

## 中飞股份 (300489)

## 中飞股份：专注核电加工设备制造用材

2015年6月12日

买入 (首次)

## 市场数据

| 报告日期         |         |
|--------------|---------|
| 新股发行(万股)     | 1135    |
| 发行前总股本(万股)   | 3402.5  |
| 发行后总股本(万股)   | 4537.5  |
| 网下初始可申购数(万股) | 681     |
| 网下询价日        | 15.6.15 |
| 网上申购日        | 15.6.19 |
| 上市地点         | 深圳      |
| 建议申购价        | 17.56   |

## 主要财务指标

| 会计年度       | 2014  | 2015E | 2016E | 2017E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 157   | 166   | 186   | 236   |
| 同比增长(%)    | 0.3%  | 5.5%  | 12.1% | 27.0% |
| 净利润(百万元)   | 36    | 40    | 46    | 61    |
| 同比增长(%)    | 6.5%  | 11.4% | 15.3% | 31.5% |
| 毛利率(%)     | 42.6% | 43.7% | 44.2% | 45.1% |
| 净利润率(%)    | 22.9% | 24.2% | 24.9% | 25.7% |
| 净资产收益率(%)  | 15.0% | 9.1%  | 9.6%  | 11.4% |
| 每股收益(元)    | 0.79  | 0.88  | 1.02  | 1.34  |
| 每股经营现金流(元) | 0.84  | 0.96  | 1.12  | 1.82  |

## 相关报告

分析师:

任志强

renzhiqiang@xyzq.com.cn  
S0190514030002

邱祖学

qiuzuxue@xyzq.com.cn  
S0190515030003

兰杰

lanj@xyzq.com.cn  
S0190511080002

## 投资要点

- 公司是国内核电产业核燃料加工设备用材生产领军企业。从事高性能铝合金材料及机加工产品的研发、生产和销售，2014年生产高性能铝材2746吨，主要应用于核能领域。2012~2014年公司在核能领域收入占主营业务收入比重分别为94.98%、90.69%和90.89%。公司重点客户是中核集团。
- 公司所处细分行业是核燃料加工专用设备用高性能铝合金材料加工制造业。在核能产业链上公司位于中游，为下游核燃料加工设备制造企业提供生产原材料。由于核燃料加工专用设备与核安全及核能的应用密切相关，资质和技术壁垒很高，目前国内只有中飞股份、西北铝和北京621所三家参研单位被遴选为专用设备用铝合金材料的供应商。
- 我国核电市场前景持续稳定，国家规划中到2020年核电装机量占总量比例提升至4%，未来成长空间翻倍。核电产业发展将有力拉动核燃料加工专用设备制造用材需求，目前测算未来市场空间为8~10亿元/年。
- 募投项目提升公司盈利能力：募投项目为“核燃料加工专用设备用高性能铝合金材料产业化项目”，投产后可年产8,950吨高性能铝合金材料，产能提高325.5%，化解公司产能短板，扩大销售收入增强盈利能力。
- 估值分析与询价建议：本次发行前公司总股本为3402.5万股，发行后总股本不超过4537.5万股。按建议申购价约为17.56元，对发行后应静态PE为22.23倍，对应发行后PB为3.31倍。考虑公司受益核电产业稳定长期增长，预计公司上市有望享受高估值，2015年PE以124倍计算，中飞股份未来合理股价有望达109.12元，对应市值49.5亿。
- 风险提示：核电产业建设放缓，核电发生安全事故，产业供求失衡

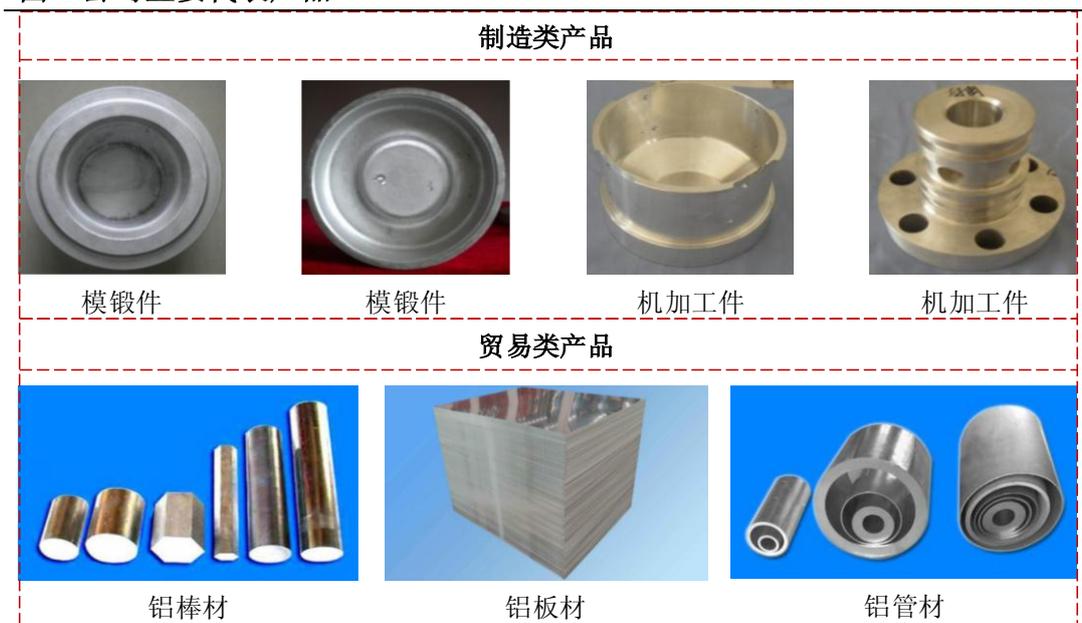
## 目 录

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| 1 核电产业专用加工设备用材生产领军企业.....    | - 3 -     |
| 2 我国核电产业成长潜力巨大，公司受益行业增长..... | - 4 -     |
| 2.1 我国核电产业发展相对滞后.....        | - 4 -     |
| 2.2 铝材性能优越，制造专用设备不可或缺.....   | - 5 -     |
| 2.3 高性能铝材需求广阔，供应企业三足鼎立.....  | - 6 -     |
| 3 公司行业竞争力优势显著.....           | - 6 -     |
| 3.1 产品定位高端，技术行业领先.....       | - 6 -     |
| 3.2 产品市场占有率高，现有在手订单量充沛.....  | - 7 -     |
| 3.3 拓展非核电领域，业务多元发展.....      | - 7 -     |
| 4 募投项目提升公司盈利能力.....          | - 7 -     |
| 5 盈利预测与估值.....               | - 8 -     |
| 6 风险提示.....                  | - 8 -     |
| <br>                         |           |
| 图 1 公司主要代表产品.....            | - 3 -     |
| 图 2 公司收入分类（万元）.....          | - 3 -     |
| 图 3 公司各业务收入占比.....           | - 3 -     |
| 图 4 公司发行前股权结构.....           | - 4 -     |
| 图 5 公司产品主要应用于核能领域.....       | 错误!未定义书签。 |
| 图 6 公司处于核电产业链中游.....         | - 4 -     |
| 图 7 各类型国家核电发电量占总发电量比重.....   | 错误!未定义书签。 |
| 图 8 我国近年核电发电量及增速.....        | - 5 -     |
| 图 9 我国发电总量中核电、火电和水电占比.....   | - 5 -     |
| 图 10 公司未来产能产量.....           | - 8 -     |
| <br>                         |           |
| 表 1 铝材与铜材、钢材优劣比较.....        | - 5 -     |
| 表 2 公司主要竞争对手概况.....          | - 6 -     |
| 表 3 公司在手重大订单合同.....          | - 7 -     |
| 表 4 公司募投项目（万元）.....          | - 7 -     |

## 1 核电产业专用加工设备用材生产领军企业

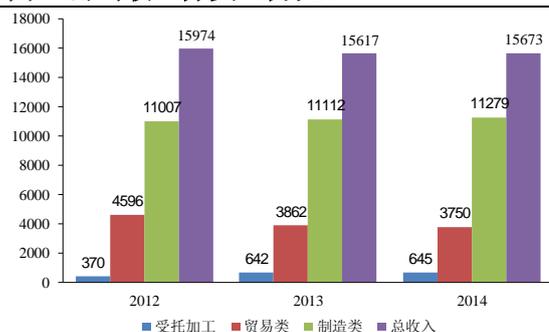
- 哈尔滨中飞新技术股份有限公司成立于 2006 年，是一家从事高性能铝合金材料及机加工产品的研发、生产和销售企业，公司所在行业属于有色金属冶炼及压延加工业。公司主营业务分为制造类业务、贸易类业务和有少量受托加工业务，其中**制造类产品主要包括高性能铝合金锻件和机加工件**，产品具有高强、高韧、耐腐蚀等特性，可广泛用于核能、航空、航天、军工、电子、交通运输、机械设备制造等行业。公司贸易类产品从上游供应商采购并直接销售给下游客户，大体可分为铝型材、铝棒材、铝管材和铝板材等。公司制造类和贸易类产品的下游主要客户中核集团成员单位中核机械及其配套厂商，用于生产核燃料加工专用设备零部件。
- 公司主营业务收入可分为制造类、贸易类和受托加工等三大类业务收入。从收入结构方面看，公司制造类产品销售收入一直为公司主营业务收入的主要来源。2012~2014 年，公司制造类产品收入在主营业务收入中的比重分别为 68.90%、71.16%和 71.96%；同时贸易类产品收入在主营业务收入中的比重分别为 28.78%、24.74%和 23.92%；

图 1 公司主要代表产品



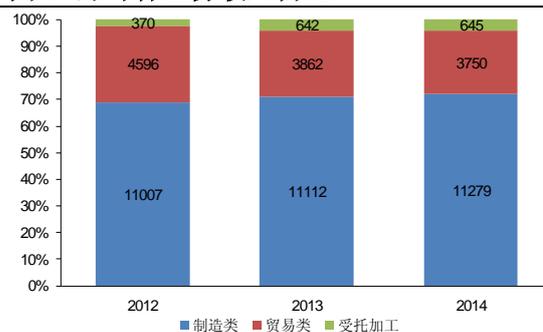
资料来源：公司公告，兴业证券研究所

图 2 公司收入分类（万元）



资料来源：公司公告，兴业证券研究所

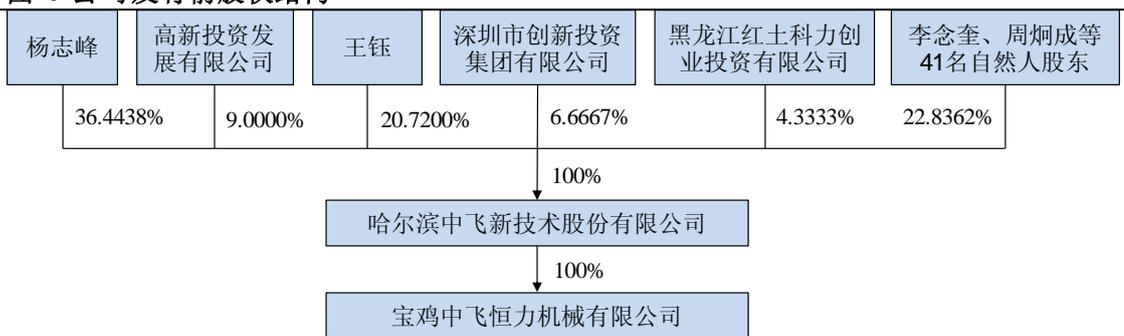
图 3 公司各业务收入占比



资料来源：公司公告，兴业证券研究所

- 公司控股股东和实际控制人是杨志峰，直接持有本公司 1,240 万股股份，占本次发行前总股本的 36.4438%。杨志峰是公司董事长，本次股票发行后，杨志峰先生仍为公司第一大股东，同时仍是公司董事长，对公司发展具有较强的影响力。公司设有一家下属全资子公司中飞恒力，主要从事核燃料加工专用设备用铝合金零部件和其他复杂、高精度铝合金零部件的机械加工。

图 4 公司发行前股权结构

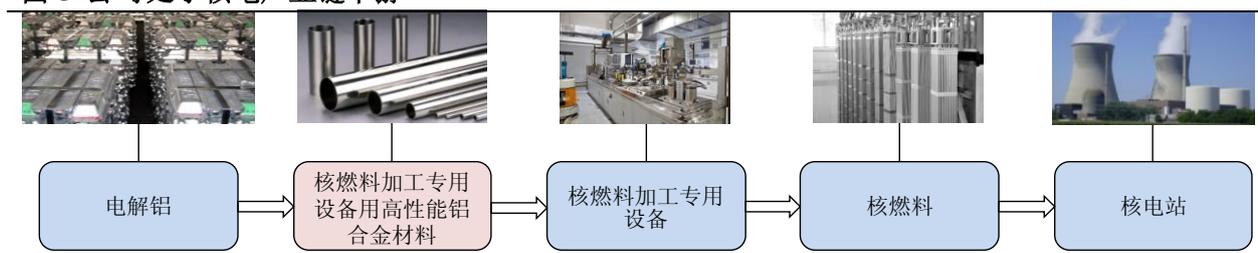


资料来源：公司公告，兴业证券研究所

## 2 我国核电产业成长潜力巨大，公司受益行业增长

- 公司所处的细分行业是核燃料加工专用设备用高性能铝合金材料加工制造业。公司生产的高性能铝合金产品具有较高技术含量和经济附加值，产品用途广泛，目前主要应用于核能领域。2012~2014 年公司在核能领域收入占主营业务收入比重分别为 94.98%、90.69% 和 90.89%，基本保持在 90% 左右，同时非核能领域营业收入保持在 9% 左右。在核能产业链上公司位于中游，为下游核燃料加工设备制造企业提供生产原材料。

图 5 公司处于核电产业链中游



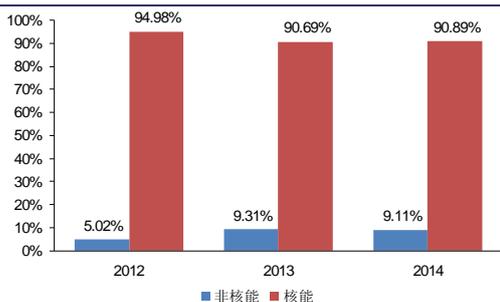
资料来源：兴业证券研究所

### 2.1 我国核电产业发展相对滞后

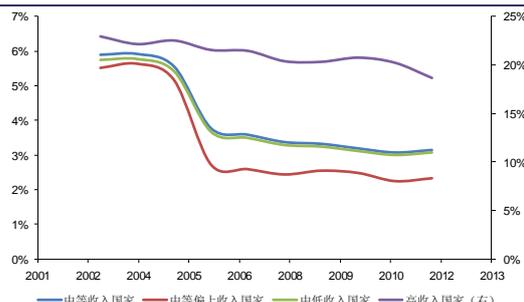
- 目前全球核电占电能的比重平均为 17%，已有 17 个国家的核电在本国发电量中的比重超过 25%，高收入国家核电发电量占发电总量平均比重在 18% 左右，而中国等中等偏上收入国家核发电量占总量却不到 2%，远不到世界平均水平，更远远低于法国 85% 和美国 30% 的水平。由此可见，我国核电产业具有巨大的发展空间和广阔的市场前景。

图 6 公司产品主要应用于核能领域

图 7 各类型国家核电发电量占总发电量比重



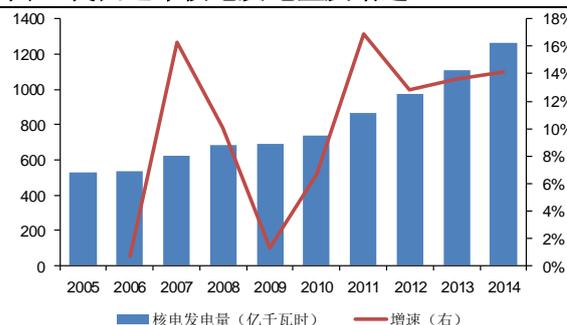
资料来源：公司公告，兴业证券研究所



资料来源：公司公告，兴业证券研究所

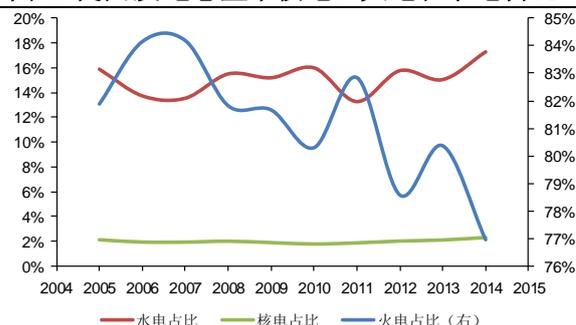
- 2014年我国核电发电量1262.15亿千瓦时，从2005~2014年复合增长率为9%，但是在总发电量中占比一直保持在2%左右，占比较低。国家《核电中长期发展规划（2005~2020年）》中提出“统筹考虑我国技术力量、建设周期、设备制造与自主化、核燃料供应等条件，到2020年，核电运行装机容量争取达到4000万千瓦，核电年发电量达到2600-2800亿千瓦时。”核电占全部电力装机容量的比重将从2005年的1.3%提高到4%；根据2012年10月国务院最新通过的《核电中长期发展规划（2011~2020年）》，到2020年中国的核电装机将达到在运5800万千瓦，在建3000万千瓦。因此我国核电市场前景稳定，并保持良好的持续性。

图5 我国近年核电发电量及增速



资料来源：Wind，兴业证券研究所

图6 我国发电总量中核电、火电和水电占比



资料来源：Wind，兴业证券研究所

## 2.2 铝材性能优越，制造专用设备不可或缺

- 核燃料是核电系统运行的关键核心材料，核燃料加工又是核燃料循环中的一个重要过程，核燃料循环是指核动力反应堆供应燃料和其后的所有处理、处置过程的各个阶段。由于核燃料加工技术工艺复杂，需要研究、设计和制造专用设备，因此核燃料加工专用设备的制造保证核电供料环节的重要组成部分。
- 目前，能够作为专用设备的材料包括铝材、钢材和铜材等，相比较于钢材和铜材，铝合金材料具有密度低、比强度高、导热导电性能较好、易加工、综合性能好、有利于轻量化和节能、便于回收再利用等特点，更适宜于作为专用设备的制造材料。

表1 铝材与铜材、钢材优劣比较

| 产品种类 | 优势 | 劣势 | 价格 | 区间相互替代性分析 |
|------|----|----|----|-----------|
|------|----|----|----|-----------|

|    |                             |                   |      |   |
|----|-----------------------------|-------------------|------|---|
| 铝材 | 密度低、比强度高、易加工、综合性能好，利于轻量化和节能 | 与钢材比强度较低、价格较贵     | 价格适中 | 铝材具有质轻、比强度高、导热导电性能较好等优于钢的特性。近年国际铜价始终比铝价高出1~3倍，铝材在电力、电线行业对铜制品形成了有力替代，在航空航天等高端领域得到广泛应用。 |
| 钢材 | 密度大、硬度强度高、易加工、价格较低          | 密度大、不利于轻量化和节能、易腐蚀 | 价格较低 | 由于强度高、产量大、价格相对便宜，在普通工业产品上应用仍然广泛，但在诸多领域逐渐被铝合金取代。                                       |
| 铜材 | 加工性能好、耐腐蚀、便于回收利用            | 密度较大、强度中等、价格较高    | 价格较高 | 铜材导热、导电性能优异，被广泛应用于电线电缆、散热器等行业，但产量较低、价格较高，应用不及钢材广泛。                                    |

资料来源：公司招股说明书，兴业证券研究所

### 2.3 高性能铝材需求广阔，供应企业三足鼎立

- 目前我国核燃料加工专用设备 80% 以上的结构材料为高性能铝合金材料，采用的高性能铝合金材料有 7000 系、2000 系和 6000 系等热处理可强化的铝合金。未来我国专用设备用铝合金材料的市场前景广阔，并保持良好的持续性。公司根据下游客户生产计划测算，目前预测 10 年内市场空间为 8~10 亿元/年，10 年后市场空间将达到 16~20 亿元/年。
- 由于核燃料加工专用设备与核安全及核能的应用密切相关，目前全世界只有少数国家掌握相关的生产制造技术，所以该专用设备制造行业一直属国家指定生产的行业，其产业集中度很高。国内供应专用设备用铝合金材料的厂商实行遴选供应商制，目前只有中飞股份、西北铝和北京 621 所三家参研单位被遴选为专用设备用铝合金材料的供应商，因此目前公司的竞争对手是西北铝和北京 621 所。

表 2 公司主要竞争对手概况

| 公司名称                    | 主营范围     | 特点   | 主导产品                              | 核燃料专用设备用材料                               | 产能      |
|-------------------------|----------|--|-----------------------------------|--|---------|
| 中国铝业股份有限公司西北铝加工分公司（西北铝） | 铝加工      | 中国铝业五大铝加工基地之一，为西北地区最大的铝加工企业。                         | 铝及铝合金管、棒、型、箔、铝粉、铸造铝材和深加工产品等 14 大类 | 7000 系铝合金管材，部分 2000 系和 6000 系铝合金挤压材      | 43670 吨 |
| 北京航空材料研究院（北京 621 所）     | 航空材料应用研究 | 具有高性能材料小批量生产和高难度重要部件的研制与开发能力，承担国家重点科研项目 and 军民两用技术研发 | 金属材料、非金属材料 and 复合材料               | 7000 系铝合金精模锻件，以及部分 2000 系和 6000 系铝合金精模锻件 |         |

资料来源：兴业证券研究所

## 3 公司行业竞争力优势显著

### 3.1 产品定位高端，技术行业领先

- 公司自成立起就密切关注铝合金材料领域国家的政策取向及铝合金材料行业发展方向，确定公司的发展战略为研发生产高性能铝合金材料，以满足核能、航空航天、国防军工等国家重点支持领域的发展需要。因此，公司积极与中核集团下属研究院进行接触和联系，跟踪专用设备用铝合金材料的研发和生

产。凭借较强的技术研发能力，公司从 2007 年起组织并实施专用设备用铝合金材料的研发，并于 2008 年成为中核机械专用设备用铝合金材料的合格供应商。之后，公司持续进行新规格材料的研发，并通过中核集团下属研究院的评价。目前公司已掌握所有规格品种的专用设备用高性能铝合金材料的生产技术。

### 3.2 产品市场占有率高，现有在手订单量充沛

- 公司专用设备用铝合金材料销售市场稳居前列。2014 年公司为该行业提供产品的销售额占市场采购总额比约为 38%，而西北铝和北京 621 所合计占比约为 62%。未来三方所占市场份额的变动情况将取决于供应商各自的经营管理水平、生产的成本和产品的质量等，预计未来随着核燃料加工专用设备的发展以及公司募投项目投产，公司的市场占有率将保持在 40% 左右。截止 2015 年 4 月 30 日，公司在手订单达 6297.33 万元，对 2015 年公司业绩提供有力支撑。

**表 3 公司在手重大订单合同**

| 合同对方            | 金额（万元）  | 签署日期       | 合同编号     |
|-----------------|---------|------------|----------|
| 中核集团下属制造厂       | 2201.33 | 2014.12.26 | ZF15-004 |
| 中核集团下属科技公司      | 855.00  | 2015.01.29 | ZF15-012 |
| 中核集团下属科技公司      | 470.00  | 2015.01.29 | ZF15-012 |
| 天津市弘湖通用机械科技有限公司 | 582.50  | 2015.03.03 | ZF15-015 |
| 中核集团下属机电公司      | 1836.00 | 2015.03.17 | ZF15-016 |
| 天津市弘湖通用机械科技有限公司 | 352.50  | 2015.03.23 | ZF15-018 |
| 合计              |         | 6297.33 万元 |          |

资料来源：公司招股说明书，兴业证券研究所

### 3.3 拓展非核电领域，业务多元发展

- 2012~2014 年，公司在非核领域的销售收入分别为 8,019,791.25 元、14,531,514.87 元和 14,280,186.45 元，客户数量超过 20 家。目前，公司已开始大力开拓非核领域市场，力争在强化核领域销售的同时，壮大非核领域市场，最终形成“核与非核”齐头并进的业务发展模式。预计未来，随着非核领域客户群的不断壮大，公司在非核领域的销售收入将不断攀升。

## 4 募投项目提升公司盈利能力

- 公司本次拟向社会公开发行 1,135 万股人民币普通股（A 股），无老股转让，占发行后总股本的比例为 25.01%，募集资金扣除发行费用后将全部用于“核燃料加工专用设备用高性能铝合金材料产业化项目”，该项目年产 8,950 吨高性能铝合金材料，其中 5,072 吨为核燃料加工专用设备用铝合金材料，另外 3,878 吨为非核领域用高性能铝合金材料。

**表 4 公司募投项目（万元）**

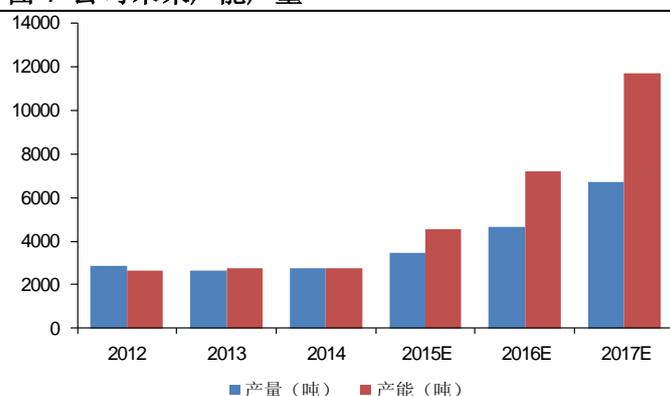
| 募投项目名称    | 项目投资总额    | 铺底流动资金   | 项目已投入资金<br>(截止 2014.12.31) | 剩余所需资金  |
|-----------|-----------|----------|----------------------------|---------|
| 核燃料加工专用设备 | 41,496.00 | 4,143.00 | 32,933.47                  | 8562.53 |

用高性能铝合金材料  
产业化项目

资料来源：公司招股说明书，兴业证券研究所

- 2012年至2014年，公司产能未能有效扩大是影响销售收入未能实现有效增长的重要原因之一。募投项目完全达产后，发行人的高性能铝合金挤压材和锻件年产能将达到9,250吨，同时募投项目产品为高性能铝合金挤压件和锻件，可广泛应用于航空航天、国防军工、先进制造等高端非核领域，高端领域的铝合金锻件消费量已由2005年的0.52万吨上涨到2013年的4.20万吨，年均复合增长率达29.53%，保守预计2020年总消费量预计将达到15.05万吨，未来产能消化有一定保障。
- 本次募集资金投资项目实施完成后所形成的新增生产能力及其对公司产品的研发、销售等方面的积极影响，将能有效地提升公司产品的技术水平，进一步增强公司的核心竞争力，为公司未来的发展奠定良好的基础。

图7 公司未来产能产量



资料来源：公司招股说明书，兴业证券研究所

## 5 盈利预测与估值

- 本次发行前公司总股本为3402.5万股，本次发行总量不超过1135万股，约占公司发行后总股本的比例为25.01%，不做老股减持安排，发行后总股本不超过4537.5万股。按募集资金及承销费用计算建议申购价约为17.56元，对发行后应静态PE为22.23倍，对应发行后PB为3.31倍。根据中国证监会《上市公司行业分类指引》，公司所属行业为“制造业—有色金属冶炼和压延加工业”。行业最新平均静态市盈率为85.43倍，最新动态市盈率为121.90倍，最新市净率为12.66倍。预计公司2015~2016年EPS（考虑新股摊薄）分别为0.88元、1.02元，考虑公司受益核电产业稳定长期增长，预计公司上市后有望享受高估值，2015年PE以124倍计算，中飞股份未来合理股价有望达109.12元，对应市值49.5132亿。

## 6 风险提示

核电产业建设放缓，核电发生安全事故，产业供求失衡

附表

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度           | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 123  | 355   | 403   | 493   |
| 货币资金           | 51   | 295   | 332   | 402   |
| 交易性金融资产        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款           | 28   | 21    | 26    | 33    |
| 其他应收款          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 存货             | 29   | 28    | 32    | 40    |
| <b>非流动资产</b>   | 379  | 419   | 389   | 369   |
| 可供出售金融资产       | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 长期股权投资         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资性房地产         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 75   | 186   | 230   | 242   |
| 在建工程           | 238  | 119   | 60    | 30    |
| 油气资产           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产           | 31   | 31    | 30    | 29    |
| <b>资产总计</b>    | 502  | 775   | 792   | 862   |
| <b>流动负债</b>    | 102  | 180   | 155   | 171   |
| 短期借款           | 42   | 81    | 74    | 71    |
| 应付票据           | 30   | 27    | 32    | 40    |
| 应付账款           | 28   | 24    | 27    | 35    |
| 其他             | 2    | 49    | 21    | 26    |
| <b>非流动负债</b>   | 160  | 152   | 154   | 155   |
| 长期借款           | 107  | 107   | 107   | 107   |
| 其他             | 53   | 46    | 48    | 49    |
| <b>负债合计</b>    | 262  | 332   | 310   | 326   |
| 股本             | 34   | 45    | 45    | 45    |
| 资本公积           | 60   | 211   | 211   | 211   |
| 未分配利润          | 133  | 169   | 205   | 252   |
| 少数股东权益         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>股东权益合计</b>  | 240  | 442   | 483   | 535   |
| <b>负债及权益合计</b> | 502  | 775   | 792   | 862   |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度              | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------------|------|-------|-------|-------|
| 净利润               | 36   | 40    | 46    | 61    |
| 折旧和摊销             | 0    | 9     | 15    | 18    |
| 资产减值准备            | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产摊销            | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动损失          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用              | 0    | 1     | 2     | 1     |
| 投资损失              | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 少数股东损益            | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金的变动           | 0    | -50   | 29    | 0     |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | 38   | 43    | 51    | 83    |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | -64  | 1     | 1     | 1     |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | 25   | 199   | -15   | -13   |
| 现金净变动             | -1   | 243   | 37    | 71    |
| 现金的期初余额           | 45   | 51    | 295   | 332   |
| 现金的期末余额           | 44   | 295   | 332   | 402   |

利润表

单位:百万元

| 会计年度            | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 157  | 166   | 186   | 236   |
| 营业成本            | 90   | 93    | 104   | 130   |
| 营业税金及附加         | 1    | 1     | 1     | 2     |
| 销售费用            | 4    | 4     | 4     | 5     |
| 管理费用            | 19   | 20    | 22    | 28    |
| 财务费用            | 2    | 1     | 2     | 1     |
| 资产减值损失          | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 公允价值变动          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益            | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 41   | 46    | 52    | 69    |
| 营业外收入           | 2    | 2     | 3     | 3     |
| 营业外支出           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 43   | 48    | 55    | 72    |
| 所得税             | 7    | 8     | 9     | 12    |
| 净利润             | 36   | 40    | 46    | 61    |
| 少数股东损益          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 36   | 40    | 46    | 61    |
| <b>EPS(元)</b>   | 0.79 | 0.88  | 1.02  | 1.34  |

主要财务比率

| 会计年度           | 2014  | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性(%)</b>  |       |       |       |       |
| 营业收入增长率        | 0.3%  | 5.5%  | 12.1% | 27.0% |
| 营业利润增长率        | 4.8%  | 11.1% | 13.3% | 33.3% |
| 净利润增长率         | 6.5%  | 11.4% | 15.3% | 31.5% |
| <b>盈利能力(%)</b> |       |       |       |       |
| 毛利率            | 42.6% | 43.7% | 44.2% | 45.1% |
| 净利率            | 22.9% | 24.2% | 24.9% | 25.7% |
| ROE            | 15.0% | 9.1%  | 9.6%  | 11.4% |
| <b>偿债能力(%)</b> |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 52.1% | 42.9% | 39.1% | 37.9% |
| 流动比率           | 1.20  | 1.97  | 2.59  | 2.88  |
| 速动比率           | 0.92  | 1.82  | 2.39  | 2.65  |
| <b>营运能力(次)</b> |       |       |       |       |
| 资产周转率          | 0.34  | 0.26  | 0.24  | 0.29  |
| 应收帐款周转率        | 7.48  | 6.74  | 8.04  | 8.05  |
| <b>每股资料(元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益           | 0.79  | 0.88  | 1.02  | 1.34  |
| 每股经营现金         | 0.84  | 0.96  | 1.12  | 1.82  |
| 每股净资产          | 5.30  | 9.75  | 10.64 | 11.80 |
| <b>估值比率(倍)</b> |       |       |       |       |
| PE             | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| PB             | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00  |

**投资评级说明**

**行业评级** 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

| 机构销售经理联系方式                               |               |                          |                   |               |                           |
|--|---------------|--------------------------|-------------------|---------------|---------------------------|
| 机构销售负责人                                  |               |                          | 邓亚萍               | 021-38565916  | dengyp@xyzq.com.cn        |
| 上海地区销售经理                                 |               |                          |                   |               |                           |
| 姓名                                       | 办公电话          | 邮 箱                      | 姓名                | 办公电话          | 邮 箱                       |
| 罗龙飞                                      | 021-38565795  | luolf@xyzq.com.cn        | 盛英君               | 021-38565938  | shengyj@xyzq.com.cn       |
| 杨 忱                                      | 021-38565915  | yangchen@xyzq.com.cn     | 王 政               | 021-38565966  | wangz@xyzq.com.cn         |
| 冯 诚                                      | 021-38565411  | fengcheng@xyzq.com.cn    | 王 溪               | 021-20370618  | wangxi@xyzq.com.cn        |
| 顾 超                                      | 021-20370627  | guchao@xyzq.com.cn       | 李远帆               | 021-20370716  | liyuanfan@xyzq.com.cn     |
| 地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) |               |                          | 传真: 021-38565955  |               |                           |
| 北京地区销售经理                                 |               |                          |                   |               |                           |
| 姓名                                       | 办公电话          | 邮 箱                      | 姓名                | 办公电话          | 邮 箱                       |
| 朱圣诞                                      | 010-66290197  | zhugd@xyzq.com.cn        | 李 丹               | 010-66290223  | lidan@xyzq.com.cn         |
| 肖 霞                                      | 010-66290195  | xiaoxia@xyzq.com.cn      | 郑小平               | 010-66290223  | zhengxiaoping@xyzq.com.cn |
| 刘晓浏                                      | 010-66290220  | liuxiaoliu@xyzq.com.cn   | 吴 磊               | 010-66290190  | wulei@xyzq.com.cn         |
| 何嘉                                       | 010-66290195  | hejia@xyzq.com.cn        | 陈 杨               | 010-66290195  | chenyangjie@xyzq.com.cn   |
| 地址: 北京市西城区武定侯街2号泰康国际大厦6层609(100033)      |               |                          | 传真: 010-66290200  |               |                           |
| 深圳地区销售经理                                 |               |                          |                   |               |                           |
| 姓名                                       | 办公电话          | 邮 箱                      | 姓名                | 办公电话          | 邮 箱                       |
| 朱元彧                                      | 0755-82796036 | zhuyy@xyzq.com.cn        | 李 昇               | 0755-82790526 | lisheng@xyzq.com.cn       |
| 杨 剑                                      | 0755-82797217 | yangjian@xyzq.com.cn     | 邵景丽               | 0755-23836027 | shaojingli@xyzq.com.cn    |
| 王维宇                                      | 0755-23826029 | wangweiyu@xyzq.com.cn    |                   |               |                           |
| 地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701(518035)        |               |                          | 传真: 0755-23826017 |               |                           |
| 海外销售经理                                   |               |                          |                   |               |                           |
| 姓名                                       | 办公电话          | 邮 箱                      | 姓名                | 办公电话          | 邮 箱                       |
| 刘易容                                      | 021-38565452  | liuyirong@xyzq.com.cn    | 徐 皓               | 021-38565450  | xuhao@xyzq.com.cn         |
| 张珍岚                                      | 021-20370633  | zhangzhenlan@xyzq.com.cn | 陈志云               | 021-38565439  | chanchiwan@xyzq.com.cn    |
| 曾雅琪                                      | 021-38565451  | zengyaqi@xyzq.com.cn     | 龚学敏               | 021-38565982  | gongxuemina@xyzq.com.cn   |
| 地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) |               |                          | 传真: 021-38565955  |               |                           |
| 私募及企业客户负责人                               |               |                          | 刘俊文               | 021-38565559  | liujw@xyzq.com.cn         |
| 私募销售经理                                   |               |                          |                   |               |                           |
| 姓名                                       | 办公电话          | 邮 箱                      | 姓名                | 办公电话          | 邮 箱                       |
| 徐 瑞                                      | 021-38565811  | xur@xyzq.com.cn          | 杨雪婷               | 021-20370777  | yangxueting@xyzq.com.cn   |
| 地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) |               |                          | 传真: 021-38565955  |               |                           |

**【信息披露】**

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyq.com.cn](http://www.xyq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

**【分析师声明】**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**【法律声明】**

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。