

沪电股份 (002463.SZ)

电子行业

评级: 买入 首次评级

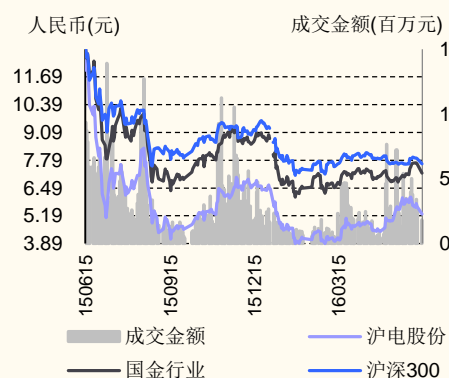
公司研究

市场价格 (人民币): 5.28 元  
 目标价格 (人民币): 6.2-6.2 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股) 1,673.25  
 总市值 (百万元) 8,822.82  
 年内股价最高最低 (元) 12.98/3.89  
 沪深 300 指数 3066.34  
 深证成指 9862.58



## 主业辞“旧”迎“新”，汽车电子业务亮眼，公司业绩可期

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益 (元)	-0.007	0.003	0.090	0.102	0.126
每股净资产 (元)	1.92	1.93	2.02	2.12	2.25
每股经营性现金流 (元)	0.03	0.08	0.32	0.28	0.32
市盈率 (倍)	-662.2	1,952.9	58.7	51.8	41.9
行业优化市盈率 (倍)	70.7	118.7	88.3	88.3	88.3
净利润增长率 (%)	N/A	N/A	2611.9%	13.5%	23.9%
净资产收益率 (%)	-0.38%	0.17%	4.44%	4.79%	5.60%
总股本 (百万股)	1,674.16	1,674.16	1,674.16	1,674.16	1,674.16

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 投资逻辑

- **新能源汽车与自动驾驶的迅速发展，将刺激汽车 PCB 巨大需求。** 新能源和自动化驾驶汽车都具有很高的汽车电子装配率，随着这两种汽车快速发展，汽车上使用车用 PCB 将会越来越广泛和密集。一辆豪华型汽车使用 PCB 2-3 m<sup>2</sup> 价格约为 120-150 美金。可预计，当汽车电子发展的更加成熟时，PCB 使用的情况将更多，渗透率将会更大，因此汽车 PCB 市场前景大好。
- **5G 需求刺激，企业通讯板迎来发展机遇。** 我国“十三五”规划纲要明确指出要加快 4G 网络建设、积极推进 5G 和超宽带关键技术研究，启动 5G 商用，积极推进云计算和物联网发展。从产品应用领域来看，包括大型伺服器、交换机、数据中心、通讯基站等在内的企业通讯市场对 8-16 层多层板、18 层以上超高层板有着强劲的需求。
- **公司注重差异化竞争，是国内企业通讯行业、汽车行业 PCB 板领先企业。** 公司避开消费类电子的红海，其主导产品为 14-28 层企业通讯市场板、中高阶汽车板，占产品结构的比例为 85% 以上，并以办公及工业设备板等为有力补充，可广泛应用于通讯设备、汽车、办公及工业设备、微波射频等多个领域。汽车与企业通讯 PCB 子行业的发展，将刺激公司营收的增长。
- **辞“旧”迎“新”，通讯板主业业绩拐点已现。** 公司通讯板生产基地之一昆山本部从 2012 年开始搬厂，在 2015 年年底已完成新旧厂交替，对 2016 年以后的业绩压力应该已经消失，通讯板主业业绩拐点已现。

## 投资建议与估值

- 我们预测公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.090/0.102/0.126 元，现价分别对应 58.7/51.8/41.9xPE。参考 A 股汽车电子概念相关公司平均估值，显示公司 2016 年市盈率 58.7 倍与行业平均的 68.4 倍相比有较大的上涨空间。因此我们给予公司 2016 年目标市盈率为 68.4 倍，目标价为 6.2 元，首次覆盖给予“买入”评级。

## 风险

- 警惕公司实际控制人继续大量减持股票风险；汽车电子渗透率不达预期，客户开拓不达预期。

骆思远 分析师 SAC 执业编号: S1130515070001  
 luosiyuan@gjzq.com.cn

詹静 联系人  
 (8621)60870947  
 zhanjing@gjzq.com.cn

## 内容目录

一、公司简况.....	3
1.1 股权结构与子公司.....	3
1.2 财务表现.....	3
1.3 公司产品结构和客户.....	4
二、企业通讯板市场增速将增加, 公司主业将迎来拐点.....	5
三、汽车电子市场前景广阔, 公司汽车板有望迎来爆发.....	5
3.1 汽车电子市场前景广阔.....	5
3.2 车用 PCB 市场产值向上攀升, 将刺激公司业绩增长.....	6
四、盈利预测与估值建议.....	7
五、风险提示.....	7

## 图表目录

图表 1: 产权及控制关系.....	3
图表 2: 公司主要子公司.....	3
图表 3: 公司历年营业收入.....	4
图表 4: 公司历年盈利表现.....	4
图表 5: 现金流及盈利能力.....	4
图表 6: 历年产品良品率.....	4
图表 7: 公司近三年营收结构(百分比).....	4
图表 8: 公司电路板业务三年营收(百万元).....	4
图表 9: 汽车电子在混合动力和纯电动轿车整车成本中占比最高.....	5
图表 10: 2012-2016 全球电动车销量(辆).....	6
图表 11: 中国汽车电子市场销售情况.....	6
图表 12: 分产品预测.....	7
图表 13: 汽车电子概念公司估值参照表.....	7

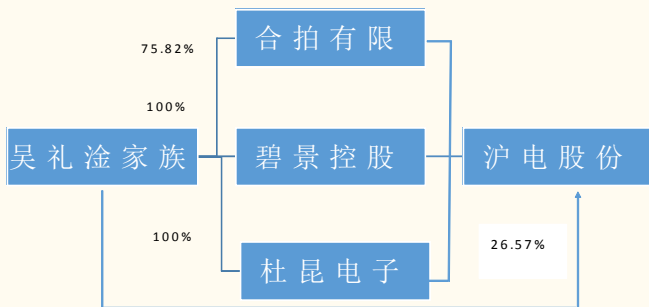
## 一、公司简介

- 公司是国内 PCB 板领先企业之一。本公司属于电子元器件行业中的印制电路板制造业，目前公司主导产品为 14-28 层企业通讯市场板、中高阶汽车板，并以办公及工业设备板等为有力补充，可广泛应用于通讯设备、汽车、办公及工业设备、微波射频等多个领域。在激烈的市场竞争中，公司已经在技术、质量、成本、品牌、规模等方面形成竞争优势，居行业领先地位，连续多年入选行业研究机构 N.T.Information 发布的世界 PCB 制造企业百强以及中国印制电路行业协会（CPCA）发布的中国 PCB 百强企业，并被 CPCA 评为优秀民族品牌企业。

### 1.1 股权结构与子公司

- 公司股权结构：吴礼淦家族成员持有本公司控股股东碧景控股 100% 的权益，持有本公司股东合拍有限 75.82% 的权益，持有本公司股东杜昆电子 100% 的权益。截止 2016 年 6 月 13 日，吴礼淦家族可以控制本公司的股份数为 444,741,910 股，占公司总股本的 26.57%，是本公司的实际控制人。
- 公司共有子公司 7 家，其中黄石沪士电子和昆山沪利微电是两家重要的子公司。沪利微电主要生产汽车板，占到产品结构的 80%，还有部分工业用 PCB 板产品。黄石沪士电子主要生产中低阶企业通讯用板。公司本部则主要生产中高端企业通讯用板。

图表 1：产权及控制关系



图表 2：公司主要子公司



来源：国金证券研究所

来源：国金证券研究所

### 1.2 财务表现

- 因昆山老厂搬迁和黄石沪士新厂建设的因素，2013 年和 2014 年连续两年公司的经营受到了影响，并且 2014 年出现了亏损，其主要原因是：昆山新厂以及黄石沪士第一期 PCB 项目相继进入安装调试、试生产和客户认证阶段，在报告期尚未有大量产出，而人工、折旧、动力等费用却大幅增加；同时应用在 4G 领域的中高端印制电路板仍主要使用老厂原有设备生产，暂时难以深入优化产品结构，且由于受设备精密度、设备搬迁等因素的影响，在成本上升的同时，公司整体良品率同比下滑约 1.5%。2015 年，公司昆山新厂、湖北黄石新厂先后投产，并完成了与生产相关的昆山老厂搬迁工作。昆山新厂已顺利获得老厂区所有产品和客户的认可，湖北黄石新厂亦已顺利通过华为、中兴、烽火通讯、夏普、日立等近三十家国内外客户认证，与 2014 年相比已经扭亏为盈。但因受 PCB 行业短期需求影响，公司新增产能尚未能有效释放。同年，沪利微电持续推动精益管理，连续三年维持个位数百万分之一不良率的优秀质量水准。2015 年实现营业收入 33.77 亿元，同比增加 2.59%；实现净利润 0.06 亿元，同比增加 145.73%。

图表 3: 公司历年营业收入



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 公司历年盈利表现



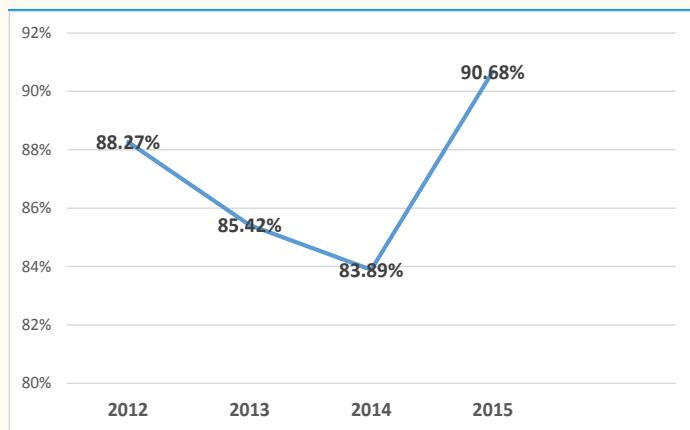
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 5: 现金流及盈利能力



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 6: 历年产品良品率

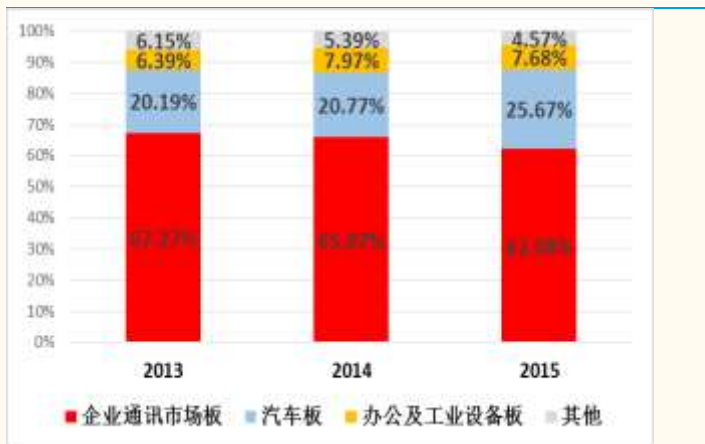


来源: Wind, 国金证券研究所

### 1.3 公司产品结构和客户

- 公司主要生产 14-28 层企业通讯市场板、中高阶汽车板、办公工业设备板。2015 年企业通讯市场板营收 21.0 亿, 汽车板营收 8.7 亿, 办公工业设备板营收 2.6 亿, 消费电子板营收 0.14 亿元。从图中结构可以看出, 公司近年来营收主要靠企业通讯市场板和汽车板, 两种 PCB 板占比超过营收的 85%。同时, 由于汽车电子的兴起, 公司汽车板的收入占比逐年增加, 成为公司收入增长的主要驱动力。

图表 7: 公司近三年营收结构(百分比)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 8: 公司电路板业务三年营收(百万元)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

- 公司十分注重与客户的长期战略合作关系，积极配合客户进行项目研发或产品设计，努力成为其供应链中重要一环，从而提升客户忠诚度。主要客户包括：华为，中兴，思科，爱立信、西门子等 30 多家国内外知名厂商。此外，公司还致力于在不同地区和不同产品领域持续开发新客户，实现客户资源的适度多样化。通过以上举措，公司与国内外主要客户在 PCB 主要产品领域建立了稳固的业务联系，多次获得上述客户“名优产品”、“绿色合作伙伴”、“金牌奖”、“突出供应商”、“金牌供应商”的认可。

## 二、企业通讯板市场增速将增加，公司主业将迎来拐点

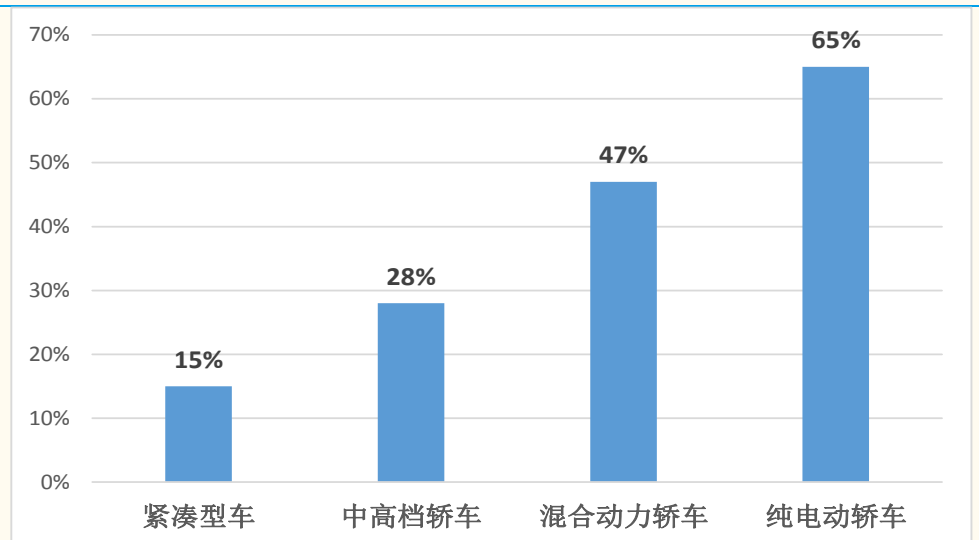
- **5G 需求刺激，企业通讯市场板迎来发展机遇。**我国“十三五”规划纲要明确提出要加快构建高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施，构建现代化通信骨干网络，深入普及高速无线宽带，加快第四代移动通信（4G）网络建设，积极推进第五代移动通信（5G）和超宽带关键技术研究，启动 5G 商用，积极推进云计算和物联网发展，这将为应用于企业通讯市场 PCB 带来发展机遇。从产品应用领域来看，包括大型伺服器、交换机、数据中心、通讯基站等在内的企业通讯市场对 8-16 层多层板、18 层以上超高层板有着强劲的需求。
- **深耕通讯市场板多年，公司竞争力将大幅提升。**企业通讯板历来是公司优势产品，目前公司企业通讯基础设施领域已顺利完成工厂搬迁，设备精密程度、自动化水平大幅提升。公司经营团队也将把资源从建设新厂、迁厂、产品转厂认证等方面集中转向到新产品技术开发，成本和效率提升的经营活动中，预期 2016 年将是公司在企业通讯领域竞争力大幅提升的一年。

## 三、汽车电子市场前景广阔，公司汽车板有望迎来爆发

### 3.1 汽车电子市场前景广阔

- **汽车电子在整车成本中占比提升。**目前全球汽车电子产品主要市场仍集中于欧洲、北美、日本等地区，但是随着汽车制造产业向新兴国家和地区的逐步转移，中国、印度、南美等发展中国家和地区汽车电子新兴市场正快速发展。当前新能源汽车中汽车电子成本占比已经达到 47% 以上，随着新能源汽车产量逐渐增加，汽车电子单车产值仍将持续提升。

图表 9：汽车电子在混合动力和纯电动轿车整车成本中占比最高

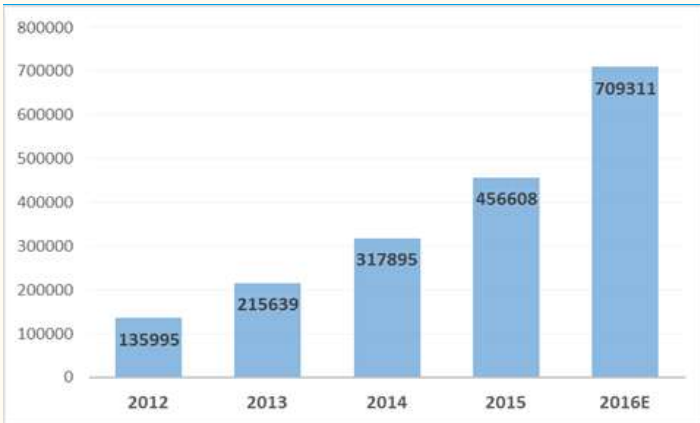


来源：电子工程网，国金证券研究所

- **中国汽车电子市场前景可期。**2015 年全球电动车销售约在 45.5 万辆，2016 年更有机会达到 70 万辆，2015 年中国电动车销售 17.11 万辆，首次超越美国的 11.65 万辆成为全球电动车大国。且中国也将发展新能源汽车列入「中国制造 2025」的十大重点发展企业，除本土车厂戮力研发电动车外，连乐视网也挖角 Tesla 团队，于今年初的 CES 展推出电动概念车，预

计 2017 年量产，国内相关的电动车供应链厂商，有机会在中国推展电动车的政策中，取得一席之地。

图表 10: 2012-2016 全球电动车销量 (辆)



来源: 拓朴 TRI, 国金证券研究所

图表 11: 中国汽车电子市场销售情况



来源: 中国汽车工业协会, 国金证券研究所

### 3.2 车用 PCB 市场产值向上攀升，将刺激公司业绩增长

- **在汽车高度电子化及渗透率提升带动下，车用 PCB 产值将持续向上攀升。**根据 PrismaMark 预估 2015 年车用 PCB 产值将达 35.75 亿美元，2019 年提升至 43.47 亿美元，2015~2019 年复合成长率 5%，优于整体 PCB 市场 2~3% 水平。另根据富邦追踪调查，目前一辆中高阶车款 PCB 使用数量已达 30 片，平均产值也由 40~50 美元提升至 50~60 美元，顶级车款如双 B 等则高达 120 美元或以上，我们预期未来随一般车款辅助行车安全相关产品渗透率提升，将可进一步拉升车用 PCB 需求成长。
- **公司技术实力领先，汽车电子将刺激公司业绩增长。**汽车电子具有进入门槛高，订单稳定的特点。相对消费性电子，汽车产品使用可靠度及信赖性要求高，尤其部分安全等级应用，如引擎控制、自动驾驶、防撞雷达、特殊煞车系统等新应用，生产过程牵涉特殊制程应用，且对材料特性掌握极高，因此进入门槛也较高，通过认证采用后，也将享有 2~3 年以上供货蜜月期。公司是为数不多在汽车电子和高速无线通讯设备领域深耕多年的 PCB 企业，同时，在其他行业应用（如个人电脑和消费电子等）需求不振的大环境下，许多 PCB 同业都开始涉足汽车板市场，入门级别的非安全性产品价格竞争激烈。沪利微电目前由于产能紧张无法充分满足客户需求，公司除了继续加大高端汽车板的技术开发和市场开拓外，还会设立针对非安全级别汽车板的专门产线，选用合适的材料、药水和更高比率的自动化，提升公司在低端非安全性产品的市场竞争力。在黄石新厂累积足够量产经验后，公司将转移非安全性汽车板技术至黄石新厂，为巨大的非安全性汽车板市场需求做好准备。
- **高瞻远瞩，布局车用 RF PCB。**为进一步拓展汽车业务，公司入股 Schweizer 并签订了合作框架协议，购买 17.01 万股 Schweizer 股份。Schweizer 成立于 1849 年，是应用在汽车领域的射频印制电路板 (RF PCB) 的领域龙头，在全球占有约 30% 的市场份额，居全球首位，拥有先进的技术储备和优质的客户资源。目前公司的 RF PCB 产品已于 14 年底第一次送样，而 2016 年 3Q、4Q 将具备量产条件。据估计，雷达用 PCB 全球产值规模目前约为 20 亿元 RMB，虽然还比较小，但随着先进驾驶辅助系统 (ADAS) 和无人驾驶等的技术进步和渗透率提升，前景十分广阔。提早布局，彰显公司独到战略眼光。

#### 四、盈利预测与估值建议

图表 12: 分产品预测

项目		2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
企业通讯市场板	销售收入(百万元)	2,029.79	2,168.43	2,096.55	2,352.33	2,688.71	3,140.42
	增长率(YOY)	1211.66%	6.83%	-3.31%	12.20%	14.30%	16.80%
	毛利率	20.88%	12.27%	10.10%	13.10%	13.90%	14.20%
汽车板	销售收入(百万元)	609.31	683.78	866.76	967.30	1,109.50	1,314.75
	增长率(YOY)	1391.21%	12.22%	26.76%	11.60%	14.70%	18.50%
	毛利率	16.36%	16.57%	18.01%	18.50%	18.70%	19.00%
办公及工业设备板	销售收入(百万元)	192.74	262.23	259.28	264.47	269.75	275.15
	增长率(YOY)	181.29%	36.05%	-1.12%	2.00%	2.00%	2.00%
	毛利率	17.15%	11.11%	9.62%	11.11%	12.30%	13.50%
消费电子板	销售收入(百万元)	12.83	14.51	14.49	14.78	15.08	15.38
	增长率(YOY)	-83.12%	13.09%	-0.14%	2.00%	2.00%	2.00%
	毛利率	16.45%	11.18%	8.01%	8.01%	8.01%	8.01%
其他	销售收入(百万元)	6.56	6.90	6.87	6.87	6.87	6.87
	增长率(YOY)	3351.58%	5.20%	-0.43%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	19.20%	10.52%	9.12%	9.12%	9.12%	9.12%

来源: 国金证券研究所

我们预测公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.090/0.102/0.126 元, 现价分别对应 58.7/51.8/41.9xPE。我们选取以下几家 A 股的汽车电子概念公司做为相关估值的参照, 显示公司 2016 年市盈率 58.7 倍与行业平均的 68.4 倍相比有较大的上涨空间。在新能源汽车与自动驾驶迅速发展、以及 5G 需求的刺激下, 汽车电子板和企业通讯板将迎来巨大发展机遇。考虑到公司一直注重差异化竞争, 避开竞争激烈的消费类电子红海, 是国内企业通讯行业、汽车行业 PCB 板领先企业, 必将充分受益。并且, 公司通讯板生产基地之一昆山本部从 2012 年开始搬厂, 在 2015 年年底已完成新旧厂交替, 对 2016 年以后的业绩压力已经消失, 通讯板主业业绩拐点出现。因此我们给予公司 2016 年目标市盈率为 68.4 倍, 得出目标价为 6.2 元, 首次覆盖给予“买入”评级。

图表 13: 汽车电子概念公司估值参照表

代码	公司	收盘价 (元)	总股本 (亿股)	市值 (亿元)	EPS(元)					PE(X)					EPS CAGR (%)	PEG	
					2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E			2015
300373.SZ	扬杰科技	20.58	4.2	86.9	0.69	0.33	0.42	0.59	0.76	29.8	62.4	49.0	34.9	27.1	10.22	32.1	0.9
002055.SZ	得润电子	27.20	4.5	122.5	0.19	0.24	0.36	0.61	0.94	140.0	114.3	75.2	44.9	29.1	6.95	57.9	2.4
002590.SZ	万安科技	28.94	4.8	138.8	0.22	0.36	0.28	0.39	0.48	131.5	80.4	103.4	75.1	60.1	16.42	10.2	12.9
300476.SZ	胜宏科技	24.59	3.7	91.9	0.98	0.94	0.53	0.84	1.40	25.1	26.2	46.0	29.2	17.5	10.87	14.3	1.8
平均												68.4			11.12		

来源: Wind 一致预期, 收盘价为 2016 年 6 月 14 日收盘价, 国金证券研究所整理

#### 五、风险提示

警惕公司实际控制人大量减持风险: 公司实际控制人吴礼淦家族自 2013 年以来至今, 共 8 次连续大量减持所持公司股票, 其中 2013 年 1 次, 2014 年 2 次, 2015 年 4 次, 2016 年至今 1 次, 控股比例从 35.38% 下降至 26.57%。在此特别提示此风险。

汽车电子渗透率不达预期, 客户开拓不达预期。

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,017</b>	<b>3,292</b>	<b>3,377</b>	<b>3,732</b>	<b>4,210</b>	<b>4,867</b>
增长率		9.1%	2.6%	10.5%	12.8%	15.6%
主营业务成本	-2,474	-2,889	-2,981	-3,213	-3,593	-4,131
% 销售收入	82.0%	87.8%	88.3%	86.1%	85.3%	84.9%
毛利	543	403	396	519	617	736
% 销售收入	18.0%	12.2%	11.7%	13.9%	14.7%	15.1%
营业税金及附加	-22	-15	-7	-7	-8	-9
% 销售收入	0.7%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-144	-161	-151	-132	-149	-173
% 销售收入	4.8%	4.9%	4.5%	3.6%	3.6%	3.6%
管理费用	-163	-227	-213	-192	-217	-251
% 销售收入	5.4%	6.9%	6.3%	5.2%	5.2%	5.2%
息税前利润 (EBIT)	214	1	25	188	243	303
% 销售收入	7.1%	0.0%	0.7%	5.0%	5.8%	6.2%
财务费用	6	-2	-31	-42	-68	-75
% 销售收入	-0.2%	0.1%	0.9%	1.1%	1.6%	1.5%
资产减值损失	-7	-31	-35	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	16	6	5	5	5	5
% 税前利润	7.4%	-119.0%	29.4%	2.7%	2.4%	1.9%
营业利润	230	-27	-35	151	180	234
营业利润率	7.6%	n.a	n.a	4.0%	4.3%	4.8%
营业外收支	-10	22	52	32	32	24
税前利润	219	-5	17	183	212	258
利润率	7.3%	n.a	0.5%	4.9%	5.0%	5.3%
所得税	-39	-7	-12	-33	-38	-46
所得税率	17.9%	n.a	67.9%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	180	-12	6	150	174	211
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净：	180	-12	6	150	174	211
净利率	6.0%	n.a	0.2%	4.0%	4.1%	4.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	180	-12	6	150	174	211
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	139	227	303	300	344	389
非经营收益	-13	1	-20	88	38	54
营运资金变动	37	-122	-118	-10	-84	-116
<b>经营活动现金净流</b>	<b>343</b>	<b>93</b>	<b>170</b>	<b>529</b>	<b>472</b>	<b>538</b>
资本开支	-900	-869	-479	-461	-459	-501
投资	0	0	0	37	0	0
其他	-157	58	614	5	5	5
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,057</b>	<b>-811</b>	<b>135</b>	<b>-419</b>	<b>-454</b>	<b>-496</b>
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-254	503	-198	-51	135	94
其他	-64	-125	-14	-41	-75	-83
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-318</b>	<b>378</b>	<b>-213</b>	<b>-92</b>	<b>60</b>	<b>12</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-1,032</b>	<b>-340</b>	<b>92</b>	<b>17</b>	<b>78</b>	<b>54</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	614	217	272	289	367	421
应收款项	1,039	1,177	1,048	1,118	1,261	1,458
存货	372	455	545	539	602	693
其他流动资产	298	431	136	118	127	144
流动资产	2,323	2,281	2,001	2,064	2,358	2,715
% 总资产	48.3%	41.9%	36.8%	37.0%	39.2%	41.7%
长期投资	12	38	37	1	0	0
固定资产	2,255	2,875	3,114	3,303	3,449	3,582
% 总资产	46.9%	52.8%	57.3%	59.2%	57.3%	55.0%
无形资产	182	207	204	206	208	210
非流动资产	2,484	3,166	3,435	3,512	3,659	3,794
% 总资产	51.7%	58.1%	63.2%	63.0%	60.8%	58.3%
<b>资产总计</b>	<b>4,807</b>	<b>5,447</b>	<b>5,436</b>	<b>5,576</b>	<b>6,017</b>	<b>6,510</b>
短期借款	60	304	364	1,077	1,212	1,305
应付款项	834	835	927	950	1,063	1,222
其他流动负债	102	128	152	164	184	212
流动负债	996	1,267	1,442	2,191	2,459	2,739
长期贷款	0	258	0	0	0	1
其他长期负债	431	699	765	0	0	0
<b>负债</b>	<b>1,427</b>	<b>2,225</b>	<b>2,208</b>	<b>2,191</b>	<b>2,459</b>	<b>2,740</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>3,381</b>	<b>3,222</b>	<b>3,228</b>	<b>3,385</b>	<b>3,558</b>	<b>3,769</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,807</b>	<b>5,447</b>	<b>5,436</b>	<b>5,576</b>	<b>6,017</b>	<b>6,510</b>

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.129	-0.007	0.003	0.090	0.104	0.126
每股净资产	2.423	1.925	1.928	2.022	2.125	2.252
每股经营现金净流	0.246	0.035	0.079	0.316	0.282	0.322
每股股利	0.100	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	5.32%	-0.38%	0.17%	4.44%	4.88%	5.60%
总资产收益率	3.74%	-0.22%	0.10%	2.69%	2.88%	3.24%
投入资本收益率	5.11%	0.04%	0.22%	3.45%	4.18%	4.90%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-4.04%	9.10%	2.59%	10.52%	12.80%	15.60%
EBIT增长率	-32.19%	-99.73%	4330.64%	645.60%	29.51%	24.72%
净利润增长率	-39.28%	N/A	N/A	2611.91%	15.57%	21.70%
总资产增长率	2.60%	13.31%	-0.21%	2.59%	7.90%	8.19%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	85.2	76.7	82.5	82.5	82.5	82.5
存货周转天数	45.7	52.2	61.2	61.2	61.2	61.2
应付账款周转天数	96.2	96.2	99.4	99.4	99.4	99.4
固定资产周转天数	166.5	280.0	296.1	281.9	259.7	230.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-16.39%	10.72%	2.82%	23.28%	23.74%	23.48%
EBIT利息保障倍数	-33.0	0.2	0.8	4.5	3.6	4.1
资产负债率	29.68%	40.84%	40.62%	39.30%	40.86%	42.09%

来源：公司年报、国金证券研究所



**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD