

**投资评级：买入（首次）**

收盘价（元）	32.92
目标价（元）	46.99
上次目标价（元）	不适用

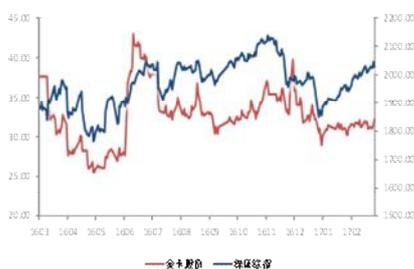
# 金卡智能：业绩三重推动力汇聚

## 核心观点

- ❖ **公用事业智慧燃气解决方案供应商龙头。**金卡智能是国内家用智能燃气表、工商业用智能燃气表和智能云平台三个领域的行业龙头，产品已获得国际权威机构认可，公司技术国际领先同时还在持续变革、锐意进取，公司行业龙头的技术领先优势和积极变革有利于在环保带来燃气表需求上升和燃气表向智能表转变的大机会中获得更多市场份额。
- ❖ **两大行业趋势性机会。**燃气表长期需求上升是确定趋势，燃气表智能化是确定趋势。
- ❖ **三大业绩推动力。**物联网产业爆发、海外市场启动和外延扩张的协同是推动金卡智能业绩增长的三重推动力，这三重推动力刚启动。
- ❖ **投资建议：**根据我们审慎测算 2016-2018 年金卡智能每股收益分别为 0.39/0.88/1.34 元，考虑到业绩的增长潜力，给予 2018 年 35x 的 PE，对应目标价 46.99 元，首次给予金卡智能买入评级。
- ❖ **风险提示：**物联网市场可能启动速度不及预期、海外市场扩张可能不及预期、股市可能出现系统风险、并购整合可能不成功

**王鹏** 执业证书编号：S1100516120001  
 研究员 8621-68595118  
 wangpeng@cczq.com

**黄超** 执业证书编号：S1100115080002  
 联系人 8621-68595161  
 huangchao@cczq.com

**股价走势图**


## 财务和估值数据摘要

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	592.7	854.19	1322.79	1654.81
增速（%）	0.65%	44.12%	54.86%	25.10%
归属母公司股东净利润（百万元）	82.27	92.27	206.11	315.50
增速（%）	-39.54%	12.16%	123.38%	53.07%
总股本（百万）	235	235	235	235
EPS	0.35	0.39	0.88	1.34
PE	94.04	83.84	37.53	24.52

## 川财证券研究所

成都  
 高新区交子大道 177 号中海国际  
 中心 B 座 17 楼，610041  
 总机：(028) 86583000  
 传真：(028) 86583002

## 目 录

1 公用事业智慧燃气解决方案供应商龙头.....	4
2 两大行业趋势性机会.....	4
2.1 燃气表长期需求上升是确定趋势.....	4
2.2 燃气表智能化是确定趋势.....	5
3 三大业绩推动力.....	6
3.1 物联网产业爆发.....	6
3.1.1 NB IOT 优势及产业链进展.....	6
3.1.2 金卡智能 NB IOT 上的布局.....	7
3.1.3 物联网市场爆发对金卡智能的影响.....	8
3.2 海外市场启动.....	8
3.3 外延扩张的协同.....	9
4 估值及投资建议.....	11

## 图表目录

图 1:	金卡智能智慧燃气云平台示意图 .....	7
表格 1:	金卡智能国内家用物联网燃气表市场数据预测 .....	8
表格 2:	金卡智能海外市场数据预测 .....	9
表格 3:	金卡智能盈利相关参预测 .....	11
表格 4:	金卡智能海外市场数据预测 .....	11

## 1 公用事业智慧燃气解决方案供应商龙头

金卡智能是国内公用事业智慧燃气解决方案供应商龙头企业，而不应仅将其定位成智能燃气表的龙头企业。通过内生发展与外延式并购，公司已同时在家用智能燃气表、工商业用智燃气表和智能云平台三个领域成为行业龙头。

家用智能燃气表领域的领先优势源于内生发展，工商业用智燃气表领域的领先优势源于 2016 年对天信仪表的并购，智能云平台的领先优势源于从 2014 年公司即开始研发布局智能云平台并在 2016 年对北京银证的并购，北京银证从并购的规模看并不大仅 7 千万，但与公司的家用智能燃气表和工商业用智燃气表的协同效应明显，强强联手加强公司智能云平台的行业龙头地位，燃气表正在进入物联网表时代，物联网表数据的采集及控制等都需要与云平台的交互，公司在智能云平台的布局对物联网表的研发联调和销售意义重大，并为将来公司提供数据服务和跨界增值服务打下了良好基础。

金卡智能的膜式燃气表 JK/G1.6 和 2.5 在 2015 年获得了国际权威认证机构 NMI Certin B.V.(荷兰国家计量院)的型式认证，为中国首家、全球第二家获得 OIML R137-2012 标准认定证书的燃气表公司，公司还获得了热式 OIML R137 的 MID 认证许可等多项海外认证，这些认证说明金卡智能的产品已获得国际权威机构认可，技术国际领先，对将来拓展海外市场意义重大。在 2016 年上半年，金卡智能推行并落实 IPD(集成产品开发)模式、成立了技术研究院、以工业 4.0 的思路进一步打造数字化工厂、调整公司组织架构实行事业部制，从这些变革能看到金卡智能的快速进步、朝气蓬勃、公司运作的规范性与先进性；在 2016 年同时完成天信仪表和北京银证的并购，这两家公司与公司主业协同效应强，从 2016 年并购力度可以看到公司理性扩张意愿强烈。

燃气表行业面临因环保压力带来的行业需求上升的大机会，同时目前又正处在从机械燃气表为主向智能燃气表为主转变的变革期，公司是家用智能燃气表、工商业用智燃气表和智能云平台三个领域的行业龙头公司中，公司的锐意进取与产品技术的领先性有助于公司抓住行业机会，提升市场份额。

## 2 两大行业趋势性机会

### 2.1 燃气表长期需求上升是确定趋势

为应对全球气候变暖，2015 年 12 月巴黎气候变化大会通过了全球气候变化的新协议，并于 2016 年 4 月 22 日在纽约签署，此协议被称为《巴黎协议》，《巴黎协议》

希望通过各缔约方努力，通过降低碳排放把全球平均气温较工业化前水平升高控制在 2 摄氏度之内，天然气因比煤或石油排碳量较少，天然气的需求因巴黎气候协议签订被提升；国际气候协议从碳排放量角度考虑提升天然气需求，我国近几年的雾霾问题关注度较大，雾霾问题在国内也直接引发煤改气，比如河北省环保厅发布的 2017 年大气污染防治计划提到 2016 年在石家庄、邯郸市分别完成 10 万户、5 万多户气代煤改造，并要求在 2017 年完成廊坊、保定禁煤区 18 个县市区、105 万户“电代煤”“气代煤”任务；国际上为了减少碳排放以应对气候变暖，国内为了减少雾霾，二者叠加共同催生了天然气需求的上升，天然气需求上升必然带来燃气表需求的上升。

国务院办公厅印发的《能源发展战略行动计划(2014-2020 年)》，到 2020 年，天然气在一次能源消费中的比重提高到 10%以上，在 2014 年我国天然气在一次能源消费中的比重仅为 5.6%；我国 662 个城市中只有近 300 个城市建有天然气管网，随着新粤浙、陕京四线、中俄天然气管线和西气东输四线等几条主要干线的规划建设，我国燃气管道建设将进入一个高速增长阶段；在我国天然气消费提升的空间很大，而且政府正在实质性地推动天然气消费的提升。

根据国家计量检定规程 JJG577-2005《膜式燃气表》规定：以天然气为介质的燃气表使用期限一般不超过 10 年，以人工燃气、液化石油气等为介质的燃气表使用期限一般不超过 6 年，需周期性地强制更新替换，强制更新替换保证了燃气表需求的可持续性；城镇化建设、环保要求催化的天然气渗透率的提升保证燃气表在需求可持续性的基础上呈上升趋势。

## 2.2 燃气表智能化是确定趋势

从单一普通计量功能为主的普通机械式燃气表到现今的 IC 卡预付费智能燃气表、无线远传智能燃气表、IC 卡无线远传智能燃气表，国内燃气表产品已经经历了数次更新换代，目前智能燃气表逐渐替代普通机械式燃气表已成为行业发展的必然趋势。根据中国城市燃气协会的数据，2010 年我国燃气表市场规模在 1440 万台，其中智能燃气表 562 万台，2014 年我国燃气表市场规模为 2980 万台，智能燃气表为 1523 万台，2015 年我国燃气表市场规模在 3583 万台，其中智能燃气表 1935 万台，智能燃气表不仅绝对数量在大幅提升，在整个燃气表中的占比也在提升，金卡智能是智能燃气表的龙头，业绩受益于智能燃气表需求的提升是大概率事件。

智能燃气表中物联网燃气表可以完美实现阶梯气价、实时调价、实时监控、报警、大数据分析；同时物联网燃气表也解决了人工抄表费时、住户不在家无法抄表、人工抄表数据在抄及上传时可能出现误差等问题；物联网燃气表优势明显，成本随着 NB IOT 产业链成熟会得到大幅下降，物联网燃气表会提升燃气公司管理的水平，其成为燃气表的主流只是时间问题，2016 年金卡智能的物联网燃气表销量同比增加

351%就是这一趋势的明显的信号，目前金卡智能在物联网燃气表领域领先国内的竞争对手，其领先优势不仅表现在提供物联网燃气表终端，还体现在云平台的布局上，物联网燃气表的领先优势有助金卡智能在燃气表物联网化的浪潮中获得更多的市场份额。

智能燃气表的成功开发需要自动化仪表、电子、机械、计算机软件、流体力学、通信、传感器等多领域的技术积累，在燃气表从目前以机械表为主转变为以智能燃气表尤其是以物联网表为主流的潮流中，因技术难度的升级，集中度提高是必然趋势，行业的龙头公司更可能获得更大的市场份额。

## 3 三大业绩推动力

### 3.1 物联网产业爆发

#### 3.1.1 NB IOT 优势及产业链进展

2016 年金卡智能的物联网燃气表同比增加 351%，2016 年物联网燃气表销量超过 80 万台，这仅是开始，这一成绩是基于 GPRS/CDMA 技术获得的，NB IOT 标准在 2016 年 6 月冻结，国内在 2017 年开始商用，相对于 GPRS/CDMA 技术，NB IOT 优势明显，NB IOT 会带来物联网市场的爆发式增长。

NB IOT 优势主要体现在 4 个方面：一是广覆盖，将提供改进的室内覆盖效果，在同样的频段下，NB IOT 比现有的网络增益 20dB，覆盖面积增加超过 10 倍；二是具备支撑海量连接的能力，NB IOT 一个扇区能够支持 10 万个连接；三是更低功耗，NB IOT 终端模块的待机时间可长达 10 年；四是更低的模块成本，预期的单个 NB IOT 模块成本不超过 5 美元，而目前 CDMA/GPRS 通信模块成本约为 100 元。

2016 年 12 月挪威 Telia 和华为在挪威奥斯陆发布北欧区域首个 NB IOT 网络，并发布了全球首个基于 NB IOT 的智能农业业务，Telia 和华为发布 NB IOT 网络意味着 NB IOT 整个产业链包括芯片、模组、NB IOT 终端、无线设备、核心网设备、以及 NB IOT 平台到上层应用的端到端解决方案都已成熟已具备商用条件。NB IOT 巨大的市场使得国内三大运营商都在强力推进 NB IOT 业务，中国电信在 2017 年 1 月启动了广东、江苏、浙江、上海、福建、四川和河南七省 12 个城市的大规模外场试验，在 2017 年 1 月中国移动广州已开通窄带物联网(NB IOT)站点超过 80 个，中国联通在 2016 年 11 月在广东开通首个标准化 NB IOT 商用网络，并会在 2017 年推进重点城市的 NB IOT 商用部署。从国内运营商推进 NB IOT 的进度来看，2017 年以培育市场为主，2018 年开始市场取得爆发式增长的概率较大。

### 3.1.2 金卡智能 NB IOT 上的布局

目前金卡智能的 NB IOT 燃气表已处于试挂阶段，预计 2017 年下半年就可以进行批量规模的部署。2016 年 11 月 15 日，金卡智能与深圳燃气集团、中国电信深圳分公司、华为公司在深燃大厦签署了“智慧燃气”战略合作框架协议，这是“智慧燃气”领域至少在国内是第一份合作协议，金卡智能做为智慧燃气解决方案供应商签订此协议说明金卡智能与产业链的合作尤其是与客户合作领先竞争对手同时也说明产业链对金卡智能的产品领先性的认可。

相对竞争对手金卡智能不仅在物联网燃气表终端的布局上领先，还在智慧燃气云平台的布局远远领先竞争对手。金卡智能的智慧燃气云平台示意图如图 1 所示：

图 1：金卡智能智慧燃气云平台示意图



资料来源：金卡智能，川财证券研究所

智慧燃气云平台解决方案把物联网燃气表、燃气公司、用户三者相互联系在一起。燃气公司可以对燃气表从采购入库到报废的整个生命周期进行管理，在燃气表的使用过程中监管用气数据及表状态、远程控制燃气表阀门等表配置信息，通过分析燃气表用户的使用情况，为公司发展做决策指导。燃气表用户自主通过各种渠道充值，减少营业所排队压力，节约燃气公司运营成本。通过手机 App 软件查看燃气表的使用情况，让用户用气更放心，减少相互之间的纠纷，建立一个良好的用户生态生活圈。

在 2016 年 12 月 15 日金卡智能、阿里云、卓见云签署了公用事业云战略合作协议。协议决定了将金卡易联云（客服云、采集云、业务云）全面部署到阿里云平台，并采用阿里云的技术和中间件，提高金卡智能云系统架构的稳定性、安全性、高性能及可扩展性。同时与阿里云开展大数据、人工智能方面项目合作，给云服务增加了砝码。卓见云提供专业的公用事业云迁移技术，使部署工作得以顺利进行。金卡智能在 2017 年并购了北

北京银证，北京银证是一家专注天然气应用管理软件的服务商，在过去的十多年间，自主研发的一系列面向天然气上下游的整体解决方案，涵盖了下游城市燃气从客服计费、计量采集、营业收费、客户服务、管网建设运行，以及上游能源采购、供应、贸易、结算、运输和数据分析决策的清洁能源全产业链，拥有国内 300 多家城市燃气、LNG(液化天然气)、自来水公司等用户，覆盖中国城市终端家庭用户超过 2000 万户。从与阿里云的合作可以看到金卡智能在智慧燃气云平台布局的前瞻性，并购北京银证让云计算的市场基础也高于竞争对手，同时北京银证原有的超过竞争对手的市场份额也说明金卡智能在智慧燃气云平台技术上领先竞争对手，由于物联网燃气表的数据收集、监控均通过智慧燃气云平台自动实现，智慧燃气云平台市场份额和技术的领先有利于物联网燃气表新产品推出时的联合调试，对获取更多市场份额帮助很大，可以说智慧燃气云平台是未来获取物联网燃气表市场份额的战略高地，金卡智能在此上布局前瞻、卡位准。

### 3.1.3 物联网市场爆发对金卡智能的影响

物联网市场爆发对金卡智能的利好在于，整个物联网产业更成熟、成本会下降、各燃气公司对物联网燃气表的认同度更高，这些因素会促进物联网燃气表的普及，金卡智能在物联网燃气表领域目前领先于竞争对手，我们预测金卡智能在物联网市场爆发后会成为燃气产业链中受益最大的标的之一，同时我们预测在 5 年内物联网燃气表的渗透率会超过 60%。

金卡智能国内家用物联网燃气表市场数据预测如表 1：

**表格1： 金卡智能国内家用物联网燃气表市场数据预测**

	2016	2017	2018
物联网燃气表销售数目（万台）	80	130	250

资料来源：川财证券研究所

物联网市场爆发对工商业用燃气表同样有拉动，但由于工商业用燃气表价格贵，拉动的效果不如家用燃气表，考虑到下面会提到协同效应，对金卡智能的工商业用燃气表按每年增加 10%进行假设。

## 3.2 海外市场启动

金卡智能的膜式燃气表 JK/G1.6 和 2.5 在 2015 年获得了国际权威认证机构 NMI Certin B.V.(荷兰国家计量院)的型式认证，公司还获得了热式 OIML R137 的 MID 认证许可，获得国际权威机构认可说明金卡智能技术国际领先，国际权威机构认证对将来拓展海外市场意义重大。金卡智能在家用燃气表领域在 2015 年拿到哥伦比亚的订单，2016 年已与英国客户签订了合同。

金卡智能从 1997 年成立已销售了上千万的燃气表，上千万燃气表在国内的稳定安全运行证明了金卡智能燃气表的安全性，国际权威机构认证表明金卡智能燃气表在精度等技术指标上的先进性，金卡智能进入海外的市场不存在技术指标上的障碍；目前欧洲的燃气表以机械表为主且进入了集中更换期，现在物联网燃气表正在到来，相对海外的竞争者金卡智能的产品性价比高，同时在智慧燃气云平台上更易配合各国不同客户不同的个性化需求，市场空间巨大，同时在国内燃气表生产厂商有 100 多家，在海外竞争厂家数目大大减少，海外毛利率更高；现在华为已成为全球电信设备的龙头，无线网络设备销往全球，金卡智能与华为的紧密合作关系对在华为无线网络设备覆盖的地区进行销售物联网燃气表也是有利因素；2016 并购的天信仪表的工商业燃气表已进入欧盟、俄罗斯、哥伦比亚等海外市场，天信仪表已有的海外市场渠道对金卡智能的家用燃气表在相关市场的销售会有所帮助。

金卡智能已与英国客户签订合同，已拿到相关权威机构认证，现在的时间点正是金卡智能海外市场启动之时，同时海外高端市场订单的获取的良好宣传效果还会促进国内市场份额的扩大。

金卡智能海外市场预测如表 2：

**表格 2： 金卡智能海外市场数据预测**

	2016	2017	2018
海外市场收入（亿）	0.02	0.3	1

资料来源：川财证券研究所

2016 年海外市场收入仅指天信仪表在 2016 年 11 月和 12 月产生的海外市场收入。

### 3.3 外延扩张的协同

金卡智能在 2016 年并购了天信仪表和北京银证，天信仪表和北京银证与金卡智能并购前的主业家用燃气表业务协同效应极强。

在并购天信仪表和北京银证前，公司的主要产品是智能燃气表及燃气计量管理系统，具体包括 IC 卡智能燃气表和 IC 卡燃气收费管理系统；无线智能燃气表和无线燃气抄表系统；基于物联网技术的 GPRS/CDMA 远程燃气智能控制系统；公司产品还有物联网 Lora 无线表和 NB IOT 表但尚未形成规模销售；并购前金卡智能的智能燃气表主要应用于民用住宅，并购前金卡智能已是家用燃气表的龙头。天信仪表是国内领先的天然气应用整体解决方案专业服务商，拥有从产业基础（国际一流机械加工设备、精密检测中心，高压环道标准装置）、燃气计量仪表、燃气调压设备、天然气管网能量计量与管理系统构架到解决方案的整体设计和制造能力，天信仪表是国内的工商业用智燃气表龙头；北京银证是一家专注天然气应用管理软件的服务商，在过去的十多年间，自主研发的一系列面向天然气上下游的整体解决方案，涵盖了下游城市燃气从

客服计费、计量采集、营业收费、客户服务、管网建设运行，以及上游能源采购、供应、贸易、结算、运输和数据分析决策的清洁能源全产业链，拥有国内 300 多家城市燃气、LNG(液化天然气)、自来水公司等用户，覆盖中国城市终端家庭用户超过 2000 万户，北京银证是天燃气产业国内智能云平台的龙头。

天信仪表、北京银证和并购前的金卡智能同属天燃气产业链，三者在销售渠道和客户关系上协同效应强，有助于公司快速提高市场份额；天信仪表的工商业用智燃气表业务与金卡智能的家用燃气表业务在采购、生产、销售、研发、管理、售后服务等方面协同效应很强，一方面可以降低成本，另一方面研发上的共享还可以提高两方业务的技术优势；北京银证提供智能云平台业务，由于物联网燃气表需要与智能云平台的自动交互，在智能云平台业务已占领的市场，公司燃气表在与智能云平台联合调试、协同上占据了明显优势，北京银证已有国内 300 多家城市燃气、LNG(液化天然气)、自来水公司等用户，客户基数较大，对公司家用燃气表和工商业用燃气表进入这些用户帮助较大，反过来公司家用燃气表和工商业用燃气表业务已有的市场基础对提升北京银证的市场份额也有帮助；天信仪表和北京银证被并购后，天信仪表和北京银证能从上市公司获得足够的资金支持去发展和做强原来的业务，同时公司被纳入上市公司体系，也更容易获得用户的信任。

## 4 估值及投资建议

在 3.1 节假设物联网表的增长的同时,我们也假设了 IC 卡燃气表的销量会逐步减少;参照金卡智能 2015 年年报、2016 年半年报以及《金卡高科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书》中所披露的毛利率信息,并按照海外市场相对国内市场价格的变化,对金卡智能盈利估算相关关键参数预测如表 3:

**表格3: 金卡智能盈利相关参预测**

	2015	2016	2017	2018
国内物联网燃气表销售数目 (万台)		80	130	250
国内 IC 卡燃气表数目(万台)		170	140	80
物联网表监控系统及系统软件 (万元)	5439	6000	7000	8000
家用燃气表及系统软件毛利率	41.16%	39.60%	41%	42%
国内工商业用燃气表收入(万元)		14743	50000	55000
国内工商业用燃气表毛利率		58%	59%	59%
智能云平台收入(万元)		2000	3000	4000
智能云平台毛利率		80%	80%	80%
天然气销售(万元)	9600	9600	9600	9600
天然气销售毛利率	24.60%	24.60%	24.60%	24.60%
海外市场(万元)		200	3000	10000
海外市场毛利率		54.60%	56.00%	57.00%

资料来源:川财证券研究所

上表中智能云平台收入指物联网表监控系统及系统软件之外的云平台收入,我们的预测中没有考虑当公司的 APP 接入用户数增长后的营销与大数据分析价值,这部分价值目前较难以量化,目前做为估值余量。

根据上述预测信息,我们预测金卡智能 2016-2018 年归属母公司股东净利润为 0.92 亿/2.06 亿/3.15 亿,2016-2018 年每股收益分别为 0.39/0.88/1.34 元,对应 2017 年 3 月 20 日收盘价 32.92 元 2016-2018 年 PE 分别为 83.8/37.5/24.5 元。

A 股上市中燃气表相关公司的 PE 如表 4:

**表格4: 金卡智能海外市场数据预测**

	汉威电子	先锋电子	新天科技	威星智能
PE	69.5	128.59	56.7	77.4

资料来源:川财证券研究所

从表 4 可以看到目前 A 股中燃气表类相关的上市公司 PE 均较高,从审慎的角度取 PE 35 倍做为金卡智能 2018 年目标 PE,即以 46.99 元做为金卡智能第一目标价,后续根据物联网表和海外订单进展进行调整,首次给予金卡智能买入评级。

报表预测					现金流量表 (人民币, 百万)				
利润表 (人民币, 百万)	2015A	2016E	2017E	2018E	2015A	2016E	2017E	2018E	
营业收入	592.70	854.19	1322.79	1654.81	经营性现金净流量	94.75	58.34	-96.01	161.66
减: 营业成本	364.70	482.72	667.22	806.89	投资性现金净流量	-335.42	19.48	-5.36	0.89
营业税金及附加	5.58	8.00	12.41	15.52	筹资性现金净流量	-15.64	1701.35	-11.45	-25.50
销售费用	79.90	119.59	198.42	231.67	现金流量净额	-256.31	1779.17	-112.82	137.05
管理费用	73.81	111.04	178.58	206.85					
财务费用	-1.55	0.17	0.27	0.34					
资产减值损失	16.43	50.30	10.00	10.00					
加: 投资收益	25.32	8.77	0.00	0.00					
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
营业利润	79.15	91.13	255.89	383.54					
加: 其他非经营损益	24.81	29.59	0.00	0.00					
利润总额	103.96	120.72	255.89	383.54					
减: 所得税	14.88	17.28	36.62	54.89					
净利润	89.08	103.44	219.27	328.64					
减: 少数股东损益	6.81	11.17	13.16	13.15					
归属母公司股东净利润	82.27	92.27	206.11	315.50					
资产负债表 (人民币, 百万)	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析和估值指标				
货币资金	100.10	1879.27	1766.45	1903.50	盈利能力				
应收和预付款项	306.85	426.61	668.24	834.35	毛利率	38.47%	43.49%	49.56%	51.24%
存货	57.81	81.94	140.32	189.32	销售净利率	15.03%	12.11%	16.58%	19.86%
其他流动资产	203.15	202.44	360.13	431.07	ROE	8.94%	3.69%	7.28%	9.92%
长期股权投资	256.67	256.67	256.67	256.67	ROA	7.10%	3.29%	6.31%	8.48%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	13.87%	13.15%	27.80%	31.29%
固定资产和在建工程	159.60	142.34	124.90	107.37	成长能力				
无形资产和开发支出	66.43	63.17	59.91	56.65	销售收入增长率	0.65%	44.12%	54.86%	25.10%
其他非流动资产	103.55	92.47	97.45	96.19	净利润增长率	-38.08%	16.13%	111.97%	49.88%
资产总计	1254.15	3144.90	3474.07	3875.12	资本结构				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	20.52%	10.91%	13.36%	14.50%
应付和预收款项	227.70	298.95	417.66	507.41	流动比率	2.76	7.91	6.54	6.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.52	7.66	6.23	5.80
其他负债	29.61	44.15	46.51	54.34	经营效率				
负债合计	257.31	343.10	464.18	561.75	总资产周转率	0.49	0.39	0.40	0.45
股本	180.00	235.00	235.00	235.00	存货周转率	3.79	3.33	4.04	3.58
资本公积	306.62	1962.28	1962.28	1962.28	业绩和估值				
留存收益	444.20	526.74	721.79	1012.25	EPS	0.35	0.39	0.88	1.34
归属母公司股东权益	933.61	2727.39	2922.33	3212.67	BPS	4.24	11.92	12.81	14.10
少数股东权益	63.23	74.40	87.56	100.71	PE	94.04	83.84	37.53	24.52
股东权益合计	996.84	2801.80	3009.89	3313.38	PB	7.76	2.76	2.57	2.33
负债和股东权益合计	1254.15	3144.90	3474.07	3875.12					

## 分析师承诺

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。

## 联系方式

川财证券有限责任公司 研究所

机构业务部

上海陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼

李 沫 13611881751 limo@cczq.com

吴 健 18616814608 wujian@cczq.com

胡 芳 18621972006 hufang@cczq.com

闵歆琰 13482123232 minxinyan@cczq.com

袁梓芳 15502154117 yuanzifang@cczq.com

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼

刘珣华 13910309345 liuxunhua@cczq.com

马 昊 13581897385 mahao@cczq.com

黄 薇 15901115104 huangwei@cczq.com

深圳福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层

彭维熙 13723778798 pengweixi@cczq.com

陈 晨 15986679987 chenchen@cczq.com

王 楚 18620362172 wangchu@cczq.com

## 免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000