



公司研究

投资评级	买入
评级变动	首次
总股本	6.30 亿股
流通股本	2.47 亿股
ROE（加权）	1.18%
每股净资产	5.52 元
当前股价*	16.02 元

注：上述财务数据截止 2016 年三季报

* 4 月 10 日收盘价

机械基础件/通用机械/机械设备

恒立液压（601100）

——高压油缸受益下游复苏，泵阀产品放量在即

主要观点：

◆专用油缸业务受益挖掘机行业复苏。受益于挖掘机进入更新周期、房地产业投资增速回升及公路、铁路等基础设施建设投资增速企稳，挖掘机市场从去年 6 月份起，同比数据开始触底回升，特别是去年 9 月份至今年 2 月，连续 5 个月同比增速超过 50%，尤其今年 2 月份销量同比增长 298%。随着下游挖掘机行业景气度的提升，公司挖掘机专用油缸业务也有望触底回升。公司销售挖掘机专用油缸市场占有率超过 40%，在手订单充足，有望进一步提升现有产能利用率，实现销售收入的快速增长。

◆非标油缸业务拓展有力。公司 2015 年非标准油缸实现销售收入 5.16 亿元，公司历史上首次超过挖掘机专用油缸收入，同比增长 24.19%。2015 年盾构机油缸销售收入实现同比 55% 的增长，国内市场占有率超过 70%，在全球市场占有率也排名首位；2015 年公司海事油缸销售收入增长 103%。盾构机、高端海工海事、特种车辆用液压油缸产品成为引领非标准油缸销售增长的三大新动能。

◆液压系统成套供应商雏形已现，泵阀产品放量在即。公司 2013 年开始逐步建设液压阀和液压泵生产基地，目前，泵阀产品开始批量供货，主要包括：6T、8T 挖掘机主控液压阀和高压柱塞泵，现已初步试水进口替代。2015 年，公司入股专业生产轴向柱塞泵的哈威 InLine 公司，并通过增资实现了全资收购。预计公司 2016 年泵阀收入将达 1.25-1.4 亿元人民币（其中包括哈威 InLine 7,000-8,000 万的销售收入），2017-2018 年有望维持成倍增长。

投资建议：

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@ gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

研究助理：

周豫

zhouyu@ gwgsc.com

地址：厦门市思明区莲前西路 2 号莲富大厦 17 层

长城国瑞证券有限公司



我们预计2017-2018年的净利润分别为1.59亿元、1.90亿元，EPS分别为0.25元、0.30元，对应P/E分别为64.08倍、53.40倍，目前机械基础件行业P/E（TTM，剔除负值）中位数为93.67倍，公司估值仍有较大的上升空间，考虑公司挖掘机专用高压油缸受益下游行业复苏、泵阀产品放量在即，我们首次给予其“买入”投资评级。

风险提示：

固定资产投资快速下滑；挖掘机销量增速回落；泵阀市场开拓不及预期。



目 录

1 公司基本情况	4
1.1 公司主营业务情况	4
1.2 公司主要财务数据概览	5
2 国产高压油缸龙头企业，产品定位高端	6
2.1 专用油缸业务受益挖掘机行业复苏	7
2.2 非标油缸业务拓展有力	10
3 液压系统成套供应商雏形已现，液压泵阀产品放量在即	15
3.1 打造液压系统成套供应商，雏形已现	16
3.2 设立子公司进入航空航天领域	17
3.3 泵阀产品已批量供货，销量放量在即	18
4 盈利预测	18



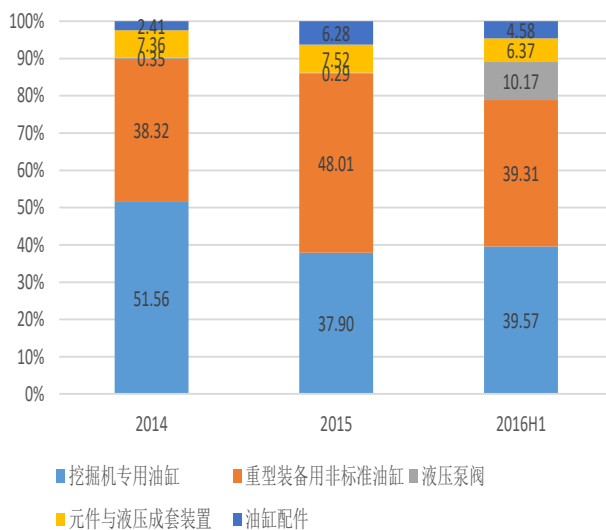
1 公司基本情况

1.1 公司主营业务情况

公司是中国液压行业制造规模最大、产品品种与系列最齐全、最具竞争力和影响力的大型企业集团，致力于液压行业产品的技术创新，为全球客户提供更安全，更高效，更合理的液压传动与控制解决方案。公司先后投资建成了国内首个规模化生产高压精密液压铸件生产基地，液压阀、泵生产基地，并通过并购上海立新、德国 WACO、德国哈威 Inline，开始海外市场的拓展。目前公司产品已涵盖高压油缸、高压柱塞泵、液压多路阀、工业阀、液压系统、液压测试台及高精度液压铸件等，成为具有国际影响力的液压成套设备的提供商以及液压技术方案的提供商。公司是美国卡特彼勒公司、杭州神钢建设机械有限公司、广西柳工机械股份有限公司、日立建机株式会社等国内外知名主机企业的 2015 年度优秀供应商。

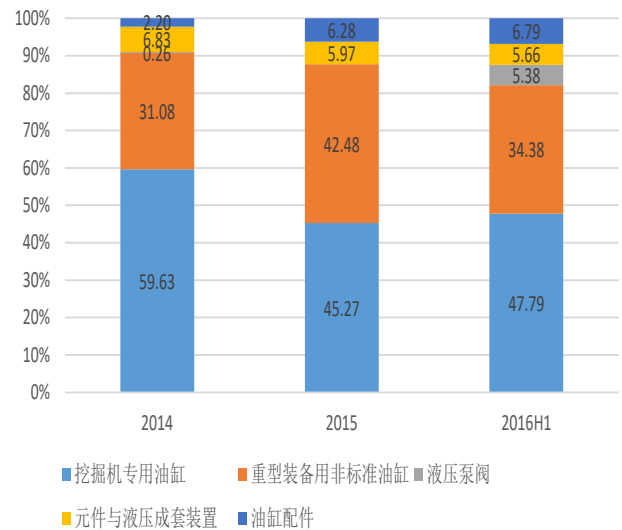
截止 2016 年三季度，公司实现营业收入 96,727.19 万元，同比增长 20.52%；归属于公司股东的净利润 4,106.71 万元，同比下降 37.53%。公司前三季度营业收入增长较快主要因为哈威莱茵报告期并表所致，归属上市公司股东的净利润下降则是由于同期计入营业外收入的政府补助减少以及液压泵阀新业务相关折旧摊销等固定成本支出增长较多所致。

图表 1 公司主营业务收入结构



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 2 公司主营业务毛利结构

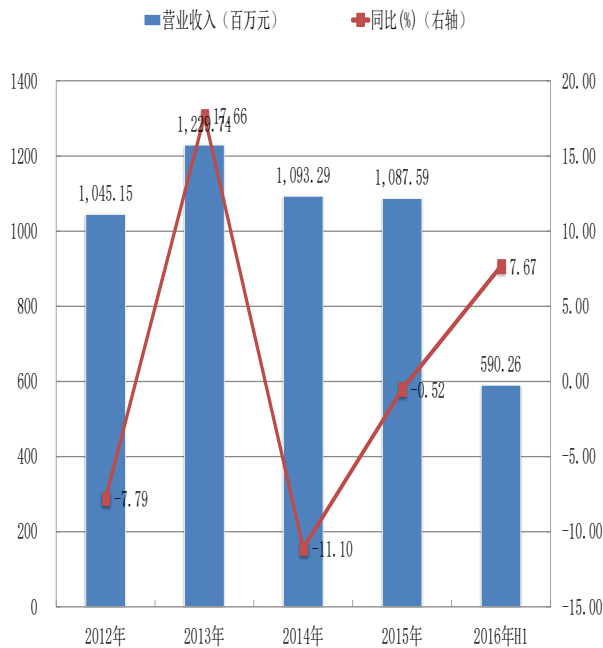


数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



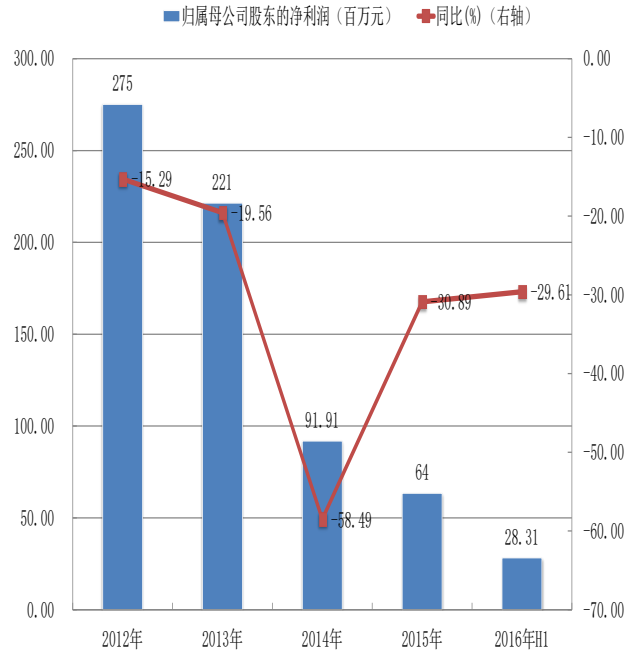
1.2 公司主要财务数据概览

图表 3 近 5 年来公司营业收入及同比增速



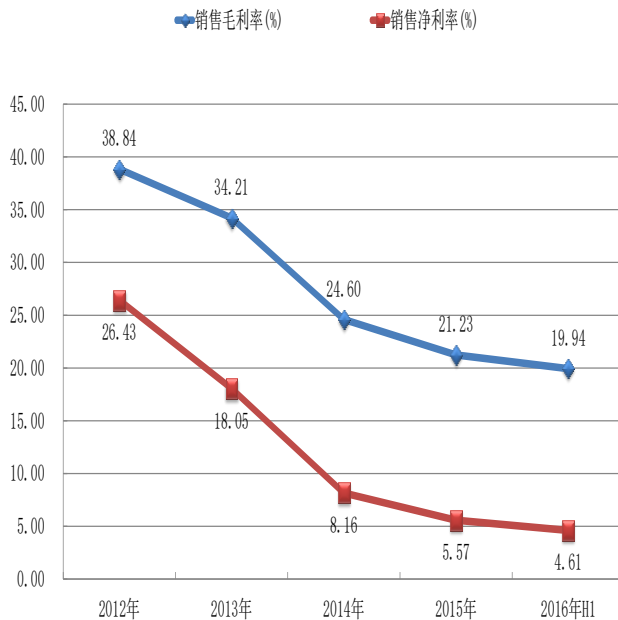
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 4 近 5 年来归属于母公司净利润及同比增速



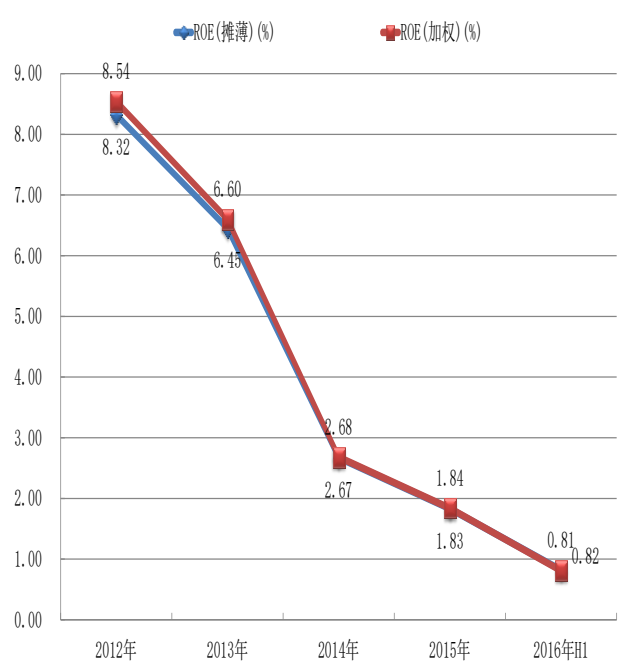
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 5 近 5 年来公司销售毛利率与净利率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 6 近 5 年来公司净资产收益率



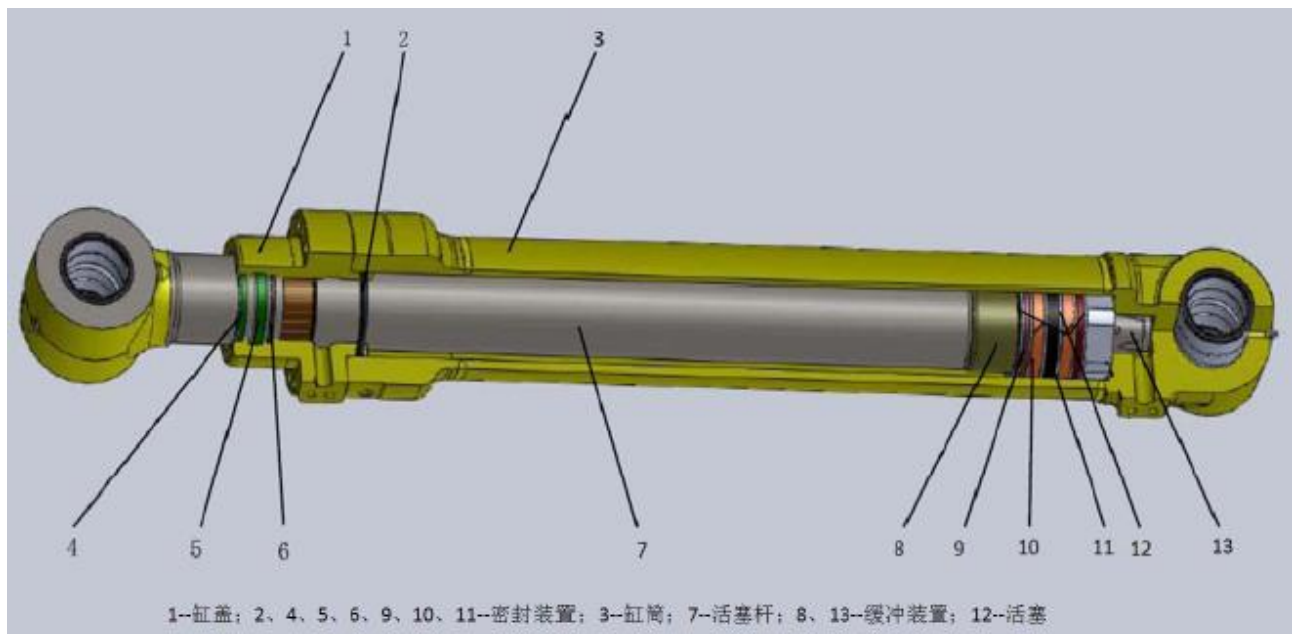
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



2 国产高压油缸龙头企业，产品定位高端

油缸，亦称液压缸或液压油缸，属于液压传动系统关键零部件。液压传动是以液体作为工作介质来传递能量和进行控制的传动方式。由于液压传动技术具有功率重量比大、体积小、频响高、压力、流量可控性好，可柔性传送动力，易实现直线运动、可实现无极调速等优点，使得液压技术广泛应用于挖掘机、桩工机械、大型桥梁施工设备、船舶和海洋工程设备、港口机械、发电设备、石油化工机械及航空航天等多个行业。液压传动系统一般由动力元件、执行元件、控制调节元件、辅助元件和工作介质组成。油缸则是液压传动系统中的一种重要执行元件，其功能就是将液压能转变成直线、摆动往复式的机械运动。典型直线往复式液压缸一般由缸筒、缸盖、活塞、活塞杆、密封装置与缓冲装置等部分组成。

图表 7 油缸结构图



资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

油缸按不同的使用压力可以分为低压、中高压和高压油缸。对于机床类机械一般采用低压油缸，其额定压力为 2.5-6.3MPa；对于要求体积小、重量轻、载荷大的建筑车辆和飞机用油缸多采用中高压油缸，额定压力为 10-16MPa；对于挖掘机等工程机械，大多采用高压油缸，额定压力通常大于 31.5MPa。从所应用的产品特征区分，可分为行走机械和非行走机械。其中工程机械、大型基建设备、汽车、航空航天、船舶和海洋工程装备及港口机械属于行走机械，所配套的液压油缸要求具有高压、大流量、高频高载等特点及良好的缓冲性能及密封性能，能适应复杂恶劣的工况，技术含量高，工艺复杂，制造难度高，目前仍很大程度上依赖进口。而机床、轻工机械、包装机械等属于非行走机械，其配套液压油缸普遍具有压力低、流量小、运行频率



低、载荷低等特点，目前中国液压元件生产厂家众多，基本能满足非行走机械行业对液压油缸的需求。

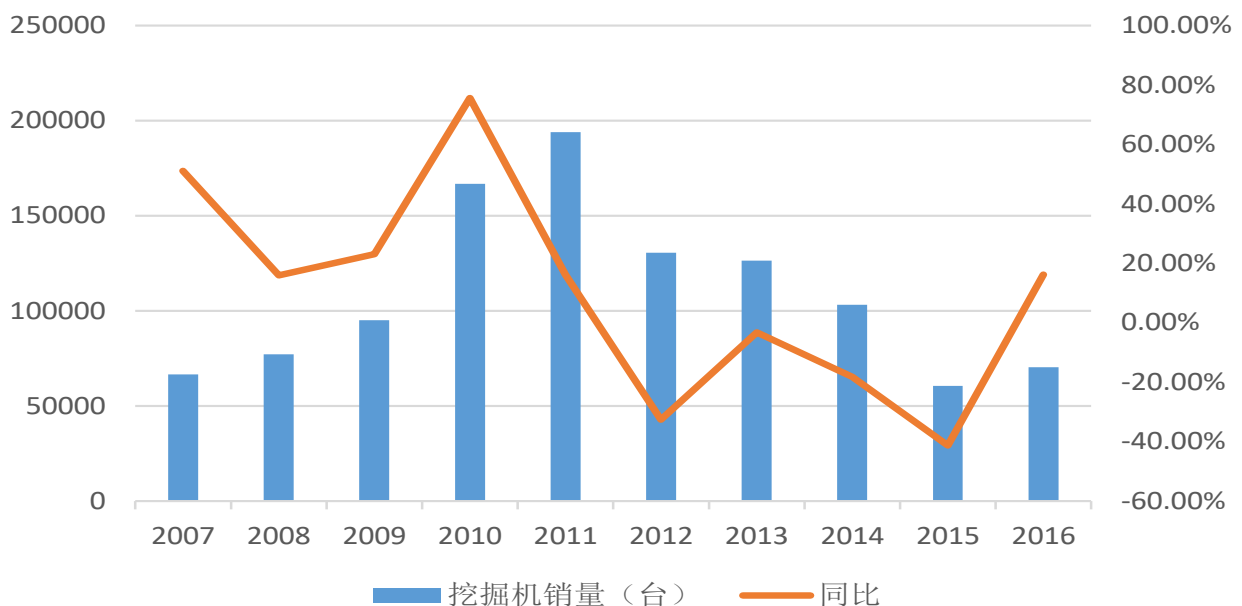
公司的高压油缸产品具有技术含量高、结构设计复杂、长行程、大缸径、高压力、批量生产质量控制难度高等特点，具有耐久、可靠、稳定的优良品质，是油缸行业的高端产品。公司产品类型主要分为两大类，第一大类为挖掘机专用高压油缸；第二大类则为应用于桩工机械、大型桥梁施工设备、隧道掘进盾构机等大型建设设备和船舶、海洋工程设备、港口机械等重型装备用非标准油缸。其中公司在盾构机和挖掘机专用高压油缸领域全球市场占有率排名均在首位。

2.1 专用油缸业务受益挖掘机行业复苏

挖掘机专用油缸是液压挖掘机专用配套关键零部件，挖掘机专用油缸市场与下游挖掘机行业发展息息相关，相互依赖。挖掘机市场经历近 5 年调整后，从去年 6 月份，当月销售同比数据触底回升，2016 年 6 月-2017 年 2 月的平均月销量已超过 2014 和 2015 年的销量水平，特别是去年 9 月份至今年 2 月，连续 5 个月同比增速超过 50%，尤其 2017 年 2 月份销量同比增长 298%，行业呈现强势复苏特征。

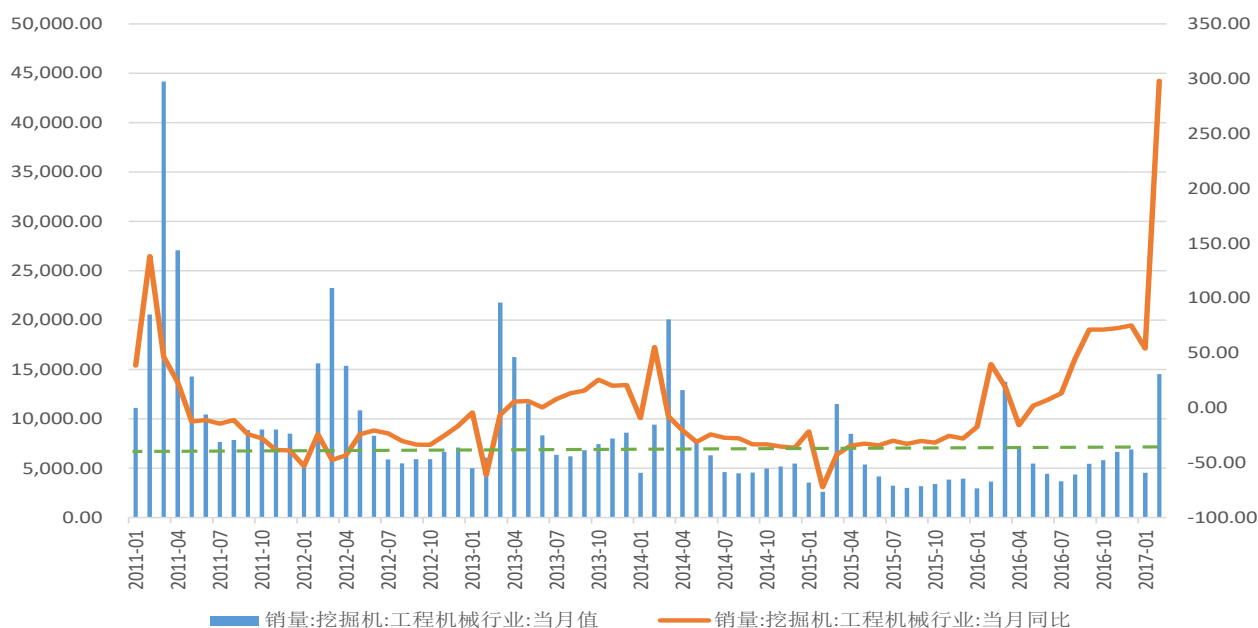
我们认为挖掘机行业景气度的提升主要源于其进入更新周期、房地产业投资增速回升及公路、铁路等基础设施建设投资增速企稳。

图表 8 2007-2016 年年度挖掘机销量及同比情况



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

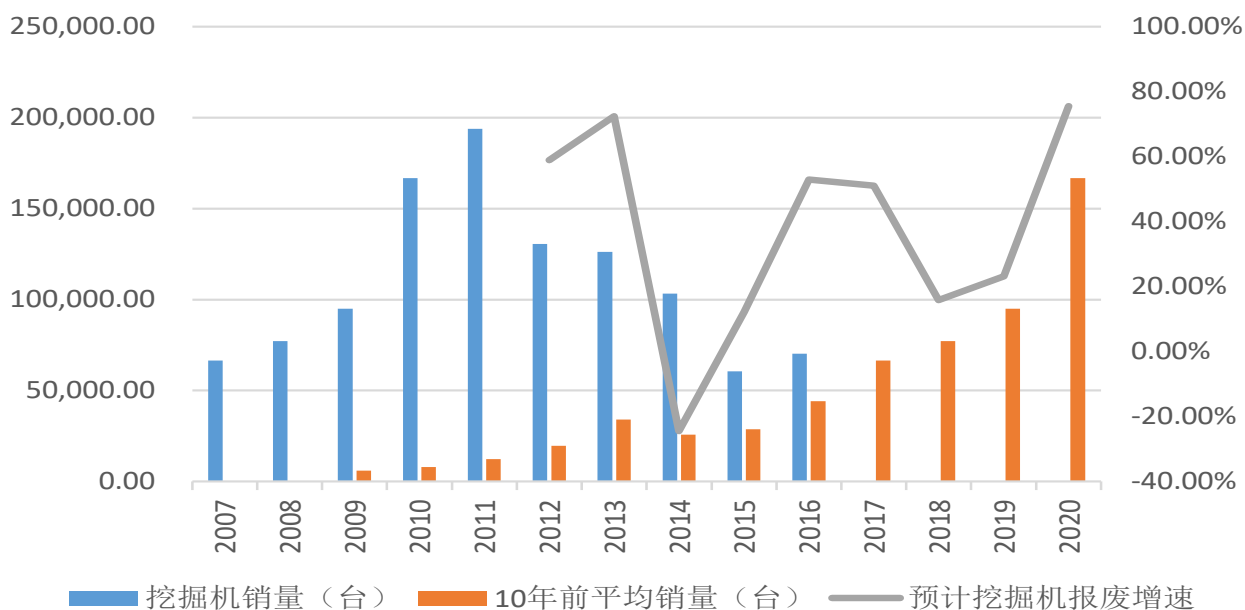
图表 9 全国主要企业挖掘机当月销量及同比 (%)



数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

挖掘机进入更新周期。挖掘机多数没有强制报废年限。其平均报废时间与利用状况有关, 高峰年份的开机时间数可达到 2, 200 小时以上, 而低谷期则仅为 1, 500 小时左右。假设其平均利用小时数累计达到 20, 000 小时进行报废, 则对应的预计报废数量约为 9-13 年前的平均销量。我们取十年前的销量作为该年挖掘机的报废量, 进而估算 2017-2020 年挖掘机的报废量增速, 数据显示该年均增速可达 41. 42%, 更新需求扩张显著。

图表 10 挖掘机历史销量、预测报废量及增速情况

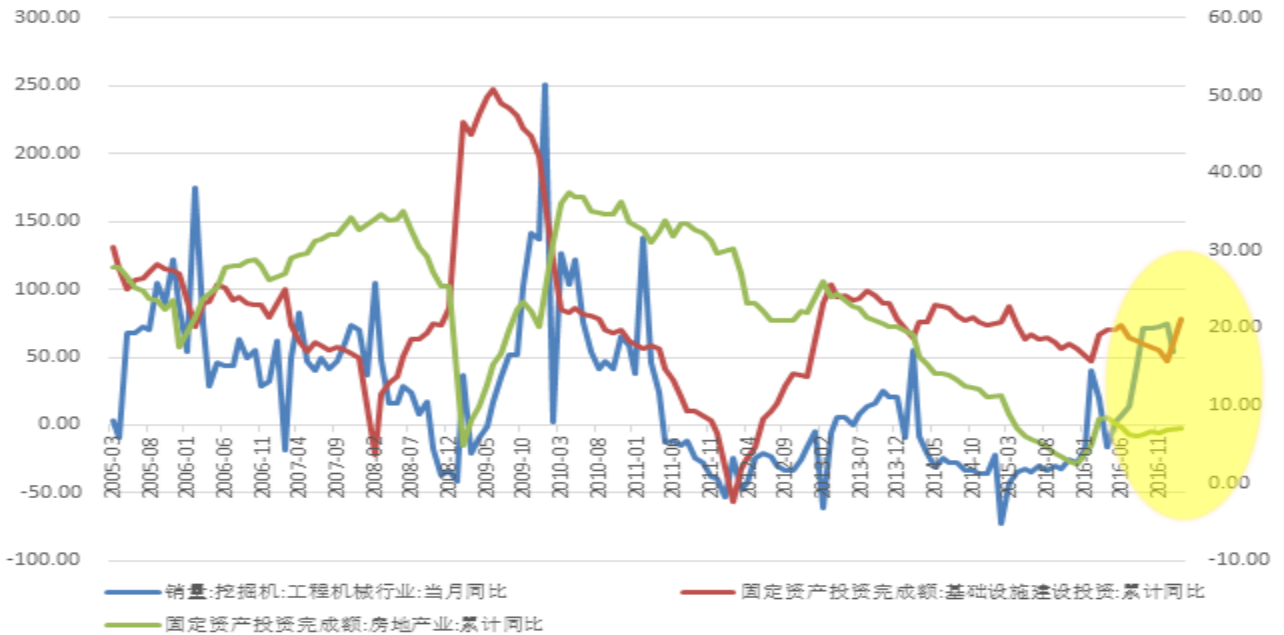


数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所



房地产业投资增速企稳回升。我国房地产业固定资产投资额增速在经历了 2015 年的下行后，于 2016 年开始出现企稳回升的态势。2016 年全年房地产业固定资产投资额增速达到 6.8%，比 2015 年同比 2.4%提升了 4.4 个百分点。我们认为，房地产业投资增速的提升是推动工程机械行业中挖掘机销量大增的直接推手，也间接提升了公司挖掘机专用油缸的市场需求

图表 11 2015-2017 年我国房地产业投资完成额及同比情况



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

公路、铁路等基础设施投资增速企稳。基础设施建设增速 2016 年 2 月以来，维持在 15% 以上的投资增速，今年前 2 个月同比增长达到 21.26%，呈现企稳态势。未来，基础设施建设投资增速维持目前的增速仍有一定的潜力。公路方面，根据国家高速公路网规划，“十三五”期间将新建改建高速公路通车里程约 3 万公里，这将有效拉动挖掘机的市场需求；在铁路方面，2016 年 3 月国家发改委和交通运输部联合下发的《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》提出，2016-2018 年铁路方面新建改扩建线路约 2 万公里，涉及投资约 2 万亿元，每年铁路建设投资约 8000 亿元。

我们认为，在挖掘机更新需求不断增长以及下游房地产业投资增速企稳回升、基础设施建设企稳的背景下，挖掘机行业景气度有望延续回升态势，进而为公司挖掘机专用油缸需求的持续复苏奠定基础。

随着下游挖掘机行业景气度的提升，公司挖掘机专用油缸业务也有望触底回升。公司产品挖掘机专用油缸属于油缸行业内的高端产品，并把装备全球和进口替代作为公司的战略目

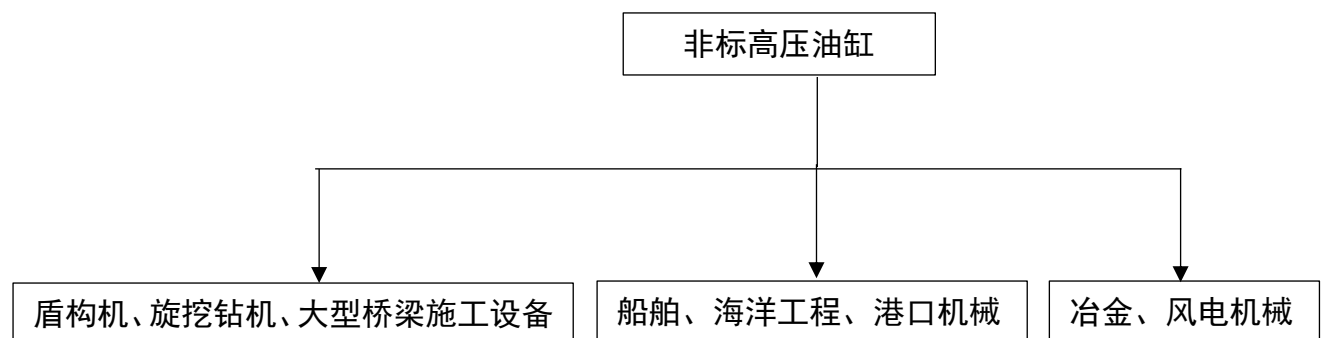


标。公司利用油缸的客户资源以及国外的销售网络，加快新产品的推广力度、加快量产步伐。公司经过长时间的技术累积，已成功攻克高压油缸产品技术，并成为国内大部分著名主机厂的供货商，这些供货商包括：卡特彼勒、柳工、三一、徐工、玉柴、力士德、中联重科、山东临工、山重建机、福田雷沃等。2015年，公司销售挖掘机专用油缸 11.85 万只，市场占有率已经超过 40%；2016 年上半年，公司销售挖掘机专用油缸 6.97 万只。目前，公司在手订单充足，有望进一步提升现有产能利用率，实现销售收入的快速增长。

2.2 非标油缸业务拓展有力

公司重型装备用非标准油缸应用行业和领域非常广泛，产品主要涵盖：大型基建设备用非标准油缸、船舶、海洋工程设备及港口机械用油缸、大型工业设备用油缸等。

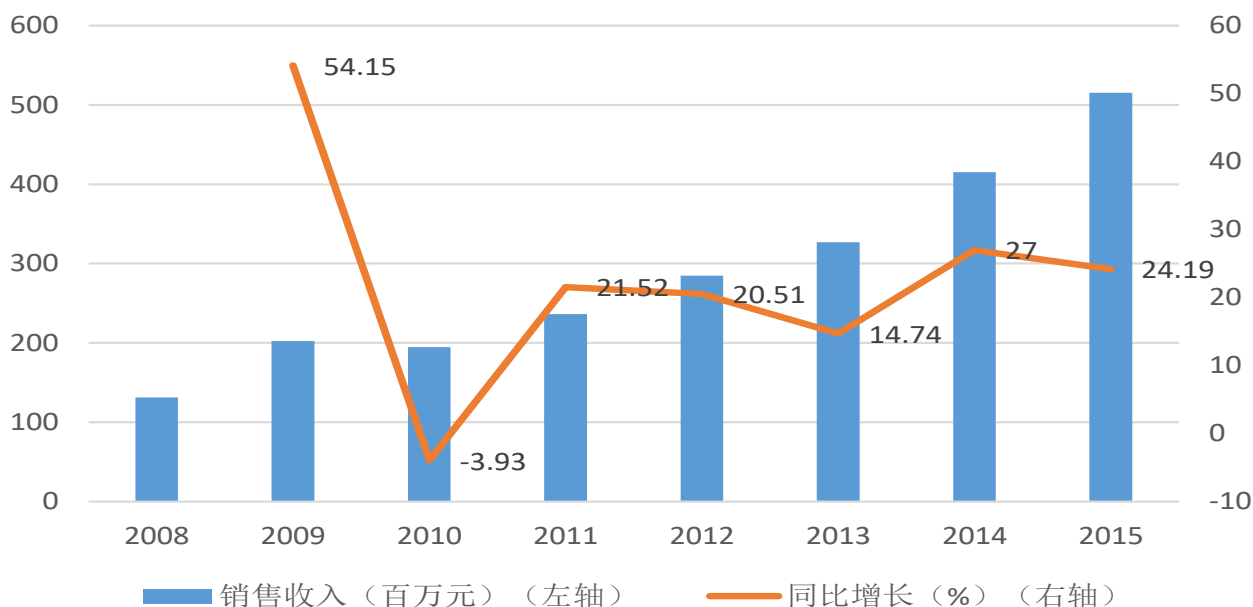
图表 12 非标油缸应用领域



资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

受近年国内挖掘机行业整体不景气的影响，公司挖掘机专用油缸销售收入和销量呈现了下降的趋势。公司则进一步开发了非标油缸市场，扩大了对非标油缸订单的承接、研发和营销，非标油缸的生产量、销售量均保持了较大幅度的增长。其中 2015 年非标准油缸实现销售收入 5.16 亿元，公司历史上首次超过挖掘机专用油缸收入，同比增长 24.19%。盾构机、高端海工海事、特种车辆用液压油缸产品成为引领非标准油缸销售增长的三大新动能。

图表 13 2008-2015 年公司非标油缸销售收入及同比情况



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

➤ 大型基建设备用非标准油缸

大型基建设备用非标准油缸是公司重型装备用非标准油缸产品的主要组成部分，产品类型主要包括：旋挖钻机用油缸、大型桥梁施工设备用油缸、隧道盾构掘进设备用油缸、大型履带吊用油缸等。

盾构机，全名盾构隧道掘进机，是一种隧道掘进的专用工程机械。盾构机已广泛用于地铁、铁路、公路、市政、水电等隧道工程。盾构掘进设备的推进系统基本实现了液压化。根据盾构掘进设备规格不同，其推进系统、铰接系统需要不同数量的油缸。由于盾构机用于隧道开挖时只能前进不能后退，通常盾构机前行 12 公里就需要更换油缸，重置或维修成本高昂，因此盾构机油缸对可靠性要求极高。公司凭借着自身积累着技术优势，2015 年盾构机油缸销售收入实现同比 55% 的增长，国内市场占有率超过 70%，在全球市场占有率也排名首位，产品远销美国、欧洲、日本、澳大利亚等国家。

总体来看，盾构机主要应用于地铁、隧道及地下管廊在内的地下空间建设。纵观全国，地铁、隧道及地下管廊建设正进入快速增长阶段。从《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》中看，将新建城市轨道交通 2000 公里以上，涉及投资约 1.6 万亿，“十三五”期间轨道交通总计开通里程约 5573 公里，年均新增里程高达 1115 公里，年复合增长率超过 30%。盾构机需求的快速增长将有效拉动公司盾构机用油缸的销量。

➤ 船舶、海洋工程设备及港口机械用油缸

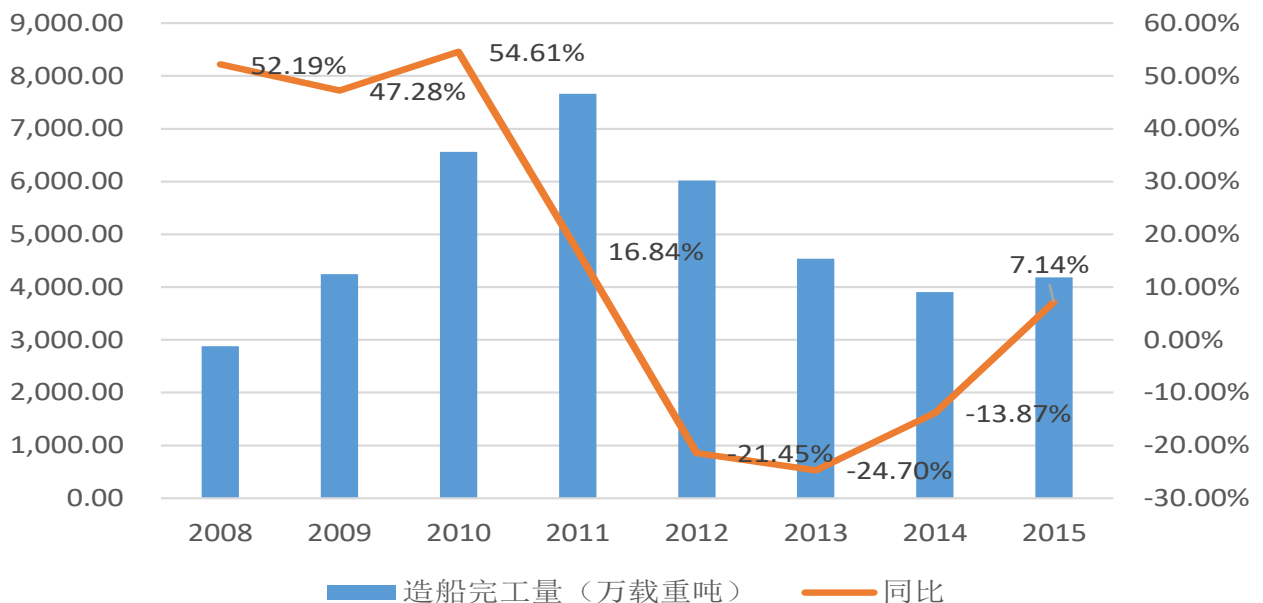
2015 年公司海事油缸销售收入增长 103%。船舶、海洋工程设备及港口机械液压化率较高，



液压油缸广泛应用于船舶中的舵机、锚机、舱口盖、搅缆机和海洋工程设备的钻机平台、生产平台、大型海上浮吊等传动系统。该领域油缸一般都处于海洋盐雾性的工作环境，对防腐性能要求比较高，通常材料和技术都需要通过相关船级社的审核，一般的油缸企业很难突破技术壁垒。

进入 20 世纪以来，国际船舶、海洋工程市场持续兴旺，中国船舶工业抓住这一机遇，产业规模迅速扩大，综合实力显著增强。据工信部统计，2015 年我国造船完工量 4,184 万载重吨，同比增长 7.14%，出现缓慢复苏的态势。随着国内船舶工业和海事工程建设的景气度回升，国内船舶、海洋工程及港口机械用油缸市场需求有望恢复。

图表 14 2008-2015 年我国造船完工量及同比情况



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

公司非标油缸产品下游应用领域持续得到拓展，进一步丰富了产品门类，重点开拓面向海绵城市建设的盾构掘进设备、面向欧洲市场的高端海工海事设备、面向北美市场的高空作业车等空中作业专用车辆和代表未来新能源发展方向的海洋风电、光热发电设备等新生产力应用领域。

图表 15 公司主要产品图示

名称	应用领域	图例	说明
大型基 建设备 用非标 准油缸	旋挖钻机		<p>旋挖钻机的油缸类型较多，包括：变幅油缸、抓斗油缸、加压油缸和桅杆油缸。旋挖钻机油缸具有所处工况极其复杂，行程长，稳定性、保压性和密封要求高等特点。</p> <p>大型桥梁施工机械用油缸主要用于铁路或者高铁桥梁架设，对油缸的缓冲能力、保压性、稳定性和抗径向力要求极高。</p>
	架桥机		
	提梁机		
	运梁车		
		  	



	<p>隧道盾构机</p> 		<p>主要应用于盾构机的推进系统、铰接系统。盾构机用于隧道开挖时只能前进不能后退，故重置或维修成本高昂，因此盾构机油缸对可靠性要求极高。</p>
<p>船舶、海洋工程设备及港口机械用非标准油缸</p>	<p>船舶</p> 		<p>船舶用油缸主要应用在舵机、液压锚机、搅缆机、液压舱盖等设备上，要求具有非常高的稳定性和耐腐蚀性。海洋工程设备的钻机平台顶驱液压系统、生产平台液压系统都需要应用大量的液压油缸，对油缸的稳定性、防腐蚀、保压性要求极高。港口机械用油缸应用与桥吊、轮胎吊、集装箱起重机、龙门吊、轮胎式起重机、皮带机、卸船机、码垛机等，该类油缸一般处于高空作业状态，要求结构简单、牢固可靠、启动平稳，装卸维修方便并兼具较强稳定性。以上材料和技术都需要通过相关船级社的审核。</p>
	<p>海洋工程设备</p> 		
	<p>港口机械</p> 		
<p>大型工业设备</p>	<p>冶金设备</p>		<p>冶金设备的液压油缸具有品种繁多，型号规格不统</p>



<p>用非标准油缸</p>			<p>一，结构多样化等特点；对设计、制造的要求较高，适合于各种高温高压、环境恶劣的场合。</p>
<p>风电设备</p>			<p>风电设备用油缸主要用于风力发电机的叶片变角和转速控制。对风力发电的输出功率、叶片速度或频响控制有至关重要的作用。</p>

资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

研发方面，公司 2015 年非标准油缸设计方案 4893 套。成功开发了 1000T 自升式风电安装船油缸、高空作业车、汽车吊项目、活塞式蓄能器、风电变桨油缸、伺服加载油缸、注塑机油缸等。此外，参与了新行业的油缸产品研发，如：波浪补偿器、天然气压缩油缸、压滤机油缸、铜炉移门油缸、海水淡化油缸等。

3 液压系统成套供应商雏形已现，液压泵阀产品放量在即

液压系统主要是指液压传动系统，其作用为通过改变压强增大作用力。一个完整的液压系统由五个部分组成，即动力元件、执行元件、控制元件、辅助元件和液压油。

➤ 动力元件

动力元件的作用是将原动机的机械能转换成液体的压力能，指液压系统中的油泵，它向整个液压系统提供动力。液压泵的结构形式一般有齿轮泵、叶片泵、柱塞泵和螺杆泵。

➤ 执行元件

执行元件包括高压油缸和液压马达，其作用是将液体的压力能转换为机械能，驱动负载作直线往复运动或回转运动。

➤ 控制元件

控制元件，即各种液压阀，在液压系统中控制和调节液体的压力、流量和方向。根据控制功能的不同，液压阀可分为压力控制阀、流量控制阀和方向控制阀。压力控制阀包括溢流阀（安全



阀)、减压阀、顺序阀、压力继电器等；流量控制阀包括节流阀、调整阀、分流集流阀等；方向控制阀包括单向阀、液控单向阀、梭阀、换向阀等。根据控制方式不同，液压阀可分为开关式控制阀、定值控制阀和比例控制阀。

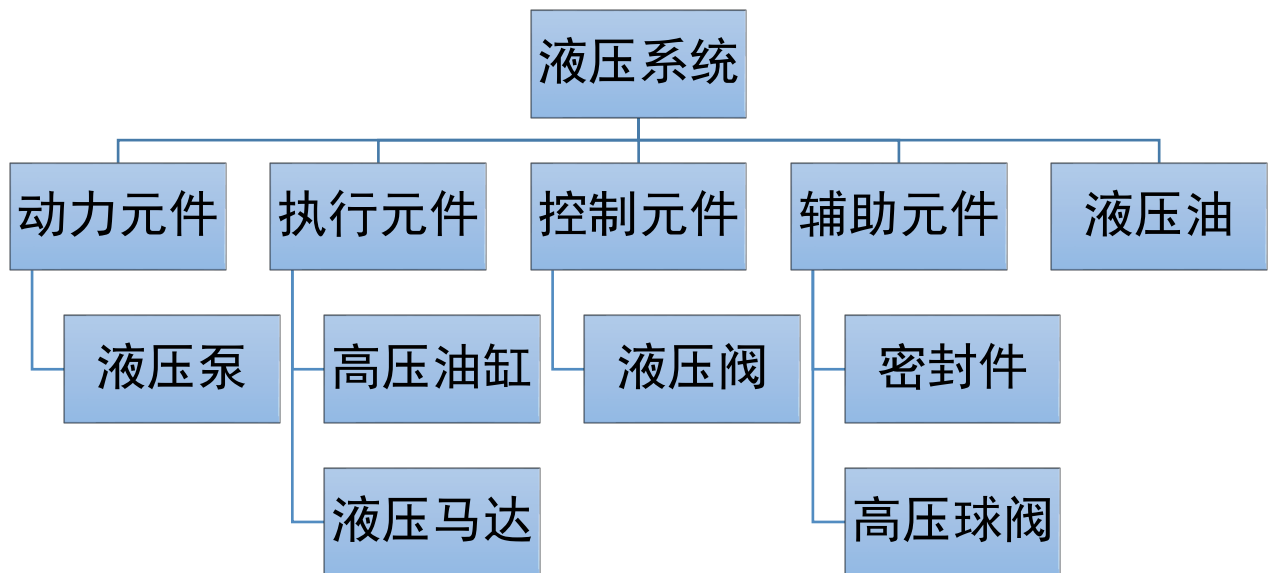
➤ 辅助元件

辅助元件包括油箱、滤油器、冷却器、加热器、蓄能器、油管及管接头、密封圈、快换接头、高压球阀、胶管总成、测压接头、压力表、油位计、油温计等。

➤ 液压油

液压油是液压系统中传递能量的工作介质，有各种矿物油、乳化液和合成型液压油等几大类。

图表 16 液压系统构成



资料来源：行业资料，长城国瑞证券研究所

3.1 打造液压系统成套供应商，雏形已现

公司尽管已拥有高端油缸制造技术，并占据较大市场份额，但其他液压系统核心元件技术几乎都掌握在国外企业手中，比如：高压柱塞泵、多路阀等。致使国内工程机械产品大量利润被进口元件消耗，国内高端泵阀方面进口替代需求巨大。

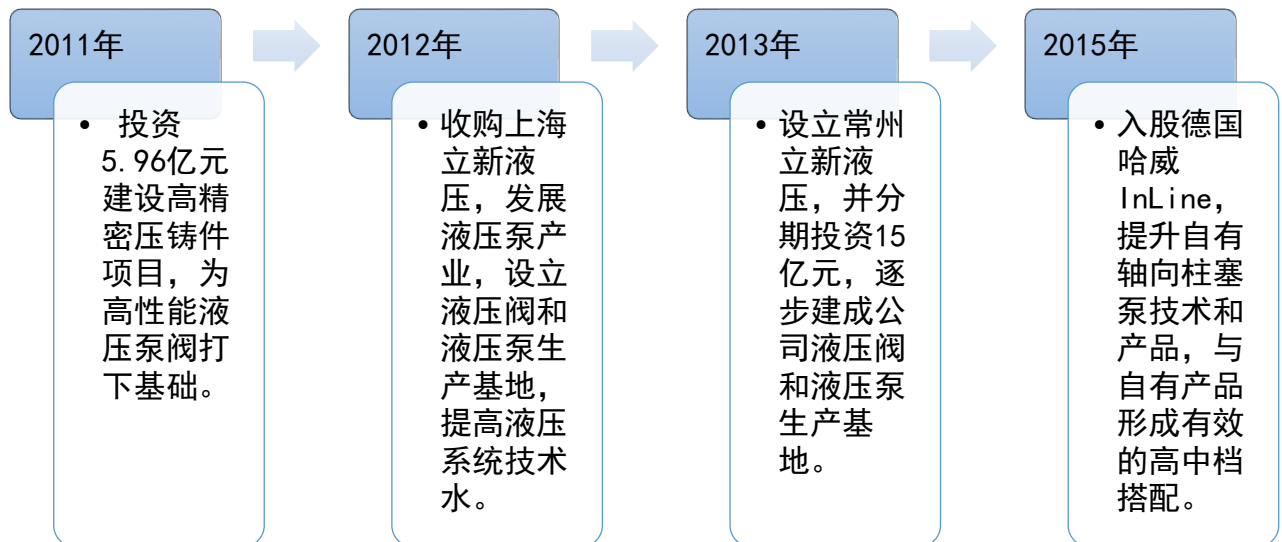
公司同其他顶尖液压系统供应商，如博世力士乐、派克汉尼汾及伊顿一样，也正在走一条从单一产品延伸至全套液压系统、从产品供应到配套服务的规模扩张之路。公司自上市时起，便以自身传统液压油缸为基础，力图实现公司产品多元化经营，并以此来提高抗风险的能力，使公司向成为液压系统成套供应商的战略目标迈进。公司利用募投资金围绕液压主业陆续投入



和建设了高精密液压铸件项目、液压泵阀项目等。2011 年底，公司利用超募资金 5.96 亿元投资建设了高精密液压铸件项目，并于 2013 年正式投产，具有年产 2.5 万吨液压铸件制品的生产能力，主要生产工程机械用高压油缸端盖、导向套、高压多路阀阀体，泵、马达壳体等高精密液压铸件；2012 年，公司收购具有多年生产液压阀的技术和品牌信誉以及成熟客户群体的上海立新液压有限公司，主营业务扩展至液压元件、液压总成、液压机械设备、小型液压船舶的制造；2013 年，公司出资 5.7 亿元设立常州立新液压有限公司，并分期投资 15 亿元，逐步建成公司液压阀和液压泵生产基地，目标形成年产 2 万件挖掘机用高压柱塞泵、2 万件挖掘机用液压多路阀、199 万件通用高性能液压控制阀和 1 万件电液比例伺服阀的生产能力，该项目建设期预计为 2 年，预计第 5 年全面达产，投资回收期 5.8 年；2015 年，公司与德国液压行业著名企业哈威集团签订全球战略合作协议，入股专业生产轴向柱塞泵的哈威 InLine 公司，并通过增资实现了全资收购，公司以此为契机，开展双方在全球供应链拓展、工业 4.0 制造技术应用、产品技术研发等方面的深度合作。

通过多年耕耘，公司目前产品已经涵盖油缸、行走液压阀、柱塞泵、工业阀、液压系统、高性能液压件测试台等，液压系统成套供应商雏形已现。

图表 17 公司在液压泵阀领域的战略布局



资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

3.2 设立子公司进入航空航天领域



2016年2月，公司公告通过全资子公司江苏恒立液压有限公司设立全资孙公司江苏衡航液压技术有限公司，业务范围主要面向航空、航天、船舶等行业专用设备的高端液压元件和系统领域，根据规划，恒航液压的主要产品将能够实现进口替代、填补国内空白。2016年8月，恒航液压获批成为三级军工保密资格单位，公司顺利进入军工相关液压行业。

3.3 泵阀产品已批量供货，销量放量在即

公司泵阀产品已批量供货，主要包括：6T、8T 挖掘机主控液压阀和高压柱塞泵，现已初步试水进口替代。2016年10月，公司凭借在液压领域的技术和品牌优势脱颖而出，成功中标“研发能力提升暨国家轨道客车系统集成工程研究中心建设项目”中的液压冷却工作站，中标总金额约3,670万元人民币。该项目的中标进一步彰显了公司在液压系统领域的核心竞争力，进一步奠定了公司在液压领域的行业地位。公司2016年泵阀收入预计达1.25-1.4亿元人民币（其中包括哈威 InLine7,000-8,000 万的销售收入），2017-2018 年有望维持成倍增长。

图表 18 公司泵阀项目达产后产能预测

产品名称	规格型号	正常年产量	产值及利润
通用高性能液压控制阀	DBE10-30/31.5Y	199 万件	正常年可实现营业收入 161,500 万元（不含税），年利润总额 57,225.3 万元，项目投资财务内部收益率为 24%（所得税后）。
电液比例伺服阀	4WSE3EE161X/100B9-315K9EV	1 万件	
挖掘机用高压柱塞泵	HLPV90PSC/1R-NG-DAF	2 万件	
挖掘机用液压多路阀	HLCV180	2 万件	

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

4 盈利预测

图表 19 盈利预测

关键指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1093.29	1087.59	1390.03	1673.60	1972.68
增长率	-11.10%	-0.52%	27.81%	20.40%	17.87%
归属母公司股东净利润（百万元）	91.91	63.51	97.04	158.93	189.66
增长率	-58.49%	-30.89%	52.79%	63.77%	19.34%
基准股本（百万）	630.00	630.00	630.00	630.00	630.00
每股收益（元）	0.15	0.10	0.15	0.25	0.30
销售毛利率	24.60%	21.23%	22.04%	26.55%	27.22%
净资产收益率	2.67%	1.83%	2.77%	4.45%	5.21%

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。