

**郑煤机(601717)/专用设备**
**煤机龙头加快复苏,汽车零部件双主业促业绩高增长**
**评级: 买入(维持)**

市场价格: 8.73

目标价格: 10

分析师: 王华君

执业证书编号: S0740517020002

Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

联系人: 于文博

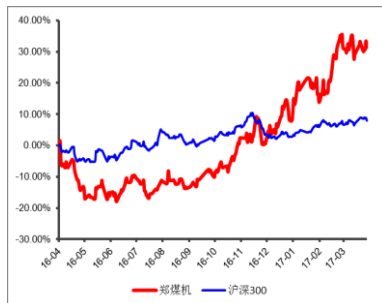
Email: yuwb@r.qlzq.com.cn

联系人: 朱荣华

Email: zhurh@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	1732
流通股本(百万股)	1378
市价(元)	8.73
市值(百万元)	14,068
流通市值(百万元)	11,193

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

《郑煤机(601717): 煤炭价格触底回升促设备更新需求释放, 上游设备商业绩回暖正当时》2016-12-5  
 《煤炭机械: 订单大增; 推荐龙头天地科技、郑煤机》2017-3-20  
 《天地科技(600582): 煤机龙头业绩将重回上升通道, 未来受益央企改革》2017-3-29

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,510.86	3,628.53	9,717.59	11,007.98	12,275.59
增长率 yoy%	-26.35%	-19.56%	167.81%	13.28%	11.52%
净利润	42.20	62.00	682.90	883.15	1,088.52
增长率 yoy%	-79.43%	46.92%	1001.50%	29.32%	23.25%
每股收益(元)	0.03	0.04	0.39	0.51	0.63
每股现金流量	0.19	0.33	0.0	0.64	0.99
净资产收益率	0.44%	0.65%	6.85%	8.14%	9.12%
P/E	289	184	22	17	14
PEG	—	3.92	0.02	0.58	0.60
P/B	5.86	5.91	5.75	6.26	6.89

备注:

**投资要点**

- 公司为煤机行业龙头, 通过收购亚新科旗下资产进入汽车零部件业务。
- 2016 年公司实现营业收入 36.29 亿元, 同比下降 19.56%; 归母净利 0.62 亿, 同期增长 46.92%。
- 现金流良好, 应收下降, 毛利率稳定, 经营状况得到持续改善。公司 2016 年经营现金流 5.28 亿元, 同比增加 72.54%; 应收账款 22.07 亿元, 同比下降 29.62%; 资产减值损失 2.38 亿元, 同比下降 38.95%; 综合毛利率 20.91%, 同比增长 0.6pct, 主要产品液压支架毛利率 24.65%, 同比略降 0.17pct, 保持稳定; 公司近两年经营现金流良好, 应收账款下降, 毛利率维持稳定, 经营状况得到持续改善。
- 国际市场快速增长。2016 年公司海外营收 1.78 亿元, 同比增长 140%, 国际市场订货同比增长 121.52%。
- 生产控制持续优化。2016 年公司每百架制造周期较 2015 年同比下降 8.81%, 产品按期交付率 100%, 内部质量损失同比下降 54.26%, 售后质量损失同比下降 17.88%。
- 液压支架龙头受益煤机行业基本面改善。公司是液压支架龙头, 公司液压支架产品国内市场占有率 30%, 高端产品的市场占有率达 60%。2016 年第四季度, 煤炭价格回升改善了煤炭企业盈利状况和现金流等, 煤炭行业回暖传导到煤机行业, 2017 年前三个月, 煤机招标信息同比增长 50% 以上。更新需求、机械化率提高, 促行业需求恢复性增长。行业长期低迷淘汰部分企业, 行业集中度提升, 龙头企业市场占有率提高。
- 22 亿收购亚新科旗下资产, 进入汽车零部件万亿市场。亚新科集团成立于 1994 年, 是中国领先的、独立的汽车零部件集团之一。2015 年, 标的公司合计实现营业收入 24.55 亿元, 占上市公司营收 54%; 归属于拟收购业务权益所有人的净利润 1.7 亿元, 占上市公司归母净利的 405%, 收购标的公司将显著增强公司盈利能力, 构建煤机+汽车零部件双主业。
- 募集配套资金引入员工持股。公司本次购买资产并募集配套资金引入了员工持股计划, 认购价格为 8.68 元/股, 与目前价格接近, 公司目前市净率仅为 1.55, 员工持股价格及低 PB, 为公司奠定了较高安全边际
- 公司煤机业务弹性大, 收购亚新科资产形成双主业, 预计公司 2017-2019 年 EPS 分别是 0.39/0.51/0.63 元, PE 为 23/18/14 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 煤价大幅下滑风险, 煤炭行业资本开支低于预期; 煤炭机械行业复苏持续性低于预期风险; 汽车零部件行业竞争恶化风险。

## 内容目录

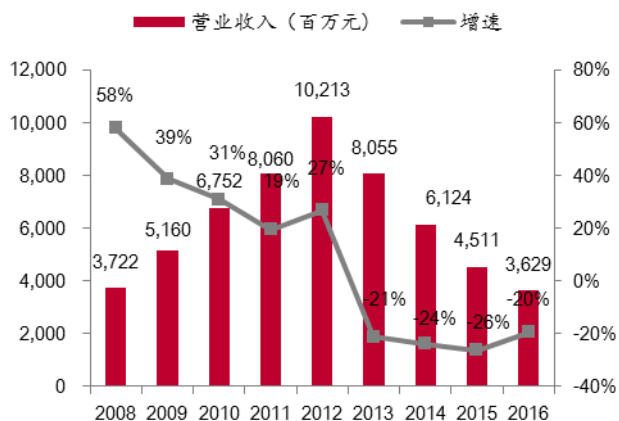
一、2016 年度业绩符合预期，经营状况持续改善 .....	- 3 -
(一) 实现净利 0.62 亿，基本符合预期 .....	- 3 -
(二) 现金流良好，应收下降，毛利率稳定，经营状况得到持续改善 .....	- 3 -
(三) 国际市场快速增长 .....	- 3 -
(四) 生产控制持续优化 .....	- 4 -
二、液压支架龙头受益煤机行业基本面改善 .....	- 4 -
(一) 液压支架龙头，国内市场占有率达 30% .....	- 4 -
(二) 煤炭价格回升，行业基本面改善 .....	- 4 -
(三) 更新需求、机械化率提高，促行业需求恢复性增长 .....	- 5 -
(三) 行业长期低迷淘汰部分企业，行业集中度提升 .....	- 6 -
三、收购亚新科进入汽车零部件市场，构建“双主业” .....	- 6 -
(一) 22 亿收购亚新科旗下资产，进入汽车零部件万亿市场 .....	- 6 -
(二) 增强公司盈利能力，构建“双主业” .....	- 7 -
(三) 募集配套资金引入员工持股，持股价格和低市净率构建安全边际 ...	- 7 -
四、投资建议 .....	- 7 -
五、风险提示 .....	- 7 -

## 一、2016 年度业绩符合预期，经营状况持续改善

### (一) 实现净利 0.62 亿，基本符合预期

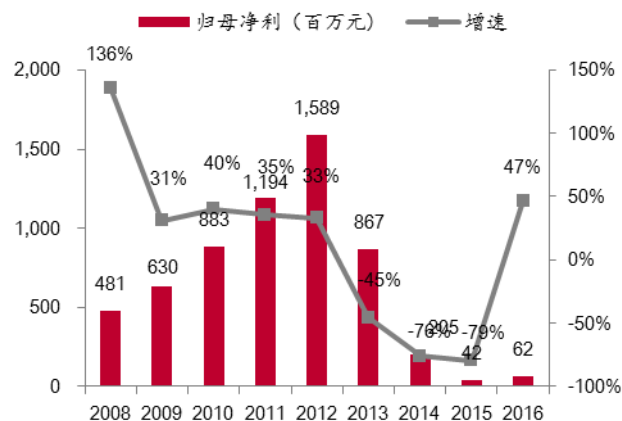
- 公司公告，2016 年实现营业收入 36.29 亿元，同比下降 19.56%；归母净利润 0.62 亿，同期增长 46.92%；基本符合预期。

图表 1：公司营业收入下降放缓



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 2：公司业绩实现触底反弹

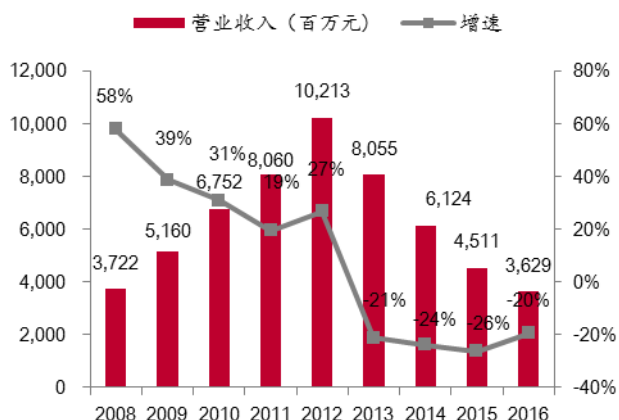


资料来源：公司公告，中泰证券研究所

### (二) 现金流良好，应收下降，毛利率稳定，经营状况得到持续改善

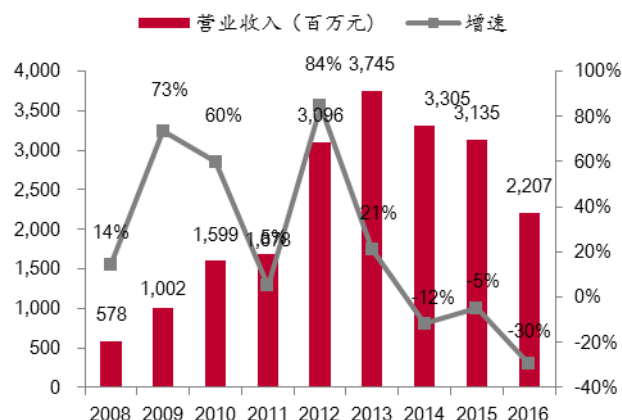
- 公司 2016 年经营现金流 5.28 亿元，同比增加 72.54%；应收账款 22.07 亿元，同比下降 29.62%；资产减值损失 2.38 亿元，同比下降 38.95%；综合毛利率 20.91%，同比增长 0.6pct，主要产品液压支架毛利率 24.65%，同比略降 0.17pct，保持稳定；公司近两年经营现金流良好，应收账款下降，毛利率维持稳定，经营状况得到持续改善。

图表 3：公司毛利率维持稳定



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 4：公司应收账款近三年持续下降



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

### (三) 国际市场快速增长

- 2016 年公司海外营收 1.78 亿元，同比增长 140%，国际市场订货同比增长 121.52%。美国支架发运到矿，并开始试采，实现中国制造在美国高端煤机市场零的突破；澳大利亚批量立柱顺利交付，成功进入澳洲高端市场；俄罗斯汉语乐园开班，创新国际市场营销新模式；以 100% 的达产率成为越南市场唯一实现达产的综采设备供应商；印度穆尼迪项目按规划产量成功产出，消除了印度煤炭行业长期以来对长壁综采技术无法在印度成功运行的顾虑。

#### （四）生产控制持续优化

- 2016 年公司每百架制造周期较 2015 年同比下降 8.81%，产品按期交付率 100%，内部质量损失同比下降 54.26%，售后质量损失同比下降 17.88%。公司生产结构和布局持续调整，通过进一步加强质量控制、工艺纪律、异常问题处置及售后服务流程标准化等措施，产品品质得到了进一步提升，生产控制持续优化。

## 二、液压支架龙头受益煤机行业基本面改善

### （一）液压支架龙头，国内市场占有率达 30%

- 公司液压支架产品国内市场占有率 30%，高端产品的市场占有率达 60%。拥有覆盖国内全部产煤区的销售网络；成功开发俄罗斯、印度、土耳其、越南、美国、澳大利亚等国际市场。与淮南等多个煤业集团建立了长期的战略合作关系。全国布局“煤机 4S”维修服务中心，辐射全国各重点销售区域，逐步实现用户服务工作的网络化、本地化、专业化。
- 在液压支架的核心技术、生产工艺和专业设备领域，公司保持着长期的技术领先优势。截至目前，全球 6 米以上高可靠性强力大采高液压支架，皆由郑煤机率先研制成功并投入工业应用。郑煤机率先研制成功 7 米液压支架，应用于神华集团神东矿区，创造了单一采煤工作面年产 1400 万吨原煤的世界纪录；自主研发的电液控制系统已经全面推广应用；超高端支架的设计研发和制造工艺体系，达到世界领先水平。美国支架通过美国试验标准 6.6 万次压架试验，澳大利亚立柱项目通过 36000 次循环试验，远远超过欧洲试验标准。完成神华 8 米支架批量生产和下井，将创造单一工作面年产原煤产量世界纪录；完成 8.8 米支架样机设计生产，再次刷新液压支架工作阻力、支护高度的世界纪录。
- 公司加工能力、装备自动化水平行业领先。拥有煤机行业内自动化程度最高的数控加工中心、智能化钢板切割生产线、智能化焊接机器人、自动化涂装线以及行业内最先进的液压支架整架检测装备。

### （二）煤炭价格回升，行业基本面改善

- 煤炭价格从 2016 年 9 月份开始快速上涨，超出行业预期，供暖期结束后，煤炭价格依然坚挺，由于去产能持续推进，煤炭供需趋于平衡，煤价长期协议的签订，我们认为煤炭价格在 2017 年有望维持稳定。受益 2016 年下半年以来煤价上涨，煤炭企业盈利好转，设备购买等资本性支出增加，煤炭机械行业基本面得到好转。

**图表 5：2011-2013 年为煤炭行业固定资产投资峰值**



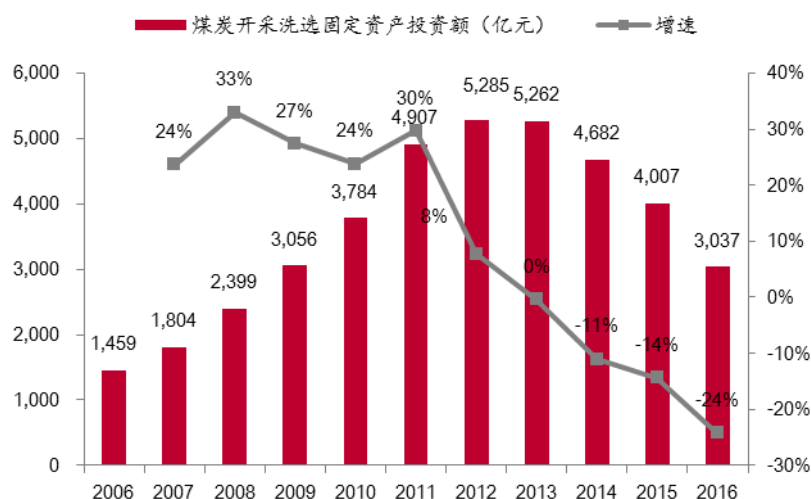
资料来源：wind，中泰证券研究所

- 2016 年第四季度，煤炭价格回升改善了煤炭企业盈利状况和现金流等，基于效率、安全、更新需求等，推动煤机需求提升，煤炭行业回暖传导到煤机行业，2017 年前三个月，煤机招标信息同比增长 50% 以上。

### (三) 更新需求、机械化率提高，促行业需求恢复性增长

- 2011-2013 年为煤炭行业固定资产投资高位，也是煤机行业前期高点。经历 6 年左右的时间，逐步进入煤机更换高峰期。液压支架的使用寿命，因产品类别和工作环境有所差异，平均在 5-8 年之间，2016 年开始，液压支架开始逐步进入更新高峰。

**图表 6：2011-2013 年为煤炭行业固定资产投资峰值**



资料来源：wind，中泰证券研究所

- 煤炭行业十三五规划提出煤炭集约化：化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年左右，通过减量置换和优化布局增加先进产能 5 亿吨/年左右，到 2020 年，煤炭产量 39 亿吨。煤炭生产结构优化，煤矿数量控制在 6000 处左右，120 万吨/年及以上大型煤矿产量占 80% 以上。煤炭生产开发进一步



向大型煤炭基地集中，大型煤炭基地产量占 95% 以上。产业集中度进一步提高，煤炭企业数量 3000 家以内，5000 万吨级以上大型企业产量占 60% 以上。我们认为煤炭集约化将进一步提高行业机械化率，扩大煤机行业市场。

### (三) 行业长期低迷淘汰部分企业，行业集中度提升

- 受近几年煤炭行业下滑影响，国内煤机市场需求持续萎缩，行业竞争加剧，行业基本全面亏损，部分企业已经关停退出。据中国煤机协会数据，2016 年前 11 个月，协会统计的 38 家企业工业总产值为 245.57 亿元，同比下降 29.08%，利润总额 -8.86 亿元，同比大幅下降。
- 受下游煤炭行业影响，国际煤机行业格局正在发生重大变化，据公开信息，国际煤机巨头久益国际 (JOY) 将被日本小松收购，久益国际下属中国鸡西、佳木斯等工厂关闭，久益国际陷入亏损；卡特彼勒煤机板块 (原 DBT) 基本退出了中国煤机市场。随着越来越多企业不断推出行业，市场集中度不断提高，龙头企业市场占有率不断提升。

## 三、收购亚新科进入汽车零部件市场，构建“双主业”

### (一) 22 亿收购亚新科旗下资产，进入汽车零部件万亿市场

- 2017 年 3 月，公司完成了对亚新科集团旗下部分资产的收购，交易对价为 22 亿元，具体收购标的为亚新科凸轮轴 63% 股权、亚新科双环 63% 股权、亚新科仪征铸造 70% 股权、亚新科山西 100% 股权、亚新科 NVH100% 股权、CACGI100% 股权。
- 亚新科集团成立于 1994 年，是中国领先的、独立的汽车零部件集团之一，总部位于北京，在国内拥有 7 家主要运营公司，400 余家服务站，并在美国、欧洲和日本设有销售分支，在海外设有十家仓库以更好地服务于国际客户。

图表 7：交易标的公司情况

序号	标的公司	交易股权	对价 (万元)	竞争优势	主要客户
1	亚新科凸轮轴	63%	11,745	多种材料凸轮研制有较深研究，具有加工复杂凸轮型线的技术和能力。冷激球墨铸铁凸轮轴，高端合金钢质凸轮轴技术在业内处于领先地位	康明斯 (全球)、菲亚特动力 (全球)、一汽锡柴、福田康明斯、上菲红、东风康明斯、上柴、潍柴等。
2	亚新科双环	63%	45,470	拥有包括负椭圆加工技术、半镶嵌偏桶面加工技术、负扭曲加工技术、锥度油环加工技术等在内的行业领先的活塞环加工技术	潍柴、康明斯、中国重汽、玉柴、一汽锡柴等
3	亚新科仪征铸造	70%	680	原为亚新科双环铸造车间，主要为亚新科双环提供活塞环毛坯	亚新科双环
4	亚新科山西	100%	49,980	在主机厂商中具有一定知名度，产品质量较为稳定，开发周期较短，经验优势明显	东风康明斯、CUMMINS Inc.、上菲红、利纳马、潍柴动力
5	亚新科 NVH	100%	62,205	掌握了在炼胶工艺中需要采用合适的配比和处理技术，并能够满足高端客户的要求。	长安集团、上汽通用五菱、BOSCH、Tenneco、奇瑞集团
6	CACGI	100%	49,920	主要资产亚新科电机拥有包括带限时启动保护器的起停技术、径向安装式起动机密封技术在	上海大众、一汽大众、神龙汽车、玉柴机器等

内的行业主要前沿技术

合计

220,000

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

## （二）增强公司盈利能力，构建“双主业”

- 2015 年，标的公司合计实现营业收入 245,473.02 万元，占上市公司营收 54.32%；归属于拟收购业务权益所有人的净利润 17,034.06 万元，占上市公司归母净利的 404.76%，收购标的公司将显著增强公司盈利能力，构建煤机+汽车零部件双主业。

**图表 8：标的公司收入、盈利情况（万元）**

标的公司	2016 年 1-5 月营收	2016 年 1-5 月净利	2015 年营收	2015 年净利
亚新科凸轮轴	5,185	737	10,376	1,327
亚新科双环	23,004	3,005	47,755	5,996
亚新科仪征铸造	3,968	175	8,472	64
亚新科山西	24,139	3,593	54,812	4,419
亚新科 NVH	31,985	3,094	66,710	5,032
CACGI	26,737	2,512	66,989	6,487
合计	110,571	13,117	245,473	23,327

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

## （三）募集配套资金引入员工持股，持股价格和低市净率构建安全边际

- 公司本次购买资产并募集配套资金引入了员工持股计划，认购价格为 8.68 元/股，与目前价格接近，公司目前市净率为 1.55，员工持股价格及低 PB，为公司奠定了较高安全边际。
- 配套资金认购对象包括郑煤机员工持股计划，郑煤机员工持股计划中包括 17 名郑煤机现有董事、监事、高级管理人员，发行价格为 8.68 元/股，募集配套资金共计约 1.57 亿元，其中员工持股计划认购 0.53 亿元。

## 四、投资建议

- 公司煤机业务弹性大，收购亚新科资产形成双主业，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别是 0.39/0.51/0.63 元，PE 为 23/18/14 倍，维持“买入”评级。

## 五、风险提示

- 煤价大幅下滑风险
- 煤炭行业资本开支低于预期
- 煤炭机械行业复苏持续性低于预期
- 汽车零部件行业竞争恶化风险
- 亚新科整合低于预期

**图表 9：郑煤机 3 张表预测**
**损益表（人民币千元）**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	6,124,457	4,510,858	3,628,530	9,717,594	11,007,977	12,275,589
增长率	-23.97%	-26.3%	-19.6%	167.8%	13.3%	11.5%
营业成本	-5,047,676	-3,621,735	-2,891,601	-7,358,275	-8,258,913	-9,123,828
% 销售收入	82.4%	80.3%	79.7%	75.7%	75.0%	74.3%
毛利	1,076,781	889,123	736,929	2,359,319	2,749,064	3,151,761
% 销售收入	17.6%	19.7%	20.3%	24.3%	25.0%	25.7%
营业税金及附加	-22,790	-32,098	-41,411	-96,984	-115,118	-126,421
% 销售收入	0.4%	0.7%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-216,273	-214,900	-187,964	-489,909	-560,052	-622,653
% 销售收入	3.5%	4.8%	5.2%	5.0%	5.1%	5.1%
管理费用	-379,633	-398,854	-384,120	-972,222	-1,122,653	-1,239,834
% 销售收入	6.2%	8.8%	10.6%	10.0%	10.2%	10.1%
息税前利润 (EBIT)	458,084	243,272	123,435	800,204	951,241	1,162,853
% 销售收入	7.5%	5.4%	3.4%	8.2%	8.6%	9.5%
财务费用	50,277	80,997	101,322	70,648	72,410	88,756
% 销售收入	-0.8%	-1.8%	-2.8%	-0.7%	-0.7%	-0.7%
资产减值损失	-350,070	-389,318	-237,683	-95,355	20,731	22,131
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	57,639	79,019	40,178	51,230	47,546	68,774
% 税前利润	24.8%	260.2%	107.5%	6.1%	4.3%	5.0%
营业利润	215,930	13,969	27,252	826,726	1,091,928	1,342,514
营业利润率	3.5%	0.3%	0.8%	8.5%	9.9%	10.9%
营业外收支	16,654	16,396	10,132	12,220	6,524	28,422
税前利润	232,583	30,365	37,384	838,946	1,098,451	1,370,936
利润率	3.8%	0.7%	1.0%	8.6%	10.0%	11.2%
所得税	-39,250	-19,756	-736	-139,265	-182,343	-227,575
所得税率	16.9%	65.1%	2.0%	16.6%	16.6%	16.6%
净利润	193,333	10,609	36,648	699,681	916,109	1,143,361
少数股东损益	-11,860	-31,589	-25,349	16,779	32,954	54,837
归属于母公司的净利润	205,193	42,199	61,997	682,902	883,155	1,088,523
净利率	3.4%	0.9%	1.7%	7.0%	8.0%	8.9%

**现金流量表（人民币千元）**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	193,333	10,609	36,648	699,681	916,109	1,143,361
少数股东损益	0	0	0	16,779	32,954	54,837
非现金支出	528,207	570,043	413,078	281,956	193,689	206,148
非经营收益	-98,167	-159,309	-135,836	-63,450	-54,070	-97,196
营运资金变动	-436,439	-115,123	214,461	-867,692	61,067	468,938
经营活动现金净流	186,933	306,221	528,351	67,274	1,149,749	1,776,089
资本开支	24,892	26,936	6,068	588,212	242,995	246,049
投资	-252,422	-478,000	971	0	0	0
其他	47,902	-12,849	33,914	51,230	47,546	68,774
投资活动现金净流	-229,412	-517,785	28,817	-536,982	-195,449	-177,275
股权募资	0	0	0	751,167	0	0
债权募资	-38,881	-100,772	0	0	0	0
其他	-206,760	-44,756	102,904	0	-1,039,483	0
筹资活动现金净流	-245,641	-145,528	102,904	751,167	-1,039,483	0
现金净流量	-288,120	-357,092	660,072	281,459	-85,183	1,598,814

**资产负债表（人民币千元）**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,614,631	2,289,301	2,935,952	3,200,632	3,082,496	4,626,472
应收款项	4,193,631	4,156,842	3,343,437	8,068,096	8,460,699	8,402,582
存货	1,449,172	1,175,829	827,794	2,217,562	2,194,834	2,099,730
其他流动资产	760,652	1,226,724	1,783,976	1,896,324	1,953,413	2,015,203
流动资产	9,018,086	8,848,696	8,891,159	15,382,614	15,691,442	17,143,987
% 总资产	74.0%	73.4%	76.1%	82.8%	82.9%	83.9%
长期投资	917,139	1,039,403	869,776	869,776	869,776	869,776
固定资产	1,720,144	1,600,700	1,390,786	1,666,364	1,683,045	1,708,632
% 总资产	14.1%	13.3%	11.9%	9.0%	8.9%	8.4%
无形资产	404,252	394,024	327,416	465,670	484,087	504,692
非流动资产	3,174,129	3,205,957	2,785,720	3,199,551	3,234,650	3,280,842
% 总资产	26.0%	26.6%	23.9%	17.2%	17.1%	16.1%
资产总计	12,192,215	12,054,654	11,676,880	18,582,165	18,926,093	20,424,829
短期借款	97,170	0	0	0	0	0
应付款项	2,337,219	2,306,029	1,885,939	7,204,899	7,623,074	7,956,382
其他流动负债	89,920	111,386	119,961	1,294,920	304,565	326,632
流动负债	2,524,310	2,417,415	2,005,900	8,499,819	7,927,638	8,283,014
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	17,568	12,894	13,163	13,163	13,163	13,163
负债	2,541,877	2,430,309	2,019,063	8,512,982	7,940,801	8,296,177
普通股股东权益	9,498,862	9,504,458	9,573,460	9,968,046	10,851,201	11,939,725
少数股东权益	151,476	119,887	84,357	101,136	134,090	188,927
负债股东权益合计	12,192,215	12,054,654	11,676,880	18,582,165	18,926,093	20,424,829

**比率分析**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.127	0.026	0.038	0.394	0.510	0.628
每股净资产 (元)	5.859	5.863	5.905	5.754	6.263	6.892
每股经营现金净流 (元)	0.115	0.189	0.326	0.029	0.645	0.994
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.011	0.600	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	2.16%	0.44%	0.65%	6.85%	8.14%	9.12%
总资产收益率	1.68%	0.35%	0.53%	4.32%	5.47%	6.17%
投入资本收益率	6.13%	1.35%	2.07%	11.13%	11.28%	14.62%
增长率						
营业总收入增长率	-23.97%	-26.35%	-19.56%	167.81%	13.28%	11.52%
EBIT增长率	-57.82%	-46.89%	-49.26%	548.28%	18.87%	22.25%
净利润增长率	-76.33%	-79.43%	46.92%	1001.50%	29.32%	23.25%
总资产增长率	-3.10%	-1.62%	-3.32%	59.14%	1.85%	7.92%
资产管理能力						
应收账款周转天数	210.1	260.6	268.7	220.0	192.0	159.0
存货周转天数	111.7	132.3	126.5	110.0	97.0	84.0
应付账款周转天数	105.4	125.9	146.9	128.0	120.0	112.0
固定资产周转天数	91.8	123.2	140.9	54.3	49.1	41.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-26.09%	-23.79%	-30.40%	-31.79%	-28.06%	-38.14%
EBIT利息保障倍数	-9.1	-3.0	-1.2	-11.3	-13.1	-13.1
资产负债率	21.10%	20.01%	16.98%	36.27%	31.96%	31.26%

来源：中泰证券研究所



**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。