

煤机订单持续向好，业绩进入上升通道

天地科技(600582)/专用设备

低估值煤机、煤炭清洁利用龙头，有望受益央企改革

评级：买入（维持）

市场价格：4.52

目标价格：6-6.5

分析师：王华君

执业证书编号：S0740517020002

电话：010-59013814

Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

联系人：于文博

Email: yuwb@r.qlzq.com.cn

联系人：范炜

Email: fanwei@r.qlzq.com.cn

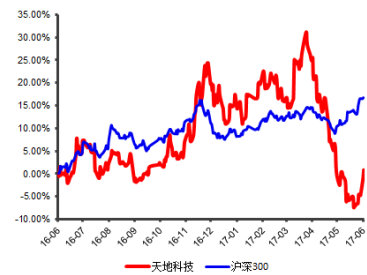
联系人：朱荣华

Email: zhurh@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	4,139
流通股本(百万股)	2,774
市价(元)	4.52
市值(百万元)	18,708
流通市值(百万元)	12,538

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《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)：煤价上涨拉动煤机需求，行业向好；订单增长、应收下降，公司营运改善》2016-12-5

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	14,347.27	12,936.85	16,143.21	17,474.05	19,635.64
增长率 yoy%	-21.69%	-9.83%	24.78%	8.24%	12.37%
净利润	1,227.39	931.88	1,315.67	1,686.78	1,883.29
增长率 yoy%	-27.16%	-24.08%	41.18%	28.21%	11.65%
每股收益(元)	0.30	0.23	0.32	0.41	0.46
每股现金流量	0.06	0.03	0.64	0.17	0.12
净资产收益率	9.20%	6.57%	8.56%	9.89%	9.94%
P/E	23	22	14	11	10
PEG	—	—	0.35	0.39	0.85
P/B	2.12	1.45	1.22	1.10	0.99

备注：

投资要点

■ **煤机订单同比大幅增长，王坡煤矿受益煤价上涨。**根据公司近期公告：天地科技煤机装备业务1-4月份订单情况较去年同期有较好的增长；王坡煤矿运行正常，煤价较去年同期上涨。

我们认为随着去年开始的煤炭形势好转，煤炭企业固定资产投资增加，公司煤机订单同比大幅增长。王坡煤矿年产约300万吨无烟煤，受益煤价上涨，预计盈利大幅提升。

■ **营业收入近两个季度持续增长，业绩进入上升通道。**2016年第四季度公司实现营业收入59.39亿元，同比增长24.28%，归母净利润5.67亿元，同比增长8.37%，为近9个季度首次转正。2017年第一季度，实现收入20.3亿元，同比增长约12%。我们预计公司二季度、全年业绩有望较快增长。同时公司应收账款2016年基本趋于稳定，2017年1季度开始出现下降，经营状况持续向好。

我们认为公司2017年煤机业务将发力，王坡煤矿直接受益煤价稳定高位，业绩将重回较快增长通道。同时公司营收账款持续下降，经营状况有望持续改善。

■ **今年供暖结束后煤炭价格稳定，有助于煤机行业复苏持续性。**今年供暖结束后煤炭价格基本保持稳定，同时煤炭产销维持较为平稳的状态。

■ **煤机行业综合龙头，2017年煤机业务将发力。**天地科技占据煤机行业龙头位置，产品覆盖煤矿开采全领域，掘进机、采煤机、刮板机、电液控制等产品均位居行业前列。公司在成套化、智能化具有优势，受益煤机行业回暖，2017年煤机业务将发力。

■ **煤粉锅炉推广有望提速，受益环保主题。**公司高度重视推进煤炭高效清洁利用等节能技术产业化发展，在高效煤粉工业锅炉项目的研发、生产及推广上取得了一定成绩，尤其是其煤粉锅炉在山东济南市政供暖项目上得到很高的社会认可和成功。随着煤粉制备厂及煤粉运输等相关配套产业的不断完善，以及国家环保压力的增强，煤粉锅炉前景向好，有望成为公司新的经济增长点。

■ **集团战略转型，未来可能受益央企改革。**公司隶属中煤科工集团，集团正从“产煤”向“用煤”战略转型，将重点发展节能环保和新能源板块。

2014年集团将北京华宇、重庆院和西安院资产注入公司。作为集团的唯一上市平台，集团承诺未来五年内逐步将符合上市条件的资产注入公司，煤科院公司和上海煤科的收购是集团切实履行承诺的表现。未来中煤科工集团资本运作不排除持续推进。

■ 预计公司2017-2019年EPS为0.32元/0.41元/0.46元，PE为14/11/10倍。公司估值在煤机行业中具备优势，未来有望受益于央企改革。维持“买入”评级。

■ 风险提示：煤机行业复苏持续性低于预期，央企改革力度低于预期，煤粉锅炉推广程度低于预期。

内容目录

一、煤机订单大幅增长，业绩进入上升通道.....	- 3 -
(1) 煤机订单同比大幅增长，王坡煤矿直接受益煤价上涨	- 3 -
(2) 营业收入近两个季度持续增长，业绩进入上升通道	- 3 -
二、供暖结束后煤炭价格稳定，保障煤机行业复苏持续性	- 3 -
三、煤机行业综合龙头，2017 年煤机业务将发力	- 4 -
(1) 背靠央企中煤科工，稳居煤机行业龙头	- 4 -
(2) 更新需求、行业集中度提升提升促煤机行业持续改善	- 4 -
(3) 行业订单回暖；天地科技具有成套化、智能化优势，优于行业水平 ..	- 5 -
四、煤粉锅炉推广有望提速，受益环保主题	- 6 -
(1) 公司大力培育煤粉锅炉业务，技术处于国内领先水平	- 6 -
(2) 收购煤科院和上海煤科，实施员工持股，力推煤粉锅炉业务	- 6 -
五、中煤科工集团战略转型，公司未来可能受益国企改革	- 6 -
六、投资建议	- 7 -
风险提示：	- 7 -
附录 1：煤炭科学技术研究院有限公司简介	- 7 -
附录 2：中煤科工集团高效工业煤粉锅炉系统介绍	- 9 -

一、煤机订单大幅增长，业绩进入上升通道

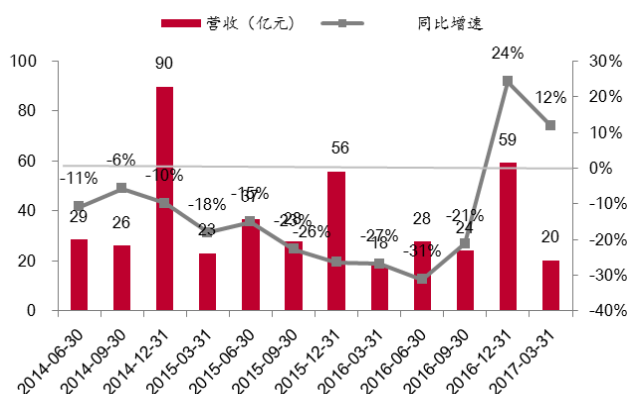
(1) 煤机订单同比大幅增长，王坡煤矿受益煤价上涨

- 根据公司公告：天地科技煤机装备业务 1 至 4 月份订单情况较去年同期有较好的增长，王坡煤矿运行正常，煤价较去年同期上涨。
- 我们认为随着煤炭形势好转，煤炭企业固定资产投入增加，公司煤机订单同比大幅增长，同时王坡煤矿年产约 300 万吨无烟煤，受益煤价上涨，盈利大幅提升。

(2) 营业收入近两个季度持续增长，业绩进入上升通道

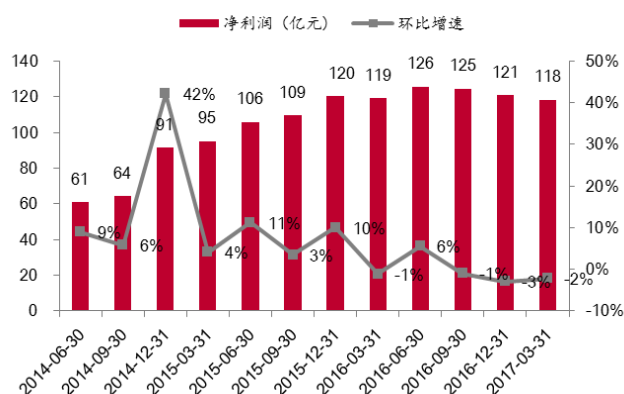
- 2016 年第四季度公司实现营业收入 59.39 亿元，同比增长 24.28%，归母净利润 5.67 亿元，同比增长 8.37%，为近 9 个季度首次转正。2017 年第一季度，实现收入 20.3 亿元，同比增长约 12%。我们预计公司二季度、全年业绩有望较快增长。同时公司应收账款 2016 年基本趋于稳定，2017 年 1 季度开始出现下降，经营状况持续向好。

图表 1：公司营业收入结束 9 个季度持续下降，实现连续两个月同比增长



资料来源：wind，中泰证券研究所

图表 2：公司应收账款开始下降



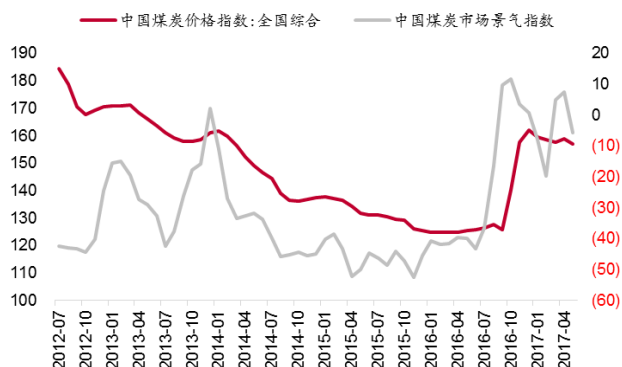
资料来源：wind，中泰证券研究所

- 公司煤机订单大幅增长，我们认为公司 2017 年煤机业务将发力，王坡煤矿直接受益煤价稳定高位，业绩将重回较快增长通道。同时公司应收账款持续下降，经营状况有望持续改善。

二、供暖结束后煤炭价格稳定，保障煤机行业复苏持续性

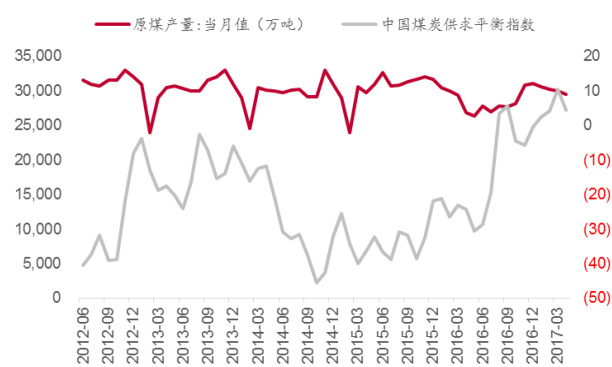
- 受益 2016 年下半年以来煤价上涨，煤炭企业盈利好转，设备购买等资本性支出增加，煤炭机械行业基本面得到好转。
- 进入 2017 年，供暖结束后煤炭价格基本保持稳定，没有出现大幅下滑，同时煤炭产销维持较为稳定位置。下游稳定，保障了煤机行业的复苏持续性。

图表3：煤炭价格近期稳定在较高位置



资料来源: wind, 中泰证券研究所

图表4：煤炭产量保持平稳，供需关系维持在稳定位置



资料来源: wind, 中泰证券研究所

三、煤机行业综合龙头，煤机业务持续发力

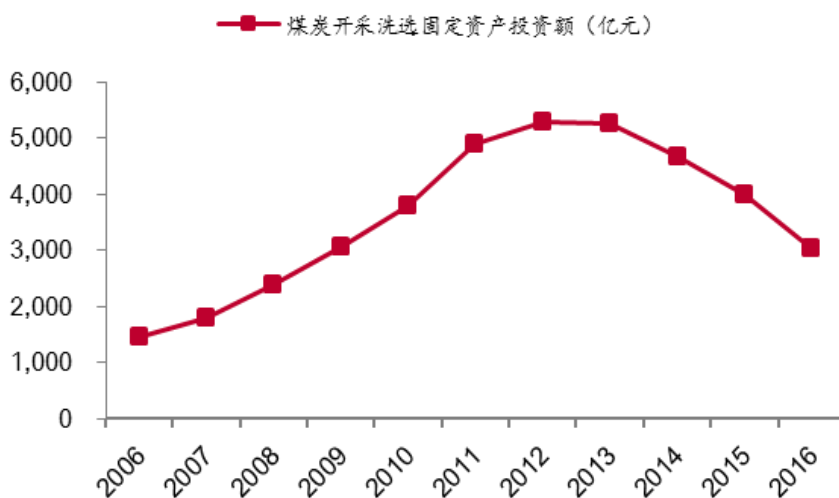
(1) 背靠央企中煤科工集团，居煤机行业龙头地位

- 天地科技母公司中煤科工是国务院国资委直接监管的中央科技型企业，依托中煤科工集团，天地科技产品覆盖煤矿开采全领域、在煤矿生产全过程装备制造、煤矿运营管理等方面具备成套优势，其掘进机、采煤机、刮板机、电液控制等产品在国内均位居行业前列，综合市场占有率近10%，居煤机行业龙头位置。

(2) 更新需求、行业集中度提升促煤机行业持续改善

- 影响煤机需求的主要分为三部分：更新需求、机械化率提升、新建矿井。
- 2011-2013年煤炭行业固定资产投资见顶，以“三机”3-5年的平均寿命周期，“一架”5-8年平均寿命周期，2016-2018年为存量煤机更新高峰。

图表5：2011-2013煤炭行业固定资产投资见顶



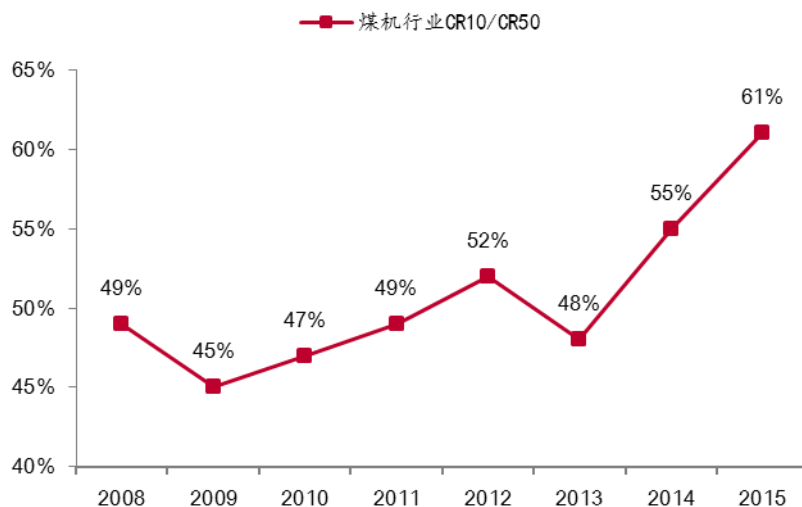
资料来源: wind, 中泰证券研究所

- 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。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。

(3) 行业订单回暖；天地科技具有成套化、智能化优势，优于行业水平

- 2016 年 9 月份以来煤机行业触底反弹，订单开始回暖，2017 年 1-2 月，煤机行业主要企业煤机订单同比增长超 50%。天地科技作为龙头企业，占据成套化、智能化优势，受益煤机行业订单回暖。

图表 6：煤机行业市场集中度持续提高，龙头企业占比提升



资料来源：煤炭经济研究网，煤装网，中泰证券研究所

图表 7：公司研制的国内首套综采工作面成套装备智能化系统



资料来源：中国煤炭新闻网，中泰证券研究所

图表 8：公司研制世界首套智能控制刮板输送机



资料来源：新闻联播，中泰证券研究所

四、煤粉锅炉推广有望提速，受益环保主题

(1) 公司大力培育煤粉锅炉业务，技术处于国内领先水平

- 燃煤是我国大气污染的最主要来源，燃煤工业锅炉在煤炭污染物排放中排第一，煤粉锅炉（环保设备）环保性可与天然气相媲美，有助于雾霾治理。
- 公司明确提出“将大力培育并发展高效煤粉锅炉业务，大力推进新型水煤浆技术在煤化工领域的应用，实现公司清洁能源和节能环保板块产业的发展”。煤科院公司高效煤粉工业锅炉系统实力雄厚，是国内唯一一家热效率和环保同时达标的单位。项目成果已在神东、兰州、天津、宿迁、济南等大型企业及城市工业园区推广应用，目前天津、济南示范项目运作顺利，其中天津项目烟气主要排放指标的初步检测结果表面排放清洁程度优于新建燃气锅炉排放标准，济南项目实现环保与经济的更加均衡。我们认为，天津、济南项目将形成良好的示范效应，高效煤粉锅炉系统的推广有望提速，未来前景向好。
- 随着冬奥会申办成功、京津冀一体化推进带来的环保压力增强，煤粉锅炉前景向好。未来盈利模式向合同能源管理模式转变，将面临约每年 250 亿元的潜在市场空间。煤粉锅炉业务有望向上游扩张，盈利来源将进一步增加。
- 公司于 2016 年 1 月公告控股子公司煤科院公司与天津能源投资集团有限公司合作的天津市西青区华苑产业园区相关区域 5 台 58MW 高效煤粉锅炉供热及配套项目全部调试完毕并试运行，具备并网供热条件。项目系天津市 2015 年十大重点项目之一，煤科院公司负责该项目煤粉储供、锅炉本体、脱硝系统及配套控制系统的设计、制造与安装。该系统烟气主要排放指标的初步检测结果为：烟尘 $\leq 10\text{mg}/\text{Nm}^3$ 、 $\text{SO}_2 \leq 20\text{mg}/\text{Nm}^3$ ， $\text{NO}_x \leq 100\text{mg}/\text{Nm}^3$ ，排放清洁程度优于新建燃气锅炉排放标准（烟尘 $\leq 20\text{mg}/\text{Nm}^3$ 、 $\text{SO}_2 \leq 50\text{mg}/\text{Nm}^3$ ， $\text{NO}_x \leq 200\text{mg}/\text{Nm}^3$ ）。

(2) 收购煤科院和上海煤科，实施员工持股，力推煤粉锅炉业务

- 公司 2015 年 11 月公告以共 17.3 亿元收购上海煤科 100% 股权并增资至持有煤科院公司 51% 股权；初步计划将煤科院公司中与节能研究分院有关的资产、业务、人员进行剥离，组建新公司，煤科院公司拟持股 80.3%。煤科院公司及节能研究分院科研管理骨干员工拟持股 19.7%，均以现金出资，出资额为 4600 万元。同时，中煤科工集团承诺在两年内将其所持煤科院公司 49% 股权注入上市公司。
- 我们认为公司拟实施的员工持股计划力度较大，将有效改善激励机制、增强核心团队凝聚力，激发新设公司的活力，推动高效煤粉工业锅炉业务迅速发展。作为科研院所改制而成的企业，本次员工持股计划迈出了央企改革的实质性步伐，有望形成标杆效应，成为央企改革典范。

五、中煤科工集团战略转型，公司未来可能受益国企改革

- 公司隶属中煤科工集团，集团正从“产煤”向“用煤”战略转型，将重点发展节能环保和新能源板块。集团将借国企改革的契机，积极推动改

革。2014 年集团将北京华宇、重庆院和西安院资产注入公司，资本运作起步。作为集团的唯一上市平台，集团承诺未来五年内逐步将符合上市条件的资产注入公司，煤科院公司和上海煤科的收购是集团切实履行承诺的表现，集团资本运作不排除持续推进。未来公司可能受益央企改革。

六、投资建议

- 预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.32 元/0.41 元/0.46 元, PE 为 14/11/10 倍。公司估值在煤机行业中具备优势，未来将受益于央企改革。维持“买入”评级。

风险提示：

- 煤机行业复苏持续性低于预期，央企改革力度低于预期，煤粉锅炉推广程度低于预期。

附录 1：煤炭科学技术研究院有限公司简介

- 根据中国煤炭科工集团重组改制的整体要求，煤炭科学技术研究院有限公司（简称煤科院）于 2014 年 5 月 16 日正式挂牌成立。
- 煤科院是由煤炭科学研究总院（简称煤科总院）除位于朝阳区的划拨土地及房产外的全部经营性资产、专利成果、业务、资质和人员组建的公司制企业，主要从事煤炭转化与清洁利用、矿山安全与节能工程、矿用产品检测检验、煤科自动化与信息化等技术研发及相关服务。煤科院将传承煤科总院 50 多年的历史、品牌和文化，承载一代代煤科人推动煤炭科技进步的使命和梦想，站在新的历史起点开启新的航程。
- 煤科院总资产约 25 亿元，净资产近 15 亿元，员工 1200 余人。拥有包括中国工程院院士、国家级有突出贡献专家、享受国务院政府津贴专家和大批博士在内的一流研发团队。

图表 9：煤科院主要财务数据（单位：万元）

	2013.12.31	2014.12.31	2015.9.30
资产总额	239,252.55	252,091.15	250,539.10
负债总额	108,739.10	112,025.91	103,062.70
所有者权益总额	130,513.44	140,065.24	147,476.40
	2013.3.29-2013.12.31	2014	2015Q1-Q3
营业收入	113,008.13	113,283.95	55,637.24
利润总额	16,507.22	-	-
净利润	14,397.46	14,009.17	5,817.23

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

- 煤科院下设 6 个研究分院：煤化工分院、节能分院、检测分院、矿用油品分院、安全分院、装备分院，1 个分公司：北京分公司，2 个控股子公司：浙江煤科清洁能源有限公司和内蒙古阿拉善盟科兴炭业有限公司，以及多个参股公司。

图表 10：中煤科工集团煤科院拥有 7 个分院，其中 6 个为研究分院



资料来源：中煤科工集团，中泰证券研究所

- 煤科院具有化学工程与技术、矿业工程、安全工程与技术等一级学科的硕士、博士学位研究生招生培养资格。拥有 2 个国家工程技术研究中心，2 个国家和 3 个行业质检中心，4 个国家重点实验室，20 多个大型实验室。

图表 11：煤科院公司节能环保系列产品

The screenshot displays a website interface for '节能环保' (Energy Saving and Environmental Protection) products. A sidebar lists various products, including '难燃液压液', '矿用加固充填材料', '清洗液', '防护液', '微乳液', '冷却液', '难燃液压油', '高效煤粉工业锅炉', '水煤浆技术', '浓缩液', '防冻液', '环评能评', and '污水处理技术'. The main content area features a detailed page for '高效煤粉工业锅炉' (High-efficiency coal powder industrial boiler), which includes a product introduction, technical parameters, and technical features.

资料来源：煤科院公司网站，中泰证券研究所

图表 12：煤科院公司两化融合系列产品



资料来源：煤科院公司网站，中泰证券研究所

附录 2：中煤科工集团高效工业煤粉锅炉系统介绍

- 煤粉锅炉最早诞生于上个世纪 80 年代后期的德国鲁尔煤炭工业区，目前欧洲国家中，煤粉工业锅炉占燃煤工业锅炉的比例约 80%-85%。煤科院从 1999 年起对德国煤粉锅炉相关技术进行调研，借鉴德国理念，开发出了具有完全自主知识产权的工业锅炉煤粉燃烧技术和相关设备。经过近十年的发展，我国的高效煤粉工业锅炉已进入推广应用阶段，目前主要应用市场包括煤炭集团、工业园区集中供气和市政供热，安装总量接近 2 万蒸吨/时。

图表 13：高效煤粉工业锅炉总工艺流程图



资料来源：公司网站，中泰证券研究所

- 高效煤粉工业锅炉环保性可与燃气锅炉相媲美。高效煤粉工业锅炉主要包括供粉、燃烧、锅炉、除尘、脱硫和自动控制等系统，能够有效减少污染排放。以中煤科工集团的高效煤粉工业炉系统为例，污染物排放指标远超最新《锅炉大气污染物排放标准》中的要求，基本可以满足燃气锅炉的标准。

图表 14：高效煤粉工业锅炉环保性可与燃气锅炉相媲美

污染物	重点地区燃煤锅炉排放标准	在用燃气锅炉排放标准	新建燃气锅炉排放标准
	(mg/m ³)	(mg/m ³)	(mg/m ³)
烟尘	30	30	20
二氧化硫	200	100	50
氮氧化物	200	400	200

资料来源：煤科院，《锅炉大气污染物排放标准》(GB13271-2014)，中泰证券研究所

- 高效煤粉工业锅炉经济优势突出。煤粉工业锅炉燃烧效率可达到 98%，热效率可达到甚至超过 90%，远高于链条锅炉 65% 的热效率，也高于水煤浆锅炉 83% 的热效率。和链条锅炉相比，节煤量可达到 50%，节约用地 50%-60%，同时人员减少可达 40%-50%。和水煤浆锅炉相比，动力消耗费用也将节约 12%。
- 我国“富煤、贫油、少气”的资源禀赋特点决定了在未来较长时期内，煤炭仍将是我国能源的最主要来源，作为整治工业锅炉的主要途径之一，煤粉工业锅炉市场前景向好。集团高效煤粉工业锅炉系统具有技术领先优势，截至 2014 年已在 20 多个省市地区建成煤粉工业锅炉系统 500 余台套，等效容量近万蒸吨/时。随着集团对市场营销的重视度不断提升和体制机制的不断完善，我们预计集团煤粉锅炉业务未来将高速发展。

图表 15: 天地科技盈利预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	18,321	14,347	12,937	16,143	17,474	19,636
增长率	0.96%	-21.7%	-9.8%	24.8%	8.2%	12.4%
营业成本	-12,663	-9,416	-8,569	-11,364	-11,879	-13,243
% 销售收入	69.1%	65.6%	66.2%	70.4%	68.0%	67.4%
毛利	5,658	4,931	4,368	4,779	5,596	6,393
% 销售收入	30.9%	34.4%	33.8%	29.6%	32.0%	32.6%
营业税金及附加	-175	-205	-212	-217	-257	-292
% 销售收入	1.0%	1.4%	1.6%	1.3%	1.5%	1.5%
营业费用	-790	-676	-609	-758	-805	-919
% 销售收入	4.3%	4.7%	4.7%	4.7%	4.6%	4.7%
管理费用	-2,196	-2,020	-1,920	-2,130	-2,364	-2,732
% 销售收入	12.0%	14.1%	14.6%	13.2%	13.5%	13.9%
息税前利润 (EBIT)	2,496	2,029	1,627	1,675	2,170	2,451
% 销售收入	13.6%	14.1%	12.6%	10.4%	12.4%	12.5%
财务费用	-144	-107	-108	-54	-19	-15
% 销售收入	0.8%	0.7%	0.8%	0.3%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-307	-439	-489	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	10	42	56	29	34	40
% 税前利润	0.4%	2.4%	4.4%	1.5%	1.4%	1.5%
营业利润	2,056	1,525	1,086	1,649	2,184	2,476
营业利润率	11.2%	10.6%	8.4%	10.2%	12.5%	12.6%
营业外收支	311	208	184	234	234	215
税前利润	2,366	1,732	1,271	1,884	2,419	2,691
利润率	12.9%	12.1%	9.8%	11.7%	13.8%	13.7%
所得税	-405	-347	-263	-343	-460	-524
所得税率	17.1%	20.0%	20.7%	18.2%	19.0%	19.5%
净利润	1,961	1,386	1,008	1,540	1,959	2,167
少数股东损益	276	158	76	225	272	284
归属于母公司的净利润	1,685	1,227	932	1,316	1,687	1,883
净利率	9.2%	8.6%	7.2%	8.1%	9.7%	9.6%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,961	1,386	1,008	1,540	1,959	2,167
少数股东损益	0	0	0	225	272	284
非现金支出	728	869	907	429	448	456
非经营收益	80	37	-38	-115	-151	-138
营运资金变动	-2,640	-2,052	-1,767	784	-1,561	-1,974
经营活动现金净流	128	239	111	2,862	967	795
资本开支	535	369	381	530	253	164
投资	-42	-411	365	0	0	0
其他	250	36	16	29	34	40
投资活动现金净流	-327	-744	-1	-502	-219	-124
股权募资	41	1,944	47	0	0	0
债权募资	411	-45	1,213	-1,605	0	0
其他	-585	-705	-49	-301	-242	-118
筹资活动现金净流	-132	1,195	1,212	-1,907	-242	-118
现金净流量	-331	690	1,322	454	506	553

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,884	3,668	4,957	5,186	5,421	5,690
应收款项	13,982	14,958	15,662	13,528	16,161	19,354
存货	4,758	4,332	4,340	5,293	4,556	4,717
其他流动资产	869	1,339	1,158	1,150	1,248	1,406
流动资产	22,493	24,296	26,117	25,157	27,386	31,167
% 总资产	72.1%	73.1%	73.9%	72.4%	74.0%	76.6%
长期投资	617	658	725	725	725	725
固定资产	5,144	5,291	5,435	5,676	5,731	5,674
% 总资产	16.5%	15.9%	15.4%	16.3%	15.5%	13.9%
无形资产	2,419	2,440	2,384	2,479	2,463	2,444
非流动资产	8,688	8,927	9,242	9,577	9,617	9,540
% 总资产	27.9%	26.9%	26.1%	27.6%	26.0%	23.4%
资产总计	31,181	33,224	35,359	34,734	37,003	40,707
短期借款	1,591	1,207	1,605	0	0	0
应付款项	9,083	9,197	10,588	10,180	10,464	11,720
其他流动负债	1,368	1,452	1,631	1,604	1,628	1,911
流动负债	12,041	11,856	13,824	11,783	12,093	13,631
长期贷款	394	1,027	1,089	1,089	1,089	1,089
其他长期负债	689	628	1,594	1,594	1,594	1,594
负债	13,125	13,512	16,507	14,466	14,775	16,314
普通股股东权益	11,947	13,341	14,180	15,371	17,058	18,941
少数股东权益	4,234	4,563	4,673	4,897	5,169	5,453
负债股东权益合计	29,305	31,416	35,359	34,734	37,003	40,708

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.889	0.297	0.225	0.318	0.408	0.455
每股净资产 (元)	6.301	3.224	3.426	3.714	4.122	4.577
每股经营现金净流 (元)	0.068	0.058	0.027	0.637	0.168	0.124
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.030	0.030	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	14.11%	9.20%	6.57%	8.56%	9.89%	9.94%
总资产收益率	5.75%	3.91%	2.78%	3.99%	4.79%	4.84%
投入资本收益率	14.09%	10.25%	7.65%	8.33%	9.67%	9.83%
增长率						
营业总收入增长率	0.96%	-21.69%	-9.83%	24.78%	8.24%	12.37%
EBIT增长率	7.47%	-18.71%	-19.82%	2.93%	29.57%	12.95%
净利润增长率	1.99%	-27.16%	-24.08%	41.18%	28.21%	11.65%
总资产增长率	19.28%	7.20%	6.85%	-1.77%	6.53%	10.01%
资产管理能力						
应收账款周转天数	169.9	280.3	340.6	224.6	253.8	274.8
存货周转天数	132.9	176.2	184.7	170.0	140.0	130.0
应付账款周转天数	170.6	249.7	263.1	180.0	170.0	170.0
固定资产周转天数	79.0	107.5	116.5	91.5	82.5	68.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-5.55%	-8.00%	-6.73%	-15.31%	-15.01%	-14.78%
EBIT利息保障倍数	17.4	19.0	15.1	31.2	111.6	165.7
资产负债率	44.79%	43.01%	43.84%	38.48%	36.88%	37.32%

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。