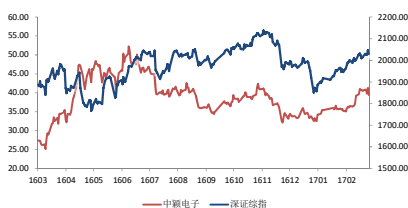


投资评级：买入

收盘价(元)	31.20
目标价(元)	47.15-52.38
上次目标价(元)	46.10

宋红欣 执业证书编号：S1100515060001
 研究员 8610-66495639
 songhongxin@cczq.com

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

股价走势图

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

中颖电子：显示技术产业大变革与 MCU 产品需求的静态性带来大机会

核心观点

- ❖ **AMOLED 驱动芯片业务面临大机会。** AMOLED 屏全面取代液晶屏只是时间问题，这是显示技术产业的一场大变革，产业大变革带来大机会；国内的面板厂商已在 AMOLED 上进行了巨额投资；中颖电子相对台湾区域竞争对手有最先大规模量产的先发优势、对客户的在地服务优势以及可享受国家对集成电路产业的扶持。
- ❖ **MCU 产品业务面临大机会。** MCU 产品需求的静态性带来国产替代机会；中颖电子锂电池管理芯片业务正面临大机会；中颖电子家电控制芯片增长势头良好；物联网应用芯片潜力很大。
- ❖ **优秀的 IC 设计平台类公司。** 中颖电子有成熟的 IC 设计管理制度、质量控制体系、丰富的 IC 设计经验积累，产品质量有保证，公司有较强的产品规划能力，公司的净利润连续 5 年持续增长且年复合增长率高达 50.58%，公司正处于良性循环的快速发展阶段。
- ❖ **投资建议：** 根据我们审慎测算 2017-2019 年中颖电子每股收益分别为 0.68/1.05/1.66 元，考虑到业绩的增长潜力，给予 2018 年 45x-50x 的 PE，即中颖电子合理的股价范围为 47.15-52.38 元，给予中颖电子买入评级。
- ❖ **风险提示：** 国内面板厂商的 AMOLED 良品率可能在较长时间很低、中颖电子 AMOLED 驱动芯片的市占率可能过低、与一线笔记本厂商合作的测试结果可能不理想、股市可能出现系统风险、控股股东计划 6 个月内减持

财务和估值数据摘要

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	517.70	637.49	937.95	1527.15
增速(%)	25.85%	23.14%	47.13%	62.82%
归属母公司股东净利润(百万元)	107.63	129.59	199.79	316.67
增速(%)	114.55%	22.20%	57.40%	61.64%
总股本(百万)	190.68	190.68	190.68	190.68
EPS	0.56	0.68	1.05	1.66
PE	55.27	45.91	29.78	18.79

目 录

1 AMOLED 驱动芯片业务面临大机会	4
1.1 显示产业大变革带来大机会	4
1.2 中颖电子在 AMOLED 驱动芯片上的优势	5
1.3 中颖电子 AMOLED 业务预测	6
2 MCU 产品业务面临大机会	7
2.1 需求的静态性带来国产替代机会	7
2.2 锂电池管理芯片业务存在大机会	8
2.3 家电控制芯片业务增长势头良好	8
2.4 物联网应用芯片业务潜力很大	9
3 优秀的 IC 设计平台类公司	9
4 估值及投资建议	10

图表目录

表格 1:	深天马与京东方 AMOLED 投资情况	4
表格 2:	和辉光电、深天马与京东方 AMOLED 产线折算成 5.5 寸屏产能	6
表格 3:	中颖电子 AMOLED 驱动芯片营收预测	6
表格 4:	中颖电子锂电池管理芯片营收预测	8
表格 5:	中颖电子家电控制芯片营收预测	9
表格 6:	A 股芯片设计类公司 PE	10

1 AMOLED 驱动芯片业务面临大机会

1.1 显示产业大变革带来大机会

AMOLED 屏相对液晶屏不仅在显示指标上全面超越，在使用环境（高低温、强光）的适应性上也是全面超越，在功耗方面还能解决目前手机待机和用过短的问题，屏占比和厚度比更能满足手机设计轻薄的趋势，且能规避波长在 435 纳米以下的高能蓝光对眼睛的伤害问题，由于 AMOLED 屏的结构相对液晶更简单，无需液晶屏中的导光板、增光片和扩散片等器件，长期来说 AMOLED 屏的成本大概率会低于液晶屏，我们预测 AMOLED 屏全面替代液晶屏只是个时间问题。从产业链了解的情况来看，iPhone8 采用 AMOLED 屏是大概率事件，目前全球可以大规模供货 AMOLED 手机屏的只有苹果的竞争对手三星，在这种供货情况下苹果仍愿意在 iPhone8 采用 AMOLED 屏，这一点是 AMOLED 相对液晶屏有明显优势的一个很好的例证；可以这样说，AMOLED 的出现是显示技术产业的一场大变革，产业的大变革会对产业链进行重新洗牌，抢占先机的公司面临大机遇。

面对面板产业出现大变革，国内的面板厂商对 AMOLED 在近两年进行了巨额投资，根据 A 股上市公司中京东方和深天马近期与投资者交流的纪要，就这两家公司在 AMOLED 的投资情况整理如表格 1 所示：

表格1：深天马与京东方 AMOLED 投资情况

公司	城市	世代	产能	投产情况	总投资
深天马	上海	G5.5	0.375 万张	2016 年已量产出货	
深天马	武汉	G6	3 万张	2017.4.20 日点亮	
京东方	成都	G6	4.8 万张	预计 2017 年年中左右投产	465 亿
京东方	绵阳	G6	4.8 万张	已开工建设	465 亿

资料来源：wind、川财证券研究所

中华显示网报道深天马上海 G5.5 生产线总投资额为 15.5 亿，搜狐网报道深天马武汉 G6 生产线总投资额为 120 亿；京东方还在 2011 年与内蒙古自治区鄂尔多斯市政府、昊华能源签订《第 5.5 代主动矩阵有机发光二极管显示器件(AMOLED)生产线及能源建设项目投资框架协议》，投资 220 亿元在内蒙古鄂尔多斯建设 5.5 代 AMOLED 生产线，并在 2013 年底该生产线正式投产。国内还有和辉光电、国显光电、信利、柔宇科技均在 AMOLED 上进行了巨额投资，和辉光电一期 G4.5 生产线已开始批量出货，二期 G6 生产线总投资 272.78 亿元，该生产线已于 2016 年 12 月启动，预计将于 2019 年 1 月开始试生产，此生产线规划的产能为 3 万张。

目前国内面板厂商还在努力提升良品率，出货的规模都较小，由于面板厂商对 AMOLED 生产线进行了巨额投资，巨额投资就意味着巨大的机会成本，以京东方在

成都预计今年年中会投产的 G6 生产线为例，其投资额为 465 亿，目前一年期的国债收益率为 3.6%，465 亿即使投一年期的国债一年收益也有 16.7 亿，巨大的机会成本压力会转化成良品率提升的强大推动力；面板厂商对 AMOLED 生产线的巨额投资带来了巨大产能，也带来了 AMOLED 驱动芯片的巨大产业机会。

由于 iPhone8 大概率会采用 AMOLED 屏，如果 iPhone8 热卖，国内的手机生产厂商在全球 AMOLED 屏产能受限的情况下为了与苹果竞争有可能会提高 AMOLED 屏采购价，这会起到对国内面板厂商的良品率不高的一个对冲，使国内面板厂商在良品率不高的情况下仍愿意加大 AMOLED 屏的供货，如果这种情况发生会缩短国内面板厂商追赶上甚至超过三星目前的 AMOLED 良品率的时间；我们应该相信的一点是国内面板厂商 AMOLED 良品率的提升只是个时间问题。

目前国内的面板厂商在 AMOLED 上投资的最高世代线为 G6，G6 经济切割的上限是 37 英寸，所以国内目前投资的生产线主要是面向中小尺寸应用，但我们应该看到 AMOLED 还有在大屏应用上取代液晶显示的性能优越性，我们预计随着 AMOLED 印刷技术将来的成熟，AMOLED 将在大屏显示上取代液晶屏，同时相对于液晶技术，我们还应注意到，AMOLED 不仅可用于显示，AMOLED 还可拓展用于照明，这会在未来极大地提升对 AMOLED 屏的需求量，目前进入了中小屏 AMOLED 屏的企业，由于有了在 AMOLED 中小屏的积累，也就具有了未来进入 AMOLED 大屏和照明的可能性。

1.2 中颖电子在 AMOLED 驱动芯片上的优势

中颖电子曾在 2015 年为和辉光电提供过上百万片的 AMOLED 驱动芯片，成为大陆地区和台湾地区拥有上百万片量产经验的最早的公司，相对竞争对手具有先发优势；目前中颖电子在 AMOLED 驱动芯片业务上主要的竞争对手来自台湾地区的公司，由于中颖电子地处上海，对于国内的面板厂商来说，中颖电子拥有在地服务的优势；集成电路是我国极力扶持的领域，由于集成电路国内产业相对薄弱，使我国在国际竞争中处于某种不利地位，2016 年美国对中兴的制裁就很可能说明问题，国家对集成电路的产业的扶持力度很大，中颖电子被评为国家重点集成电路设计企业，所得税率为 10% 同时享受研发加计扣除就是一个很好的例子，国家对集成电路产业的扶持不局限于税收领域，获得国家集成电路企业的支持增加了中颖电子与台湾地区公司竞争的优势；在液晶显示驱动芯片领域，主要的供应商是台湾地区的公司，这些公司在显示屏驱动芯片有较多的积累，中颖电子通过成立合资公司芯颖科技，出让芯颖科技 25% 的股权在 2016 年吸引到一批资深且专精于显示驱动芯片技术的专家，使公司在显示屏驱动芯片的技术实力和经验积累上有了大幅提升，由于这些新招纳的专家团队有芯颖科技 25% 股份，相对竞争对手拥有更强的激励；由于中颖电子有最先量产上百万片 AMOLED 驱动芯片的先发优势、对于大陆地区的面板厂商有在地服

务优势、有国家对集成电路产业的扶持、有获得芯颖科技 25%股权激励的资深显示驱动芯片技术的专家团队，我们对中颖电子未来在 AMOLED 驱动芯片领域获得较大市场份额持乐观态度。

1.3 中颖电子 AMOLED 业务预测

根据对和辉光电调研情况和深天马与京东方在 wind 上披露的投资者交流情况，在不包括京东方内蒙古 AMOLED 生产线的情况下，三家折算成 5.5 寸屏的 AMOLED 产能如下表 2 所示：

表格2：和辉光电、深天马与京东方 AMOLED 产线折算成 5.5 寸屏产能

产线	产能(万/月)	投产时间
和辉光电一期产线	70	2014.12
和辉光电二期产线	350	2019.1
深天马上海 G5.5 产线	81	2015
深天马武汉 G6 产线	945	2017.04
京东方成都 G6 产线	1512	2017 年中
京东方绵阳 G6 产线	1512	2019Q2

资料来源：wind、川财证券研究所

根据 DigiTimes 统计，2016 年全球智能手机出货量为 15.2 亿；根据 IDC 统计，2016 年全球智能手机销量前 5 名中有我国三家厂商：华为、OPPO 和 VIVO,出货量分别为 1.39 亿、0.99 亿、0.77 亿，三家销量总和已超过 3 亿，由此可以判定 AMOLED 屏国内市场的潜在需求空间极大。

由于国内各面板厂商目前的良品率尚不理想，产能利用率极低，国内各面板厂商的良品率提升到可大规模生产的时间有较大不确定性，基于审慎的原则我们对中颖电子 2017-2019 年可能的 AMOLED 驱动芯片业务销量做了一个相对国内面板厂商的产能比率极低的预测如表格 3 所示，后续根据面板厂商良品率提升情况和中颖电子披露与各面板厂商的合作情况再做相应调整；同时考虑到 AMOLED 屏驱动芯片目前在不同面板厂商间不通用，针对每家厂商的 AMOLED 屏驱动芯片需专门开发，在参考液晶驱动芯片价格的情况下对 AMOLED 驱动芯片单价做表格 3 的预测：

表格3：中颖电子 AMOLED 驱动芯片营收预测

年份	2017	2018	2019
AMOLED 驱动芯销量(万片)	200	1300	3800
AMOLED 驱动芯片价格预测(元/片)	16	15	14
AMOLED 驱动芯片营收预测(万元)	3200	19500	53200

资料来源：川财证券研究所

2 MCU 产品业务面临大机会

2.1 需求的静态性带来国产替代机会

MCU 用于控制故运算量较小且在每个具体的应用场景存在需求的静态性，故国外前期占技术垄断地位的公司针对具体应用场景的产品其功能和性能具有一定静止性，这就给了国内公司在技术领域慢慢赶超的机会，国内公司因持续努力总有在技术上满足该场景需求的时间，在技术领域追赶上后由于国内公司服务上更具优势且能接受低于国外公司的价格，国内公司就有机会最终慢慢突破国外公司前期垄断的市场，中颖电子用于微波炉的控制芯片现已做到全球市场份额第一就是很好例证。

MCU 与 CPU 不同，CPU 对运算能力的需求几乎没有上限，故需要不停迭代，比如 intel 最早发布的 4004 微处理器只集成了 4000 个晶体管，而 2013 年发布的 Haswell 家族微处理器中最小巧的双核心 GT2 上就集成 9.6 亿个晶体管；CPU 由于对运算能力的需求没有上限，市场早期占领先机的公司可以利用自己市场份额优势赚取的巨额利润持续进行研发巨额投资，研发巨额投资又进一步加强其市场地位，形成市场-研发的正反馈令竞争者很难追赶。

MCU 产业国内公司在一些应用场景存在战胜国外公司可能，除了需求的静态性外，还有服务的优势和国外公司对毛利率的较高要求的原因；国内 MCU 厂商在服务上有优势是因为针对国内的客户，国内的 MCU 厂商有沟通语言优势、可在最短的时间派出研发人员进行技术支持且国内的 MCU 厂商在向客户开放技术细节的程度明显高于国外厂商；国外因人工成本高对毛利率有较高要求，比如一些国外芯片设计公司在评审新产品时会要求毛利率超过 56%，当某个领域毛利率低于可接受程度时，这些国外可能会撤出这一市场。

MCU 除了前面提到需求静态性外，还有一个特性，就是其本身价格虽较低，但将之集成的产品的价格不一定低，比如电磁微波炉，这就造成国内公司导入周期极长，但一旦导入其它国内公司很难再进入，国内公司与国外公司相比有服务和价格上的差异化优势，而国内公司相互之间很难在服务和价格上形成明显的差异化优势。

我们说 MCU 存在需求的静态性，这个静态性是针对某一处具体的应用场景而言，整个 MCU 产业实际上新的需求也在不断出现，比如物联网方面就有蓝牙、WIFI、NB-IOT 等多种通讯协议，大家电也会因一些家电增加了显示屏而对 MCU 运算能力提出更高需求，这些新的需求应当被视为面向新的应用场景。目前在很多市场空间大的领域，比如变频空调和汽车电子都被国外的 MCU 厂商垄断，国内公司通过努力可争取的空间还很巨大。

2.2 锂电池管理芯片业务存在大机会

中颖电子 2007 年即开始布局锂电池控制芯片，2010 年推出了锂电池控制芯片，出货量在 2016 年已超过 3000 万颗，该产品广泛用于笔记本、手机、PAD、电动自行车、平衡车和电动工具的锂电池，在 7 年的时间跨度和超过 3000 万颗的使用量下在各种应用场景没有发生过一起安全事故，这表明在锂电池最重要指标-安全性上已达到了国际一流水准。

中颖电子的笔记本锂电池管理芯片在小品牌笔记本和一线品牌笔记本电脑维修电池市场目前已做到市场份额全球第一，2016 年公司的锂电池销售实现了超过一倍的增长，同时中颖电子与一线品牌笔记本厂商的锂电池管理芯片验证已接近最终阶段，2017 年大概率会进行试产阶段，中颖电子在锂电池管理芯片上能取得这么大的进步与锂电池管理这一应用场景对 MCU 的功能和性能需求有静态性、中颖电子多年持续研发投入、中颖电子有更好的服务和价格优势均有关。

中颖电子大概率会通过一线品牌笔记本厂商的锂电池管理芯片验证，通过验证测试除了会获得该一线品牌笔记本厂商的市场份额外，我们应该注意到通过一线品牌笔记本厂商测试的溢出效应，即会带来或增加中颖电子在其它应用领域或其它笔记本厂商的销售机会。

2015 年全球笔记本电脑出货量为 1.64 亿台，2016 年智能手机全球出货量为 15.2 亿部，其中国内公司出货 5.2 亿部智能手机，在锂电池应用的其它领域比如平衡车，2015 年国内平衡车出货量已达到 1200 万台，每块锂电池都需要 MCU 实现计量和保护功能，考虑到笔记本电脑、手机和平衡车等每年巨大的产量，锂电池管理芯片业务发展的空间很大。

基于 2016 年中颖电子的锂电池管理芯片的销售情况和目前与一线品牌笔记本厂商的合作验证测试情况，对中颖电子锂电池管理芯片的营收预测如表 4：

表格4： 中颖电子锂电池管理芯片营收预测

年份	2017	2018	2019
锂电池管理芯片营收（万元）	9600	15780	32594

资料来源：川财证券研究所

2.3 家电控制芯片业务增长势头良好

中颖电子在小家电控制芯片市场市占率全球第 2，在微波炉、豆浆机等领域市占率为全球第 1，中颖电子的小家电控制芯片业务已取得不错的业绩；统计数据显示，发达国家平均每户家庭的小家电拥有量近 40 种，而中国大中城市每户家庭小家电平

均保有量还不到 10 种，长期来讲小家电还有增长的潜力，小家电控制芯片也会跟随实现销量增长。

中颖电子 2013 年才开始进入大家电领域，大家电领域其实还可以被认为是个新市场，大家电增长的速度快，以定频空调控制芯片为例，在 2016 年用于定频空调的控制芯片当年的销量已超过千万颗；目前中颖电子大家电的市场份额还不到 10%，可增长的空间很大。

中颖电子 2014 年家电控制芯片销售收入为 2.1 亿，根据近期公司披露与投资者交流纪要，2016 年家电控制芯片销售收入接近总销售收入的 6 成，即接近 3.1 亿，两年总的涨幅接近 50%，增长势头良好。

基于 2016 年中颖电子家电控制芯片的销售情况，对中颖电子家电控制芯片营收预测如表 5：

表格 5：中颖电子家电控制芯片营收预测

年份	2017	2018	2019
小家电类芯片营收（万元）	21023.2	23125.52	25438.07
大家电类芯片营收（万元）	14889.6	17867.52	21441.02

资料来源：川财证券研究所

2.4 物联网应用芯片业务潜力很大

华为技术有限公司常务董事徐文伟曾预测到 2025 年，物联网设备数量将接近 1000 亿个（资料来源：中国经济网），带无线通信功能的 MCU 会在万物互联的物联网时代得到广泛的运用，物联网市场空间很大。

中颖电子已于 2016 年推出了首颗以 32 位元内核为核心，结合蓝牙低功耗功能的物联网应用芯片；物联网对可靠性要求高，中颖电子的可靠性通过锂电池管理芯片和家电控制芯片已得到验证，同时物联网大部分场景对运算需求低对价格敏感，这让中颖电子相对国外的竞争对手有一定优势。物联网市场空间很大潜力很大，但在目前市场仍处于开拓阶段，目前物联网应用芯片带来的估值提升仅做为估值余量。

3 优秀的 IC 设计平台类公司

所有芯片都会用于一个更高价值的产品，如果芯片质量出了问题会导致使用它的更高价值产品的价值丧失，故客户在选择芯片供应商时对质量要求极为严格，中颖电子的芯片目前已做到小家电全球市占率第二，且芯片已用于冰箱、空调等高价产品，说明中颖电子芯片质量有保证、可靠性高；要做到芯片质量有保证需要公司有成熟的 IC 设计管理制度、质量控制体系、丰富的 IC 设计经验积累。

公司推出的小家电控制芯片、大家电控制芯片、锂电池管理芯片、智能电表控制芯片和 PMOLED 驱动芯片都已获得不俗的业绩，比如微波炉和豆浆机控制芯片做到了全球市场占有率第一，AMOLED 驱动芯片也面临巨大的产业机会，这些产品的成功表明公司有较强的产品规划能力。

优异的产品质量和较强的产品规划能力与高层管理团队有关，中颖电子的高层管理团队都有丰富的 IC 从业经历，多数曾为联咏科技有限公司的管理人员，联咏科技是全球第十一大的 IC 设计公司，一些产品全球领先，高层管理团队 IC 从业经历有助于中颖电子在一开始做 IC 自主开发时就有一个高的起点，即有成熟的 IC 设计管理制度、质量控制体系、丰富的 IC 设计经验积累；同时高层管理团队在台湾地区多年的从业经历也助于公司招募到适合公司发展的台湾地区 IC 设计专家。

小家电控制芯片、大家电控制芯片、锂电池管理芯片、智能电表控制芯片和 PMOLED 驱动芯片的成功一方面让公司的利润得到持续上升，2012-2016 年净利润复合增长率为 50.58%，公司利润的增加有助公司继续加大研发投入，进一步增强产品的竞争力和研发新产品；另一方面也为公司创造了良好的口碑、增加了客户的信任感，这对后续产品开拓市场很有帮助；中颖电子正处于良性循环的快速发展阶段。

4 估值及投资建议

在前述的 AMOLED 驱动芯片、锂电池管理芯片、大小家电控制芯片预测的基础上，再对智能电表芯片、PMOLED 驱动芯片和键盘、无线鼠标控制芯片进行审慎预测，我们预测中颖电子 2017-2019 年营收分别为 6.37/9.37/15.27 亿，2017-2019 年归属母公司股东净利润为 1.29/1.99/3.16 亿，2017-2019 年每股收益分别为 0.68/1.05/1.66 元，对应 2017 年 6 月 16 日收盘价 31.20 元 2017-2019 年 PE 分别为 45.9/29.7/18.7

2017 年 6 月 16 日 A 股芯片设计类公司的 PE 如表 6：

表格6： A 股芯片设计类公司 PE

公司	全志科技	振芯科技	北京君正	国民技术
市盈率 TTM	90.3	260	315	81.6

资料来源：Wind、川财证券研究所

从表 6 可以看到目前 A 股中芯片设计类上市公司 PE 均很高，考虑 AMOLED 驱动芯片业务和一线品牌笔记本锂电池业务在 2018 年才开始产生规模收入以及 AMOLED 驱动芯片和锂电池业务未来巨大的发展空间，从审慎的角度我们认为中颖电子合理股价相对 2018 年 EPS 应在 45 -50 倍之间，中颖电子合理的股价范围为 47.15-52.38 元，给予中颖电子买入评级。

5 风险提示

- 国内面板厂商的 AMOLED 良品率可能在较长时间很低
- 中颖电子 AMOLED 驱动芯片的市占率可能过低
- 与一线笔记本厂商合作的测试结果可能不理想
- 股市可能出现系统风险
- 控股股东计划 6 个月内减持

报表预测					现金流量表 (人民币, 百万)				
利润表 (人民币, 百万)	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016E	2017E	2018E	
营业收入	517.70	637.49	937.95	1527.15	经营性现金净流量	84.56	-23.07	-112.11	-286.11
减: 营业成本	288.86	366.33	568.40	975.68	投资性现金净流量	-17.68	14.20	14.20	14.20
营业税金及附加	1.10	0.83	1.37	2.32	筹资性现金净流量	-21.49	-75.96	79.06	301.37
销售费用	20.21	23.12	34.58	56.56	现金流量净额	47.83	-84.83	-18.85	29.46
管理费用	131.71	136.85	150.14	183.47					
财务费用	-14.30	-7.35	-12.05	-19.76					
资产减值损失	2.96	0.00	0.00	0.00					
加: 投资收益	14.20	14.20	14.20	14.20					
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	101.36	131.91	209.70	343.08					
加: 其他非经营损益	10.08	6.08	6.53	6.97					
利润总额	111.44	137.99	216.24	350.05					
减: 所得税	4.62	7.47	10.79	17.96					
净利润	106.81	130.52	205.44	332.09					
减: 少数股东损益	-0.82	0.93	5.65	15.42					
归属母公司股东净利润	107.63	129.59	199.79	316.67					
资产负债表 (人民币, 百万)	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析和估值指标				
货币资金	150.57	65.75	46.90	76.36	盈利能力				
应收和预付款项	99.07	128.11	183.37	303.46	毛利率	44.20%	42.54%	39.40%	36.11%
存货	87.42	115.25	187.69	322.75	销售净利率	20.63%	20.47%	21.90%	21.75%
其他流动资产	434.00	554.70	806.19	1318.02	ROE	14.97%	17.16%	23.62%	31.54%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	12.94%	14.34%	16.28%	16.20%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	15.44%	18.18%	21.58%	23.05%
固定资产和在建工程	29.87	24.56	19.24	13.92	成长能力				
无形资产和开发支出	13.87	11.21	8.54	5.88	销售收入增长率	25.85%	23.14%	47.13%	62.82%
其他非流动资产	10.38	10.30	10.22	10.14	净利润增长率	114.55%	22.20%	57.40%	61.64%
资产总计	825.19	909.88	1262.15	2050.52	资本结构				
短期借款	0.00	0.00	163.32	593.91	资产负债率	13.56%	16.42%	31.10%	48.66%
应付和预收款项	86.48	118.88	172.03	317.55	流动比率	6.97	5.83	3.13	2.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	6.18	5.06	2.65	1.70
其他负债	25.40	30.48	57.16	86.31	经营效率				
负债合计	111.89	149.37	392.51	997.77	总资产周转率	0.66	0.73	0.86	0.92
股本	190.68	190.68	190.68	190.68	存货周转率	3.00	3.39	3.53	3.69
资本公积	353.75	353.75	353.75	353.75	业绩和估值				
留存收益	169.84	216.12	319.60	487.29	EPS	0.56	0.68	1.05	1.66
归属母公司股东权益	696.63	742.90	846.38	1014.07	BPS	3.74	3.99	4.56	5.52
少数股东权益	16.68	17.61	23.26	38.68	PE	55.27	45.91	29.78	18.79
股东权益合计	713.31	760.51	869.64	1052.75	PB	8.34	7.82	6.84	5.65
负债和股东权益合计	825.19	909.88	1262.15	2050.52					

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

陈飞翔 13751828485 chenfeixiang@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