

金通灵(300091)/通用机械

 签澳大利亚大额 EPC 总包框架协议
 上半年业绩预增 93%-113%

评级：增持(维持)

市场价格：14.59

目标价格：18—19

分析师：王华君

执业证书编号：S0740517020002

电话：01059013814

Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

联系人：朱荣华

Email: zhurh@r.qlzq.com.cn

联系人：于文博

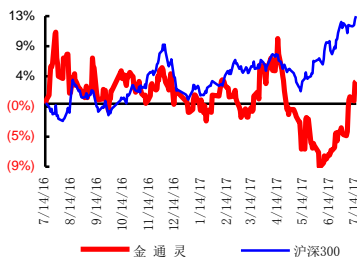
Email: yuwb@r.qlzq.com.cn

联系人：范炜

Email: fanwei@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	523
流通股本(百万股)	360
市价(元)	14.59
市值(百万元)	7,623
流通市值(百万元)	5,247

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 金通灵(300091):签生物质气化、直燃两大项目框架协议;从设备到总包模式驱动未来业绩大幅增长-2017.4.19

2 金通灵(300091):再签大单,从设备到总包业务模式升级驱动业绩大幅增长-2016.12.08

3 金通灵(300091)深度:节能环保新能源核心装备优秀民企;受益无人机/军民融合、“美丽中国”-2015.11.23

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	902.53	946.07	1,437.93	2,280.84	3,323.86
增长率 yoy%	5.35%	4.82%	51.99%	58.62%	45.73%
净利润	33.27	46.41	128.95	246.48	379.22
增长率 yoy%	138.11%	39.46%	177.88%	91.14%	53.85%
每股收益(元)	0.16	0.09	0.25	0.47	0.73
每股现金流量	0.27	0.03	0.02	0.09	0.12
净资产收益率	3.95%	5.24%	12.76%	19.61%	23.18%
P/E	237	157	59	31	20
PEG	1.72	3.98	0.33	0.34	0.37
P/B	9.38	8.22	7.54	6.06	4.66

备注:

投资要点

■ **事件 1: 2017 年 7 月 13 日, 公司与澳大利亚北昆士兰州生物能源有限公司在南通市签订了《北昆士兰州生物质发电、乙醇和制糖联产项目 EPC 总包框架协议》, 项目总投资约 6.4 亿澳元。**

本项目最终地点在澳大利亚北昆士兰州 Ingham, 是集 150MW 生物质甘蔗渣发电、炼 43 万吨糖/年和制 20 万升/天乙醇的综合项目。

■ **事件 2: 因前期借款期限即将届满, 公司实际控制人季伟先生、季维东先生继续向公司提供现金财务资助 1 亿元(每人各提供 5000 万元)。**

■ **事件 3: 公司上半年业绩预计 6800-7500 万元, 同比增长 93.21%-113.09%。**

业绩变动主要原因: 1、公司积极推进以汽轮机为核心的高效发电技术、成套发电岛工程及发电工程总包项目, 开拓新能源、可再生能源、煤改电等领域。报告期内, 德龙钢铁高温超高压中间再热煤气发电、山西高义钢铁煤气发电综合改造等工程进展顺利, 收入的增加推动了业绩增长。2、预计报告期非经常性损益对净利润的影响金额约为 52 万元。

■ **金通灵: 公司近一年已经公告的大额订单共计 31.36 亿元。公司依靠在小型高效蒸汽轮机领域的核心技术优势, 逐步从设备供应商向工程总包公司转变。**

■ **汽轮机: 生物质等发电核心装备, 市场空间大: 公司的小型高效汽轮机主要用于生物质发电、垃圾发电和光热等新能源领域, 未来 5 年每年约几百亿市场空间。公司的小型高效汽轮机效率可达到 40%, 与国外优秀产品相当, 具备较高的技术壁垒。**

■ **压缩机市场空间 200 亿/年, 进口替代空间巨大: 压缩机国内市场的 90% 被外资垄断, 进口替代空间巨大。公司作为国内离心式压缩机龙头, 公司的产品具备核心竞争力, 该产品有望驱动公司业绩高速增长。**

■ **与全球微型燃气轮机龙头美国凯普斯通合作, 取得重大进展: 公司作为凯普斯通中国区首席代理, 引进凯普斯通公司的全系列微型燃气轮机产品。美国凯普斯通燃气轮机公司是全球微型燃气轮机的龙头公司, 占据全球 80% 以上的微型燃气轮机市场份额。**

■ **涡喷发动机研制成功, 无人机已试飞成功: 公司成功研发了 70 公斤推力的小型涡轮喷气发动机, 装配的高亚音速无人机试飞成功。我们认为, 公司的涡喷发动机在经济性、性能参数上, 具备相当的竞争力, 未来空间很大。**

■ **收购锋凌特电, 打造军工业务平台: 锋凌特电具有军工四证, 公司有望不断延伸扩展, 积极开拓无人机、高端流体机械等产品军工市场, 打造军工业务平台。**

■ **公司从核心装备商成长为系统总包商: 公司产品线已经全面升级, 从过去鼓风机为主的收入结构转变为高毛利的汽轮机、压缩机占主导地位的业务格局, 汽轮机、压缩机的持续放量驱动公司收入、业绩进入高速增长通道。我们预计 2017-2019 年 EPS 为 0.25/0.47/0.73 元, 对应 PE 为 59/31/20 倍。公司为具备核心竞争力的小市值高端装备公司, 业绩进入高速增长阶段; 维持“增持”评级。**

■ **风险提示: 订单协议落地的风险; 负债率偏高的财务风险; 外延扩展业务不达预期的风险。**

内容目录

一、公司签订 EPC 总包框架协议；上半年业绩预增 93%-113%	- 3 -
1. 公司签订 EPC 总包框架协议，总投资额达 6.4 亿澳元	- 3 -
2. 控股股东向公司提供财务资助；上半年业绩预增 93.21%-113.09%.....	- 4 -
二、业务模式升级，从核心装备商到系统总包商.....	- 4 -
1. 近一年公司屡签大单，驱动未来业绩大幅增长.....	- 4 -
2. 从核心装备商到系统总包商，实现战略转型	- 5 -
三、汽轮机：生物质等发电核心装备，千亿市场.....	- 5 -
四、压缩机：200 亿/年市场，进口替代空间巨大.....	- 5 -
五、燃气轮机：与全球微型燃气轮机龙头美国凯普斯通合作	- 6 -
六、涡喷发动机研制成功，无人机已试飞成功，有望超预期	- 6 -
七、收购锋凌特电，打造军工业务平台	- 6 -
八、关注公司增发进展.....	- 6 -
九、盈利预测和投资建议	- 6 -
十、风险提示	- 7 -

一、公司签订 EPC 总包框架协议；上半年业绩预增 93%-113%

1. 公司签订 EPC 总包框架协议，总投资额达 6.4 亿澳元

- **事件 1:** 公司发布公告，2017 年 7 月 13 日，公司与澳大利亚 North Queensland Bio-Energy Corporation Limited（北昆士兰州生物能源有限公司）在南通市签订了《北昆士兰州生物质发电、乙醇和制糖联产项目 EPC 总包框架协议》，项目总投资约 6.4 亿澳元，其中制糖部分投资约为 1.85 亿澳元，乙醇生产投资约为 0.75 亿澳元，发电投资约为 3.8 亿澳元。本项目建设期三年，计划建成投运日期为 2021 年 6 月。
- **协议对公司的影响:** 1) 因本协议是意向性合作协议，暂时无法预计对公司当年营业收入、净利润造成的影响。后续如签订正式合同并顺利实施，将对公司未来三年的经营业绩产生正面影响。该协议的签订对公司业务的独立性无重大影响。2) 本次合作是公司积极走出国门，实现跨越式发展的重大尝试，将公司以汽轮机为核心的高效发电技术、成套发电岛工程及发电工程总包项目的优势，开拓国际市场。未来随着项目的成功建设将为公司持续稳健发展奠定坚实的基础，同时增加公司国际合作经验，占领更加广阔的市场。

图表 1：最近三年公司披露的框架协议情况

序号	披露日期	协议名称	后续进展
1	2014 年 4 月 9 日	《磁悬浮式制冷压缩机联合开发协议》	新型磁悬浮制冷压缩机样机已试制成功，后续由公司根据市场情况进行推广。
2	2015 年 7 月 14 日	《增资收购意向性协议》	2015 年 9 月 25 日，公司与高邮林源科技开发有限公司的原股东签署了《增资收购协议》，实施本次收购事项。
3	2016 年 1 月 8 日	《增资收购意向性协议》	2016 年 2 月 1 日，公司与泰州锋陵特种电站装备有限公司的股东签署了《股权转让及增资协议》，实施本次收购事项。
4	2016 年 9 月 7 日	《大名县草根新能源热电有限公司生物质（2×12MW）热电联产项目框架性合作协议》	2017 年 5 月 5 日，公司与大名县草根新能源热电有限公司签订了《大名县草根新能源热电有限公司生物质 2×12MW 热电联产项目设计、采购、施工总承包合同》，项目正在执行中。
5	2016 年 12 月 8 日	《山西高义钢铁有限公司焦炉煤气及余热发电工程构架性合作协议》	项目准备阶段、正式合同尚未签订。
6	2017 年 1 月 13 日	《新疆晶和源新材料有限公司余热发电项目框架性合作协议》	2017 年 4 月 25 日，公司与新疆晶和源新材料有限公司签订了《新疆晶和源新材料有限公司余热综合利用项目合同能源管理合同》，项目正在执行中。
7	2017 年 4 月 13 日	《安徽黄山环保热电有限公司生物质气化（2×15MW）热电联产项目框架性合作协议》	项目准备阶段、正式合同尚未签订。
8	2017 年 4 月 13 日	《徐州宜丰三堡环保热电有限公司生物质直燃（2×30MW）热电联产项目框架性合作协议》	项目准备阶段、正式合同尚未签订。
9	2017 年 5 月 22 日	《河北盛滔环保科技有限公司干熄焦余热回收项目 EPC 总包框架协议》	项目准备阶段、正式合同尚未签订。

来源：公司公告，中泰证券研究所

2. 控股股东向公司提供财务资助；上半年业绩预增 93.21%-113.09%

- **事件 2：**因前期借款期限即将届满，公司实际控制人季伟先生、季维东先生继续向公司提供现金财务资助 1 亿元（每人各提供 5000 万元）。
- **事件 3：**公司上半年业绩预计 6800 万元-7500 万元，同比增长 93.21%-113.09%。

业绩变动主要原因：1、公司积极推进以汽轮机为核心的高效发电技术、成套发电岛工程及发电工程总包项目，开拓新能源、可再生能源、煤改电等领域。报告期内，德龙钢铁高温超高压中间再热煤气发电、山西高义钢铁煤气发电综合改造等工程进展顺利，收入的增加推动了业绩增长。2、预计报告期非经常性损益对净利润的影响金额约为 52 万元。

二、业务模式升级，从核心装备商到系统总包商

1. 近一年公司屡签大单，驱动未来业绩大幅增长

- 截至目前，公司以高效汽轮机为核心的小型发电岛成套技术为依托，近一年共实现总包项目的公告订单 31.36 亿元，项目合同金额实现快速增长，未来有望进入高速增长期。

图表 2：公司近一年已经公告的大额订单共计 31.36 亿元

序号	项目名称	核心产品	合同金额（含税）	公告日期
1	干熄焦余热回收项目（河北盛滔环保）	以小型高效汽轮机为核心的发电岛成套设备	3.00 亿元	2017.5.22
2	生物质直燃项目（徐州宜丰三堡）	以小型高效汽轮机为核心的发电岛成套设备	3.89 亿元	2017.4.13
3	生物质气化项目（安徽黄山环保热电）	以小型高效汽轮机为核心的发电岛成套设备	3.82 亿元	2017.4.13
4	余热发电项目（新疆晶和源）	以小型高效汽轮机为核心的发电岛成套设备	6.60 亿元	2017.1.13
5	煤气发电综合改造工程（山西高义钢铁）	以小型高效汽轮机为核心的发电岛成套设备	3.75 亿元	2016.12.8
6	焦炉煤气及余热发电工程（山西高义钢铁）	以小型高效汽轮机为核心的发电岛成套设备	7.10 亿元	2016.12.8
7	生物质热电联产项目（汉华环境.大名县）	以小型高效汽轮机为核心的发电岛成套设备	3.20 亿元	2016.9.7
合计			31.36 亿元	

来源：公司公告，中泰证券研究所

- 2016 年 12 月 7 日，公司签订《山西高义钢铁有限公司煤气发电综合改造工程合同能源管理（EMC）合作协议》，合同项目总投资为人民币 2.5 亿元，合同期内按合同能源管理固定收益方式执行的总收益为人民币 4.25 亿元，其中公司收益为 3.75 亿元，收益期为 5 年。此外，公司与山西高义钢铁有限公司签订了《山西高义钢铁有限公司焦炉煤气及余热

发电工程构架性合作协议》，合同总金额暂定为 7.1 亿元。

- 2017 年 1 月 12 日，公司与新疆晶和源新材料有限公司签订了《新疆晶和源新材料有限公司余热发电项目框架性合作协议》，合同总金额暂定 4 亿元。
- 2017 年 4 月 12 日，公司与南京创能电力科技开发有限公司签订了《安徽黄山环保热电有限公司生物质气化（2×15MW）热电联产项目框架性合作协议》，合同总金额暂定 3.82 亿元。
- 2017 年 4 月 12 日，公司与南京创能电力科技开发有限公司签订了《徐州宜丰三堡环保热电有限公司生物质直燃（2×30MW）热电联产项目框架性合作协议》，合同总金额暂定 3.89 亿元。

2. 从核心装备商到系统总包商，实现战略转型

- 屡签大单体现了公司以高效汽轮机为核心的小型发电岛成套技术进一步得到市场认可，展现出公司技术创新优势及集成服务能力，随着该项目的持续推进，将对公司业务推广及业绩产生影响。
- 我们认为对公司有如下几点影响：
 - 1) 从设备供应到工程总包的业务升级落地，会提升公司收入规模和利润水平，公司小型蒸汽轮机业务的单个订单额将会再上一个台阶；
 - 2) 公司小型高校蒸汽轮机的市场竞争力得到市场进一步的认可，将对公司业务推广及业绩产生积极影响；
 - 3) 未来 EPC 可能成为公司发电岛业务的主要商业模式。

三、汽轮机：生物质等发电核心装备，千亿市场

- 公司的小型高效汽轮机主要用于生物质发电、垃圾发电和光热等新能源领域，未来 5 年每年约几百亿市场空间。公司的小型高效汽轮机效率可达 40%，与国外优秀产品相当，国内几乎没有可比竞争对手，具备较高的技术壁垒。与国外竞争对手比，公司产品在维护便利性、使用成本上优势明显，目前汽轮机发电岛成套产品已经开始放量爆发。
- 经济性是推广新能源发电项目的核心指标，相比于光伏、风电，生物质发电和垃圾发电不限电、电价有补贴具备优势，只要发电效率提升那么经济性就有很好的保障。金通灵的小型高效汽轮机效率高、稳定性好，十分适合分布式生物质发电、垃圾发电等领域。我们认为公司的汽轮机发电岛具备核心竞争力，将成为未来公司重要的盈利增长点。

四、压缩机：200 亿/年市场，进口替代空间巨大

- 压缩机主要用来产生高温、高压气体，可广泛用于垃圾处理、化工、制药、食品等多个领域，每年的市场需求约 200 亿元，国内市场的 90% 被外资垄断，进口替代空间巨大。
- 公司的压缩机产品涵盖离心式单级/多级压缩机、磁悬浮压缩机、二氧化碳压缩机等。作为国内离心式压缩机龙头，公司的产品具备核心竞争力。
- 我们判断公司的压缩机业务 16 年有望达到 5-6 亿收入，17 年有望达到 7-8 亿，产品毛利率超过 40%，驱动公司业绩高速增长。

五、燃气轮机：与全球微型燃气轮机龙头美国凯普斯通合作

- 公司与美国凯普斯通燃气轮机公司签署了产品战略合作协议，金通灵作为凯普斯通中国区域首席代理，引进凯普斯通公司的全系列微型燃气轮机产品。美国凯普斯通燃气轮机公司是全球微型燃气轮机的龙头公司，占据全球 80% 以上的微型燃气轮机市场份额，产品线主要包括从 30kW 到 30MW 不同功率的微型燃气轮机。
- 微小型燃气轮机是公司未来的重要发展方向，公司的燃气业务将分三个方面推进：（1）代理海外具备竞争实力的产品，迅速打开这个市场；（2）不排除通过外延的方式收购海外先进的燃气轮机的技术；（3）微小型燃气轮机的自主研发。

六、涡喷发动机研制成功，无人机已试飞成功，有望超预期

- 公司成功研发了 70 公斤推力的小型涡轮喷气发动机，并以此为基础研制了高亚音速无人机。公司无人机已试飞成功，在军方专业参展中已获军方高度评价，目前已与航天三院等单位初步达成 OEM 合作意向。公司的 160 公斤涡喷发动机正在研制中。这种推力级别的发动机对于军方有更多的用途，比如作为无人战斗机的发动机，用于军事打击等。我们认为，公司的涡喷发动机在经济性、性能参数上，具备相当的竞争力，未来空间很大。

七、收购锋凌特电，打造军工业务平台

- 锋凌特电的主营业务主要为军方生产供应柴（汽）油发电机组，拥有三级保密资格单位证书、武器装备质量体系认证证书、武器装备科研生产许可证、装备承制单位注册证书。
- 公司将涉及军工的无人机、高端流体机械等产品的组装、集成、销售等业务注入到锋凌特电，借助锋凌特电的军工资质及其原有的柴（汽）油发电机组技术、市场等方面的积累，将重振现有发电机组业务，在巩固并保持稳定增长的基础上，不断延伸扩展，积极开拓无人机、高端流体机械等产品的军工市场，打造军工业务平台。

八、关注公司增发进展

- 公司增发已于 2017 年 6 月 16 日获得中国证监会正式批复。

九、盈利预测和投资建议

- 我们认为公司产品线已经全面升级，从过去鼓风机为主的收入结构转变为高毛利的汽轮机、压缩机占主导地位的业务格局，汽轮机、压缩机的持续放量驱动公司收入、业绩进入高速增长通道。预计 2017-2019 年 EPS 为 0.25/0.47/0.73 元，对应 PE 为 59/31/20 倍
- 公司为具备核心竞争力的小市值高端装备公司，业绩进入高速增长阶段；维持“增持”评级。

十、风险提示

- 订单协议落地的风险；
- 负债率偏高的财务风险；
- 外延扩展业务不达预期的风险。

图表 3: 金通灵盈利预测

损益表 (人民币千元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	856,702	902,525	946,066	1,437,925	2,280,837	3,323,864
增长率	21.75%	5.3%	4.8%	52.0%	58.6%	45.7%
营业成本	-665,045	-664,661	-680,122	-994,843	-1,564,791	-2,283,461
% 销售收入	77.6%	73.6%	71.9%	69.2%	68.6%	68.7%
毛利	191,657	237,864	265,944	443,082	716,046	1,040,403
% 销售收入	22.4%	26.4%	28.1%	30.8%	31.4%	31.3%
营业税金及附加	-3,044	-5,582	-10,569	-11,848	-20,241	-30,067
% 销售收入	0.4%	0.6%	1.1%	0.8%	0.9%	0.9%
营业费用	-50,345	-47,444	-45,518	-73,872	-115,150	-167,478
% 销售收入	5.9%	5.3%	4.8%	5.1%	5.0%	5.0%
管理费用	-81,054	-96,467	-96,657	-147,360	-235,179	-341,506
% 销售收入	9.5%	10.7%	10.2%	10.2%	10.3%	10.3%
息税前利润 (EBIT)	57,214	88,370	113,199	210,002	345,475	501,352
% 销售收入	6.7%	9.8%	12.0%	14.6%	15.1%	15.1%
财务费用	-23,596	-33,364	-45,412	-49,184	-54,092	-61,838
% 销售收入	2.8%	3.7%	4.8%	3.4%	2.4%	1.9%
资产减值损失	-18,810	-20,110	-22,111	-23,842	-25,837	-27,932
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	-218	-703	-424	-483	-500
% 税前利润	0.0%	—	—	—	—	—
营业利润	14,808	34,677	44,974	136,552	265,063	411,082
营业利润率	1.7%	3.8%	4.8%	9.5%	11.6%	12.4%
营业外收支	2,692	5,351	8,750	10,327	12,947	15,739
税前利润	17,499	40,027	53,724	146,880	278,011	426,821
利润率	2.0%	4.4%	5.7%	10.2%	12.2%	12.8%
所得税	-4,236	-9,744	-14,670	-37,897	-72,450	-111,750
所得税率	24.2%	24.3%	27.3%	25.8%	26.1%	26.2%
净利润	13,264	30,284	39,054	108,982	205,560	315,072
少数股东损益	-710	-2,990	-7,352	-19,970	-40,920	-64,147
归属于母公司的净利润	13,974	33,274	46,405	128,953	246,480	379,219
净利润率	1.6%	3.7%	4.9%	9.0%	10.8%	11.4%

现金流量表 (人民币千元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	13,264	30,284	39,054	108,982	205,560	315,072
少数股东损益	0	0	0	-19,970	-40,920	-64,147
非现金支出	55,950	62,910	82,450	83,208	91,230	99,113
非经营收益	20,538	30,597	46,151	-9,903	-12,465	-15,239
营运资金变动	-97,541	-66,476	-152,539	-173,205	-234,981	-337,645
经营活动现金净流	-7,789	57,315	15,115	-10,889	8,425	-2,846
资本开支	131,609	30,954	50,172	82,163	80,133	70,063
投资	0	-59,392	-6,797	0	0	0
其他	-3,947	4,079	8	-424	-483	-500
投资活动现金净流	-135,556	-86,266	-56,962	-82,588	-80,616	-70,563
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	146,200	117,000	79,000	0	0	0
其他	-39,414	-96,810	30,366	-420	-4,703	0
筹资活动现金净流	106,786	20,190	109,366	-420	-4,703	0
现金净流量	-36,559	-8,761	67,520	-93,897	-76,893	-73,409

资产负债表 (人民币千元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	117,045	139,305	214,140	323,214	415,543	534,366
应收账款	638,403	806,616	834,181	1,186,534	1,921,083	2,798,444
存货	247,510	214,639	439,448	415,670	668,389	988,715
其他流动资产	48,121	29,584	62,656	73,535	97,960	130,954
流动资产	1,051,080	1,190,144	1,550,426	1,998,953	3,102,975	4,452,478
% 总资产	56.0%	55.8%	61.0%	66.1%	74.6%	80.6%
长期投资	0	5,242	4,531	4,531	4,531	4,531
固定资产	640,929	779,771	816,401	850,505	870,663	881,024
% 总资产	34.2%	36.6%	32.1%	28.1%	20.9%	16.0%
无形资产	93,233	134,226	148,185	147,205	154,735	158,995
非流动资产	824,762	942,474	993,261	1,026,386	1,054,073	1,068,695
% 总资产	44.0%	44.2%	39.0%	33.9%	25.4%	19.4%
资产总计	1,875,842	2,132,618	2,543,687	3,025,339	4,157,048	5,521,173
短期借款	451,300	662,500	816,700	816,700	816,700	816,700
应付账款	384,763	443,842	707,199	799,470	1,315,529	1,944,820
其他流动负债	19,209	29,635	24,166	42,427	56,377	82,121
流动负债	855,272	1,135,977	1,548,066	1,658,597	2,190,605	2,843,642
长期贷款	189,400	115,200	79,900	79,900	79,900	79,900
其他长期负债	12,982	13,866	15,917	282,758	676,898	1,072,915
负债	1,057,654	1,265,043	1,643,883	2,021,255	2,947,403	3,996,457
普通股股东权益	811,261	842,593	886,341	1,010,591	1,257,072	1,636,290
少数股东权益	6,927	24,983	13,463	-6,507	-47,427	-111,574
负债股东权益合计	1,875,842	2,132,618	2,543,687	3,025,339	4,157,048	5,521,173

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.067	0.159	0.089	0.247	0.472	0.726
每股净资产 (元)	3.882	4.032	1.696	1.934	2.406	3.132
每股经营现金净流 (元)	-0.037	0.274	0.029	0.017	0.094	0.117
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.009	0.009	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	1.72%	3.95%	5.24%	12.76%	19.61%	23.18%
总资产收益率	0.75%	1.57%	1.83%	4.69%	7.07%	8.51%
投入资本收益率	3.23%	4.45%	5.21%	9.89%	15.13%	19.64%
增长率						
营业总收入增长率	21.75%	5.35%	4.82%	51.99%	58.62%	45.73%
EBIT增长率	221.45%	54.46%	28.10%	85.52%	64.51%	45.12%
净利润增长率	448.86%	138.11%	39.46%	177.88%	91.14%	53.85%
总资产增长率	15.47%	13.78%	19.49%	18.94%	37.41%	32.81%
资产管理能力						
应收账款周转天数	235.1	272.4	283.0	271.5	275.5	275.4
存货周转天数	134.7	126.9	175.5	152.5	155.9	158.0
应付账款周转天数	136.7	154.8	175.2	162.0	165.2	165.8
固定资产周转天数	187.1	245.7	287.2	187.4	122.6	85.2
偿债能力						
净负债/股东权益	64.00%	73.58%	75.85%	57.11%	39.77%	23.76%
EBIT利息保障倍数	2.4	2.6	2.5	4.3	6.4	8.1
资产负债率	56.11%	59.09%	64.49%	63.47%	65.31%	65.77%

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。