

2017年7月25日

合理价格区间：39.55-45.20元

英科医疗 (300677)

医药生物

证券研究报告

新股定价报告

公司研究

财通证券研究所

发行上市资料

发行价 (元)	20.39
发行市盈率	22.99
参考行业市盈率	30
发行新股数 (万股)	2,431
老股东转让数 (万股)	0
发行后总股数 (万股)	9,724

联系信息

证券分析师:	沈瑞
SAC 证书编号:	S0160517040001
电话	0571-87620710
Email:	shenr@ctsec.com

财务指标

	2016年
销售毛利率 (%)	24.50
销售净利率 (%)	7.29
ROE (%)	17.17
营业收入增幅 (%)	18.55
营业利润增幅 (%)	27.86
净利润增幅 (%)	34.32
资产负债率 (%)	53.99
流动比率	0.83
速动比率	0.59
每股经营性净现金流量	1.08

国内领先的一次性医疗耗材供应商

投资要点:

● 医疗防护行业市场需求逐年提高

2015年全球一次性手套的消费量约为3,739亿只,美国、欧盟、日本等发达国家是一次性手套的主要消费市场。2009年到2015年美国市场对一次性手套的进口量呈逐年上升的趋势,由752亿只增长到1144亿只,增幅为52.19%,平均年化增长率为7.90%。目前,国内的一些领域,特别是电子加工领域,已经开始倾向于使用PVC手套或丁腈手套代替乳胶手套,市场正在逐步壮大。

● 产品主要销往海外,经营业绩持续增长

公司产品约96%销往海外市场,其中约65%主要销往美国。公司从设立之初就将目标市场定位在海外发达国家,近几年在稳定美国市场的前提下,公司大力开拓欧洲、日本、加拿大、俄罗斯及其它地区市场。公司经营业绩持续增长,营业收入由2014年的88,471.32万元增长至2016年的118,310.68万元,增幅达33.73%,复合增长率15.64%;归母净利润由2014年的3,185.43万元增长至2016年的8,626.25万元,增幅达170.80%,复合增长率64.56%。

● 募集资金主要用于扩大产能

募集资金投资项目建成将有助于公司扩大产能,同时能在公司现有产品基础上完善产品线,在现有产品基础上增加新的产品种类和系列,满足下游客户的多层次和个性化需求。此外,公司可以借助于该项目大力开拓新兴应用市场。凭借扩大的产能,公司可以增加产品销售规模,实现规模化生产,降低生产成本,提高产品竞争力,有效缓解公司目前产能不足的问题,有助于巩固公司在医疗护理领域内的行业地位。

● 盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为1.13元、1.16元、1.58元,给予公司2017年35倍~40倍PE,对应2017年的股价合理区间为39.55~45.20元。

● 风险提示

公司可能面临原材料价格波动及供应稳定性风险、市场拓展不力及客户流失的风险。

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	998	1,183	1,413	1,702	2,067
增长率	12.81%	18.55%	19.41%	20.45%	21.49%
归属母公司股东净利润 (百万元)	64.22	86.26	109.93	112.96	153.79
增长率	101.61%	34.32%	27.44%	2.75%	36.15%
每股收益 (元)	0.66	0.89	1.13	1.16	1.58
市盈率(倍)	30.9	23.0	18.0	17.6	12.9

数据来源: Wind, 财通证券研究所

目录

1、公司概况.....	4
1.1、公司简介.....	4
1.2、公司股权结构.....	4
2、行业分析.....	5
2.1、医疗防护行业——生产与消费分离.....	5
2.2、康复护理行业——受益于人口老龄化.....	7
2.3、保健理疗行业——消费观念转变推动行业发展.....	7
2.4、检查耗材行业——市场规模快速增长.....	8
2.5、国内外竞争对手.....	9
3、公司业绩情况.....	9
3.1、公司收入及增速.....	9
3.2、公司收入结构.....	10
4、公司主营业务分析.....	11
4.1、医疗防护类收入占比最高且持续增长.....	11
4.2、康复护理类收入稳定增长.....	13
4.3、保健理疗类和检查耗材类收入相对稳定.....	13
5、募集资金主要用途.....	14
6、盈利预测与投资建议.....	14
7、风险提示.....	15

图目录

图 1：公司股权结构.....	4
图 2：一次性手套按材质分类情况.....	5
图 3：2009 年-2015 年美国一次性手套进口量.....	6
图 4：2005 年-2015 年中国 65 岁及以上人口数量及占比.....	7
图 5：我国城市、农村居民人均纯收入及医疗保健支出情况.....	8
图 6：我国医用耗材销售收入及增速.....	8
图 7：我国医用耗材利润总额及增速.....	8
图 8：公司营业收入及增速.....	10
图 9：公司归母净利润及增速.....	10
图 10：公司毛利率和净利率.....	10
图 11：公司期间费用率.....	10
图 12：2016 年公司主营业务收入结构.....	11
图 13：2016 年公司主营业务毛利结构.....	11
图 14：2016 年公司主要产品毛利率.....	11
图 15：2016 年公司销售收入区域分布.....	11
图 16：2014 年-2016 年公司医疗防护类主要产品收入情况.....	12
图 17：2014 年-2016 年公司一次性 PVC 手套和丁腈手套销量.....	12
图 18：康复护理类产品营业收入及增速.....	13
图 19：康复护理类产品毛利润及增速.....	13
图 20：保健理疗类产品营业收入及增速.....	13
图 21：检查耗材类产品营业收入及增速.....	13

表目录

表 1: 公司财务及预测数据摘要.....	1
表 2: 不同材质的一次性手套特性比较.....	5
表 3: 国外主要竞争对手.....	9
表 4: 国内主要竞争对手.....	9
表 5: 公司募集资金主要用途.....	14
表 6: 可比公司估值指标.....	15
表 7: 公司财务报表及指标预测.....	16

1、公司概况

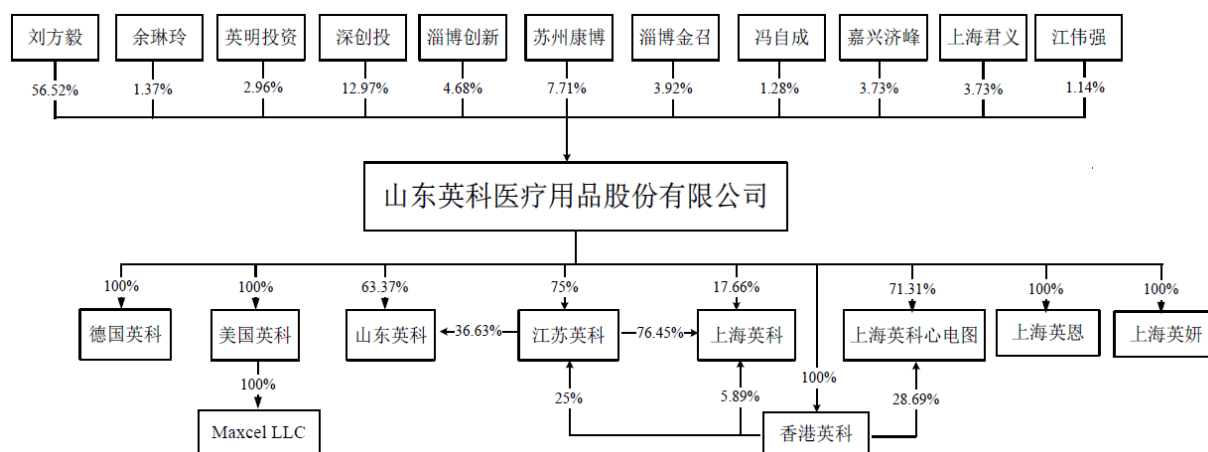
1.1、公司简介

英科医疗是由英科有限依法整体变更设立的股份有限公司，发起人为刘方毅、深创投、苏州康博、淄博金召、淄博创新和冯自成。公司是中国领先的一次性医疗耗材和医疗耐用设备制造商，在美国洛杉矶和中国上海设有两大营销中心，在加拿大、马来西亚、德国设有销售办公室，在山东、江苏建成三家生产基地。主要从事一次性手套、轮椅、无纺布类、冷热敷类、心电电极片等产品的研发、生产与销售。经历20多年蓬勃发展，为全球100多个国家和地区客户，提供优质产品和服务。公司战略定位于高端一次性PVC手套、丁腈手套（医疗级手套）的生产，是中国能够高比例持续稳定生产医疗级手套的极少数企业之一，拥有全球主要目标市场准入资质认证，产品质量达到并超过FDA和CE标准。

1.2、公司股权结构

公司的控股股东及实际控制人为刘方毅，现任公司董事长，直接持有公司4,121.78万股股份，持股比例为56.52%。持有公司5%以上股份的股东还有深创投和苏州康博，分别持有12.97%和7.71%的股份。公司拥有10家全资子公司和孙公司，主要从事一次性PVC手套和丁腈手套、康复护理类产品、保健理疗类产品、检查耗材类产品的生产和销售。

图 1：公司股权结构



数据来源：公司公告、财通证券研究所

2、行业分析

2.1、医疗防护行业——生产与消费分离

公司医疗防护产品主要包括PVC手套、丁腈手套、防护服等，其中一次性手套主要为公司自主生产，是公司最主要的产品。一次性手套按材质分为乳胶手套、丁腈手套、PVC手套和PE手套。

图 2：一次性手套按材质分类情况



数据来源：招股说明书，财通证券研究所整理

表 2：不同材质的一次性手套特性比较

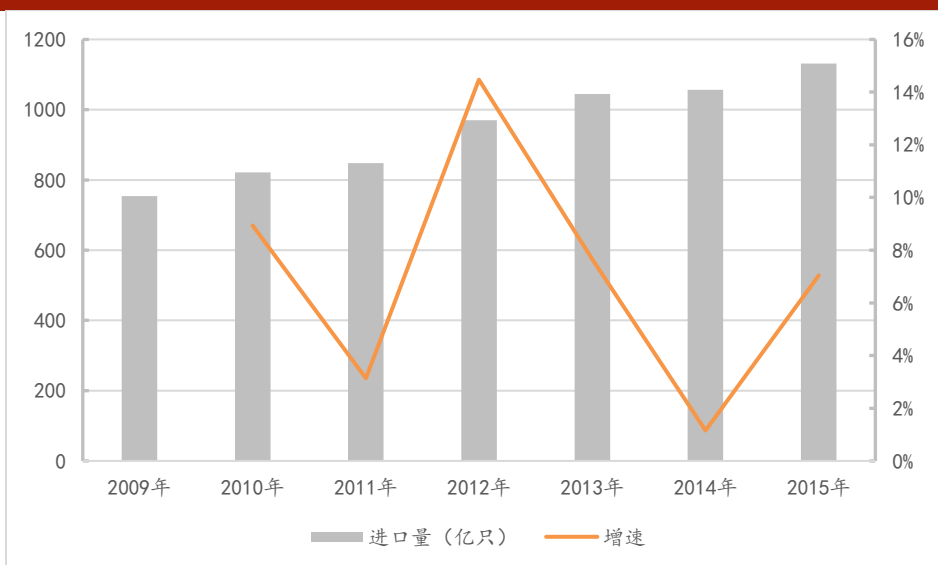
手套品种	应用领域	原料	优点	缺点
乳胶手套	医疗手术	天然乳胶	弹性及贴附性强	可能导致人体皮肤过敏、原材料供应不稳定、价格高
丁腈手套	医疗检查等广泛领域	丁腈胶乳	避免乳胶过敏、弹性好、原材料供应稳定	价格较 PVC 手套偏高
PVC 手套	医疗检查等广泛领域	PVC 粉	透气好、耐酸碱、抗静电、价格较便宜	弹性一般，无法用于手术
PE 手套	餐饮行业	聚乙烯	价格低廉	弹性差、易破损

数据来源：招股说明书、财通证券研究所

美国、欧盟、日本等发达国家是一次性手套的主要消费市场，2009年到2015年美国市场对一次性手套（含乳胶手套、丁腈手套、PVC 手套）的进口量均呈逐年上升的趋势，整体进口量由2009年的752亿只增长到2015年的1144亿只，增幅为52.19%，年复合增长率为7.90%。

美国和欧盟是全世界一次性手套最大的两个消费市场和进口方，其中美国2014年对一次性手套的消费量约占全球消费量的30.6%。由于美国市场对一次性手套的需求全部依赖进口，基于上述美国市场的消费量占比及总进口量数据，可以推算2014年-2015年全球一次性手套的消费量约为3,739亿只。

图 3：2009 年-2015 年美国一次性手套进口量



数据来源：美国贸易部, 财通证券研究所整理

丁腈手套的市场竞争属于全球化的竞争。长期以来，丁腈手套市场被马来西亚等东南亚国家所占据，形成了比较成熟稳定的市场格局，市场化程度高，产地相对集中但并不存在垄断性生产企业。

丁腈手套产品天然属于高端产品。丁腈手套主要应用于高端医用检查、电子加工、制药等行业，该类行业对丁腈手套的防护性、防尘量、抗化学性、耐油性与机械防护性的要求较高。由于客户选择丁腈手套本身就意味着对品质有着较高的要求，因此，低端丁腈手套的市场与生存空间不断缩减，丁腈手套的生产与销售逐渐向高端产品集中，对产品的质量要求也越来越高。

丁腈手套的进入门槛较高。丁腈手套的生产技术近年来更新较快，以单边双手模工艺为代表的新生产技术大幅提升了生产效率，也使得新进入者有明显的后发优势。同时，由于丁腈手套生产线的单线投入成本远高于PVC手套，且在中国丁腈技术的运用并未普及，专业从业人员较少，因此丁腈手套行业的资金和技术门槛较高。

PVC手套目前生产集中在中国，PVC手套的消费主要集中在美国、欧盟和日本，其中美国和欧盟主要用于医疗护理和检查、食品、家用领域，日本主要用于医疗护理和检查。由于生产与消费的分隔，中国也成为最大的PVC手套出口国。

PVC手套是发达国家常备使用的隔离保护用一次性使用产品，市场需求较大，被广泛应用于医疗卫生、劳保、食品加工、电子行业、实验室等多个领域。按品质等级和用途可分为医疗检查级和非医疗级，区分两种级别最主要的品质指标是针孔率。其中，医疗级手套需要满足目标市场相关医疗用途准入标准，是一次性手套的高端产品。

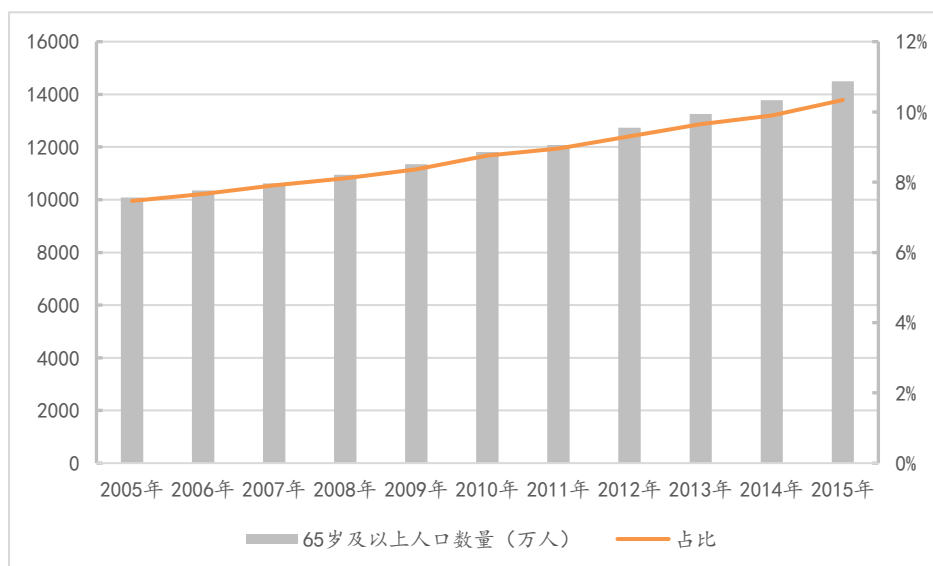
2.2、康复护理行业——受益于人口老龄化

公司的康复护理产品主要包括轮椅车、助行器、助步器、手杖、医用床边桌等，属于康复护理行业里辅助行走的产品系列。

随着医疗条件的改善，全球人均寿命不断提高，人口老龄化趋势明显，根据WHO发布的《2015年世界卫生统计报告》，全球平均寿命由1990年的64岁提高至71.4岁，其中中国平均寿命由1990年69岁提高至2015年的76.1岁，WHO预计2000年至2050年，全球60岁以上的人口将增加三倍多，从6亿人增加到20亿人。随着世界人口的老齡化，与老年人密切相关的护理行业将日益受益。

在发达国家，轮椅属于耐用医疗设备，被列入医保报销范围，因此轮椅使用量较大；国内目前轮椅还没有被列入医保范围，且相关消费观念并未形成，轮椅使用量较小。

图 4：2005 年-2015 年中国 65 岁及以上人口数量及占比

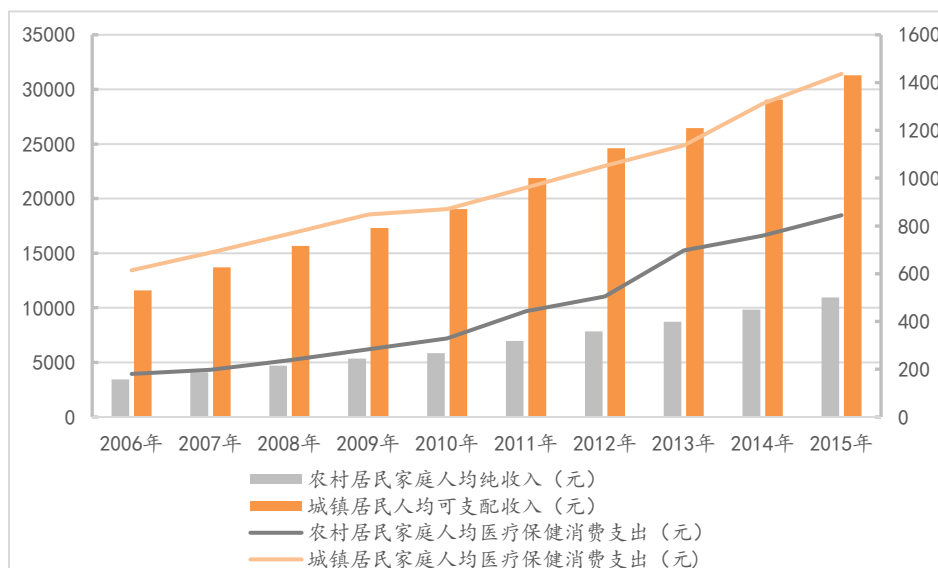


数据来源：国家统计局，财通证券研究所整理

2.3、保健理疗行业——消费观念转变推动行业发展

公司保健理疗产品包括各种一次性冰/热理疗袋、可反复使用的冷热理疗袋、超级冰袋、冰冰贴等冷热敷类产品。冷热敷产品源自于20世纪80年代美国兴起的冷敷运动，由此产生一系列冷热敷工厂，随着中国加入WTO，该项目的生产转移至中国。如今随着收入水平的提高和人民保健意识的增强，居民对医疗及健康的消费意识和消费能力不断提高，医疗观念已从原来的“病急投医”逐步向“预防为主，防治结合”转变。同时，人们更加关注康复时间、诊疗过程中的舒适体验，这些因素都将持续推动医用保健行业的发展。

图 5：我国城市、农村居民人均纯收入及医疗保健支出情况

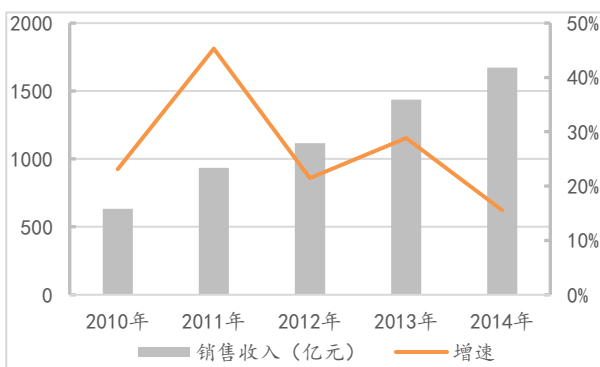


数据来源：国家统计局，财通证券研究所整理

2.4、检查耗材行业——市场规模快速增长

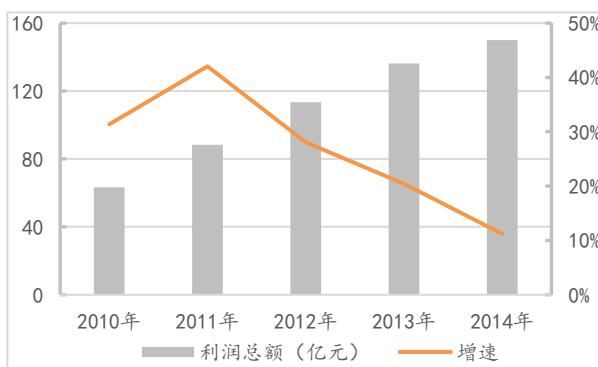
公司检查耗材类的产品包括心电电极片、标签电极(TAB)、电刀笔、负极板、电极纸、负极板连接线等相关产品。公司该类产品属于医疗耗材。近年来，中国医用耗材市场规模快速增长，2014年销售收入达到1,662.32亿元，利润总额为152.38亿元，2010年-2014年销售收入年复合增长率达到27.23%，行业呈现高速扩张。检查耗材作为医用耗材行业下最重要的子行业，受益于行业的快速发展，行业规模持续增长。近几年，随着医疗服务的普及以及人民生活水平的日益提高，为我国检查耗材类行业创造了更多的市场机会。

图 6：我国医用耗材销售收入及增速



数据来源：中国医药保健品进出口商会、财通证券研究所

图 7：我国医用耗材利润总额及增速



数据来源：中国医药保健品进出口商会、财通证券研究所

2.5、国内外竞争对手

国外相关企业主要有Top Glove Corporation Berhad、Hartalega Holdings Berhad、Kossan Rubber Industries Bhd、Supermax Corporation Berhad、小林制药株式会社。

表 3：国外主要竞争对手

企业名称	手套产能 (亿只/年)	2016 年度营业收入 (亿元)	2016 年度净利润 (亿元)	行业地位
Top Glove Corporation Berhad	466	47.08	5.91	全球最大的乳胶手套制造商
Hartalega Holdings Berhad	220	24.42	4.20	全球最大的丁腈手套生产厂家
Kossan Rubber Industries Bhd	220	27.19	2.79	世界第二大一次性乳胶手套生产商
Supermax Corporation Berhad	200	25.26	2.35	-
小林制药株式会社	-	76.74	7.53	-

数据来源：招股说明书、财通证券研究所

国内相关企业主要有蓝帆医疗（002382）、石家庄鸿锐集团有限公司、中红医疗（833133）、鱼跃医疗（002223）、上海互邦医疗器械有限公司、上海创始实业（集团）有限公司。

表 4：国内主要竞争对手

企业名称	手套产能 (亿只/年)	2016 年营业收入 (亿元)	2016 年度归属净利润(亿元)
蓝帆医疗（002382）	144.98	12.89	1.81
石家庄鸿锐集团有限公司	140	-	-
中红医疗（833133）	82	7.09	0.38
鱼跃医疗（002223）	-	26.33	5.02
上海互邦医疗器械有限公司	60 万台康复器械	-	-
上海创始实业(集团)有限公司	-	-	-

数据来源：招股说明书、财通证券研究所

3、公司业绩情况

3.1、公司收入及增速

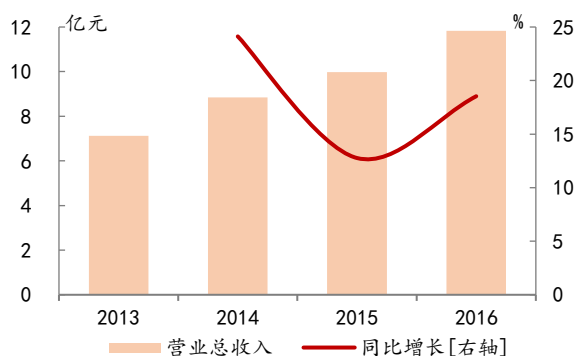
公司为综合型医疗护理产品供应商，主营业务涵盖医疗防护、康复护理、保健理疗、检查耗材四大板块，主要产品包括一次性手套、轮椅、冷热敷、电极片等多种类型的护理产品，产品广泛应用于医疗机构、养老护理机构、家庭日用及其他相关行业。发行人凭借全面的生产能力、可靠的产品和服务，与美国、日本、德

国等多个国家和地区的客户建立了合作关系。

2014年以来，公司经营业绩持续增长，营业收入由2014年的88,471.32万元增长至2016年的118,310.68万元，增幅达33.73%，复合增长率15.64%；归母净利润由2014年的3,185.43万元增长至2016年的8,626.25万元，增幅达170.80%，复合增长率64.56%。

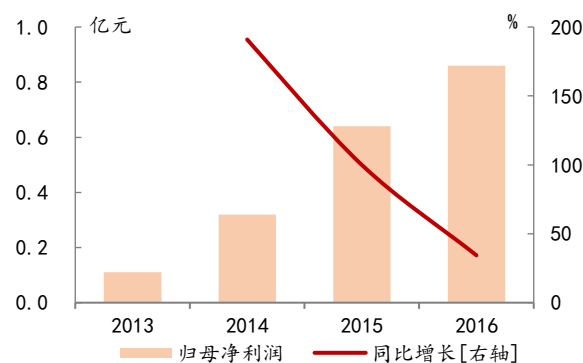
公司产品的综合毛利率整体较低，在2013年-2015年期间稳定提高，2016年小幅下降1.87个百分点，主要是受医疗防护业务毛利率变动影响。公司期间费用率高于同行业上市公司，主要是公司的销售费用中出口费用较高，以及股份支付的影响。2015年的期间费用率较高，主要是股份支付增加了2015年的管理费用。

图 8：公司营业收入及增速



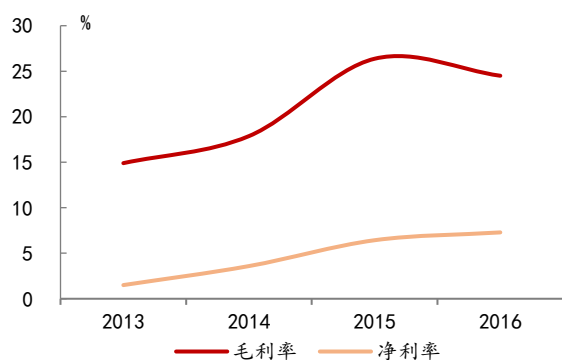
数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 9：公司归母净利润及增速



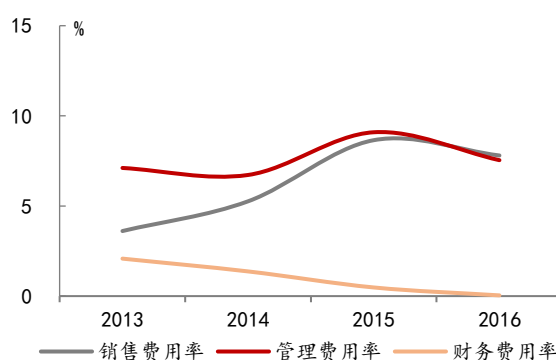
数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 10：公司毛利率和净利率



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 11：公司期间费用率



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

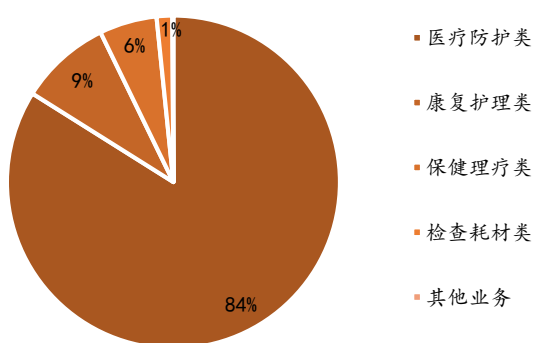
3.2、公司收入结构

从主营业务收入结构看，医疗防护类产品占绝大比重，达84%；康复护理类和保健理疗类产品占比分别为9%和6%；检查耗材类产品占比仅为1%。从主营业务毛利结构来看，基本与营收占比的情况相吻合。

毛利率方面，2016年公司产品的综合毛利率为24.50%。四大主营业务的毛利率相近，均在20%-30%之间。2016年，医疗防护类产品毛利率下降1.95个百分点，主要受自产PVC手套单位售价下降8.14%的影响；康复护理类产品毛利率小幅下降2.69个百分点。

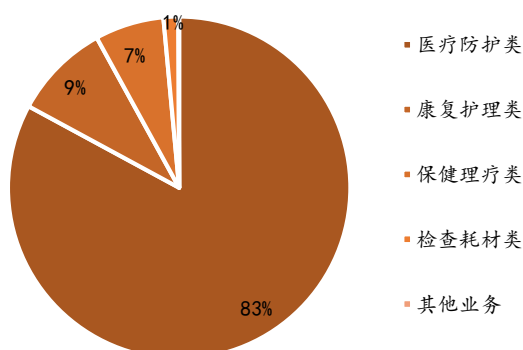
公司产品约96%销往海外市场，其中约65%主要销往美国。公司产品销售的区域构成与海外发达国家医疗器械市场需求量相对较高有关。从整个行业来看，一次性手套的主要消费区域也在欧美及日本等发达国家和地区，为此公司从设立之初就将目标市场定位在海外发达国家。近几年公司在稳定美国市场的前提下，大力开拓欧洲、日本、加拿大、俄罗斯及其它地区市场，取得了较好的营销业绩。

图 12：2016 年公司主营业务收入结构



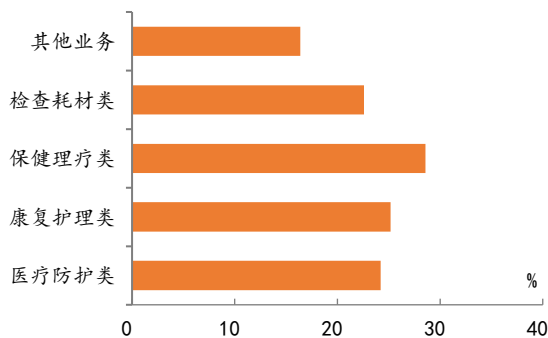
数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 13：2016 年公司主营业务毛利结构



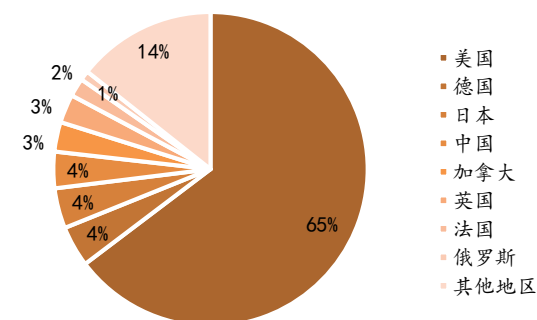
数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 14：2016 年公司主要产品毛利率



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 15：2016 年公司销售收入区域分布



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

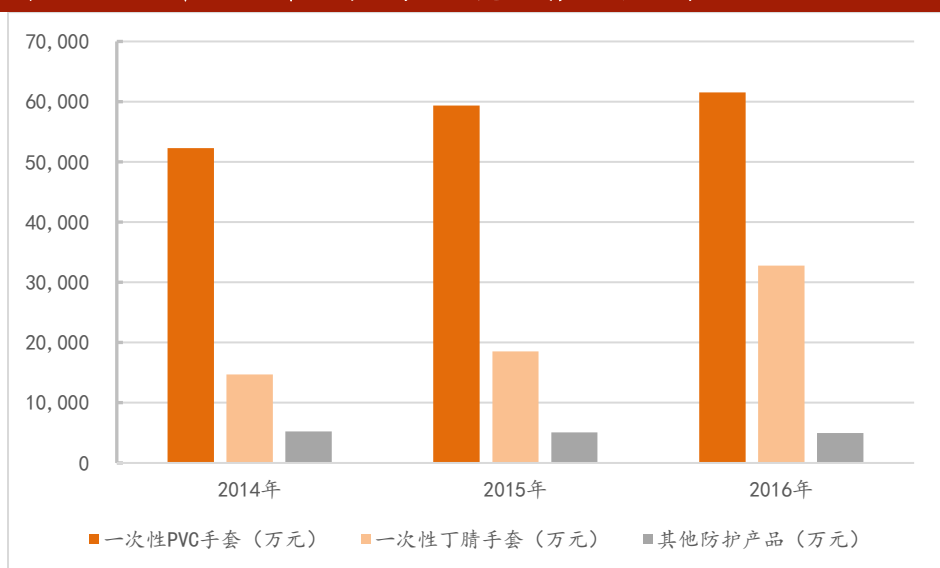
4、公司主营业务分析

4.1、医疗防护类收入占比最高且持续增长

公司医疗防护产品主要包括一次性PVC手套与丁腈手套、防护服等，其中一次性PVC手套和一次性丁腈手套主要系由公司自产和外部采购组成，销售占比在90%以上；其他防护产品，包括PE手套、乳胶手套、一次性防护服、鞋套和袖套等产

品，系公司向外部采购成品直接出口销售，是公司产品线的有益补充。

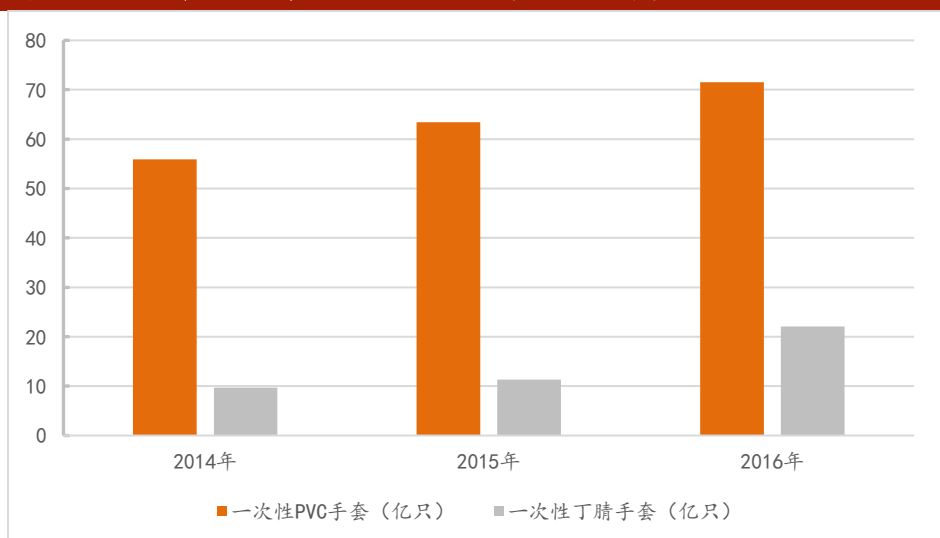
图 16：2014 年-2016 年公司医疗防护类主要产品收入情况



数据来源：招股说明书，财通证券研究所整理

公司一次性 PVC 手套、丁腈手套营业收入的增长主要是来自销量快速逐年增长的贡献。公司通过扩建生产线、提高产能利用率，增加供应能力，抓住了市场发展的机遇：2015年四季度投产5条丁腈生产线，2016年三季度投产12条PVC生产线，2016年四季度投产3条丁腈生产线，新线投产增加了产能；此外，2016年丁腈生产线线速较2015年提升，提升了单条生产线的产量（2016年单条线日均产量70.40万只，较2015年单条线日均产量61.18万只上涨15.07%），产量和销量增加致使营业收入逐年增加。

图 17：2014 年-2016 年公司一次性 PVC 手套和丁腈手套销量

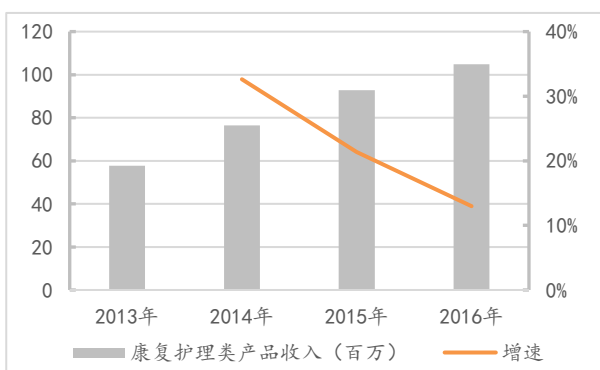


数据来源：招股说明书，财通证券研究所整理

4.2、康复护理类收入稳定增长

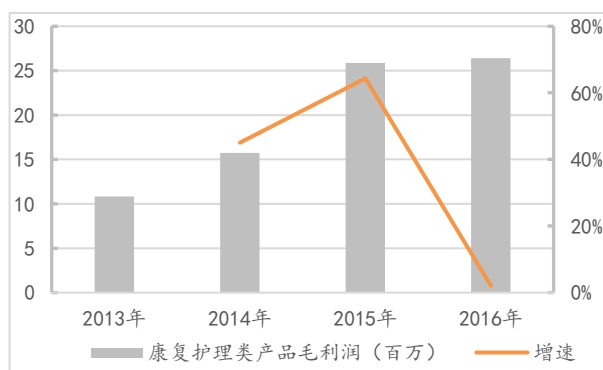
公司的康复护理产品主要包括轮椅车、助行器、助步器、手杖和医用床边桌等，属于耐用医疗设备。公司康复护理产品属于康复护理行业里辅助行走的产品系列，是肢体伤残者和行动不便人士的代步工具，产品广泛应用于医院、家庭日常护理。

图 18：康复护理类产品营业收入及增速



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 19：康复护理类产品毛利润及增速



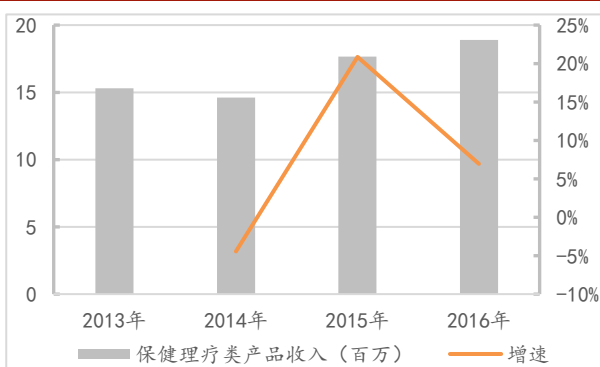
数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

4.3、保健理疗类和检查耗材类收入相对稳定

公司保健理疗产品包括各种一次性冰/热理疗袋、可反复使用的冷热理疗袋、超级冰袋、冰冰贴等冷热敷类产品，并且不断开发新产品如宠物用垫子、宠物用冷热袋等。上述产品主要用于降温退热、冷敷止血，或者发热取暖，使用较为简便。

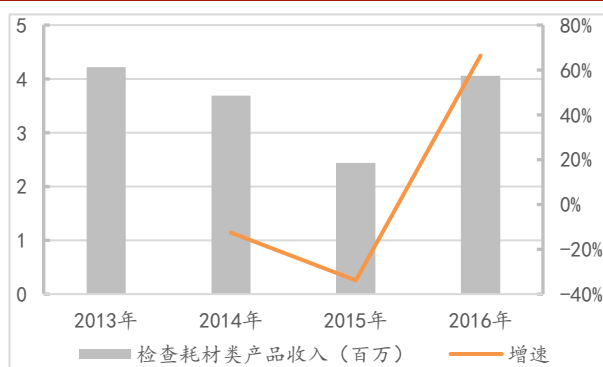
公司检查耗材类的产品包括心电电极片、标签电极(TAB)、电刀笔、负极板、电极纸、负极板连接线等相关产品。电极片主要用于医疗机构对心电检查及心电/静态监护时，与心电图机/心电监护设备配套使用。标签电极(TAB)主要用于医疗机构对心电检查及心电 静态监护时，与心电图机/心电监护设备配套使用。

图 20：保健理疗类产品营业收入及增速



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 21：检查耗材类产品营业收入及增速



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

5、募集资金主要用途

公司本次拟公开发行2,431万股人民币普通股A股，占发行后总股本的25%，实际募集资金扣除发行费用后按轻重缓急顺序投资年产58.8亿只（588万箱）高端医用手套项目、康复理疗用品生产线技术改造项目。

投资“年产58.8亿只（588万箱）高端医用手套项目”，旨在扩大一次性丁腈和一次性PVC手套产能。本项目拟投资新建PVC手套生产线20条和丁腈手套生产线15条，预计可新增手套产能58.8亿只/年。康复理疗用品生产线技术改造项目，拟新增高端轮椅30万台/年、床边桌5万张/年、助行器5万台/年、手杖10万把/年、冷热理疗袋1,120万标准片/年、消毒湿巾7,488万片/年的生产能力。

募集资金投资项目建成将有助于公司扩大产能，同时能在公司现有产品基础上完善产品线，在现有产品基础上增加新的产品种类和系列，满足下游客户的多层次和个性化需求。此外，公司可以借助于该项目大力开拓新兴应用市场。凭借扩大的产能，公司可以增加产品销售规模，实现规模化生产，降低生产成本，提高产品竞争力，有效缓解公司目前产能不足的问题，有助于巩固公司在医疗护理领域内的行业地位。

表 5：公司募集资金主要用途

序号	项目名称	投资总额（万元）	拟投入的募集资金金额（万元）
1	年产58.8亿只（588万箱）高端医用手套项目	53,451.00	41,699.00
2	康复理疗用品生产线技术改造项目	10,005.41	2,170.78
合计		63,456.41	43,869.78

数据来源：招股说明书、财通证券研究所

6、盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为1.13元、1.16元、1.58元，考虑到可比公司的PE水平及公司的盈利增长情况，给予公司2017年35倍~40倍PE，对应2017年的股价合理区间为39.55~45.20元。

表 6：可比公司估值指标

股票代码	企业名称	EPS(元)			市盈率(倍)			市值(亿元)
		2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	
002382	蓝帆医疗	0.47	0.60	0.74	26.0	20.4	16.5	60.26
833133	中红医疗	0.45	0.55	0.70	10.7	8.7	6.9	6.00
002223	鱼跃医疗	0.66	0.82	1.00	29.1	23.4	19.2	192.07
	平均				21.9			

数据来源：招股说明书、财通证券研究所

7、风险提示

公司经营风险主要包括如下几个方面。第一，原材料价格波动及供应稳定性风险。公司原材料成本占产品成本的比例较高，若原材料价格出现较大甚至剧烈波动、或公司不能建立稳定的原料供应体系，则公司可能面临成本上升、利润率下降的风险。第二，市场拓展不力及客户流失的风险。公司销售规模的维持和增长有赖于公司持续为客户提供良好的服务，如果未来发生市场环境发生变化，市场拓展不力，或者大客户业务流失等情况，则可能对公司的业绩造成不利影响。

表 7: 公司财务报表及指标预测
财务和估值数据摘要

单位:百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,183.1	1,412.7	1,701.6	2,067.3
增长率(%)	18.5	19.4	20.4	21.5
归属母公司股东净利润	86.3	109.9	113.0	153.8
增长率(%)	34.3	27.4	2.8	36.1
每股收益(EPS)	0.89	1.13	1.16	1.58
每股经营现金流(元)	0.97	1.85	1.58	2.08
销售毛利率(%)	24.5	25.4	24.9	25.1
净资产收益率(%)	17.2	18.5	16.4	18.9
市盈率(P/E)	23.0	18.0	17.6	12.9
市净率(P/B)	3.9	3.3	2.9	2.4

利润表

科目	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1183.1	1412.7	1701.6	2067.3
营业成本	893.3	1053.9	1277.6	1547.8
营业税金及附加	5.2	3.7	4.9	6.8
销售费用	92.2	102.2	134.3	158.0
管理费用	89.2	110.0	138.3	161.2
财务费用	0.5	12.2	12.0	12.7
资产减值损失	-2.8	-1.4	-2.2	-2.1
公允价值变动损益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.4	0.5	0.6	0.5
营业利润	100.2	130.0	132.9	179.2
营业外收支净额	-2.1	-2.9	-3.1	-2.7
利润总额	98.1	127.0	129.8	176.5
所得税	11.9	17.1	16.8	22.7
净利润	86.3	109.9	113.0	153.8
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司股东净利润	86.3	109.9	113.0	153.8
每股收益(元)	0.89	1.13	1.16	1.58

资产负债表

科目	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	102.1	85.5	82.8	90.1
应收和预付款项	212.1	236.9	292.2	357.5
存货	141.3	124.3	162.2	208.1
其他流动资产	26.4	35.6	36.0	47.3
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
投资性房地产	6.0	6.0	6.0	6.0
固定资产和在建工程	583.2	657.4	750.2	840.0
无形资产和开发支出	20.8	20.0	19.1	18.3
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0
资产总计	1091.9	1165.6	1348.5	1567.2
短期借款	323.3	281.9	309.5	312.8
应付和预收款项	211.0	225.7	272.4	342.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他负债	7.5	10.0	12.7	14.9
负债合计	589.5	571.9	660.6	751.4
股本	72.9	97.2	97.2	97.2
资本公积	261.0	261.0	261.0	261.0
留存收益	163.6	235.3	329.6	457.5
归属母公司股东权益	502.4	593.6	687.9	815.8
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0
股东权益合计	502.4	593.6	687.9	815.8
负债及权益合计	1091.9	1165.6	1348.5	1567.2

现金流量表

科目	2016	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	93.9	179.9	153.7	202.3
投资性现金净流量	-217.0	-136.4	-165.4	-172.4
筹资性现金净流量	164.5	-60.1	8.9	-22.6
现金流量净额	41.4	-16.6	-2.7	7.4

数据来源: Wind, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。