

中性-A (维持)

博世科 300422.SZ

目标估值: 23.97-23.97 元

当前股价: 18.9 元

2017年09月08日

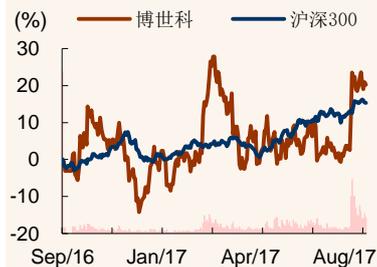
全产业链布局, 新起点新发展

基础数据

| | |
|------------|--------|
| 上证综指 | 3365 |
| 总股本(万股) | 35607 |
| 已上市流通股(万股) | 17586 |
| 总市值(亿元) | 67 |
| 流通市值(亿元) | 33 |
| 每股净资产(MRQ) | 2.9 |
| ROE(TTM) | 9.1 |
| 资产负债率 | 63.4% |
| 主要股东 | 王双飞 |
| 主要股东持股比例 | 21.26% |

股价表现

| % | 1m | 6m | 12m |
|------|----|----|-----|
| 绝对表现 | 19 | 5 | 15 |
| 相对表现 | 16 | -6 | 1 |



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《博世科(300422)——乡镇污水+河道治理齐头并进, 高速增长将持续》2017-08-29
- 2、《博世科(300422)——2017年半年度业绩预告超预期》2017-07-10
- 3、《博世科(300422)——见龙在田, 利见风云》2017-06-15

朱纯阳

010-57601855
zhucy3@cmschina.com.cn
S1090515060001

张晨

010-57601866
zhangchen2@cmschina.com.cn
S1090513100003

时间: 2017年9月8日

地点: 广西南宁市

参会嘉宾: 董事长王双飞博士, 董事会秘书赵璇总, 财务总监陈琪总, 公司环评及土壤修复技术中心负责人周永信总, 技术总监朱红祥总

1、公司经营情况

半年报营收 5.52 亿, 同比 96.17%, 净利润 5297 万元, 同比 156%, 扣非后净利润 4770 万, 同比 200%。今年基本面发生较大变化, 之前全年扣非后净利润 2000-3000 万。最早做工业废水, 上市后转型, 抓住 PPP 大机遇, 切入到黑臭水体、乡镇污水领域, 订单规模从 1000w 体量到 1 亿体量到 10 亿体量的订单, 竞争对手已经变成葛洲坝、北控、光大水务等大国企。上半年整个情况符合甚至略超预期。

2、公司订单及项目

Q: 公司口径, 在手订单, 新增, PPP 订单?

A: 半年报有披露, 新签合同 24.46 亿, 97.55 亿是算上参股的, 所有我们在手的不算参股的也有 48 亿。参股的里面, PPP 实际上转为 EPC, 按 40%算, 未来有工程的也有 6、70 亿了。有些是预中标状态, 不方便统计。半年报里会披露比较详细。

Q: 澄江的资本金占比?

A: 23%。

Q: 注册资本金, 是一次付到位还是怎么做?

A: 都是根据需去注入资金。

Q: 银行贷款会不会有问题?

A: 根据每个项目不一样去配置的。现在接的 PPP 都是在建, 银行资金要进来之前, 资本金要到位, 会根据不同项目去安排。

Q: 心圩江, 26 亿, 财政部库 27 亿, 确定中标的时候金额有一些变化?

A: 不是最终价, 可能高可能低, 差额不能超过 5%。

Q: 跟中车合作, 是不是他们负责融资? 大概是多少融资成本?

A: 我们跟中车合作, 在澄江做了很好的基础, 同时做示范, 正因为有这个前提, 选择跟他们合作。因为他是大股东, 他要负责主要融资。

3、业务板块

3.1 整体业务板块

Q: 连续几年高增长，未来几年哪几个板块贡献？

A: 欢迎大家，今后经常性定期举行这样的会议。全产业链，做有特长的、研发优势的、资质优势的。比如说大气就不是我们主要的，原来的工业污水，近几年发展的市政，供水，乡镇污水，垃圾，土壤，流域治理和黑臭治理，重点在这几个主要的板块。

Q: 分别每年贡献多少？

A: 不好拆，具有偶然性。

Q: 订单，重点方向在哪几个？

A: 我们一直坚持有所为有所不为。刚刚提的几个会重点布局，特别是新兴的，比如说乡镇，县级以下的综合治理。工业污水治理和清洁生产是坚持领先地位的，3000 平方的实验室，未来可能占比越来越少，但绝对量一定是在增加。

Q: 毛利率下降比较多，下滑的主要原因是什么？

A: PPP 里面，都会有自己核心的技术，而工程实施的部分，包括一些土建，毛利率不会太高，所以会有所拉低。

3.2 乡镇污水及综合治理

Q: 未来三年，乡镇这一级的，水的治理有比较大的机会，对于这个市场的看法和博世科的布局？自己主导的项目，会不会进一步放杠杆？进度非常快，内部管理和经营上能不能 hold 住？

A: 未来三年甚至五年，乡镇污水和流域治理是很好的市场，我们做了很多布局，做了很多业绩示范，比如湖北沙洋。包括南宁市的黑臭水体项目，都是比较好的机会。

我们的主导项目：所谓主导，是资金主导，技术主导。我们是两者结合，只要是对公司有利，我们会通过各种渠道去达到。

Q: 市政污水，乡镇污水爆发性增长，水十条，乡镇污水相对市政来说滞后，这个市场是不是因为某些边界条件发生变化，付费模式、治理方式、水费水价，有哪些不一样？除了生活污水和畜禽养殖是不是混合处置，怎么收费？

A: 第一个，国家要求乡镇一定要处理，以前只是摆设。建设部门做乡镇，做了以后晒太阳。现在是国家美丽乡村的要求。现在是打包给一个企业来做，所以大公司都很感兴趣。比如澄江项目，打包后 20 个亿，但是有一条，我们要做每一个板块，都是要我们核心技术才做，他们很多央企是没有技术的，我们的核心技术是 ACM，分散式净化槽。

付费方面，一般是县来付，但是不一定，比如澄江是市里面负担 60%，县里面负担 40%，未来一定会做乡镇供水，然后收污水的费用，这样才是良性的，现在是财政补贴，后面一定会落实到居民。

Q: 乡镇污水的水价是不是比市政贵一些？

A: 我们不谈水价，我们和政府谈回报率，下一步我们做供水才会和农民谈水价。

Q: 乡镇污水是只做工程还是工程和运营？

A: 工程和运营。

3.3 河道治理

Q: 南宁的内河治理，空间，政府规划，除了南宁别的城市的需求？

A: 2018 年底，完成黑臭水体的治理，公布一个我们就投标一个，我们也不知道到底多少。南宁市的黑臭水体一定会积极投标，作为一个重要的参与方。第二个黑臭水体治理，每一个城市，每一个县城，都有，甚至比南宁市更需要。只要我们有好的技术好的业绩，市场是非常大的。

Q: 南宁市要求 17 年消除黑臭，2018-2020 年达到地表水 5 类，2020 年之后要达到地表水 3 类标准，后期运营收入怎么样？

A: 我们每年运营费用是裁决的，不是每年固定的，我们会每年会上报，裁判以后给你。黑臭未来成本一定会越来越低。现在为什么有黑臭，管网不完善，跑冒滴漏。现在都在不停的接管网，我们要处理的量越来越低，以后成本会越来越低。

图1: 博世科南宁中关村双创示范基地水生态修复示范工程（治理前，水质：地表水劣五类）



资料来源：招商证券

图2: 博世科南宁中关村双创示范基地水生态修复示范工程（治理后，水质：地表水三类）



资料来源：招商证券

3.4 土壤修复

Q: 公司土壤修复现状、布局？

A: 土壤修复，博世科做的最早，做的最好，吹的最少。湘江流域，株洲那一块，我们做了很多，他们的包装、方案都是我们做的。09 年就开始做这个，我们那个时候就储备技术了。包括清水塘的典型项目，重金属，包括南宁化工厂的项目，我们在重金属和化工厂都有，都做的很好。未来环保趋严，我们做的好的会有更多的机会。我们做的基础工作很扎实，所有会有一些示范项目，比如说大湖项目，规模最大，影响力最大，卡

位非常好，后面我们也会逐步拓展。

第二是我们今年以来我们的拿单能力，湖南省级一号重金属项目，临武地区，也是我们做的。我们去年地域分布，分南北事业部，我们也有国外部，在其它地区也有土壤修复的项目。下一步土壤修复四大板块 1、类似南化的场地修复 2、矿山修复 3、油田修复 4、农田修复。今年我们会更细，华北，华南，华中等这样去划分。

Q: 目前油田，如果能切入这块，空间多大，布局如何？

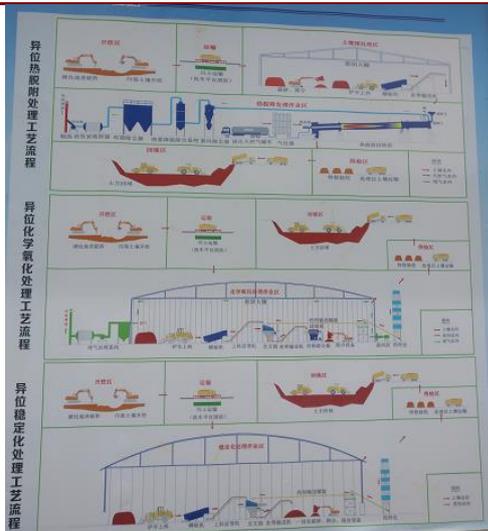
A: 油田的油泥的治理，很多地方都没有真正的治理，这些地方都有这些问题，包括中东的地区也是。但现在这样的情况不能继续了，我们国内外同时布局，环保部督查的好几个地方，包括克拉玛依等地方，限期处理，我们觉得下半年可能就会有变化，我们收的 RX 公司有 25 年经验，包括页岩气开采的带油泥的处理，下一步我们可能会和杰瑞竞争，我们也是不错的。

图3: 博世科南化项目修复目标

| 修复目标 | | | 修复目标值 | | | |
|-----------------|---------------|---------------------|-------|-------|-----|---|
| 污染类型 | 污染物种类 | （单位：土：mg/kg,水：ug/L） | | 修复目标值 | | |
| | | 筛选 | 非筛选 | 筛选 | 非筛选 | |
| 重金属 | 铅 | 350 | - | 0.25 | 1.7 | |
| | 镉 | 150 | 200 | - | 18 | |
| | 砷 | 60 | 70 | - | 6.8 | |
| | 铜 | 300 | 600 | - | - | |
| | 汞（无机） | 4.92 | 47.6 | - | - | |
| 污染土壤 | 1,4-二氧苯 | 0.1 | 0.343 | - | - | |
| | 六氯苯 | - | 1 | - | - | |
| | p-六六六 | 0.2 | 0.3 | - | - | |
| | o-六六六 | 0.2 | 0.7 | - | - | |
| | 林丹 | 0.3 | 3 | - | - | |
| | d-六六六 | 2 | 3 | - | - | |
| | 萘并(a)蒽 | 0.5 | 4 | - | - | |
| | 萘并(b)荧蒽 | 5 | 4 | - | - | |
| | 萘并(a)芘 | 0.2 | 0.4 | - | - | |
| | 荧蒽(1,2,3-cd)花 | 0.2 | 4 | - | - | |
| 二苯并(a,h)蒽 | 0.05 | 0.4 | - | - | | |
| 邻苯二甲酸二(2-乙基己基)酯 | - | 30 | - | - | | |
| 污染土壤 | VOCs | 氯乙烯 | - | - | - | - |
| | | 二氯甲烷 | - | - | - | - |
| | | 四氯化碳 | - | - | - | - |
| | | 1,1,2-三氯乙烯 | 0.5 | - | - | - |
| | | 1,2,3-三氯乙烯 | 0.05 | - | - | - |
| 地下水 | TPH | 苯 | 0.64 | 1.4 | - | |
| | | 氯仿 | 0.82 | 0.82 | - | - |
| | | CCl ₄ | 230 | - | - | - |
| 地下水 | VOCs | 1,2-二氯丙烷 | - | - | 198 | |
| | | 氯乙烯 | - | - | 90 | |
| | | 1,1-二氯乙烷 | - | - | 565 | |
| | | 四氯化碳 | - | - | 50 | |
| | | 1,2-二氯乙烷 | - | - | 147 | |
| | | 1,1,2-三氯乙烯 | - | - | 71 | |
| | | 苯 | - | - | 120 | |
| 氯仿 | - | - | 300 | | | |

资料来源：招商证券

图4: 博世科南化项目技术路线图



资料来源：招商证券

图5: 博世科南化项目区块分布图



资料来源：招商证券

3.5 工业污水

Q: 环保督查下，工业治理订单下半年会有大的增长吗？

A: 稳步增长，我觉得不会有太大的增长。

Q: 优势在造纸行业，造纸行业关停是否会有影响？

A: 对我们的技术理解有误区，我们的优势不只是造纸，而是有机高浓度废水，特别是轻工类的，都是我们非常具有优势的。

Q: 二氧化氯生产原料，成本低还是高？

A: 二氧化氯属于世界前三强，竞争对手是老外，直接参与国际竞争，利润空间比较大，成本不能告诉你。

3.6 环评

Q: 环评引流的落地，具体体现在哪一块？公司自己环评会不会有一个客观性的问题？

A: 博世科一大特色是全产业链，尤其是收购广西院，我们站在产业链的最前端，第一时间得到项目信息，比较早去了解跟踪，作用非常突出和明显。战略布局上环评先行，十几个省有分支机构，对后期的项目跟踪是非常有效的。

客观性的问题，环评是放在博环，不同的主体，法律上是合理的。环评是两个性质，一个是环境影响评价，这一块是纳入环境服务，所以我们环评公司承担的是给社会提供环境服务。环保部门有专门部门是仲裁的，是行政职能。红顶机构脱钩时，把裁判权放在政府，为社会服务的功能放在社会了。风险没有，对竞争能力有非常高的提升。

4、公司技术研发

Q: 类似碧水源生物+膜处理技术，目前的储备情况？集中式和分布式怎么看？

A: 我们做实事的，不会做没有研究基础的东西。膜，我们从来没想过做，至少目前不会考虑自己去生产膜。

第二个，未来的分布式和集中式处理，县域级以上的治理，我们没有赶上这趟车。县域以下的，我们倾向做分散的乡镇的处理，未来会有重大的突破。集中的我们也积极参与竞争。我们企业不同的是我们有很强的研发能力，知道哪些东西适合我们做，哪些技术会推出来，我们需要储备哪些，其他公司的我从来不考虑。

Q: 高浓度有机废水，除了这个其他板块的核心技术？后面研发的方向？

A: 有非常多的团队，分五大板块，工业治污、城乡环境、固废治理、新能源、环境服务业，最有必要的最前沿的工作在做储备工作。并不主张大家去相信单一的技术，不是一招鲜，要有持续的研发能力。像乡镇污水、流域治理，治理过程中需要的外源阻隔技术，我们有 ACM，获得了住建部的认证，我们一个是进入名录的产品，在这五个方面，所有的团队都在一起努力。我们也在持续研发，降低成本。

Q: 最关注的是哪个板块？

A: 分散式污水。集中式在设计和规划，分散式技术要求更高，ACM 反应器，集合了厌氧好氧高速沉淀，我们也在进一步完善和提升。土壤修复领域，重点研发稳定化、固定化剂、沉淀剂。对土壤中的挥发性有机物，我们有团队专门在做技术和装备，对热脱附技术进行攻关，跟我们收购的加拿大公司的技术也可以结合起来。

我们现在快速发展的板块都有我们的核心技术，没有核心技术的我们不会做。比如乡镇以下的安全供水和地下水修复，未来一定是很重要的，我们也在集中研发和储备。

5、公司资金回流、融资及财务

Q: 订单承接速度非常快，资金上面有没有压力？准备采用哪几种渠道来解决？资金成本多少？

A: 资金缺口每个公司都会有，肯定会有压力，我们也通过各种渠道积极筹措资金。六月拿到公司债的批文，为什么没发行，因为我们还有别的更低成本的资金途径，这种情况下不会选择太高的资金成本的。我们通过实际控制人的股票质押，银行的良好合作，一直保持的很好。利率方面，广西好企业不多，银行支持比较好，利率比较好。

其次，我们大项目找央企、国企，比如黑臭河项目占 51%；心圩江 20 多个亿，博世科占 19%但是我要做 40%的工作。因为我们主要是提供设备和做工程，不是同股同权。我认为我们即使拿 200 亿的合同，也不会有太多资金障碍，我们通过做工程创造一定的利润。有的项目我是不接的，拆迁量大的，工程量少的，不会做。工程量 80-90%以上的才会做。

Q: 订单实施的过程中，怎么实现利润？应收账款收得怎么样？

A: 首先，我们所接的项目，一定是含我们高技术含量，能够充分用我的技术和设备的。其次，PPP 项目资金回流最保险，项目公司自己是可控的，有银行贷款、政府预算的，合理合规合法，现金流回流比其他模式表现好，没有太大的资金压力。

Q: 公司应收账款计提是怎么会计处理？

A: 关于坏账：基本上和其它环保公司一致，按照会计准则来做，就算是非审计的报表，也会按照会计准则计提。

6、公司发展战略及未来发展方向

Q: 订单井喷的状况非常明显，为什么能拿到这么多订单？未来市场布局？

A: 1、我们的订单从 1000w 到 1 个亿，到 9 个亿，到 20 多个亿，不是偶然的，从小订单积累出技术和经验。2、工业污水技术最高最难做，转向市政、黑臭水体、流域治理，对我们来说不是很难。3、南宁市黑臭水体，三年前就布局要做这个，做调研，做应急，基础工作做得很好。对南宁市的情况非常熟悉，拿到订单以后就快速在推进，我们的技术有很好的积累。我们下一步就是省外项目了，就是澄江，拿大订单要看技术和业绩，这两点我们都有。我们推进快是做了很多基础，三年四年以前就开始储备，前年下半年

特别是去年开始发力。

Q: 区域市场规划?

A: 区域目标是走向世界, 广西是我们做技术做平台。

Q: 环保企业国企化趋势? 咱们公司会不会找一个国企央企做战投?

A: 我们一直是开放的, 欢迎有志于把博世科打造成国际化的公司都来参与。但我们想要引进的是真正想把博世科做大的, 不是为了炒股的。

7、小结

公司目前以乡镇污水和河道治理为主要业务, 此领域新增订单继续良好态势, 近期公司接二连三获得十亿级别规模的河道治理及乡镇污水订单也体现了公司水污染治理领域的质的突破, 在做大做强水污染治理业务的同时, 公司亦储备完整的土壤修复技术链条, 静候土壤修复市场打开。公司在充分利用广西地域优势的同时, 积极开拓省外市场, 并取得了良好效果, 持续在湖南、云南、湖北、河北等地获得新订单。公司在手订 97.55 亿, 若只核算公司不参股部分, 公司在手订单为约 50 亿元, 目前市值 67.7 亿, 我们预计公司 17-18 年归母净利润为 1.57、3.04 亿元, 对应一年期 PE 估值为 22 倍, 估值消化已完成, 订单充足可持续, 业绩确定性强, 维持强烈推荐评级。

8、风险提示

- 1、项目进度不达预期
- 2、系统性风险
- 3、新增订单速度减缓

附：财务预测表

资产负债表

| 单位：百万元 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 流动资产 | 755 | 1308 | 2085 | 3917 | 5508 |
| 现金 | 171 | 518 | 160 | 300 | 497 |
| 交易性投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收票据 | 19 | 13 | 32 | 60 | 84 |
| 应收款项 | 380 | 597 | 1455 | 2736 | 3792 |
| 其它应收款 | 49 | 91 | 229 | 431 | 597 |
| 存货 | 81 | 53 | 115 | 216 | 298 |
| 其他 | 54 | 37 | 93 | 174 | 240 |
| 非流动资产 | 287 | 990 | 1002 | 1012 | 1022 |
| 长期股权投资 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 固定资产 | 70 | 97 | 119 | 138 | 156 |
| 无形资产 | 40 | 95 | 85 | 77 | 69 |
| 其他 | 169 | 790 | 789 | 789 | 789 |
| 资产总计 | 1042 | 2298 | 3086 | 4930 | 6531 |
| 流动负债 | 646 | 981 | 1687 | 3280 | 4550 |
| 短期借款 | 319 | 292 | 139 | 482 | 738 |
| 应付账款 | 191 | 519 | 1310 | 2461 | 3395 |
| 预收账款 | 22 | 30 | 75 | 141 | 195 |
| 其他 | 115 | 141 | 163 | 196 | 223 |
| 长期负债 | 27 | 298 | 298 | 298 | 298 |
| 长期借款 | 0 | 265 | 265 | 265 | 265 |
| 其他 | 27 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| 负债合计 | 673 | 1279 | 1985 | 3577 | 4848 |
| 股本 | 127 | 142 | 356 | 356 | 356 |
| 资本公积金 | 75 | 632 | 418 | 418 | 418 |
| 留存收益 | 167 | 222 | 309 | 567 | 907 |
| 少数股东权益 | (0) | 22 | 18 | 11 | 1 |
| 归属于母公司所有者权益 | 369 | 997 | 1083 | 1341 | 1682 |
| 负债及权益合计 | 1042 | 2298 | 3086 | 4930 | 6531 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-----------|------------|--------------|------------|------------|
| 经营活动现金流 | (75) | (56) | (56) | (47) | 172 |
| 净利润 | 43 | 63 | 157 | 305 | 432 |
| 折旧摊销 | 8 | 14 | 21 | 22 | 23 |
| 财务费用 | 14 | 18 | 41 | 73 | 103 |
| 投资收益 | 0 | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 营运资金变动 | (137) | (141) | (313) | (501) | (427) |
| 其它 | (4) | (9) | 38 | 54 | 41 |
| 投资活动现金流 | (132) | (371) | (36) | (36) | (36) |
| 资本支出 | (132) | (371) | (36) | (36) | (36) |
| 其他投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 279 | 742 | (266) | 222 | 61 |
| 借款变动 | 1372 | 244 | (153) | 342 | 256 |
| 普通股增加 | (210) | 15 | 214 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | (725) | 558 | (214) | 0 | 0 |
| 股利分配 | (169) | (64) | (71) | (47) | (92) |
| 其他 | 10 | (11) | (41) | (73) | (103) |
| 现金净增加额 | 71 | 315 | (357) | 139 | 197 |

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

| 单位：百万元 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 505 | 829 | 2089 | 3927 | 5443 |
| 营业成本 | 358 | 604 | 1524 | 2863 | 3949 |
| 营业税金及附加 | 8 | 10 | 26 | 49 | 68 |
| 营业费用 | 18 | 23 | 59 | 110 | 153 |
| 管理费用 | 49 | 85 | 207 | 388 | 538 |
| 财务费用 | 14 | 17 | 41 | 73 | 103 |
| 资产减值损失 | 17 | 31 | 68 | 115 | 162 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | (0) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 42 | 59 | 164 | 329 | 470 |
| 营业外收入 | 8 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 营业外支出 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 50 | 70 | 175 | 340 | 481 |
| 所得税 | 7 | 9 | 22 | 42 | 59 |
| 净利润 | 43 | 61 | 154 | 298 | 422 |
| 少数股东损益 | (0) | (1) | (4) | (7) | (10) |
| 归属于母公司净利润 | 43 | 63 | 157 | 305 | 432 |
| EPS (元) | 0.34 | 0.44 | 0.44 | 0.86 | 1.21 |

主要财务比率

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业收入 | -65% | 64% | 152% | 88% | 39% |
| 营业利润 | 30% | 41% | 180% | 100% | 43% |
| 净利润 | 222% | 46% | 151% | 94% | 42% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 29.1% | 27.2% | 27.0% | 27.1% | 27.5% |
| 净利率 | 8.5% | 7.6% | 7.5% | 7.8% | 7.9% |
| ROE | 11.6% | 6.3% | 14.5% | 22.7% | 25.7% |
| ROIC | 7.0% | 4.2% | 12.0% | 16.8% | 18.7% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 64.6% | 55.6% | 64.3% | 72.6% | 74.2% |
| 净负债比率 | 30.6% | 24.3% | 13.1% | 15.1% | 15.4% |
| 流动比率 | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 速动比率 | 1.0 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| 营运能力 | | | | | |
| 资产周转率 | 0.5 | 0.4 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| 存货周转率 | 5.2 | 9.0 | 18.2 | 17.3 | 15.3 |
| 应收帐款周转率 | 2.4 | 1.7 | 2.0 | 1.9 | 1.7 |
| 应付帐款周转率 | 1.4 | 1.7 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| 每股资料 (元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.34 | 0.44 | 0.44 | 0.86 | 1.21 |
| 每股经营现金 | -0.59 | -0.39 | -0.16 | -0.13 | 0.48 |
| 每股净资产 | 2.90 | 7.00 | 3.04 | 3.76 | 4.72 |
| 每股股利 | 0.50 | 0.50 | 0.13 | 0.26 | 0.36 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 56.0 | 43.0 | 42.8 | 22.1 | 15.6 |
| PB | 6.5 | 2.7 | 6.2 | 5.0 | 4.0 |
| EV/EBITDA | 138.3 | 101.9 | 38.3 | 20.5 | 14.5 |

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。