



公司研究

机械基础件/通用机械/机械设备

投资评级	增持
评级变动	首次
总股本	7.78 亿股
流通股本	7.78 亿股
ROE（摊薄）	3.02%
每股净资产	4.62 元
当前股价*	14.84 元

注：上述财务数据截止 2017 年半年报
*9 月 20 日收盘价

中航重机（600765）

——航空锻造占优势地位，热交换器收入稳定增长

主要观点：

◆锻造主业航空占比高，产品覆盖所有军机和发动机项目。公司在航空锻造领域具备占位优势，锻件产品覆盖了所有在役、研制、预研军机和发动机项目，锻造能力基本实现了特种材料大中小环型锻件、模锻自由锻件的全系列覆盖，在国内航空锻铸市场份额占 60% 以上，是 GE、RR、Goodrich、IHI、SAFRAN、SKF、Boeing、东芝等国际知名企业的+长期战略合作供应商。2017 年上半年，公司锻铸产业实现营业收入 18.18 亿元，同比增长 2.98%。

◆液压业务有望受益工程机械行业复苏，热交换器收入稳定增长。公司的液压产品由力源公司负责，产品主要包括柱塞式液压泵/马达、液压集成系统等，覆盖航空、航天、工程机械、农用机械等多个领域，部分产品出口欧美等国家和地区，并为美国 GE、史密斯等公司转包生产民用航空零部件。2017 年上半年，公司液压业务实现营业收入 31,561 万元，同比下降 7.75%，实现利润总额-1,689 万元，同比下降 190.56%。业绩下降的主要原因是民品农机业务收入与外贸业务收入均同比下降，毛利下降。工程机械行业从去年二季度开始出现回升态势，特别是挖掘机方面，去年 9 月份至今年 7 月，其销量连续 10 个月同比增速超过 50%。受益于下游工程机械行业的复苏，公司液压民用业务有望受益。

公司的热交换器业务由永红公司负责，产品为国内航空领域配套并运用于民用热交换器，实现批量出口，在全球 31 个国家和地区注册了产品商标。2017 年上半年，永红公司实现营业收入 34,923 万元，同比增长 15.82。业绩增长的主要原因是航空民品市场开发取得较大突破，非航空产品销售收入较上年大幅增长。

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

研究助理：

胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司



◆**中航新能源扭亏为盈，项目稳步推进。**公司的新能源投资业务涉及风力发电、垃圾发电、太阳能光伏发电等新能源领域，该业务板块由中航新能源投资公司和中航世新公司组成。目前，公司运营三个新能源发电项目。孙公司中航申新风力发电公司拟在广东省湛江市下辖雷州市调风镇投资建设中航雷州调风风电场工程项目。该项目总投资为 42,611.14 万元人民币，拟 25 台单机容量为 2000kW 的风电机组，装机规模 4.95 万千瓦，建设总工期为 12 个月，目前已完成三台风机并网发电（3#、4#、5#）。2016 年，中航新能源投资公司实现营业收入 21,790.47 万元，实现利润总额 6,278.72 万元，扭亏为盈。2017 年上半年，中航新能源投资公司实现营业收入 11,462.83 万元，净利润 857.89 万元，经营状况持续好转。

投资建议：

我们预计公司2017-2018年的净利润分别为2.03亿元、2.17亿元，EPS分别为0.26元、0.28元，对应P/E分别为57.08倍、53.00倍，目前机械基础件P/E（TTM，剔除负值及1000以上）中位数为68.08倍，公司估值仍有一定的上升空间，考虑液压业务有望受益工程机械行业复苏，热交换器收入稳定增长，中航新能源扭亏为盈，项目稳步推进我们首次给予其“增持”投资评级。

风险提示：

液压业务持续下滑，新能源项目盈利不及预期。

主要财务数据

关键指标	2016A	2017E	2018E
营业收入（百万元）	5368.56	5482.89	5716.19
增长率（%）	-8.66%	2.13%	4.25%
归属母公司股东净利润（百万元）	242.46	203.70	217.63
增长率（%）	180.80%	-15.99%	6.84%
基准股本（百万）	778.00	778.00	778.00
每股收益（元）	0.31	0.26	0.28
销售毛利率	25.75%	25.85%	25.14%
净资产收益率（%）	6.92%	5.50%	5.56%

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



目 录

1 公司主营业务情况	4
1.1 公司主营业务情况	4
1.2 公司主要财务数据概览	5
2 锻造主业航空占比高，产品覆盖所有军机和发动机项目	7
3 液压业务有望受益工程机械行业复苏，热交换器收入稳定增长	10
4 中航新能源扭亏为盈，项目稳步推进	15
5 盈利预测	18

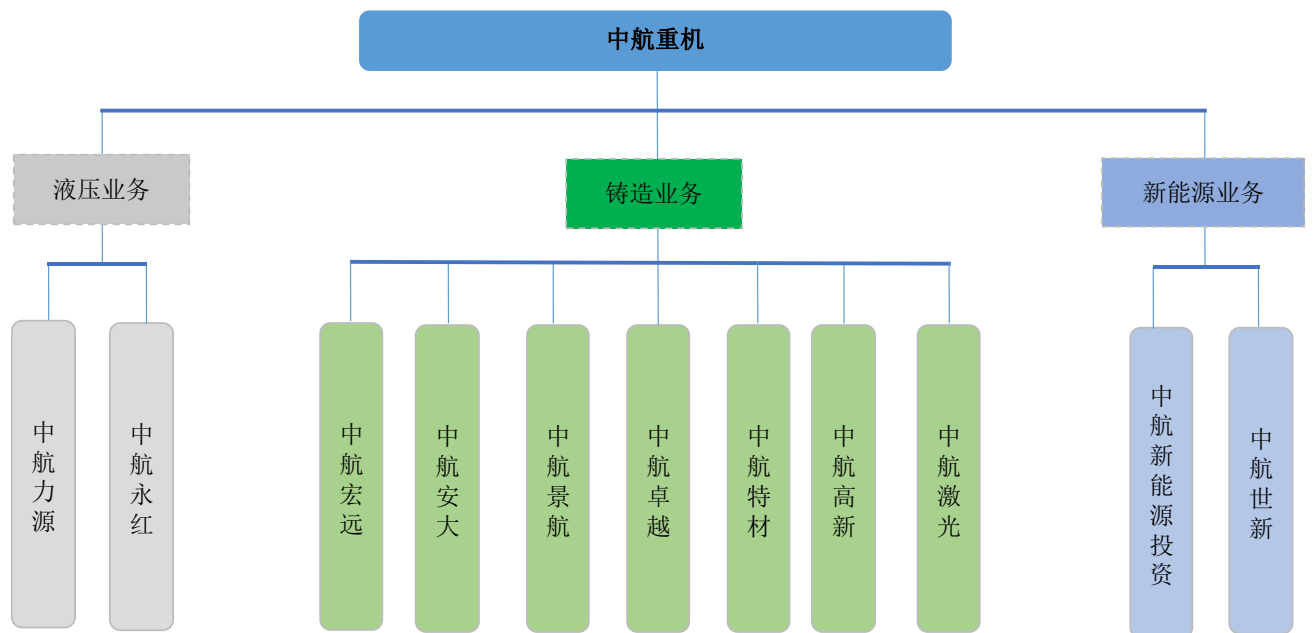
1 公司主营业务情况

1.1 公司主营业务情况

公司隶属中国航空工业集团公司，是中航工业首家上市公司，被誉为“中国航空工业第一股”。公司以航空技术为基础，形成了锻铸、高端液压集成、新能源投资三大业务发展平台。其中，锻铸产品主要包括军民用飞机机身及机翼结构锻件、起落架锻件、发动机盘类和环形锻件、大中型结构锻件、汽轮机大叶片与核电叶片、矿山刮板、高铁配件系列等。高端液压集成包括液压产品柱塞式液压泵/马达、液压集成系统和热交换器等；新能源投资包括风力发电、光伏发电、生物质发电、天然气分布式能源投资及燃气轮机等。公司产品大量应用于国内外航空航天、新能源、工程机械等领域，成为中国具有较强竞争力的高端装备基础制造企业之一。

公司拥有 11 家全资及控股子公司。其中，锻铸业务包括中航宏远、中航安大、中航景航、中航卓越、中航特材、中航高新、中航激光 7 家子公司；液压业务包括中航力源、中航永红 2 家子公司；新能源业务包括中航新能源投资、中航世新 2 家子公司。

图表 1 公司主要业务领域及其子公司

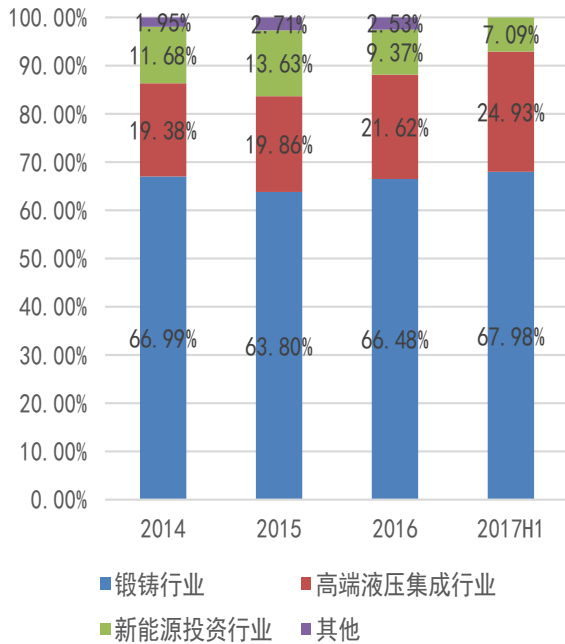


资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

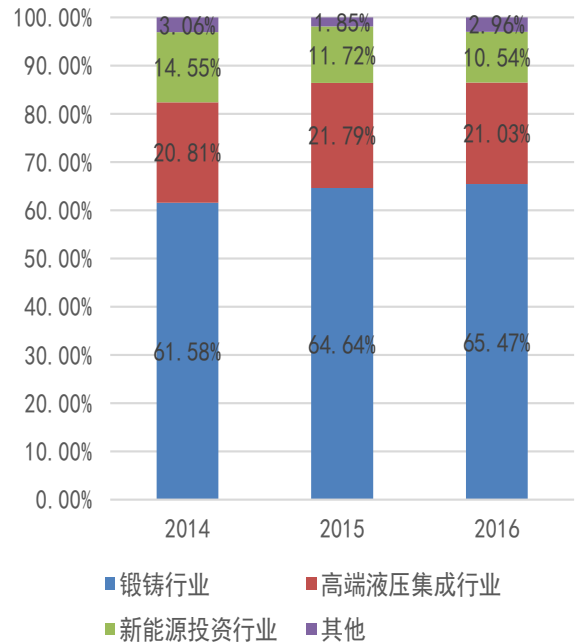


1.2 公司主要财务数据概览

图表 2 公司收入结构



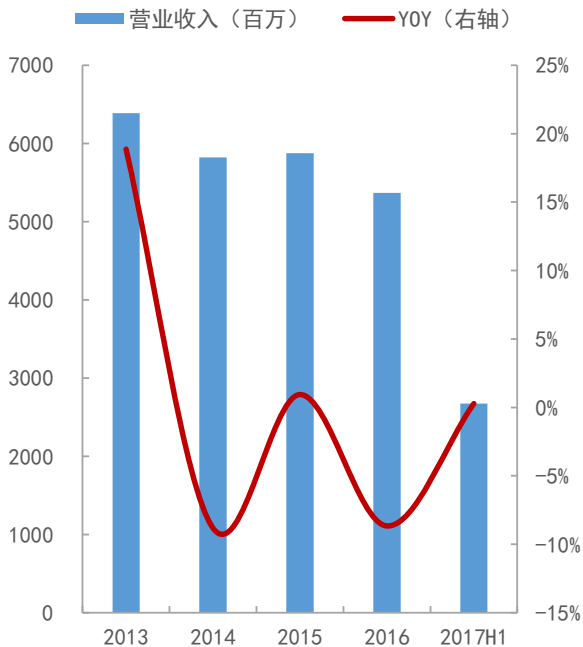
图表 3 公司毛利结构



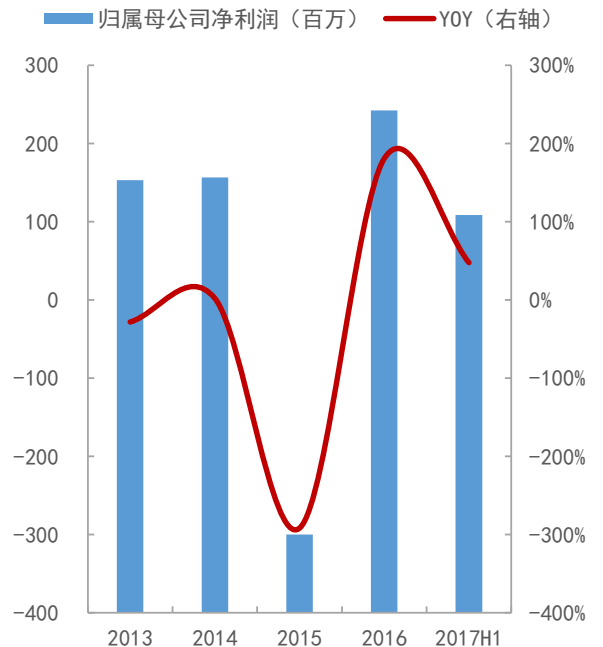
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 4 2013-2017H1 公司营业收入及增速



图表 5 2013-2017H1 归属母公司净利润及增速

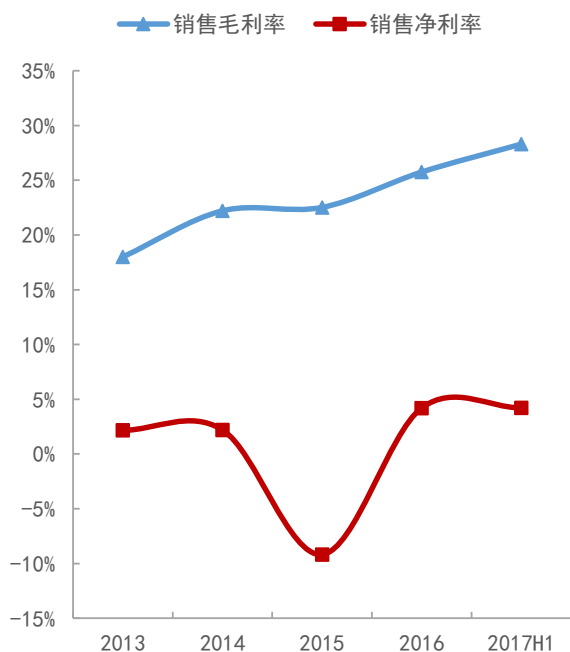


数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

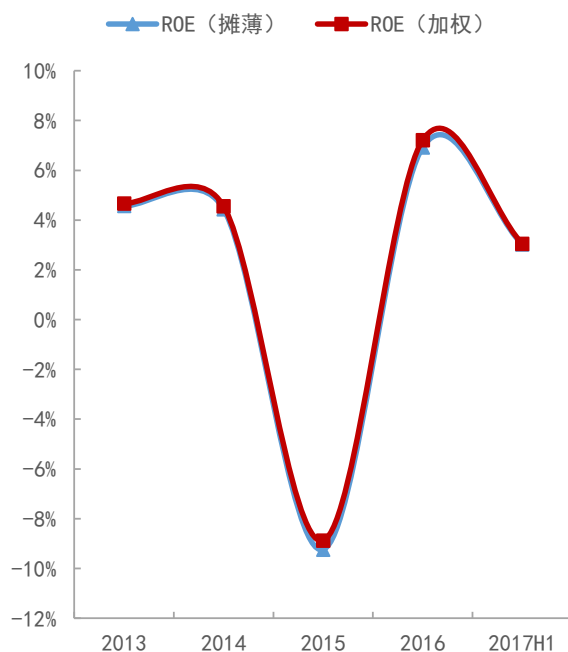


图表 6 2013-2017H1 公司销售毛利率与净利率



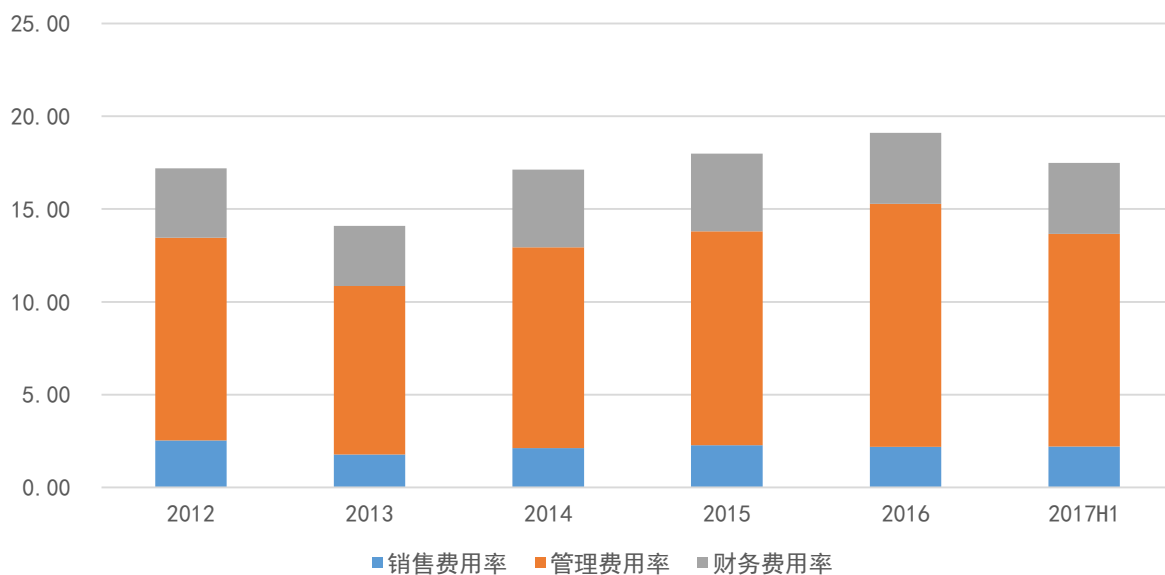
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 7 2013-2017H1 公司净资产收益率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 8 公司期间费用率 (%)



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

近几年公司收入结构和毛利结构相对稳定，主要收入来源为锻造业务、高端液压集成业务、新能源投资业务，今年上半年收入占比分别为 67.98%、24.93%、7.09%，2013-2016 公司营业收入整体上呈下降趋势，毛利率稳步提升，同时，公司期间费用率也小幅上升。2017 年上半年，公司实现营业收入 26.74 亿元，同比增长 0.28%，实现归母净利润 1.08 亿元，同比增长 47.74%。



2 锻造主业航空占比高，产品覆盖所有军机和发动机项目

➤ 我国锻铸造产量将超过 6000 万吨

锻铸造业作为机械制造基础性行业，对装备制造和国防建设具有重要影响，是关系到国家安全和国家经济命脉的不可或缺的战略基础行业。其中，锻件是装备制造行业的基础，在航空、船舶、工程机械、电力设备、高速列车等行业均大量使用，应用领域广泛。在机械装备中，锻件在整机中所占比重较高，飞机 85%左右的构件是锻造件，锻造业务国内航空产品市场份额约在 50%左右；铸件在主要机电产品类型中所占比重较大，通用机械、机床、轻纺机械等行业的铸件比例平均在 70%以上，铸造业务在 15%左右。

全球锻铸件年产量在 1.5 亿吨以上，中国是世界锻铸件第一生产大国，国外知名锻铸企业已形成原材料、熔炼合金、锻铸造成形、机加工、筒装和部装等完整的产业链条，提升了整体竞争能力。同时，国外企业较高的模拟仿真水平和对设备的个性化改造提高了锻铸产品质量和生产效率。因此，锻铸产品正在向高端精密化转型。2017 年，预计我国锻铸造产量将超过 6000 万吨。

➤ 公司锻铸业务领域占优势地位，产品覆盖广

公司的锻造业务涉及国内外航空、航天、电力、船舶、铁路、工程机械、石油、汽车等诸多行业。国内主要产品有：飞机机身机翼结构锻件、中小型锻件，航空发动机盘类和环形锻件、中小型锻件，航天发动机环锻件、中小型锻件，汽轮机大叶片，核电叶片，高铁配件，矿山刮板，汽车曲轴等产品。国外主要产品有：罗罗公司发动机锻件，IHI 公司发动机锻件，ITP 公司发动机锻件，波音公司飞机锻件，空客公司飞机锻件。公司的铸造业务主要为汽车、工程机械等领域配套泵、阀、减速机等液压铸件，以及叉车零部件、管道阀门等铸件，与美国卡特彼勒、德国博世力士乐等国际厂家建立合作关系，开发高端产品。公司的锻铸业务收入历年来占营业收入的 60%以上，并以军品业务为主。

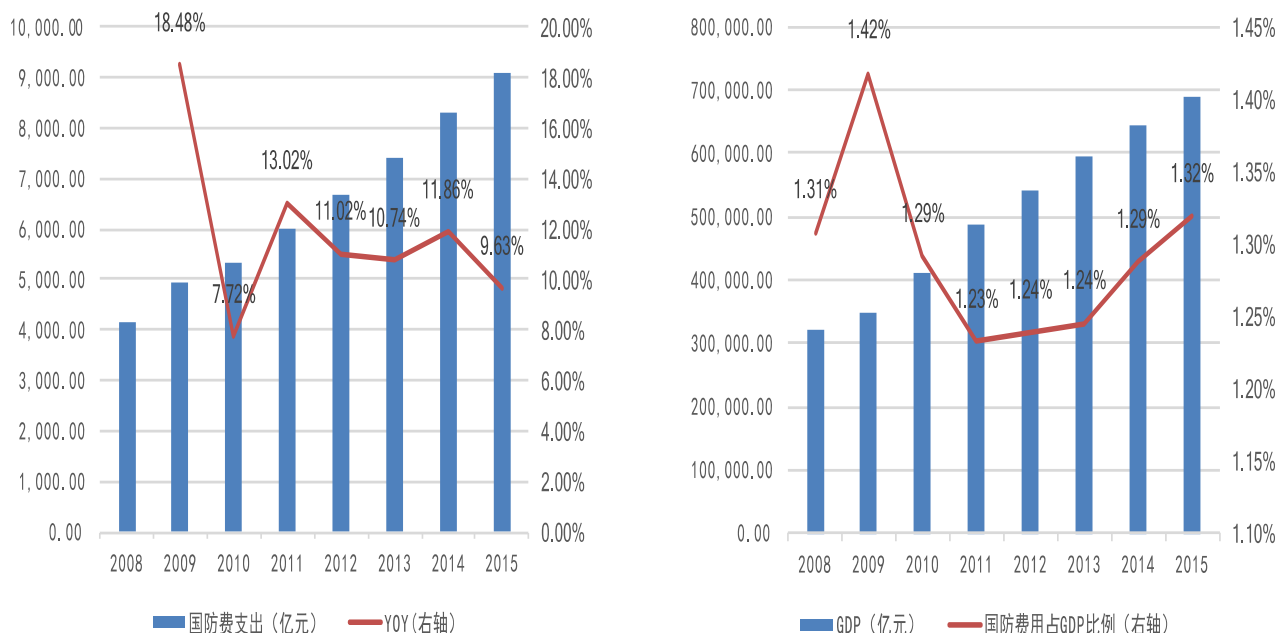
公司锻铸业务由中航宏远、中航安大、中航景航、中航卓越、中航特材、中航高新、中航激光 7 家子公司组成，拥有 10000T、8000T、3150T、6300T、20MN、5MN 等各种压力机，和 63TM、40TM、25TM、16TM 对击锤，10T、5T、3T、1T 等模锻锤，8T、3T、2T、750kg 等自由锻锤，拥有热模锻、等温精锻等先进工艺能力；具有直径 5M、2.5M、2M、1.2M、0.35M 等一系列径轴向轧环机，拥有完备的环轧工艺；拥有德国 KW 公司气流预紧实工艺造型线等一系列完善齐备生产线；热处理、理化试验、无损检测、模具制造及机械加工设备先进齐全。

公司在航空锻造产品的研制和生产方面积累了雄厚的技术实力。在整体模锻件、特大型钛合金锻件、难变形高温合金锻件、环形锻件精密轧制、等温精锻件、理化检测等方面的技术居国内

领先水平，拥有多项专利；在高技术含量的航空材料（如各种高温合金、钛合金、特种钢、铝合金和性能复合材料）应用工艺研究方面，居行业领先水平。

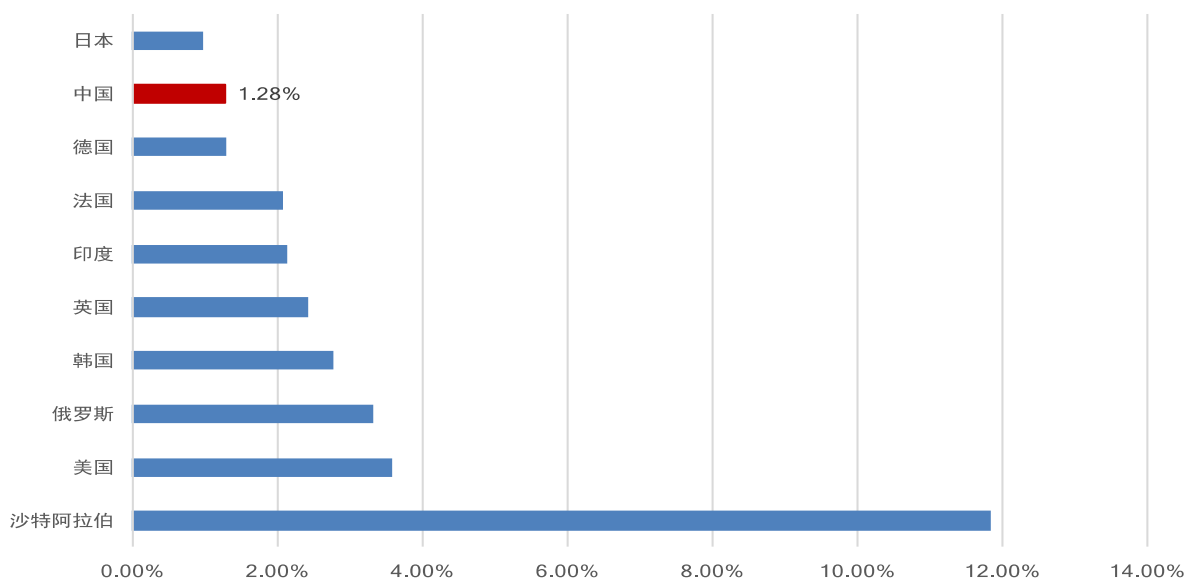
公司在航空锻造领域具备占位优势，锻件产品覆盖了所有在役、研制、预研军机和发动机项目，锻造能力基本实现了特种材料大中小环型锻件、模锻自由锻件的全系列覆盖，在国内航空锻铸市场份额占60%以上，是GE、RR、Goodrich、IHI、SAFRAN、SKF、Boeing、东芝等国际知名企业的长期战略合作供应商。公司的锻造业务以军品为主，民品及外贸业务为辅助，因此，我国的国防军费开支及军机的数量增长会直接影响公司业务收入。近年来，我国的国防军费支出保持在10%左右的增长，占GDP的比重也始终保持在1.3%左右。英国《简式防务周刊》的数据显示，2016年，中国军费支出占GDP比重为1.28%，远低于美国、俄罗斯、韩国、英国等国。

图表9 近年来我国国防费支出及占GDP比重情况



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

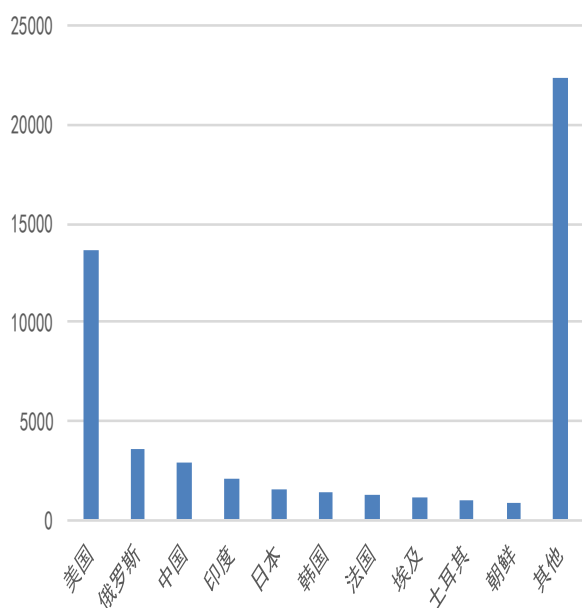
图表 10 2016 年各国军费开支占 GDP 比例



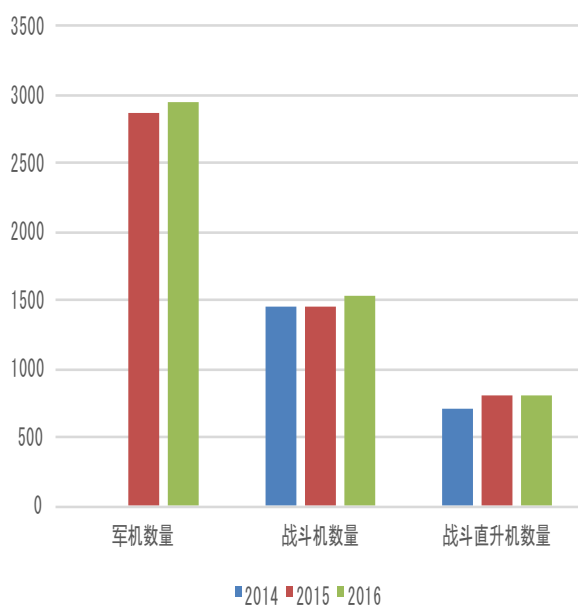
数据来源：《简式防务周刊》，长城国瑞证券研究所

《World Air Forces》数据显示，近三年中国军机及战斗机数量的增长较为平稳，2016 年，中国军机数量在全球排名第三，仅次于美国和俄罗斯，但和美国仍有很大差距。

图表 11 2016 年全球军机情况（单位：架）



图表 12 近三年中国军机情况（单位：架）



数据来源：World Air Forces，长城国瑞证券研究所

2017 年上半年，公司锻铸产业实现营业收入 18.18 亿元，同比增长 2.98%。其中，航空业务实现收入 14.68 亿元，同比持平，占锻铸板块收入的 80.75%。

在航空业务方面，一是新产品、新技术、新材料、新工艺得到广泛应用。宏远公司 SQIP 项目



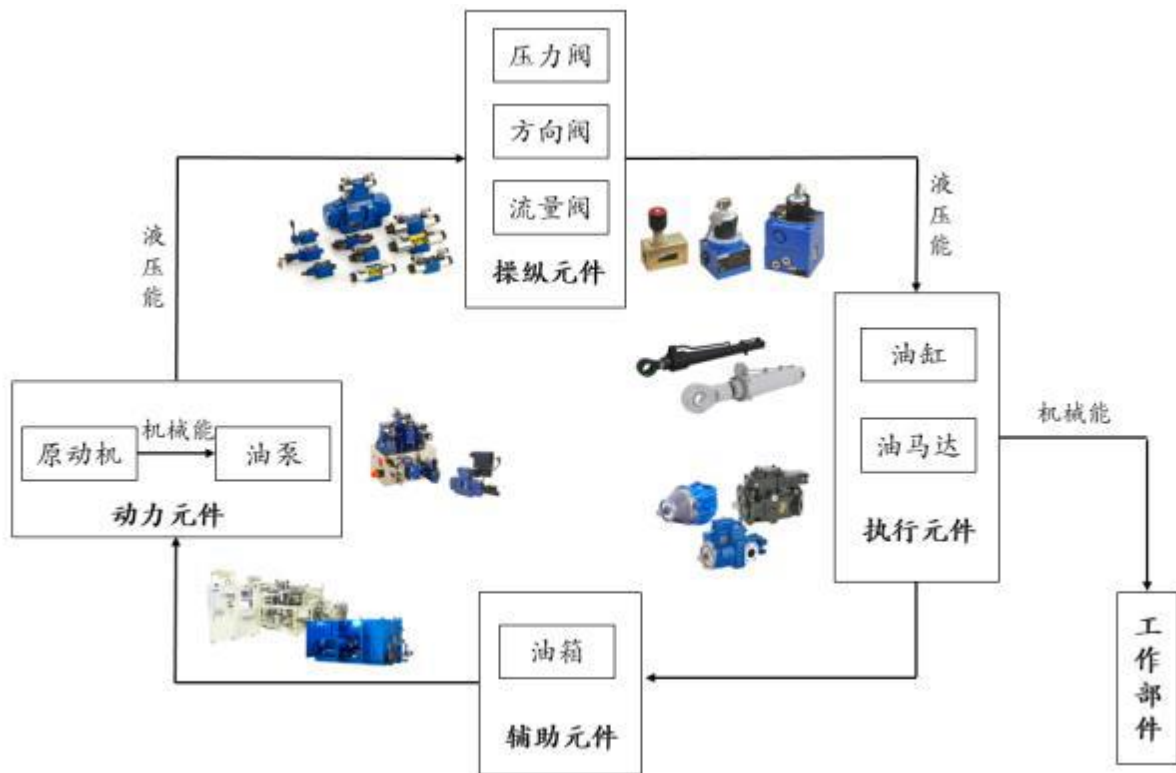
荣获空客荣誉提名奖，与中航材、空客签约启动 A350XWB 机翼锻件项目，获得赛峰起落架新品研发优秀供应商奖和最佳供应商奖。二是市场开发初见成效：霍尼韦尔公司已确定宏远公司为中国唯一模锻件供应商。

在非航空业务方面，安大公司国内民品收入实现 10,707 万元，同比增长 15.96%；景航公司民品收入实现 1,931 万元，同比增长 15.83%。

3 液压业务有望受益工程机械行业复苏，热交换器收入稳定增长

公司基于航空技术背景，在液压、热交换器领域形成了技术优势，具有代表性的是液压泵 / 马达的变量控制技术、复杂条件（高速、高压、高温）下的摩擦副配对研究技术、离子注入技术、动静压密封技术，以及散热器的真空钎焊、复杂异形关键件制造、异形钣金件焊接、试验验证等技术，在国内同行业中具备明显的领先优势。公司的高端液压集成业务主要包括液压和热交换器两部分。

图表 13 液压系统四大关键部件



资料来源：恒立液压年报，长城国瑞证券研究所

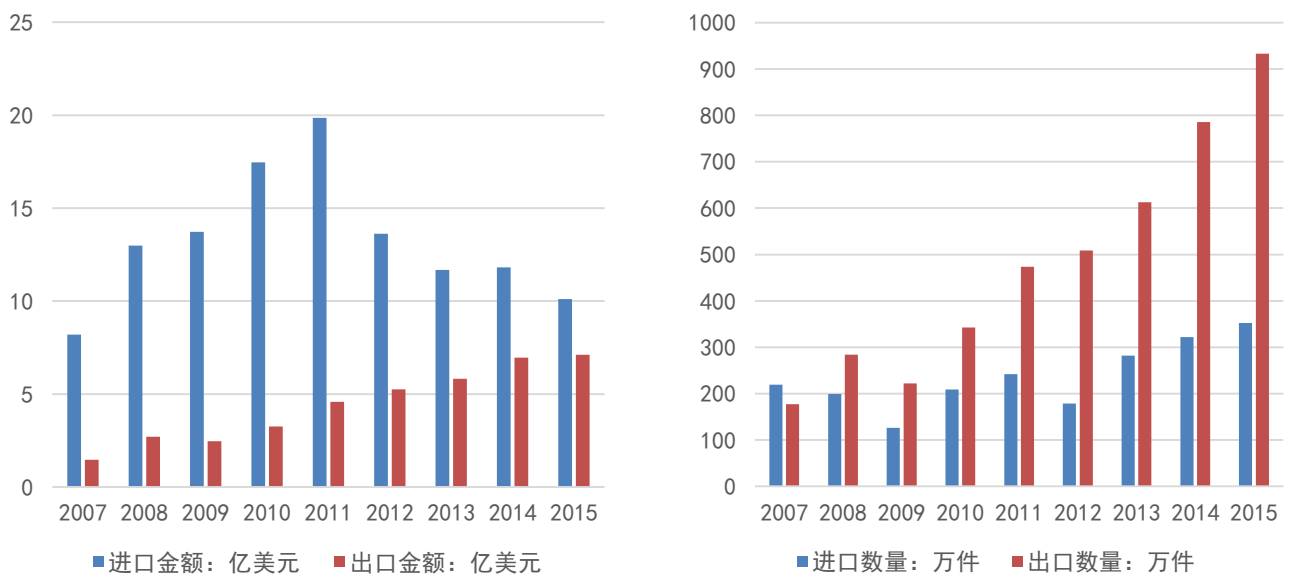
液压传动是以液体作为工作介质来传递能量和进行控制的传动方式。由于液压传动技术具有功率重量比大、体积小、频响高、压力、流量可控性好，可柔性传送动力，易实现直线运动、可实现无极调速等优点，使得液压技术广泛应用于挖掘机、桩工机械、大型桥梁施工设备、船舶和



海洋工程设备、港口机械、发电设备、石油化工机械及航空航天等多个行业。液压传动系统一般由动力元件、执行元件、控制调节元件（操纵元件）、辅助元件和工作介质组成。

液压元件是重大机械装备的核心部件，装备采用液压传动的程度已经成为衡量一个国家工业水平的重要标志之一。柱塞式液压泵/马达是液压行业中技术水平高、价值高的液压元件之一，主要应用于工程机械、农业机械等领域，其中工程机械行业是液压泵/马达的主要配套行业，是需求占比最大的主机用户，占总体需求的 1/3 以上。长期以来，受“重主机，轻配套”格局的影响，液压行业发展远远落后于主机的发展，成为制约主机发展的瓶颈。我国液压行业大而点强的特点尤为明显，主要体现在低端液压元件过剩，竞争十分激烈，而高端液压元件却严重短缺，长期需要大量进口。据行业协会数据显示，2015 年液压行业进口额达 17.3 亿美元，70%以上的高端液压产品依赖进口，特别是在高端工程机械中，90%的液压件受制于人，70-80%的利润被国外液压产品制造商获取，未来高端液压产品进口替代的空间大。

图表 14 我国液压件进出口情况



数据来源：中国海关，长城国瑞证券研究所

公司的液压产品由力源公司负责，产品主要包括柱塞式液压泵/马达、液压集成系统等，覆盖航空、航天、工程机械、农用机械等多个领域，部分产品出口欧美等国家和地区，并为美国 GE、史密斯等公司转包生产民用航空零部件。

力源公司是国内最早从事高压轴向柱塞式液压泵/马达研制和生产的单位之一，是液气密行业协会副理事长单位，同时也是工程机械配套件协会会员单位。到目前为止，力源液压在国内同行业中，其产品型号及规格最全，技术力量最雄厚。公司为工程机械配套已开发 40 多个系列、600 多个型号柱塞泵/马达，产品广泛配套应用于工程机械行业各主机领域，其中多项产品被列为



国家和省级重点开发项目。先后承担了“工程机械静液传感高速高压变量液压泵和马达关键技术研究”、“履带式起重机用液压泵/马达成果转化”、“大型模锻压机/挤压机高压大排量轴向、径向柱塞变量泵及大流量三通插装阀系列化研制”、“挖掘机关键液压基础件及成套系统”等多项国家重大科技项目。

今年上半年，力源公司与北航合作，为一飞院研制的分布式电液能源系统（EHA），目前已进入方案论证评审阶段，优化工艺流程，对生产现场进行局部调整，提升生产柔性，上半年订单完成率 92.8%；在非航业务方面，力源公司通过测量管理体系换证；通过 NADCAP（磁粉和渗透检测）现场审核；装配工段荣获贵州省“个人先锋号”荣誉称号，实现混凝土机械、非开挖机械高端配套市场上规模，新兴市场收入已占到工程液压件总收入的 40.9%。

近年来，力源公司在民品市场上始终坚持“抓大放小”，紧跟行业大主机和龙头客户，在工程机械主机市场回暖和“一带一路”等宏观经济环境向好的影响下，市场销量同比明显增加，公司产品结构调整成果开始显现。但农机液压业务市场竞争日趋激烈，力源公司主要配套的主机市场需求已趋于饱和。今年上半年，力源公司农机传统配套产品主机市场销量下滑近 40%，公司配套产品销量下降 27.9%，成本竞争优势已不明显。

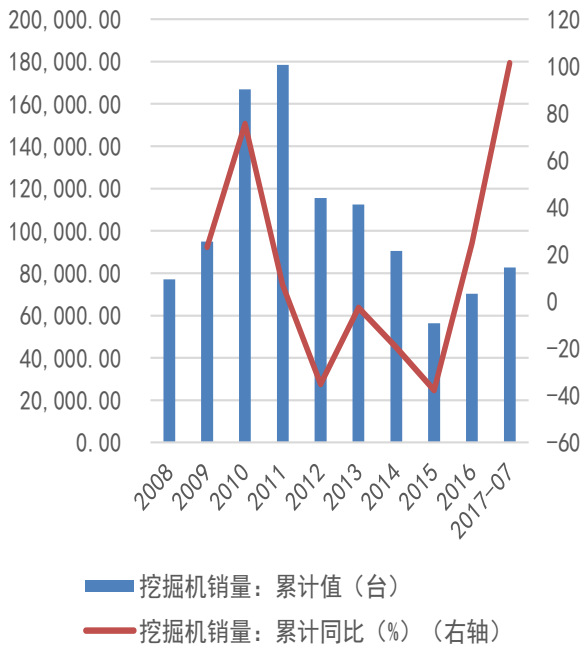
2017 年上半年，公司液压业务实现营业收入 31,561 万元，同比下降 7.75%，实现利润总额-1,689 万元，同比下降 190.56%，净利润-1,676 万元。业绩下降的主要原因是民品农机业务收入与外贸业务收入均同比下降，毛利下降。

工程机械行业从去年二季度开始出现回升态势，特别是挖掘机方面，去年 9 月份至今年 7 月，其销量连续 10 个月同比增速超过 50%，尤其 2017 年 4 月份以来，销量同比增速保持在 100%以上。2017 年 1-7 月，纳入挖掘机分会统计的 25 家主机制造企业共计销售各类挖掘机械产品 82725 台（含出口），同比涨幅 101.3%，远超去年全年销量（70320 台）。液压挖掘机的销量也结束三年的负增长转为正增长，在今年 2 月份更是达到了同比增长 189%，4 月份以来也保持在 100%的增速，行业呈现强势复苏特征。

受市场需求增长及 2016 年同期基数较低等因素影响，2017 年 1-7 月中国挖掘机械市场销量同比涨幅达到历史新高。根据挖掘机械销售季节性特点，1-7 月销量约占全年销量 70%，2017 年全年销量预计在 11~12 万台，涨幅 50%以上。在 2014-2016 年连续三年销量不足十万台后，2017 年销量重新超过 10 万台大关几无悬念。受益于下游工程机械行业的复苏，公司液压民用业务有望获益。

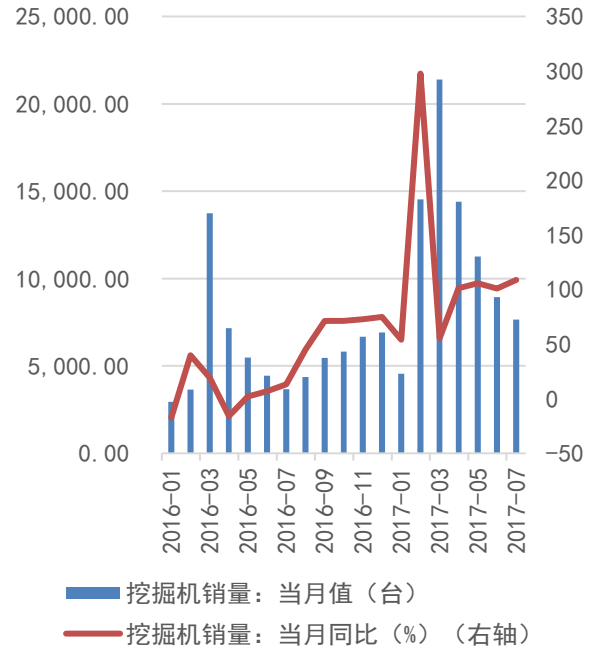


图表 15 挖掘机销量及同比



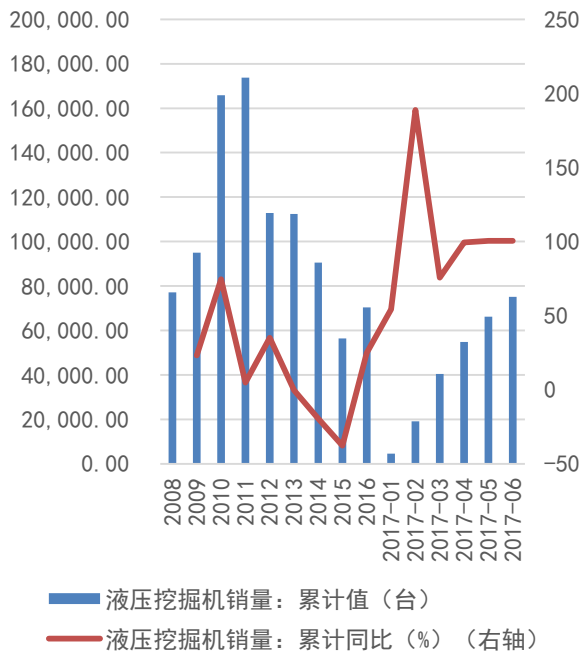
数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

图表 16 2016 年以来挖掘机当月销量及同比情况



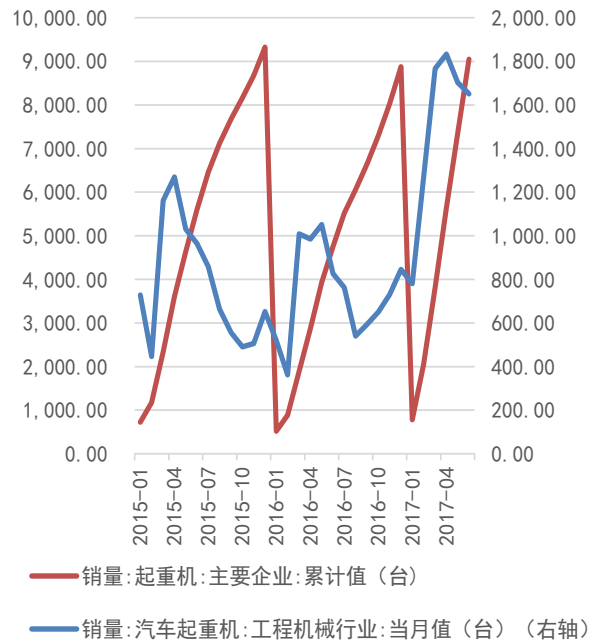
数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

图表 17 液压挖掘机销量及同比



数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

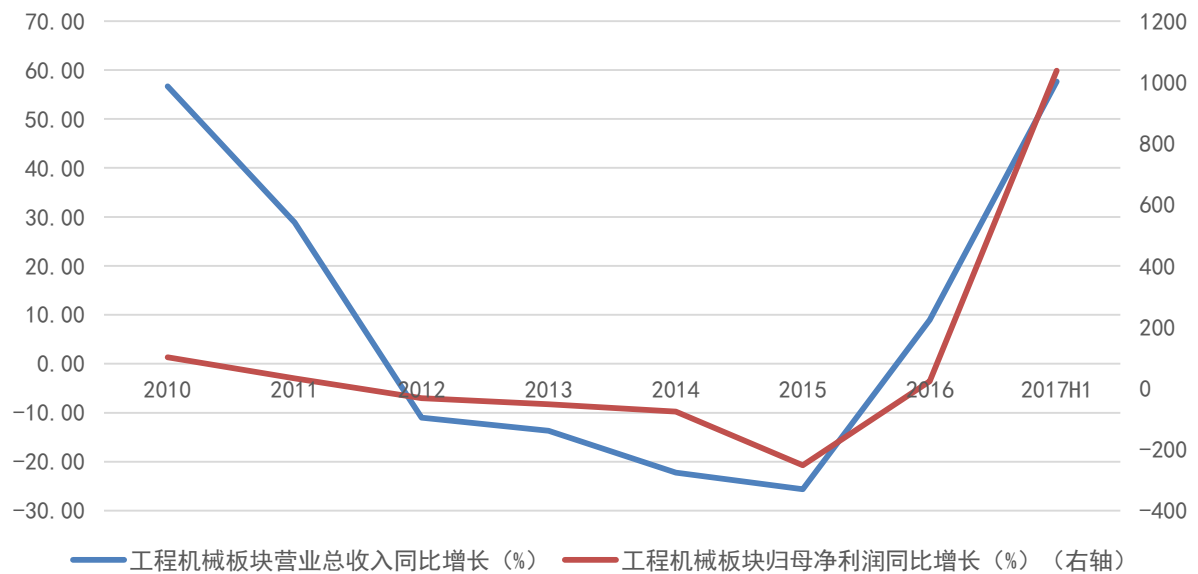
图表 18 起重机及汽车起重机销售情况



数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所



图表 19 A 股工程机械板块营业总收入及归母净利润同比增长情况



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

公司的热交换器业务由永红公司负责，主要研制生产列管式、板翅式、环形散热器、胀接装配式、套管式热交换器及铜质、铝质、不锈钢等多种材质、多种形式的热交换器，为国内航空领域配套并运用于民用热交换器，实现批量出口，在全球 31 个国家和地区注册了产品商标。

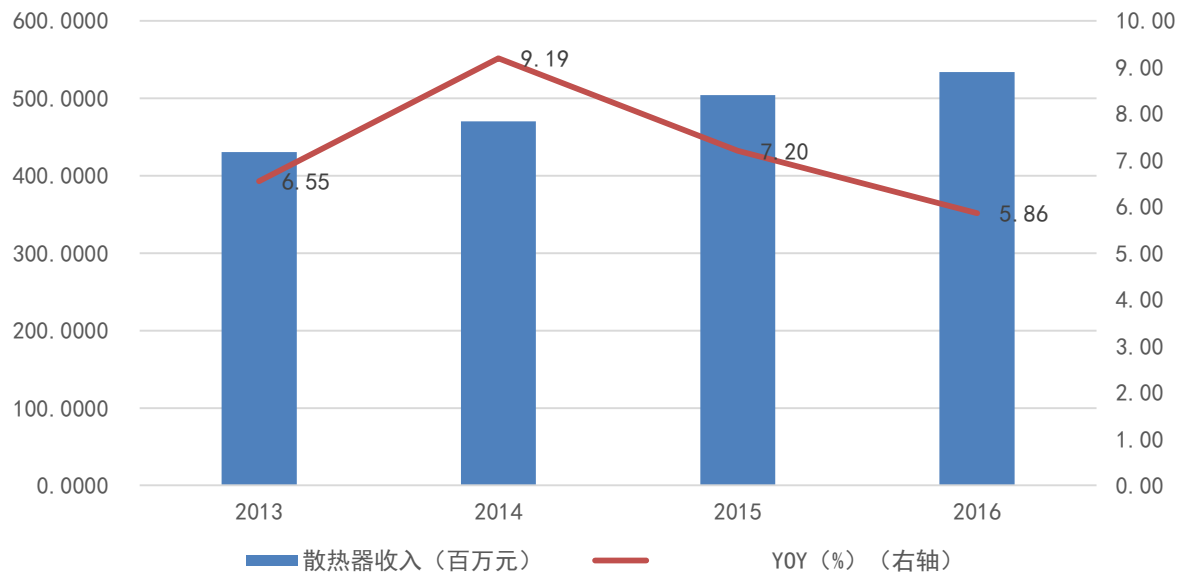
今年上半年，永红公司通过技术攻关，成功实现了 6061 材料的稳定钎焊，为占领冷板高端市场打下了基础；在基于仿真模拟的基础上建立了一套标准化的设计流程，能依据性能技术指标由低到高设计不同的冷板结构形式；新技术应用上，开发滚波成型机用换热翅片；詹阳动力、曼尼通、徐工、凯宏、浙江亚特等多项产品送样成功，开始批产；开发冷板新品项目 30 多项，涉及航天、航空、装甲车、激光切割机、医疗、新能源电池等众多领域。

永红公司航空民品业务开发取得突破性进展，同时军机市场开发效果显著，XX 舰载滑油冷却风机、XX-20 直升机滑油冷却装置、XX-19 发动机主辅 2 型散热器、XX-7 二次电源冷板开发（冷板 4 项）等 7 个型号基本完成市场开发工作，已签署协议书 8 份。

2017 年上半年，永红公司实现营业收入 34,923 万元，同比增长 15.82%，利润总额 3,109 万元，同比增长 18.14%，净利润 2,614 万元。业绩增长的主要原因是航空民品市场开发取得较大突破，非航空产品销售收入较上年大幅增长。



图表 20 近四年公司散热器收入及同比增长情况

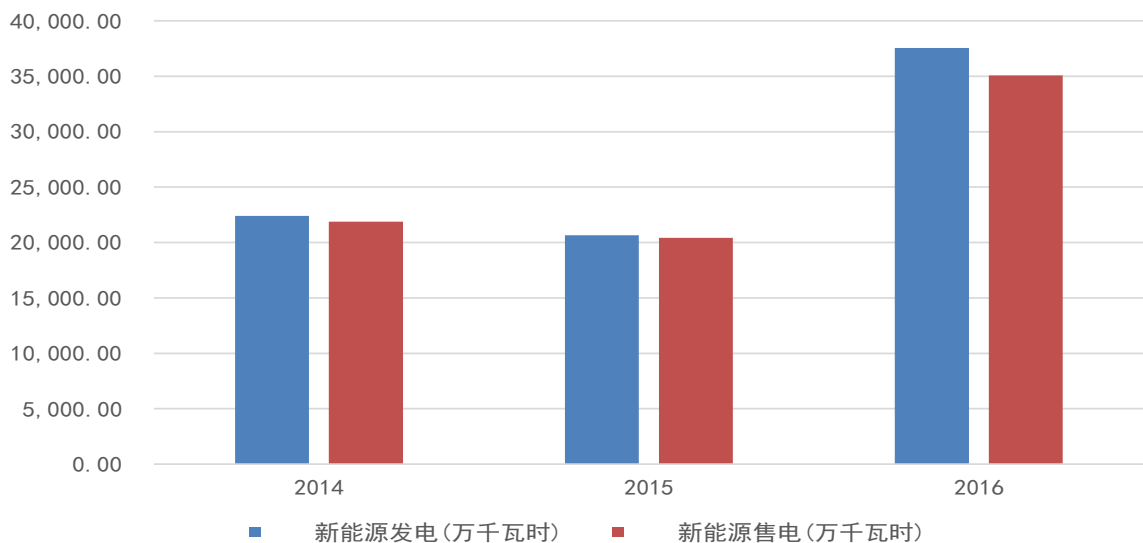


数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

4 中航新能源扭亏为盈，项目稳步推进

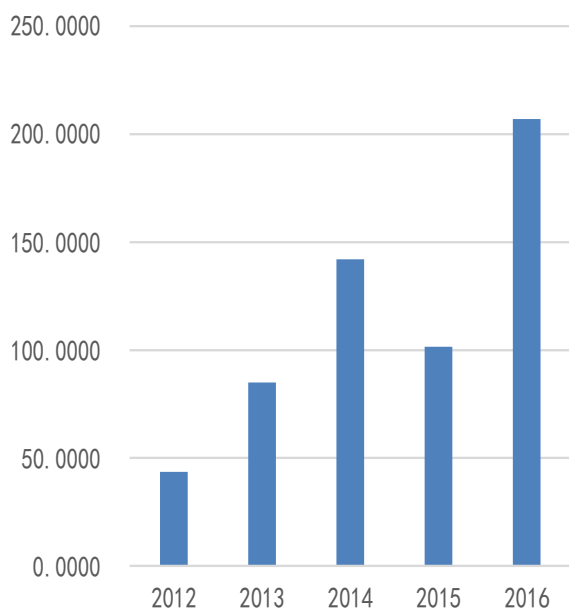
公司的新能源投资业务涉及风力发电、垃圾发电、太阳能光伏发电等新能源领域。目前，公司运营三个新能源发电项目，其中，内蒙古百灵庙风电场项目一、二期总装机容量为 10 万千瓦，一期已投运，二期风机于 2016 年 4 月 23 日全部并网，2016 年实现累计上网电量 15,365 万千瓦时，同比增长 116%；吉林大安乐胜风电场项目一、二期总装机容量为 10 万千瓦，全部投入运营，2016 年实现累计上网电量 13,371 万千瓦时，同比增长 12%；南充垃圾焚烧发电厂项目装有一条垃圾焚烧线，装机容量为 2.4 万千瓦，已全面投入运营。

图表 21 近三年公司新能源发电及售电情况



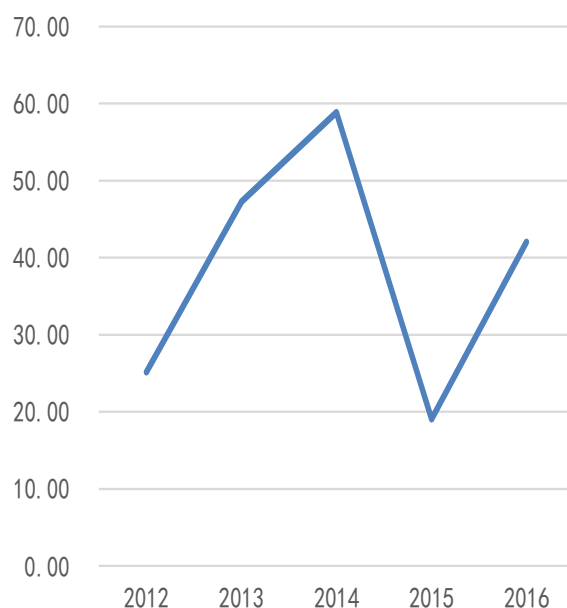
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 22 近五年公司新能源业务收入（百万元）



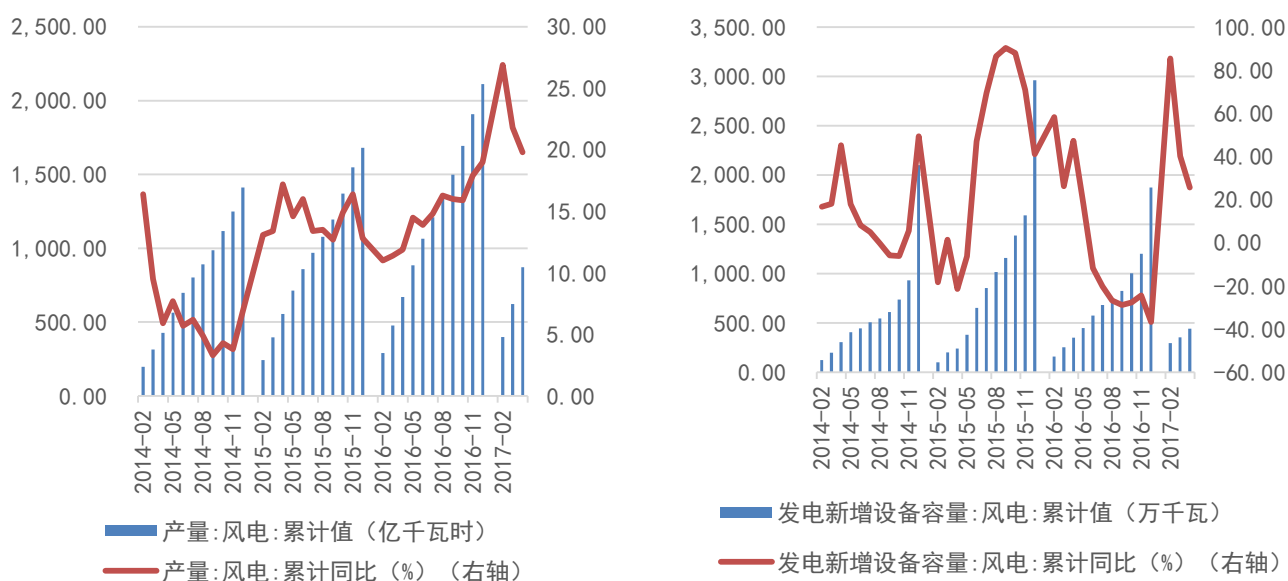
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 23 近五年公司新能源业务毛利率（%）



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 24 全国风电产量及发电新增设备容量



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

为实现公司新能源业务的战略落地，加快优质风电场资源的开发，2016年8月，公司发布公告称，公司控股子公司中国航空工业新能源投资有限公司的下属控股子公司中航申新风力发电有限公司拟在广东省湛江市下辖雷州市调风镇投资建设中航雷州调风风电场工程项目。该项目总投



资为 4.26 亿元，拟建设 25 台单机容量为 2000kW（其中一台限发 1500kW）的风电机组，装机规模 4.95 万千瓦，建设总工期为 12 个月，目前已完成三台风机并网发电（3#、4#、5#）。

中航工业新能源在雷州共规划有调风、龙门、雷高三个风电场，合计装机容量 29 万千瓦。考虑到周边区域经济较为发达，项目本身风况相对较好并能够突显规模效应，调风风电场如能及早建设和运营，将为公司在雷州地区风电项目群的形成打下良好开端，继而对广东地区新能源业务的规模化发展以及南方新能源产业基地的打造起到积极的推动作用。该项目全部投资财务内部收益率（税后 IRR）为 8.68%，全部投资财务净现值（NPV）为 4,877.73 万元（ $ic=7\%$ ）；全部投资回收期为 8.87 年（税前），投资回收期为 9.99 年（税后）。

新能源投资业务由中航新能源投资公司和中航世新公司组成。2016 年、2017 年上半年，公司新能源投资业务分别实现营业收入 5.19 亿元、1.90 亿元，分别同比下降 39.21%、24.52%，收入下降主要是中航世新业务收入减少。2016 年，中航新能源投资公司实现营业收入 21,790.47 万元，实现利润总额 6,278.72 万元，扭亏为盈。2017 年上半年，中航新能源投资公司实现营业收入 11,462.83 万元，净利润 857.89 万元，经营状况持续好转。



5 盈利预测

图表 25 盈利预测

单位：百万元

利润表	2016A	2017E	2018E	资产负债表	2016A	2017E	2018E
营业收入	5368.56	5482.89	5716.19	货币资金	1411.13	983.68	1028.91
减：营业成本	3986.11	4065.39	4279.33	应收和预付款项	5243.74	4397.87	5656.27
营业税金及附加	22.27	22.75	23.71	存货	2191.04	2338.51	2429.40
营业费用	117.85	120.36	125.48	其他流动资产	-217.81	212.88	209.64
管理费用	702.12	717.07	747.59	长期股权投资	231.95	216.95	201.95
财务费用	205.41	113.59	107.78	投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	153.75	180.00	150.00	固定资产	4017.03	4103.87	4133.28
投资收益	-5.05	-15.00	-15.00	无形资产	895.20	789.27	683.33
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	175.15	108.09	104.92
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	资产总计	13947.43	13151.12	14447.71
营业利润	176.00	248.73	267.30				
其他非经营损益	112.47	27.00	27.00	短期借款	2236.36	2444.42	1991.95
利润总额	288.46	275.73	294.30	应付和预收款项	3939.14	3061.69	4535.97
所得税	63.05	63.55	67.60	长期借款	1509.35	1644.35	1699.35
净利润	225.41	212.19	226.69	其他负债	2223.22	1755.58	1755.58
少数股东损益	-17.05	8.49	9.07	负债合计	9908.07	8906.04	9982.84
归母净利润	242.46	203.70	217.63	股本	778.00	778.00	778.00
				资本公积	1384.78	1384.78	1384.78
现金流量表	2016A	2017E	2018E	留存收益	1318.85	1537.77	1748.49
经营活动现金流	175.00	2439.59	-191.80	归母股东权益	3503.31	3700.55	3911.27
投资活动现金流	-691.04	21.10	21.10	少数股东权益	536.04	544.53	553.60
融资活动现金流	146.42	-2393.55	-83.97	股东权益合计	4039.35	4245.08	4464.87
现金流量净额	-368.09	67.14	-254.67	负债和股东权益	13947.43	13151.12	14447.71

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。