

高空风电将引领绿色能源新革命

买入 首次

目标价：36元

报告摘要:

- 高空风能项目即将破局。**公司拟参股的广东高空风能技术有限公司2.5兆瓦高空风电发电机组将于年内在安徽芜湖安装，成为全球首台实用性大功率高空风能发电系统。这一示范项目对于高空风能的开发具有里程碑的意义，其在全球范围内第一次实现了规模化地利用高空风能，证明了从材料到操控系统各方面的可靠性，并且在市场普遍疑问的空域问题实现了先例。
- 高空风能极具优势。**其高空风能项目占地面积小，完全无污染，利用小时数远高于风电和太阳能等新能源，单位千瓦固定投资低于陆上风电，同时发电稳定性高，综合发电成本仅0.3元/度左右，远远低于其它新能源。同时高空可利用的风电能量是地面的上百倍，前景非常广阔。我们认为，一旦项目能在全中国范围内推广开来，将对整个新能源产业产生重大影响。
- 互联网，旅游和创投等多点开花。**公司参股项目路由涉足wifi路由领域，预计年底接入商家近千万，其app“联连”已于近日上线，能够使用户在多点wifi交叉环境下友好自动联网并提供一系列功能。近年来，BAT以及其他互联网企业斥巨资投入wifi路由领域，正成为移动互联网新的入口，我们认为公司该项目未来有望成为新的业务亮点。此外，公司有近700亩场地毗邻迪斯尼，将积极拓展文化旅游等服务产业领域。同时公司参股24家企业。
- 盈利预测和评级。**我们预计公司主营业务基本维持现状。参考目前的风能上市公司，龙头企业市值多在百亿以上。而公司高空风能项目在可利用能源空间，发电成本等多方面优势明显。考虑到该项目已进入试商业阶段，正式商业化值得期待，市场空间巨大。作为高空风能的先行者，我们认为公司市值能达百亿以上，先期给予目标价36元，首次给予买入评级。

中小市值公司研究组

首席分析师:

王风华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

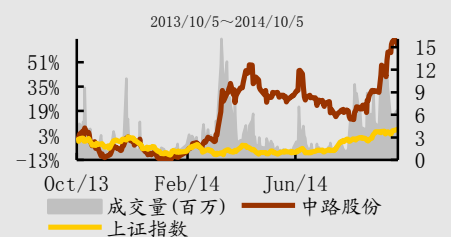
高级分析师:

虞瑞捷(S1180514070001)

电话: 010-88013605

Email: yuruijie@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《硕贝德：凯尔起跑，科阳踏上跑道》
2014/9/24
- 《宝利来：并购转型轨交安全业 成长空间打开》
2014/9/22
- 《中小市值周报 20140921：数字营销即将迎来高速发展期》
2014/9/21
- 《尚荣医疗：“综合医疗服务商”拼图再添一块》
2014/9/16
- 《易联众：社保卡抢占入口 云职教蓄势待发》
2014/9/15
- 《中小市值周报：体育产业，改革春风劲吹》
2014/9/15

主要经营指标	2012	2013	2014	2015	2016
营业收入(百万)	535.62	660.15	680	700	721
增长率(%)	-20.74	23.25	3	3	3
归母净利润(百万)	16.48	9.85	13	34	66
增长率(%)	-1.72	-40.23	34	158	94
每股收益	0.06	0.03	0.04	0.11	0.21
市盈率	250.07	460.20	538	208	107

目录

一、主营业务缺乏亮点	4
二、高空风能，向天空要能源	4
1、高空风能可利用资源量巨大	5
2 技术原理先进并具备可操作性	6
3 与现有新能源比优势显著	8
4 市场关心的问题	9
1 超高分子量聚乙烯纤维能承受巨大拉力	9
2 多装置配合实现 6500 小时的超高利用小时数，并且保持平稳发电	9
3 高空空域能否放开将是高空风能技术发展的关键	10
三、积极盘活现有土地，有望受益于迪斯尼	12
四、进军 WIFI 路由，争抢移动互联新入口	12
五、公司参股企业众多，有望受益未来 IPO	13
六、盈利预测	14
七、风险提示	14

插图

图 1: 公司收入和净利润难有起色 (百万元)	4
图 2: 自行车制造毛利占比最大 (百万元)	4
图 3: 公司股权结构 (陈闪, 陈通为陈荣之子)	4
图 4: 不同高度国内风能可利用分布	5
图 5: 高度提升, 风能功率呈倍上升	5
图 6: 高空风能装置整体示意图	6
图 7: 天风技术分步示意图	7
图 8: 高空风能发电厂示意图	7
图 9: 高空风能占地面积较小 (亩/每 100 兆瓦)	8
图 10: 高空风电利用小时数显著提高 (小时/年)	8
图 11: 高空风能发电成本低于火电 (元/度)	8
图 12: 高空风能项目投资额低于陆上风电 (元/千瓦)	8
图 13: 公司芜湖 2.5MW 项目场地示意图	10
图 14: 中控系统是高空风能的关键技术之一	10
图 15: 公司土地距离迪斯尼乐园较近	12

表格

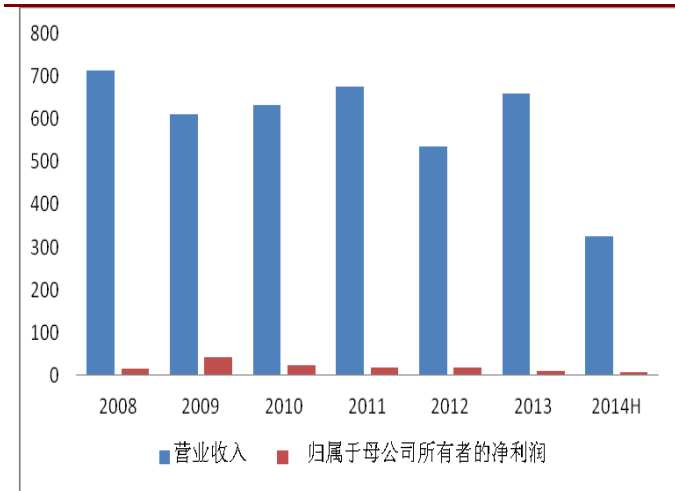
表 1: 公司高空风能项目与其他风力发电对比	9
表 2: 通用航空产业政策不断出台, 低空空域改革有望推进	11
表 3: BAT 涉足 wifi 路由领域	13
表 4: 公司参股企业众多	13

一、主营业务缺乏亮点

中路股份是主营业务生产和销售自行车，助力车及相关零部件，其“永久”牌是全国知名的自行车品牌，距今历史悠久。同时，公司还是专业的保留球设备生产企业。

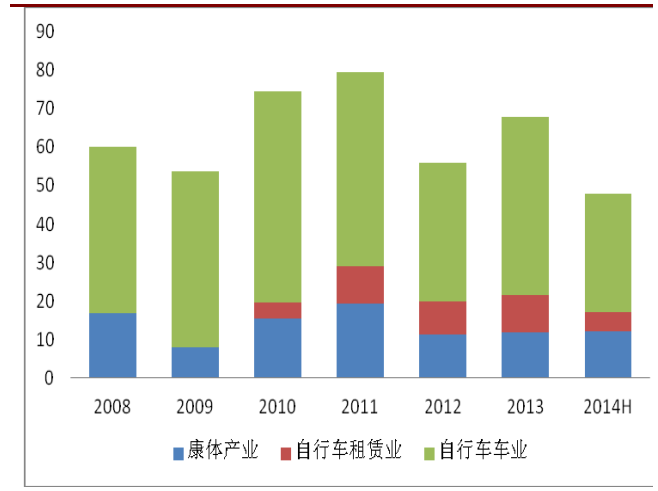
公司主营业务近年来基本保持稳定，但受行业趋势的变化，缺乏亮点。

图 1：公司收入和净利润难有起色（百万元）



资料来源：wind 宏源证券

图 2：自行车制造毛利占比最大（百万元）



资料来源：wind 宏源证券

公司控股股东中路集团持股 36%，实际控制人董事长陈荣先生，历任政协上海市第九届、十届常委。现任上海中路(集团)有限公司董事长，上海市工商业联合会副主席，上海市浦东新区政协常委。

图 3：公司股权结构（陈闪，陈通为陈荣之子）



资料来源：公司年报 宏源证券

二、高空风能，向天空要能源

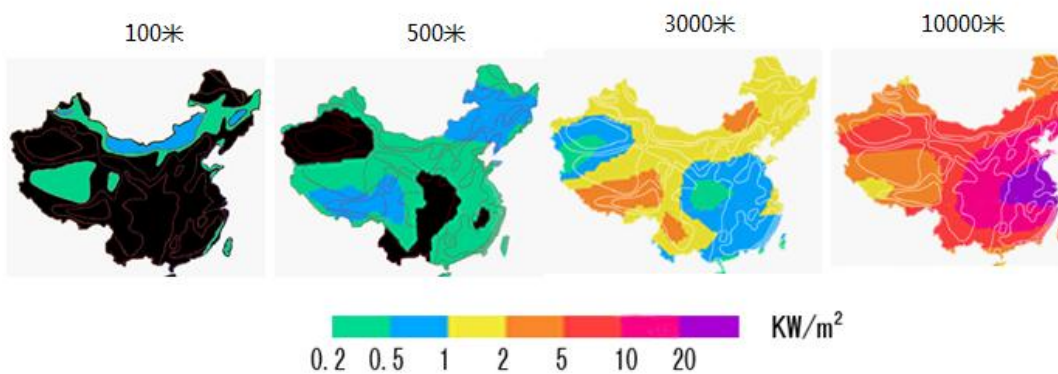
公司近日发布公告，拟对广东高空风能技术有限公司以人民币 3000 万元进行增资入股，并占增资扩股后高空风能 16.073% 股权。由于实际控制人陈荣先生持有高空风能 33.34% 的股权，并已经与高空风能其它股东签署了股权转让协议，受让高空风能 8.3325% 股权，转让完成后，陈荣先生将持有 41.6725% 股权为高空风能第一大股东。本次投资构成关联交易。

1、高空风能可利用资源量巨大

风是由空气流动引起的一种自然现象，它是由太阳辐射热引起的。太阳光照射在地球表面上，使地表温度升高，地表的空气受热膨胀变轻而往上升。热空气上升后，低温的冷空气横向流入，上升的空气因逐渐冷却变重而降落，由于地表温度较高又会加热空气使之上升，这种空气的流动就产生了风。

目前主流的风力发电技术主要集中在低于 100 米的空间内，风力受地形变化影响较大，同时风向不稳定，需要建设大规模的支杆和叶片。而高空风能可将目光投向更高的天空，随着高度提升，风力显著上升，同时受地形等影响较弱。

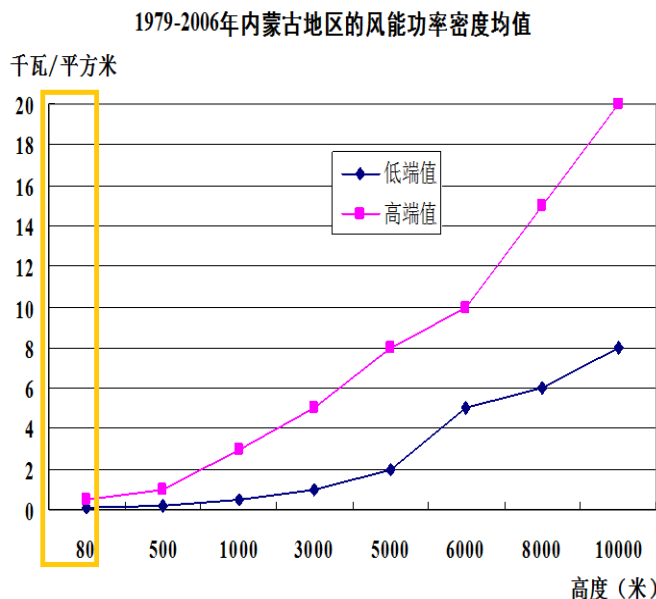
图 4：不同高度国内风能可利用分布



资料来源：公司资料 宏源证券

黑色区域风能密度低于 200 瓦/平方米区域，不适宜发展风电。高度达到 500 米时，超过 200 瓦/平方米区域已覆盖国内绝大部分地区，尤其是沿海用电大省。在高度上升到 3000 米、10000 米高度时，风能密度达 100 米地面风能密度百倍。

图 5：高度提升，风能功率呈倍上升



资料来源：公司资料 宏源证券

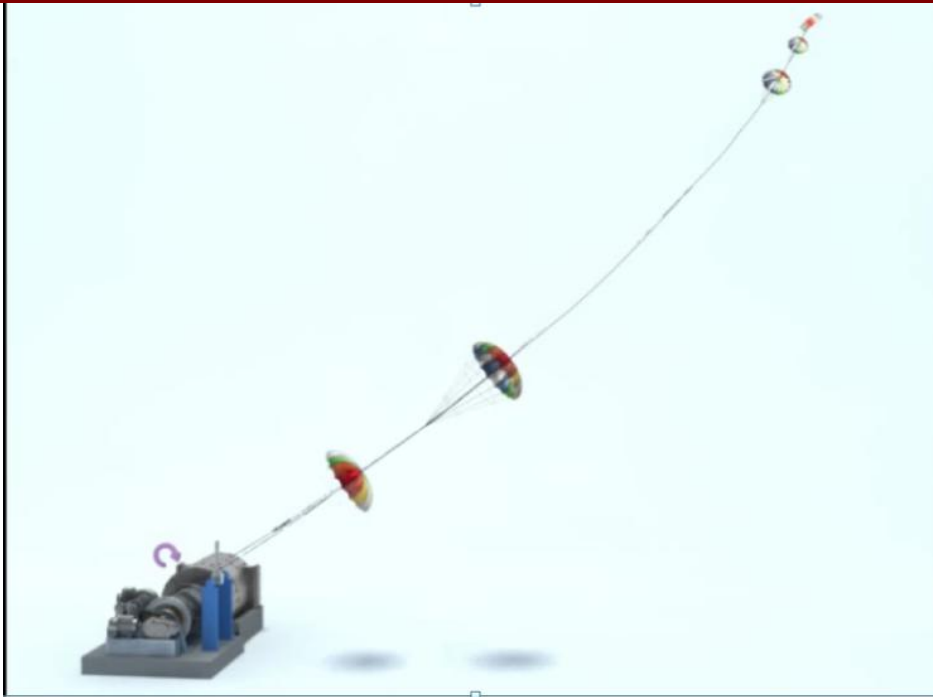
研究表明，高空中蕴藏的风能超过人类社会总需能源的 100 多倍，国内地面风能市场

规模已超千亿，而高空风能在全球范围内还刚刚起步。我们认为，随着技术的不断前进，这一新能源领域将会吸引越来越多的资金和人才进入，潜力巨大。

2 技术原理先进并具备可操作性

广东高空风能技术有限公司由留美博士张建军创立，2009 年入驻广州科学城，注册资金 1.5 亿元人民币，是国内最早从事 500-10000 米高空风能发电的技术研发、发电系统设计和高空风电厂建造等业务的企业。公司自行研发的伞梯组合风能采集技术世界领先。

图 6：高空风能装置整体示意图



资料来源：公司资料 宏源证券

“天风技术”高空风能发电系统由空中部分、地面部分和系统控制构成。空中部分由一个或数个做功伞、若干平衡伞组成；地面部分主要有发电机和卷扬机；各部分之间通过轻质高强度缆绳连接。

平衡伞组的作用是将做功伞拉升到空中的预订高度并保持空中部分在高空中的相对平衡和稳定；做功伞的作用是使伞和伞联结的缆绳沿轴向向上运动，拉动卷扬机转动而带动发动机发电；系统控制主要是软件系统，实现对空中部分和地面部分的控制。

空中部分上升到预设起始高度，做功伞打开并在风力作用下向上运行，通过缆绳拉动卷扬机转动而带动发电机转动。到达预设终止高度后，做功伞闭合，风阻力大大减少，此时反向转动电机启动使卷扬机高速反转拉动做功伞快速向下运行至起始高度，卷扬机反转，做功伞再次打开，开始新一轮上升做功。做功伞反复上下运行，以这种方式将高空风能转化为机械能，拉动发电机发电，从而系统实现高空风能发电。

图 7: 天风技术分步示意图



资料来源：公司资料 宏源证券

高空风能项目占地面积小，噪音低，是真正的无污染能能源。

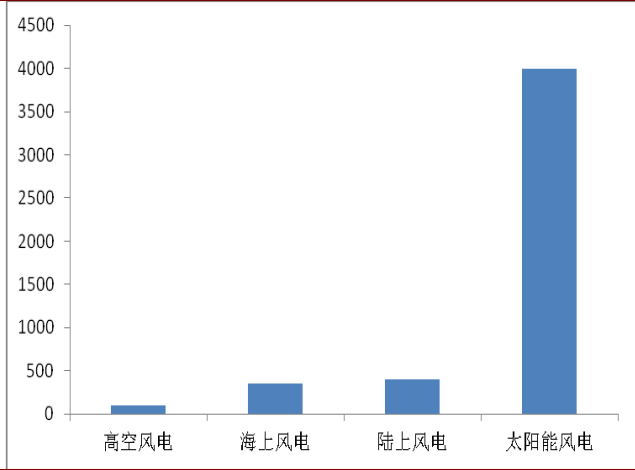
图 8: 高空风能发电厂示意图



资料来源：公司资料 宏源证券

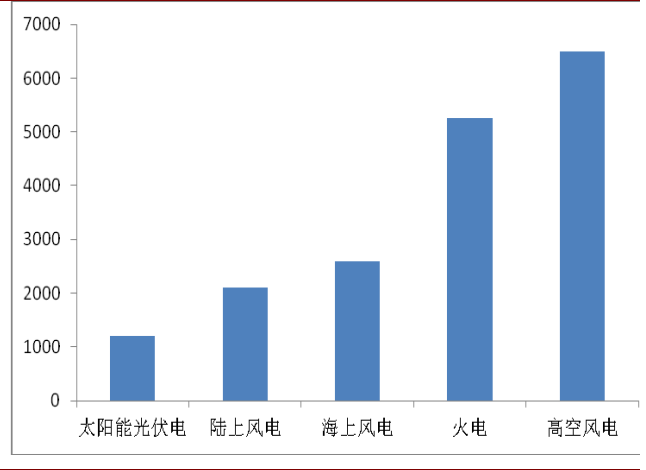
3 与现有新能源比优势显著

图 9: 高空风能占地面积较小 (亩/每 100 兆瓦)



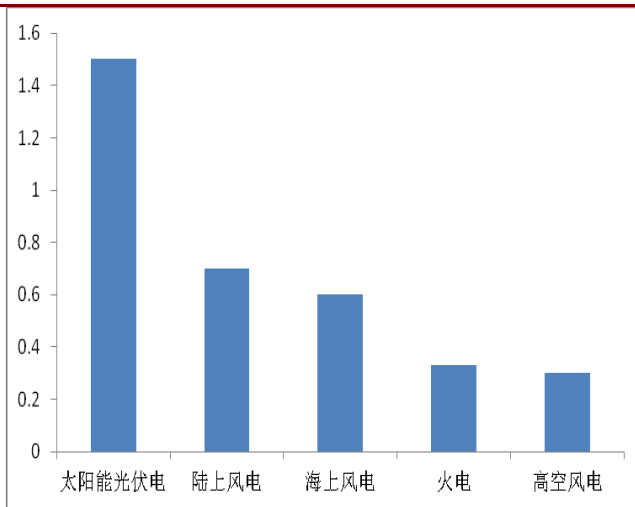
资料来源: 公司资料 宏源证券

图 10: 高空风电利用小时数显著提高 (小时/年)



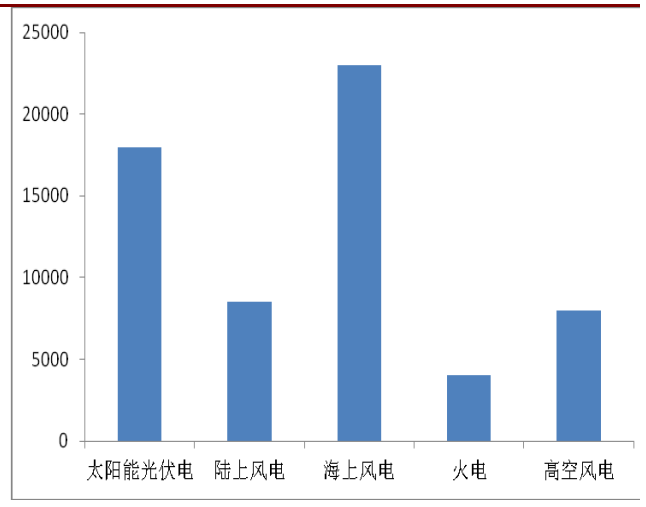
资料来源: 公司资料 宏源证券

图 11: 高空风能发电成本低于火电 (元/度)



资料来源: 公司资料 宏源证券

图 12: 高空风能项目投资额低于陆上风电 (元/千瓦)



资料来源: 公司资料 宏源证券

我们将公司的高空风能技术与现有的传统能源火电及新能源进行对比,发现其高空风能技术在固定投资,占地面积及效率方面均有较大的优势。

首先,不同于太阳能发电需要大量的场地,高空风能主要向空中发展,地面占地面积很少,因此可以在城市周边进行建设,而不用到偏远的地区。其次,就固定投资成本来看,其固定资产成本与陆上风电相当;第三,由于高空风力相对持续,可以昼夜发电并保证功率的稳定,从而避免对电网的冲击,提升发电小时数。

据公司估算,一旦形成兆瓦级的规模化发电,每度电的综合成本仅 0.3 元左右,大幅低于现有的新能源技术。

表 1: 公司高空风能项目与其他风力发电对比

	常规风力发电技术	其他高空风能发电技术	公司高空风电技术
风电场建设地址	大多处于远离发达城市及主干电网的偏远地区	可选在主干电网附近或大城市周边	可选在主干电网附近或大城市周边
风电场建设周期	3-5 年	1-3 年	1-3 年
每千瓦建设成本	8000-23000 元/千瓦	较低	8000 元/千瓦
发电成本	0.6-0.7 元/千瓦时	0.2 元/千瓦时	0.3 元/千瓦时
发电功率可变性	只能向下, 不能向上可变	10-50mw 可变	10-50mw 可变
容量系数	低于 30%	75%以上	75%以上
发电输出稳定性	低	较低	高
系统结构与控制	复杂	复杂	简单

资料来源: 公司资料 宏源证券

4 市场关心的问题

1 超高分子量聚乙烯纤维能承受巨大拉力

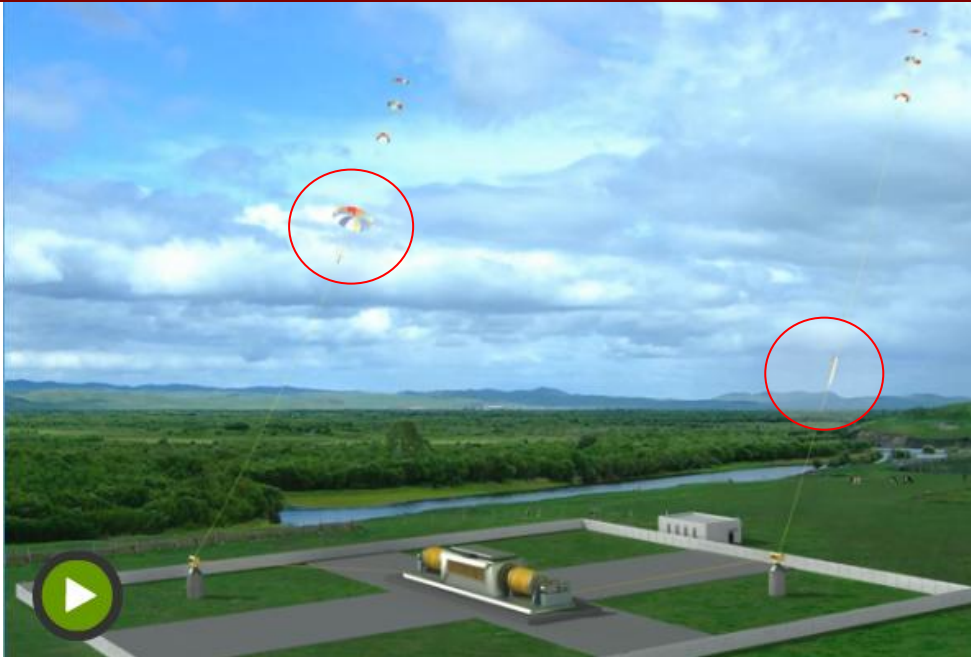
据估算, 要实现规模化发电, 风筝在高空要产生的拉力达 100 吨以上。考虑到钢绳的自重, 其并非是理想的材料。公司计划采用帝斯曼的超高分子量聚乙烯纤维作为拉绳, 其强度 37.8cN/dtex 是同等截面钢丝的 15 倍, 模量 1765cN/dtex, 密度仅 1 克/立方厘米。超高分子量聚乙烯纤维与碳纤维和对位芳纶并称三大特种纤维, 性能优越。我们以 30mm 直径计算, 每千米超高分子量聚乙烯纤维重量仅 0.7 吨, 自重很小, 成本也较低。

2 多装置配合实现 6500 小时的超高利用小时数, 并且保持平稳发电

风电, 太阳能发电等都存在利用小时数偏低, 发电不平稳的问题。一年 8760 小时, 而高空发电 6500 利用小时数意味着利用率高达 75%。

我们以公司芜湖 2.5MW 发电项目为例, 其有两组高空风能-机械能转化系统和发电机系统组成。当第一组高空风能-机械能转化系统处于发电工作状态时 (即做功伞处于向上运行状态), 第二组系统则处于非发电工作状态 (即做功伞处于向下运行状态), 或者 2 组系统之间的相反工作状态保持一定相位差, 这样整个发电系统就能实现连续发电。

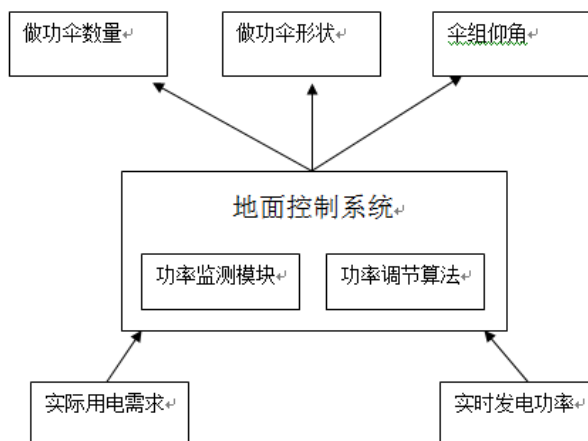
图 23: 公司芜湖 2.5MW 项目场地示意图



资料来源: 公司资料 宏源证券

这里我们必须提到中央控制系统的作用。做功伞的开合指令由中央控制系统发送给空中控制系统,并由空中控制系统执行。中央控制系统根据两组伞空中位置,风速和用电负载参数决定各组伞的运行速度和开合伞时间。收伞下行速度高于开伞上行做功的速度,所以待开启的伞总是预先到达开启位置等待开伞指令。中央控制系统综合发电输出要求,风速,高度和运行伞的数目,决定系统运行速度和做功伞的开伞数目,已达到输出稳定的目的,同时还可以由中央控制系统发出指令,控制导向体,改变运行轨道角度,调节输出功率。

图 34: 中控系统是高空风能的关键技术之一



资料来源: 公司资料 宏源证券

3 高空空域能否放开将是高空风能技术发展的关键

在中国,无论低空还是中高空,主管空域的机构是“国务院、中央军委空中交通管制委员会”(简称国家空管委)。国家空管委成立于 1986 年 1 月,这一机构实际由中国军队

主导，办公室设在总参谋部，具体工作由其协调，人员也主要来自中国人民解放军军队。具体工作由总参谋部承担。国家空中交通管制委员会办公室设在总参谋部作战部。国家空管委划设了 2 个空中禁区、66 个空中危险区、199 个空中限制区，以及若干个军事训练空域。

表 2: 通用航空产业政策不断出台，低空空域改革有望推进

时间	通用航空产业政策	发布单位
1996.1	《关于发展通用航空若干问题的决定》	民航总局党委
2003.1	《通用航空飞行管制条例》	国务院、中央军委
2007.12	《民航东北地区通用航空政策试点工作实施办法》	民航局
2009.12	《关于印发加快通用航空发展有关措施的通知》	民航局
2010.11	《关于深化我国低空空域管理改革的意见》	国务院、中央军委
2011.4	《中国民用航空发展第十二个五年规划（2011-2015 年）》	国务院
2012.7	《国务院关于促进民航业发展的若干意见》	国务院
2012.12	《通用航空发展专项资金管理暂行办法》	民航局、财政部
2013.1	《国务院办公厅关于印发促进民航业发展重点工作分工方案的通知》	国务院办公厅
2013.5	《民用航空工业中长期发展规划（2013-2020 年）》	总参谋部、民航局
2013.11	《通用航空飞行任务审批与管理规定》	
未来政策预期		
《低空空域管理使用规定》颁布、《通用航空飞行管制条例（修订版）》颁布、低空航图的出台、更多的空域被划设为“报告空域”、实现无需审批的“报备”飞行		

资料来源：公司资料 宏源证券

由于高空风能涉及到低中空空域，在目前空域改革尚未完全实现的情况下，要大范围铺开存在难度。但是从公司芜湖项目的进展来看，高空风能并非空管委禁止的项目。此外，公司 2.5 兆瓦项目占地面积较小，未来即使提升到百兆瓦占地面积也有限。如果示范项目运行良好，预计会有越来越多的地方政府会有兴趣并大力推进，届时空域问题有望改善。

我们认为，作为一个新兴能源，在起步阶段总会遇到各种问题，以公司现在的体量，空域问题要成为阻碍公司的核心问题还为时尚早。

三、积极盘活现有土地，有望受益于迪斯尼

公司及其全资子公司在迪斯尼附近拥有近 700 亩，兴建了集制造、销售、研发、服务、物流、展示等综合功能于一体的现代化出口生产基地，未来公司将努力寻找探索拓展文化旅游等服务产业领域的经营格局。

图 45: 公司土地距离迪斯尼乐园较近



资料来源: 百度地图 宏源证券

四、进军 wifi 路由，争抢移动互联新入口

公司与董事长陈荣及其关联企业天梦韵和于 2013 年共同出资成立上海路路由信息技术有限公司和上海路路云数据库有限公司。其中路路由主要提供基于移动互联网入口的集软件、平台、系统、硬件于一体的联盟型开放枢纽服务。注册人民币 1 亿元，全部以现金方式出资，陈荣先生占 40% 股份，天梦韵合占 50% 股份，上市公司占 10% 股份。近日公司公告拟将董事长陈荣所持 10% 股权以 1000 万元转让给上市公司。路路云专注于数据仓库、数据分析和数据挖掘领域的研究，提供基于云端处理架构的大数据在商业智能领域的端到端的解决方案。注册人民币 5000 万元，全部以现金方式出资，陈荣先生占 40% 股份，天梦韵合占 50% 股份，上市公司占 10% 股份。

今年 6 月，路路由首款移动互联网入口产品“联连”APP，已开始在手机安卓系统等平台陆续上线。“联连”APP 是一款能够使用户的手机在多点 Wi-Fi 交叉环境下平滑、友好自动联网的移动互联网入口型产品。现全国有近 200 万商家免费 wifi 可让用户一键直连，预计在 2014 年底，免费热点合作接近千万。“联连”APP 在提供 wifi 直连的前提下，还提供移动社交、云搜索、微视频、联运游戏、游戏分发等服务。

一直以来，互联网公司都在为入口争得不可开交，随着移动互联网时代的到来，作为移动互联网基础设施的 WiFi 价值也不断凸显。

表 3: BAT 涉足 wifi 路由领域

项目名称	投资/运作方
同享网络	蔡文胜, 启明创投等
树熊网络	阿里巴巴
Yeahwifi	腾讯
小度三剑客	百度
360 免费 wifi	奇虎 360

资料来源: 宏源证券整理

我们认为, 公司投入巨资进军互联网新路口, 目光前瞻, 勇气可嘉。随着其产品上线, 以及线下商铺设备安装量的提升, 该业务有望获得井喷式的发展。

五、公司参股企业众多, 有望受益未来 IPO

公司目前参股公司达 24 家, 我们认为随着 IPO 的推进, 股权投资未来回报可期。同时, 这也彰显出公司董事长在资本市场长袖善舞的能力。

表 4: 公司参股企业众多

参股公司	投资额	占股比例
上海海鸥数码影像股份有限公司	1441	9.61
深圳市新概念科技发展有限公司	400	15
恒信玺利实业股份有限公司	1000	2.05
雪龙黑牛股份有限公司	1240	3.53
中环天仪股份有限公司	2004	5.06
福州宏东远洋渔业有限公司	1000	1.86
山东蓝海股份有限公司	3326	1
北京神雾环境能源科技集团股份有限公司	6500	9.78
深圳瑞龙期货有限公司	2000	20
安徽来福高科股份有限公司	1000	13.33
北京怡成生物电子技术有限公司	1000	2.51
路德环境科技股份有限公司	1150	9
上海英内电子标签有限公司	400	17
广州美电贝尔科技有限公司	1000	4.15
常州爱尔威智能科技有限公司	200	5
道里云信息技术(北京)有限公司	200	16
北京福瑞通科技有限公司	125	0.75
深圳市城市公共自行车租赁有限公司	10	10
上海浦江缆索经销有限公司	600	30
天津碳源科技有限公司	500	27.5
深圳市牙邦科技有限公司	240	20
鼎力联合	900	20
北京远为软件有限公司	1500	20
北京讯联世纪网络科技有限公司	200	20

资料来源: 公司年报 宏源证券

六、盈利预测、估值体系

表 5: 风能企业市值

证券代码	证券简称	总市值(百万元)
000791.SZ	甘肃电投	6,362.2111
002202.SZ	金风科技	31,526.6796
002531.SZ	天顺风能	6,250.6850
300040.SZ	九洲电气	2,300.1840
300129.SZ	泰胜风能	4,386.9600
600416.SH	湘电股份	7,472.1902
600458.SH	时代新材	7,507.1407
600875.SH	东方电气	29,176.2016
601218.SH	吉鑫科技	8,370.4544
601558.SH	*ST 锐电	17,167.1080
601016.SH	节能风电	8,124.4546

资料来源: wind 宏源证券

我们预计公司主营业务基本维持现状。参考目前的风能上市公司，龙头企业金风科技市值达 315 亿元。而公司高空风能项目在可利用能源空间，发电成本等多方面优势明显。考虑到该项目已进入试商业阶段，正式商业化值得期待，市场空间巨大。作为高空风能的先行者，我们认为公司市值能达百亿以上，先期给予目标价 36 元，首次给予买入评级。

七、风险提示

项目投产低于预期

资产负债表

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	97	119	124	163	221
应收账款	36	36	41	42	43
预付账款	3	7	7	7	7
存货	63	52	54	55	57
其他	82	70	72	73	74
流动资产合计	280	284	297	341	403
长期股权投资	204	235	250	250	250
固定资产	128	122	124	127	129
在建工程	15	11	14	16	17
无形资产	73	72	70	68	66
其他	40	6	0	0	0
非流动资产合计	460	446	459	462	463
资产总计	740	730	756	803	866
短期借款	206	204	204	204	204
应付账款	53	43	48	49	51
其他	68	78	78	80	82
流动负债合计	327	325	330	333	336
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	7	0	0	0	0
非流动负债合计	7	0	0	0	0
负债合计	334	325	330	333	336
少数股东权益	20	27	47	70	98
股本	292	321	321	321	321
资本公积	16	6	6	6	6
留存收益	78	51	52	73	105
其他	0	0	0	0	0
股东权益合计	406	406	426	469	530
负债和股东权益总计	740	730	756	803	866

现金流量表

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利润	16	28	33	57	94
折旧摊销	24	23	14	15	17

利润表

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	536	660	680	700	721
营业成本	469	580	597	615	634
营业税金及附加	2	1	2	2	2
营业费用	39	41	41	42	43
管理费用	49	48	48	49	50
财务费用	15	14	12	11	11
资产减值损失	1	1	1	0	0
公允价值变动收益	7	10	10	10	10
投资净收益	51	54	55	78	125
其他	(0)	(0)	(0)	0	0
营业利润	18	39	45	68	115
营业外收入	5	3	3	3	3
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	23	42	47	71	118
所得税	7	14	14	14	24
净利润	16	28	33	57	94
少数股东损益	(0)	18	20	23	28
归属于母公司净利润	16	10	13	34	66
每股收益(元)	0.05	0.03	0.04	0.11	0.21

主要财务比率

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力					
营业收入	-20.7%	23.2%	3.0%	3.0%	3.0%
营业利润	20.5%	115.3%	13.1%	53.5%	68.5%
归属于母公司净利润	-1.7%	-40.2%	34.0%	158.2%	93.8%
获利能力					
毛利率	12.3%	12.2%	12.1%	12.1%	12.1%
净利率	3.1%	1.5%	1.9%	4.9%	9.2%
ROE	4.4%	2.6%	3.5%	8.7%	15.9%
ROIC	3.9%	5.9%	6.4%	9.8%	14.4%
偿债能力					
资产负债率	45.1%	44.4%	43.7%	41.5%	38.8%
净负债率	26.9%	21.0%	18.8%	8.6%	0.0%

财务费用	15	14	12	11	11	流动比率	0.86	0.88	0.90	1.02	1.20
投资损失	(51)	(54)	(55)	(78)	(125)	速动比率	0.65	0.70	0.72	0.84	1.01
营运资金变动	(10)	3	(2)	(2)	(2)	营运能力					
其它	10	(4)	(5)	(10)	(10)	应收账款周转率	15.2	18.4	17.7	16.9	16.9
经营活动现金流	4	10	(4)	(6)	(14)	存货周转率	6.8	9.2	10.3	10.4	10.4
资本支出	(11)	(9)	(18)	(18)	(18)	总资产周转率	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
长期投资	(3)	1	(14)	0	0	每股指标 (元)					
其他	35	44	66	88	135	每股收益	0.05	0.03	0.04	0.11	0.21
投资活动现金流	21	36	34	70	117	每股经营现金流	0.01	0.03	-0.01	-0.02	-0.04
债权融资	0	0	(0)	0	0	每股净资产	1.20	1.18	1.18	1.25	1.35
股权融资	5	19	0	0	0	估值比率					
其他	(20)	(42)	(25)	(25)	(45)	市盈率	430.4	720.0	537.5	208.2	107.4
筹资活动现金流	(16)	(22)	(25)	(25)	(45)	市净率	18.4	18.7	18.7	17.7	16.4
汇率变动影响	(1)	(1)	0	0	0	EV/EBITDA	125.9	94.6	102.6	75.6	50.3
现金净增加额	8	22	5	39	58	EV/EBIT	216.5	134.8	127.9	90.1	57.0

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组,《新财富》2013年最佳中小市值研究机构第三名, 得分 7197 分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 中路股份、天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、利德曼、易联众、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、硕贝德、隆基机械、亚威股份、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。