

尤洛卡 (300099.SZ) 仪器仪表行业

评级：增持 首次评级

公司研究简报

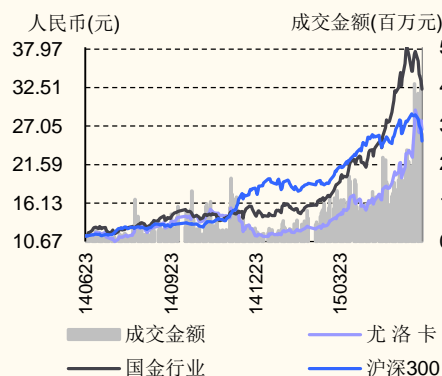
市场价格 (人民币): 26.55 元

煤矿安全行业龙头，转型升级预期较强

长期竞争力评级：等于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	108.32
总市值(百万元)	5,697.62
年内股价最高最低(元)	29.32/10.67
沪深 300 指数	4637.05



公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.327	0.023	0.046	0.099	0.115
每股净资产(元)	3.68	3.85	3.77	3.57	3.38
每股经营性现金流(元)	0.21	-0.07	0.28	0.14	0.04
市盈率(倍)	38.61	495.31	579.48	269.28	230.46
行业优化市盈率(倍)	71.90	105.10	234.77	234.77	234.77
净利润增长率(%)	-30.37%	-92.68%	98.55%	115.19%	16.84%
净资产收益率(%)	8.88%	0.60%	1.22%	2.76%	3.41%
总股本(百万股)	206.70	214.60	214.60	214.60	214.60

来源：公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **公司技术实力突出，近年来业绩下滑主要受下游需求缩减所致：**公司是国内煤矿安全行业的龙头企业。主营产品涉及安全监测多个领域，其煤矿顶板安全监测仪器与系统占据细分行业龙头地位。近年来，受下游煤炭行业景气度下滑的原因，行业投资和盈利均大幅度萎缩，公司业绩遭遇了较大幅度下滑。
- **2013 年底收购富华宇祺，未来将切入工业网络和大数据系统集成等领域：**富华宇祺是国内少数几家能够提供先进的系统化矿山井下通信产品的厂商，客户以央企和国有大中型矿山企业为主，产品品种的全面程度在行业内处于领先地位。由于其同样遭遇煤炭行业下滑的原因，2014 下半年度开始谋求转型，成功切入轨道交通信息化领域，未来将加大铁路（高铁）、公交巴士 WIFI 系统的研发力度，打造行业领先的旅客列车 WIFI 网络系统解决方案，同时与国际公司合作开拓国内数据分析市场业务，主要针对地铁大数据进行深挖市场，预计相关的业务拓展将在 2015 年取得成效。
- **公司具备较强的转型预期：**公司在 2014 年年度报告中提出，在维持原传统行业的基础上，通过外延式发展模式，将业务逐步拓展到发展前景好、国家支持的经营行业领域，摆脱受单一行业煤炭行业影响的局面。可见，公司转型的意愿和诉求较为强烈，预计公司将会通过外延式扩张打造发展的新引擎。

投资建议

- 我们预测公司 2015-2017 年的主营业务收入分别为 202 百万元、220 百万元和 243 百万元，分别同比增长 12.8%，8.9%和 10.5%。净利润分别为 10 百万元、21 百万元和 25 百万元，EPS 分别为 0.046 元、0.099 元和 0.115 元。
- 公司及子公司在原有业务领域内具备较强的竞争力，迫于行业景气度低迷的原因开拓新市场、寻找新出路。我们认为公司存在较强的外延发展预期，同时，子公司富华宇祺在工业网络和行业大数据两大领域的拓展前景良好。因此，我们给与公司“增持”评级。

风险

- 煤炭行业景气度进一步下滑；公司外延拓展不达预期；子公司新业务拓展不达预期。

沈伟杰 联系人
(8621)60870933
shenweijie@gjzq.com.cn

潘贻立 分析师 SAC 执业编号：S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

内容目录

公司是煤矿安全装备制造行业龙头	3
公司简介.....	3
财务分析.....	3
主业增长仍有压力，外延拓展值得期待.....	5
煤炭行业下滑或将持续，公司主业增长仍有压力.....	5
我国煤炭储量丰富，占据能源消费主导地位.....	5
开采条件复杂及安全投入不足导致煤炭行业安全风险较大.....	6
煤矿是安全生产重中之重，安监总局已出台多项政策.....	7
收购北京富华宇祺迈出外延拓展第一步，后续转型升级是看点.....	9
盈利预测与投资建议.....	11

图表目录

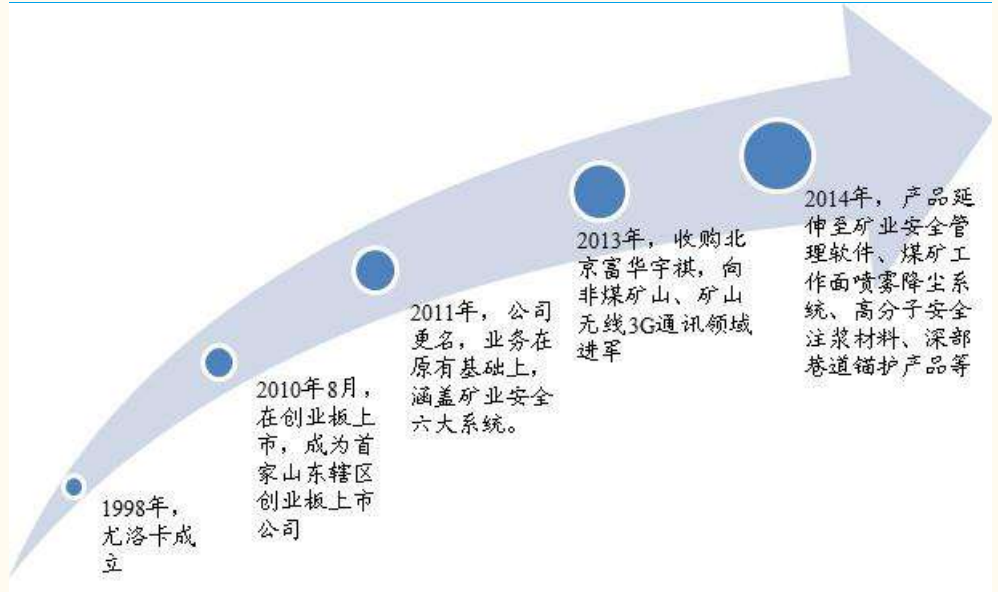
图表 1：公司发展历程.....	3
图表 2：2014 年营业收入小幅回升.....	4
图表 3：2014 年净利润大幅下滑.....	4
图表 4：各产品拆分	4
图表 5：毛利率情况	4
图表 6：煤炭价格近年来大幅度下跌.....	5
图表 7：煤炭开采和洗选行业固定资产投资大幅度下滑.....	5
图表 8：2014 年世界煤炭产量排名	5
图表 9：全国煤矿数量统计.....	6
图表 10：全国煤矿产能统计.....	6
图表 11：全国煤矿历年死亡人数下降	6
图表 12：煤矿百万吨死亡率降低	6
图表 13：国家安监总局关于煤矿安全生产的相关政策	7
图表 14：煤矿安全监控系统、人员定位系统维护更新需求规模.....	7
图表 15：顶板安全监测系统结构组成（井上部分+井下部分）	8
图表 16：顶板安全监测系统功能组成示意图.....	8
图表 17：北京富华宇祺公司的主要产品情况.....	9
图表 18：2014 年富华宇祺公司收入相比原先预测有较大差距.....	9
图表 19：公司主营业务收入预测拆分.....	11

公司是煤矿安全装备制造行业龙头

公司简介

- 尤洛卡矿业安全工程股份有限公司成立于 1998 年，经过十多年的发展，目前公司已经成为国内煤矿安全行业的龙头企业。主营产品涉及深部地压监测装备、矿用安全材料、物探钻探、辅助运输、矿山无线通讯、技术输出等六大领域。通过多年的持续投入和产业化，公司的煤矿顶板安全监测仪器与系统并不断升级和完善，在煤矿开采中得到广泛应用，占据细分行业龙头地位。

图表 1：公司发展历程



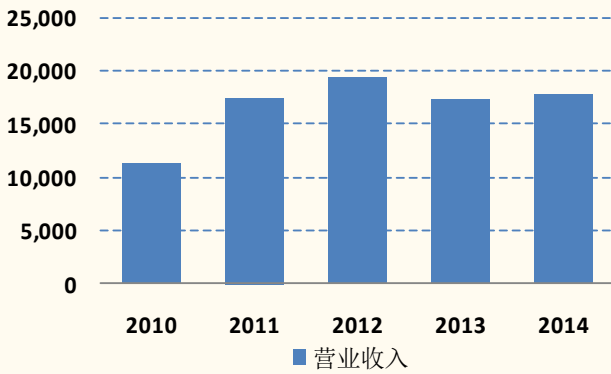
来源：公司网站，国金证券研究所

- 公司拥有较强的专家资源和人才队伍，技术领先。作为煤矿安全装备制造行业的专业厂商，公司拥有较强的人才队伍。公司创始人为技术出身，拥有较强的行业背景，公司研发人员中研究生以上学历人员占 30% 以上，中高级管理层均有丰富的行业经验。同时，公司有国家级“矿山安全检测技术与自动化装备工程技术中心”等重点实验室和产业化基地，是目前行业内技术实力最强的企业之一。
- 公司多年来专注于矿山安全检测与安全生产关键装备的研发、生产、销售和技术服务。公司主要产品包括煤矿顶板安全监测系统及相关仪器仪表、煤矿巷道锚护机具、煤矿填充材料、矿山安全管理软件、煤矿工作面喷雾降尘系统及乳化液自动配比和反冲洗过滤装置等。作为专用设备厂商，公司的市场份额较高，2010 年其煤炭顶板监控设备领域超过 25%，而其顶板安全监测系统市场份额约占 85%，占据了绝对的龙头位置。

财务分析

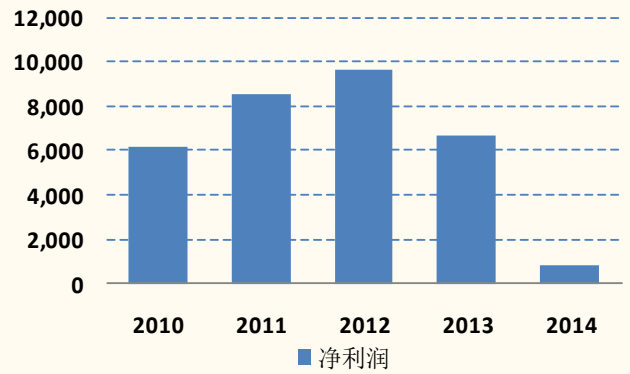
- 公司近年来面临较大增长压力。近年来，由于煤炭行业景气度低迷的原因，公司业绩增长面临较大压力，主要表现为：
 - 1) 营业收入增长乏力。公司 2011 年前收入保持快速增长，而此后的收入增长明显乏力，2014 年公司实现营业收入达 1.79 亿元（包括了对于公司并购的富华宇祺公司的 5986 万元的收入并表），同比增长 2.98%，原有主营业务相比 2011 年出现大幅度下滑；
 - 2) 净利润大幅下滑。下游投资需求的下滑带来一系列的问题，除订单下滑外，客户对于产品价格的压价现象也非常突出，公司净利润连续两年出现大幅度下滑，其中 2014 年实现净利润 495 万元，扣除并表的 885 万元后主营业务实际上已经出现亏损。

图表 2: 2014 年营业收入小幅回升



来源: Wind, 国金证券研究所

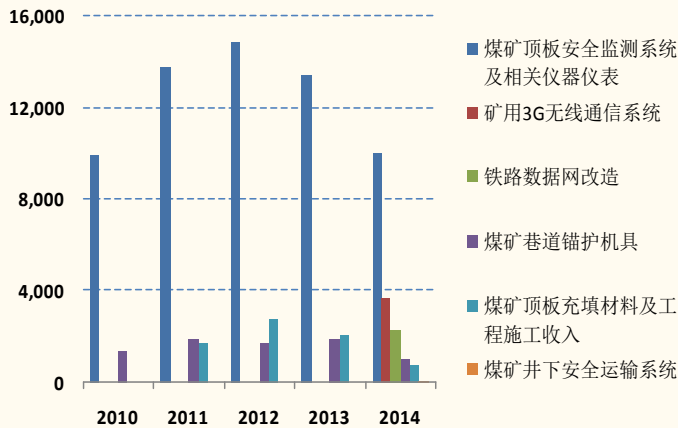
图表 3: 2014 年净利润大幅下滑



来源: Wind, 国金证券研究所

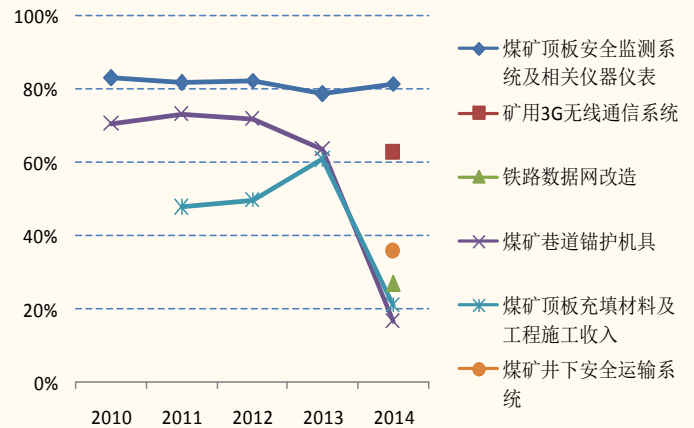
- 分主营产品来看, 近两年均出现收入和毛利率大幅度下滑的局面。煤矿顶板安全检测系统及相关仪器仪表是公司最主要的收入来源, 毛利率相对稳定。煤矿巷道锚护机具等其他产品的毛利率大幅度下滑, 显示出公司产品在下游需求下滑时盈利能力不容乐观。此外, 公司 2014 年完成了对富华宇祺的并购重组, 为公司外延式发展战略迈出重要一步, 并将其纳入 2014 年合并报表。富华宇祺主要经营矿山企业的现代化通讯业务, 同样受到了行业形势巨大冲击, 原定于 2014 年实施的中标项目和销售意向纷纷暂停或取消, 新招标项目和销售意向也大幅减少, 其实现的经济效益与预测目标相差较大。

图表 4: 各产品拆分



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 5: 毛利率情况



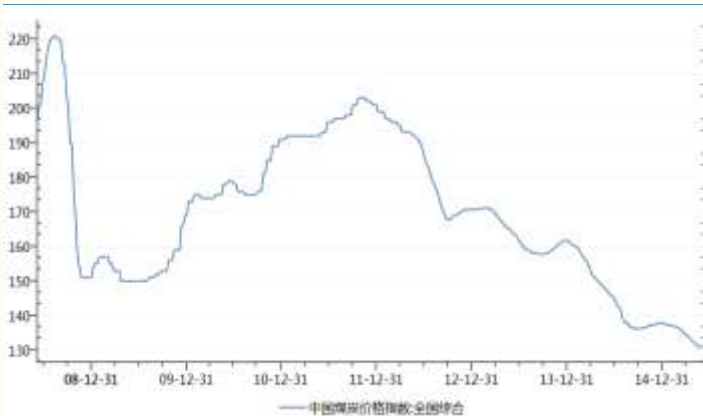
来源: Wind, 国金证券研究所

主业增长仍有压力，外延拓展值得期待

煤炭行业下滑或将持续，公司主业增长仍有压力

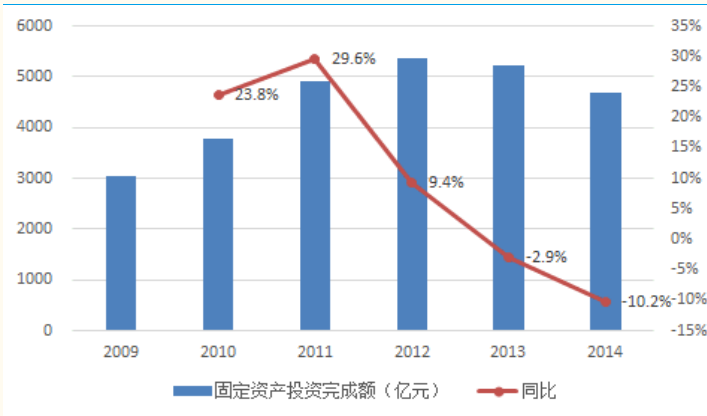
- **煤炭行业景气度低迷，投资下滑压力较大。**近几年来，煤炭行业面临着煤价下跌、行业整合等多方面的问题，行业景气度逐步跌入低谷。受此影响，煤炭行业整体的盈利水平出现了大幅度下滑，而与煤炭行业相关的投资出现了明显的大幅度的下滑，在此趋势下，无论是新矿的投资还是老矿的改造升级投资均受到很大的冲击。

图表 6：煤炭价格近年来大幅度下跌



来源：国金证券研究所

图表 7：煤炭开采和洗选行业固定资产投资大幅度下滑



来源：国金证券研究所

- **行业仍将处于低谷运行状态，行业投资下滑或将持续。**近年来宏观经济下行的压力逐步增大，大气污染防治力度逐步加强、煤炭行业淘汰落后产能的措施持续发力，预计行业仍将处于低谷运行状态。受制于此，行业盈利能力仍将处于较弱的状态，投资下滑的态势短期内或将更加明显。

我国煤炭储量丰富，占据能源消费主导地位

- **我国煤炭储量丰富，产量居世界首位。**由于我国整体能源结构具有明显的“富煤、贫油、少气”特征，因而煤炭在我国一次能源结构中占有绝对的主导地位，多年来煤炭在我国能源结构中一直占有 70% 以上的份额。2014 年我国煤炭产量达 38.7 亿吨，接近世界一半。

图表 8：2014 年世界煤炭产量排名

排名	国家	2013年 (亿吨)	2014年 (亿吨)	同比增减幅度 (%)
	世界总产量	82.31	81.65	-0.7
1	中国	39.74	38.74	-2.6
2	美国	8.93	9.07	1.4
3	印度	6.05	6.44	6.4
4	澳大利亚	4.71	4.91	4.7
5	印度尼西亚	4.49	4.58	2
6	俄罗斯	3.55	3.58	1.2
7	南非	2.56	2.61	1.6
8	德国	1.9	1.86	-2.1
9	波兰	1.43	1.37	-4.5
10	哈萨克斯坦	1.14	1.09	-4.9

来源：2015《BP 世界能源统计年鉴》，国金证券研究所

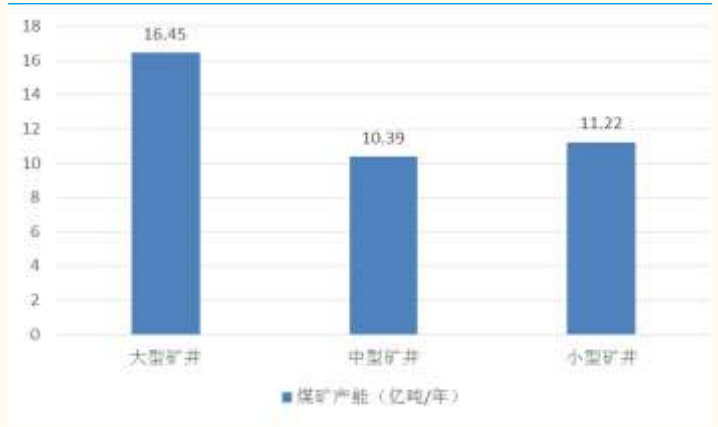
- 我国现有煤矿主要分布于 25 个省（市、自治区）内，截至 2014 年 1 月总计约 1.27 万座。其中大型煤矿 853 座，占总数的 6.7%；中型煤矿 1452 座，占总数的 11.4%；小型煤矿 10,393 座，占总数的 81.9%。

图表 9：全国煤矿数量统计



来源：国金证券研究所

图表 10：全国煤矿产能统计

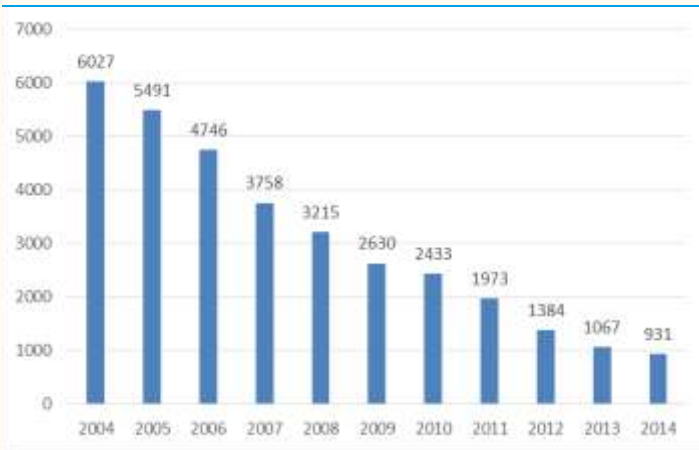


来源：国金证券研究所

开采条件复杂及安全投入不足导致煤炭行业安全风险较大

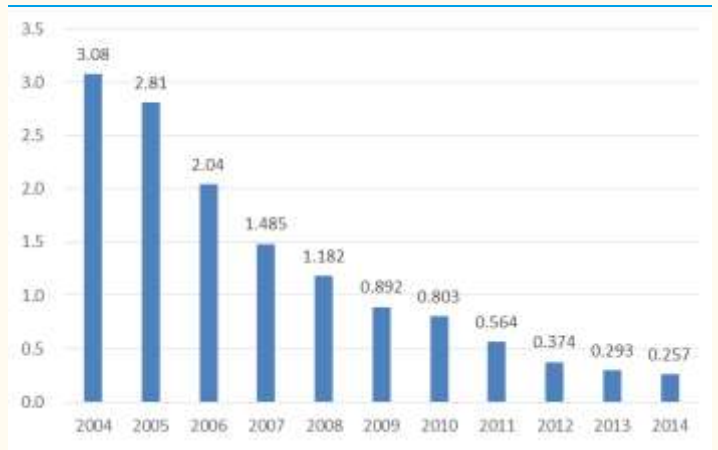
- 国内煤炭资源开采条件复杂，安全事故发生率较高。我国煤炭资源非常丰富但煤炭赋存条件较为复杂，高瓦斯及煤与瓦斯突出矿井占国有煤矿总数的 56.4%，95% 以上的煤炭产量都是通过井工方式生产开采的，并且矿区自然灾害较为严重。此外，由于普遍存在着安全管理不善、安全投入不足、片面追求经济利益等问题，使得煤矿企业的事故发生率远高于其他行业，煤炭行业是我国安全风险比较大的行业。
- 随着科技水平的提高和企业管理的规范，我国煤矿安全生产状况总体上出现了不断好转的局面。2004 年以来，全国煤矿百万吨死亡率总体稳步下降。2004 年煤矿的百万吨死亡率为 3.08，到 2013 年首次下降到 0.3 以下，2014 年降至 0.257。

图表 11：全国煤矿历年死亡人数下降



来源：国金证券研究所

图表 12：煤矿百万吨死亡率降低



来源：国金证券研究所

- 近年来，通过紧抓安全生产工作，我国煤矿安全生产水平已取得很大提升，但对比其他国家，我国差距依然很大。以美国为例，作为世界第二大产煤国，其过去 10 多年来煤炭年产量一直稳定在 10 亿吨左右，煤矿年死亡人数 30 人左右，百万吨死亡率长期控制在 0.1 以下，特别近几年来，其百万吨死亡率降到了 0.03。相比美国，我国当前的煤矿安全生产水平仍有很大差距。

煤矿是安全生产重中之重，安监总局已出台多项政策

- **安监总局出台多项政策，煤矿安全重视程度不断加强。**近年来国家监管部门对煤矿安全的重视程度持续加强，安监总局出台了各项法规文件要求各级管理部门和煤矿企业进一步加强煤矿安全工作，对煤矿安全的监管举措、问责制度越来越严格。国家政策的导向为煤矿安全设备行业奠定了未来良好的发展趋势。

图表 13：国家安监总局关于煤矿安全生产的相关政策

相关政策	主要内容
《煤矿井下安全避险“六大系统”建设完善基本要求及检查验收暂行办法》	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 强制安装监测监控、人员定位、紧急避险、压风自救、供水施救和通信联络等井下安全避险六大系统
《煤层气地面开采安全规程（试行）》	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 煤层气企业应当建立安全生产管理机构，配备相应的专职安全生产管理人员； ➢ 煤层气企业应当按照有关规定提取、使用满足安全生产需要的安全生产费用，保障煤层气地面开采的安全
《企业安全生产应急管理九条规定》	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 落实企业主要负责人是安全生产应急管理第一责任人的工作责任制； ➢ 设立专（兼）职应急救援队伍或与邻近专职救援队签订救援协议，配备必要的应急装备、物资； ➢ 每年对应急投入、应急准备、应急处置与救援等工作进行总结评估

来源：国金证券研究所

- **煤矿安全生产设备仍有较大市场空间。**根据国家能源局煤炭工业“十二五”规划，至 2015 年，我国煤矿企业数量控制在 4000 家以内，煤矿总量控制在 10000 座以内。按照安监总局的要求，单套产品每年投入价格 20% 进行维护，每五年更新一次，估计每年的安全监控市场和人员定位市场的规模均在十亿元级别。

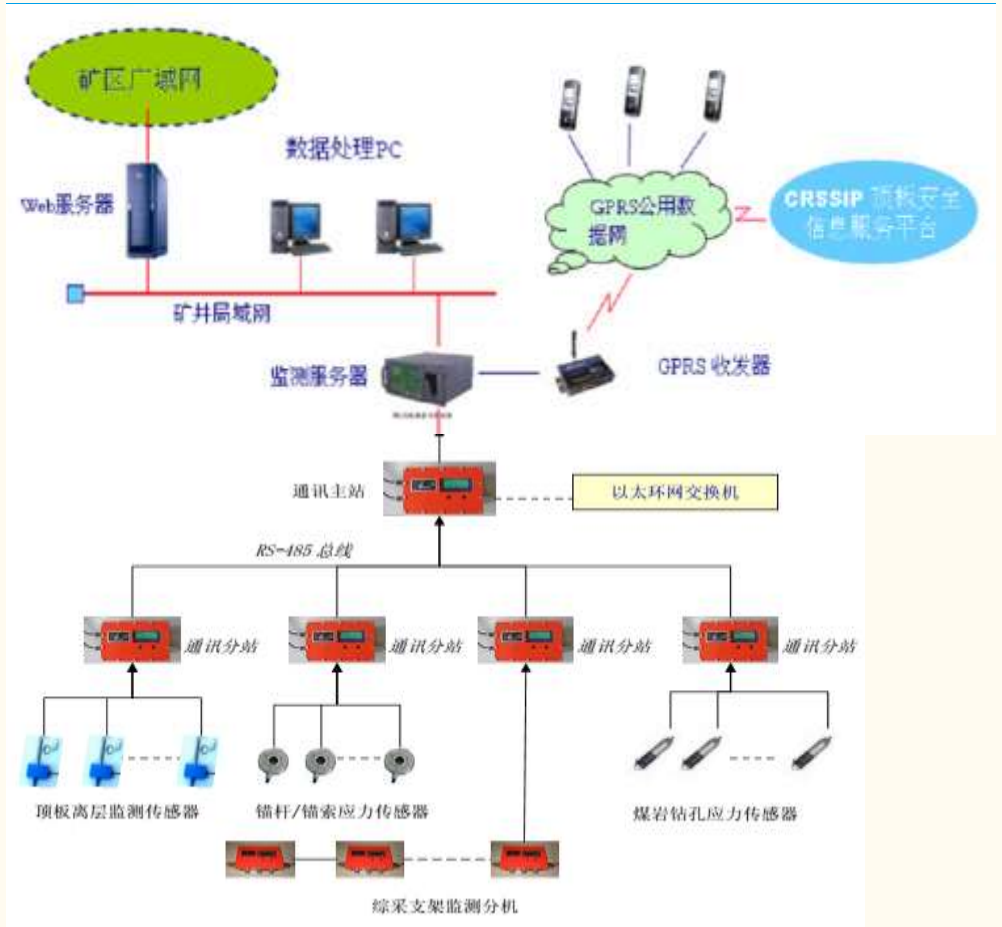
图表 14：煤矿安全监控系统、人员定位系统维护更新需求规模

产品类别	安全监控市场	人员定位市场
煤矿数量	10000	10000
单价	31.63 万元	28.96 万元
单套产品每年维护价格	6.33 万元	5.79 万元
单套产品每 5 年更换价格	31.63 万元	28.96 万元
5 年总需求规模	63.28 亿元	57.91 亿元
年均需求规模	12.65 亿元	11.58 亿元

来源：产业信息网，国金证券研究所

- 公司的顶板安全监测系统通过专用仪器对煤矿井下矿压、离层等各类相关参数进行实时监测，利用通讯网络平台，将井下动态参数传输到井上计算机监测网络，借助监测分析软件进行综合性分析，实现在线监测和及时预警，避免和减少顶板事故造成的人员伤亡。

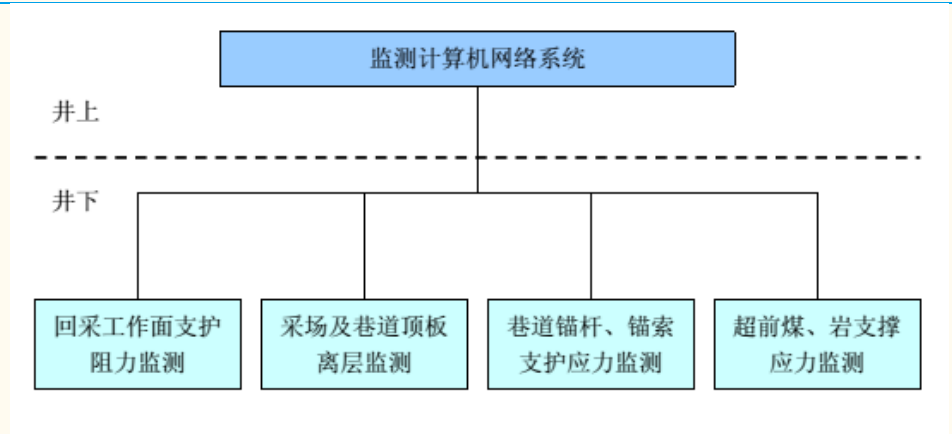
图表 15: 顶板安全监测系统结构组成 (井上部分+井下部分)



来源: 国金证券研究所

- 煤矿顶板安全监测系统其从功能上可以分四个组成部分: 1) 回采工作面支护阻力监测; 2) 采场及巷道顶板离层监测; 3) 巷道锚杆、锚索支护应力监测; 4) 超前煤、岩支撑应力监测。

图表 16: 顶板安全监测系统功能组成示意图



来源: 国金证券研究所

- 受行业投资下滑影响, 短期内公司主业增长仍面临较大压力。行业景气度下滑导致公司在市场开拓和维护上均面临较大的压力, 尽管公司着手于销售、服务以及新产品开发等方面的努力来改善经营形势, 但短期内仍然无法对冲行业的快速下滑所带来的影响。我们预计行业的持续低迷形势下, 公司的主业增长仍将面临较大压力。

收购北京富华宇祺迈出外延拓展第一步，后续转型升级是看点

- 公司于 2013 年底以 10.89 元/股的价格发行股份约 790 万股，并支付现金 955.83 万元，购买富华宇祺 53.21% 的股权，迈出了外延拓展的第一步。北京富华宇祺是专业从事信息化综合解决方案、工业网络产品、大数据系统集成的国家级高新技术企业，专注于工业网络与行业大数据处理两大领域。公司是国内少数几家能够提供先进的系统化矿山井下通信产品的厂商，客户以央企和国有大中型矿山企业为主，产品品种的全面程度在行业内处于领先地位。

图表 17：北京富华宇祺公司的主要产品情况



来源：公司网站，国金证券研究所

- 由于此前专注于矿用的 3G 无线通信系统，行业需求的下滑给公司经营带来很大压力。富华宇祺 2014 年下半年开始针对煤矿行业形势调整公司发展方向，主要围绕交通和能源两个主营行业，集中精力在煤炭、石油石化、地铁、铁路、航空等 5 个市场做相关产品的市场拓展。同时，公司进一步收缩煤炭市场的产品线，集中精力在 CDMA 和 4G 视频产品市场上，加大大数据项目和系统集成的市场投入，重点围绕重要客户做市场拓展，扩大直销比例，减少经销比例。
- 2014 年，富华宇祺公司以轨道交通信息化为切入点，成功在沈阳铁路局和太原铁路局布局系统集成业务，并加大了铁路（高铁）、公交巴士 WIFI 系统的研发力度，打造行业领先的旅客列车 WIFI 网络系统解决方案；与国际公司合作开拓国内数据分析市场业务，主要针对地铁大数据进行深挖市场。预计相关的业务拓展将在 2015 年取得成效。

图表 18：2014 年富华宇祺公司收入相比原先预测有较大差距

项目	原预测数据 (万元)	实际经营数据(万元)	完成比率 (%)
矿用集成产品	11287.14	3666.68	32.48%
铁路数据网改造产品	—	2290.60	—
合计	11287.14	5957.28	52.78%

来源：国金证券研究所

- 公司将坚持内生+外延的发展模式。公司在 2014 年年度报告中提出，在维持原传统行业的基础上，通过外延式发展模式，将业务逐步拓展到发展前

景好、国家支持的经营行业领域，摆脱受单一行业煤炭行业影响的局面。公司转型的意愿和诉求较为强烈，预计公司将会通过外延式扩张打造发展的新引擎。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2015-2017 年的主营业务收入分别为 202 百万元、220 百万元和 243 百万元，分别同比增长 12.8%，8.9%和 10.5%。净利润分别为 10 百万元、21 百万元和 25 百万元，EPS 分别为 0.046 元、0.099 元和 0.115 元。
- 公司及子公司在原有业务领域内具备较强的竞争力，迫于行业景气度低迷的原因开拓新市场、寻找新出路。我们认为公司存在较强的外延发展预期，同时，子公司富华宇祺在工业网络和行业大数据两大领域的拓展前景良好。因此，我们给与公司“增持”评级。

图表 19：公司主营业务收入预测拆分

项 目	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
煤矿顶板安全监测系统及相关仪器仪表						
销售收入（百万元）	148.80	134.21	100.13	90.00	85.00	80.00
增长率（YOY）	8.04%	-9.81%	-25.39%	-10.12%	-5.56%	-5.88%
毛利率	82.25%	78.70%	81.55%	79.00%	78.00%	77.00%
销售成本（百万元）	26.41	28.59	18.47	18.90	18.70	18.40
增长率（YOY）	4.50%	8.23%	-35.38%	2.31%	-1.06%	-1.60%
毛利（百万元）	122.39	105.62	81.66	71.10	66.30	61.60
增长率（YOY）	8.83%	-13.70%	-22.69%	-12.93%	-6.75%	-7.09%
占总销售额比重	76.31%	77.19%	55.93%	44.55%	38.64%	32.92%
占主营业务利润比重	81.94%	81.11%	71.02%	62.68%	56.19%	49.67%
矿用 3G 无线通信系统						
销售收入（百万元）			36.67	40.00	50.00	60.00
增长率（YOY）				9.08%	25.00%	20.00%
毛利率			62.92%	60.00%	60.00%	60.00%
销售成本（百万元）			13.60	16.00	20.00	24.00
增长率（YOY）				17.67%	25.00%	20.00%
毛利（百万元）			23.07	24.00	30.00	36.00
增长率（YOY）				4.02%	25.00%	20.00%
占总销售额比重			20.48%	19.80%	22.73%	24.69%
占主营业务利润比重			20.07%	21.16%	25.42%	29.03%
铁路数据网改造						
销售收入（百万元）			22.91	50.00	60.00	75.00
增长率（YOY）				118.25%	20.00%	25.00%
毛利率			26.86%	27.00%	27.00%	27.00%
销售成本（百万元）			16.76	36.50	43.80	54.75
增长率（YOY）				117.83%	20.00%	25.00%
毛利（百万元）			6.15	13.50	16.20	20.25
增长率（YOY）				119.38%	20.00%	25.00%
占总销售额比重			12.80%	24.75%	27.27%	30.86%
占主营业务利润比重			5.35%	11.90%	13.73%	16.33%
其他业务						
销售收入（百万元）	46.20	39.65	19.33	22.00	25.00	28.00
增长率（YOY）	27.80%	-14.18%	-51.25%	13.81%	13.64%	12.00%
毛利率	58.40%	62.04%	21.21%	22.00%	22.00%	22.00%
销售成本（百万元）	19.22	15.05	15.23	17.16	19.50	21.84
增长率（YOY）	36.60%	-21.70%	1.20%	12.67%	13.64%	12.00%
毛利（百万元）	26.98	24.60	4.10	4.84	5.50	6.16
增长率（YOY）	22.19%	-8.82%	-83.33%	18.05%	13.64%	12.00%
占总销售额比重	23.69%	22.81%	10.80%	10.89%	11.36%	11.52%
占主营业务利润比重	18.06%	18.89%	3.57%	4.27%	4.66%	4.97%
销售总收入（百万元）	195.00	173.86	179.04	202.00	220.00	243.00
销售总成本（百万元）	45.63	43.64	64.06	88.56	102.00	118.99
毛利（百万元）	149.37	130.22	114.98	113.44	118.00	124.01
平均毛利率	76.60%	74.90%	64.22%	56.16%	53.64%	51.03%

来源：国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	195	174	179	202	220	243	货币资金	303	245	251	336	325	250
增长率		-10.8%	3.0%	12.8%	8.9%	10.5%	应收款项	185	193	266	237	247	272
主营业务成本	-46	-44	-64	-89	-102	-119	存货	30	38	62	68	78	91
%销售收入	23.4%	25.1%	35.8%	43.8%	46.4%	49.0%	其他流动资产	66	96	24	26	27	29
毛利	149	130	115	113	118	124	流动资产	584	572	603	667	677	642
%销售收入	76.6%	74.9%	64.2%	56.2%	53.6%	51.0%	%总资产	73.1%	71.1%	64.6%	70.2%	70.7%	68.4%
营业税金及附加	-3	-3	-2	-2	-2	-3	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	1.7%	1.6%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	135	153	177	154	154	163
营业费用	-40	-38	-47	-44	-48	-53	%总资产	16.8%	19.0%	18.9%	16.2%	16.1%	17.4%
%销售收入	20.7%	21.8%	26.4%	22.0%	22.0%	22.0%	无形资产	61	71	141	117	115	122
管理费用	-28	-30	-44	-44	-48	-53	非流动资产	215	232	330	283	281	297
%销售收入	14.4%	17.1%	24.6%	22.0%	22.0%	22.0%	%总资产	26.9%	28.9%	35.4%	29.8%	29.3%	31.6%
息税前利润 (EBIT)	78	60	22	22	19	14	资产总计	800	804	933	950	958	939
%销售收入	39.8%	34.4%	12.1%	11.1%	8.5%	5.9%	短期借款	0	0	0	0	0	2
财务费用	10	9	9	6	7	6	应付款项	43	32	71	73	83	96
%销售收入	-5.2%	-4.9%	-4.8%	-3.0%	-3.1%	-2.4%	其他流动负债	12	11	14	44	83	85
资产减值损失	-4	-6	-32	-26	-10	-1	流动负债	54	43	85	117	166	183
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	3	1	3	3	3	其他长期负债	0	0	1	0	0	0
%税前利润	2.8%	4.3%	14.2%	19.9%	10.6%	9.2%	负债	54	43	86	117	166	183
营业利润	87	66	0	5	18	23	普通股股东权益	745	761	827	809	766	726
营业利润率	44.6%	37.8%	0.1%	2.5%	8.4%	9.3%	少数股东权益	0	0	21	24	27	30
营业外收支	23	8	10	10	10	10	负债股东权益合计	800	804	933	950	958	939
税前利润	110	74	10	15	28	33							
利润率	56.3%	42.3%	5.5%	7.5%	12.9%	13.4%	比率分析						
所得税	-13	-6	-1	-2	-4	-5		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税率	11.5%	8.0%	12.3%	15.0%	15.0%	15.0%	每股指标						
净利润	97	68	9	13	24	28	每股收益	0.940	0.327	0.023	0.046	0.099	0.115
少数股东损益	0	0	4	3	3	3	每股净资产	7.209	3.682	3.853	3.769	3.567	3.383
归属于母公司的净利润	97	68	5	10	21	25	每股经营现金净流	0.384	0.208	-0.072	0.281	0.138	0.041
净利率	49.8%	38.9%	2.8%	4.9%	9.6%	10.2%	每股股利	0.000	0.300	0.800	0.130	0.300	0.300
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	13.03%	8.88%	0.60%	1.22%	2.76%	3.41%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	12.15%	8.41%	0.53%	1.04%	2.21%	2.63%
净利润	97	68	9	13	24	28	投入资本收益率	9.21%	7.23%	2.25%	2.28%	2.01%	1.62%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	13	18	47	42	27	20	主营业务收入增长率	12.14%	-10.84%	2.98%	12.82%	8.91%	10.45%
非经营收益	-4	-4	-3	-14	-13	-13	EBIT 增长率	-0.83%	-22.85%	-63.70%	2.90%	-15.93%	-23.23%
营运资金变动	-67	-39	-68	19	-9	-26	净利润增长率	12.58%	-30.37%	-92.68%	98.55%	115.19%	16.84%
经营活动现金净流	40	43	-15	60	30	9	总资产增长率	5.76%	0.58%	16.07%	1.75%	0.88%	-1.98%
资本开支	-43	-31	-23	22	-15	-25	资产管理能力						
投资	0	-20	70	0	0	0	应收账款周转天数	219.7	318.6	411.5	380.0	360.0	360.0
其他	72	3	2	3	3	3	存货周转天数	228.3	285.5	286.0	280.0	280.0	280.0
投资活动现金净流	30	-49	49	25	-12	-22	应付账款周转天数	110.5	125.6	172.4	170.0	170.0	170.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	200.0	238.4	275.2	256.5	236.1	212.3
债权募资	0	0	-15	0	0	2	偿债能力						
其他	-40	-49	-22	0	-28	-64	净负债/股东权益	-40.63%	-32.22%	-29.57%	-40.33%	-41.08%	-32.78%
筹资活动现金净流	-40	-49	-37	0	-28	-62	EBIT 利息保障倍数	-7.7	-7.0	-2.5	-3.7	-2.7	-2.5
现金净流量	29	-55	-3	85	-10	-75	资产负债率	6.81%	5.36%	9.20%	12.34%	17.31%	19.54%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD