

新三板：金力永磁（835009）研究报告

2016 年 03 月 10 日

新能源车行业爆发，钕铁硼迎来东风

⑤ 新能源汽车产销爆发，钕铁硼分享成长

2016 年是新能源汽车十三五规划的第一年，在相关“利好政策刺激+动力电池产能释放+充电基础设施建设跟进”的基础上，销量有望继续保持翻倍式增长，2017~2020 年我国新能源汽车销量的年均复合增长率将在 30% 以上，保持高增长趋势。钕铁硼稀土永磁电机是新能源汽车核心部件电机的主流选择，将分享成长。

⑤ 公司是节能环保应用领域钕铁硼材料的领先供应商

公司在风电领域市占率高达 50%，是最早参与风力发电机低速永磁同步发电机国家标准制定的高端钕铁硼材料供应商。且公司自 2012 年即布局新能源汽车电机领域，营收占比逐年提升。公司与产业链上下游重要龙头企业金风科技、赣州稀土有股权战略合作，上下游资源整合能力强。2015 年业绩预告净利润预计翻番。

⑤ 盈利预测与投资建议

我们判断公司未来增长点主要源自风电及新能源汽车电机业务，预计 2015 年至 2017 年净利润分别为 9250 万元、1.13 亿元、1.28 亿元，EPS 分别为 0.55、0.68、0.77，对应当前股价 PE 分别为 20 倍、16 倍、14 倍。A 股可比上市公司中科三环 PE 45 倍、宁波韵升 PE 29 倍、正海磁材 PE 57 倍，公司估值较低，股价存在较大上升空间，给予“推荐”评级。

⑤ 风险提示

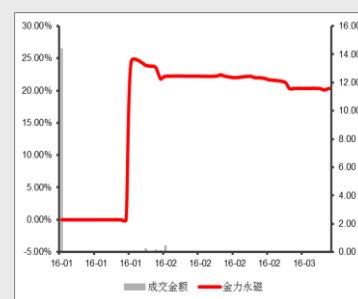
- 1, 业务拓展不达预期;
- 2, 新能源汽车政策变动;
- 3, 稀土价格大幅波动。

财务数据与估值

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	602.5	631.2	779.7	924.5	1,095.3
同比增长（+/-%）	-	4.8%	23.5%	18.6%	18.5%
归母净利润（百万元）	26.6	48.3	92.5	113.2	127.8
同比增长（+/-%）	-	81.6%	91.7%	22.3%	12.9%
每股收益（元）	0.24	0.43	0.55	0.68	0.77
PE	-	-	19.51	15.95	14.12
PB	-	-	5.34	4.00	3.12

推荐（首次）

市场表现 截至 2015.03.9



市场数据	2016/3/9
A 股收盘价（元）	10.83
一年内最高价（元）	11.20
一年内最低价（元）	9.00
上证指数	2,862.56
市净率	5.00
总股本（万股）	16,667.00
实际流通 A 股（万股）	0.00
限售流通 A 股（万股）	0.00
流通 A 股市值（亿元）	1.81

分析师：丁思德
 执业证书号：S1490515070002
 电话：010- 85556179
 邮箱：dingside@hrsec.com.cn

联系人：章飞虹
 电话：010- 85556201
 邮箱：
 zhangfeihong@hrsec.com.cn

证券研究报告

目 录

1. 钕铁硼有望分享新能源汽车增长.....	4
1.1. 钕铁硼性能优越，应用广泛.....	4
1.1.1. 钕铁硼是第三代永磁材料.....	4
1.1.2. 钕铁硼下游应用广泛.....	5
1.2. 新能源汽车产销爆发，催生电机新需求.....	6
1.2.1. 新能源汽车政策利好不断.....	6
1.2.2. 新能源汽车进入普及阶段，未来几年高增长持续.....	7
1.2.3. 钕铁硼稀土永磁电机将成为新能源车电机主流.....	10
2. 公司是节能环保应用领域钕铁硼永磁材料领先供应商.....	11
2.1. 风电领域市占率 50%，新能源汽车领先布局.....	12
2.2. 公司产业链整合能力强.....	12
2.3. 股权激励彰显管理层信心，2015 净利大增.....	13
3. 盈利预测及投资建议.....	14
4. 风险提示：.....	14
5. 特别提示.....	14

图表目录

图表 1: 钕铁硼是第三代永磁材料	4
图表 2: 钕铁硼下游应用广泛	5
图表 3: 高性能钕铁硼永磁材料在中国的应用	6
图表 4: 2015 年初至今国家层面主要的新能源汽车相关政策	6
图表 5: 我国新能源汽车即将进入行业的普及阶段	8
图表 6: 2015-2020 年我国新能源汽车充电设施建设规划	9
图表 7: 我国新能源汽车未来几年仍将保持高增长趋势	10
图表 8: 电动汽车驱动电机基本性能比较	11
图表 9: 电动汽车驱动系统性能比较——永磁同步电机综合性能最佳	11
图表 10: 汽车电机营收占比迅速提高	12
图表 11: 金力永磁股权结构	13

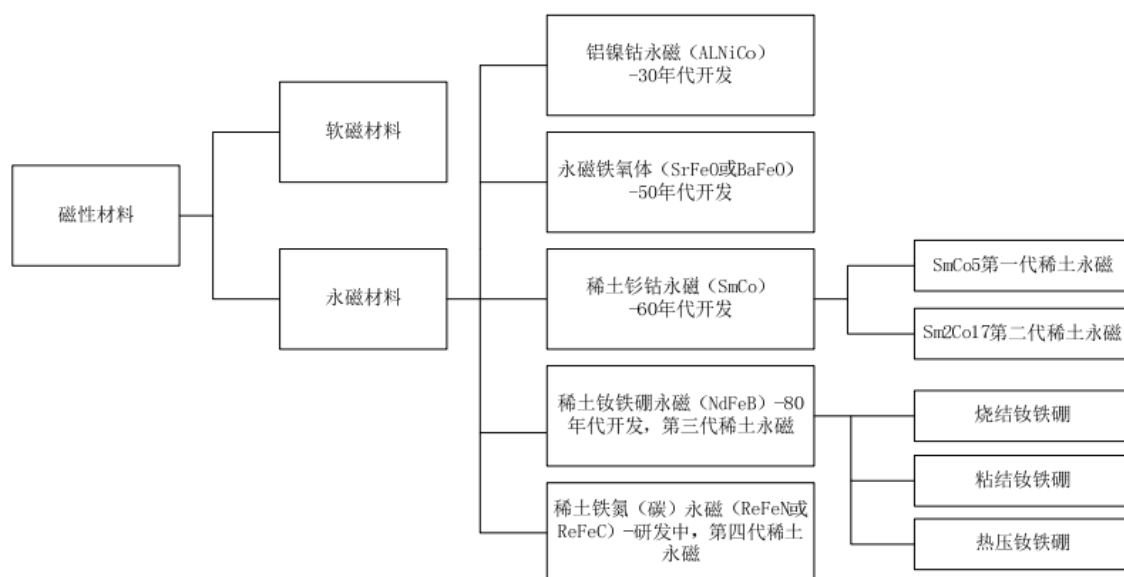
1. 钕铁硼有望分享新能源汽车增长

1.1. 钕铁硼性能优越，应用广泛

1.1.1. 钕铁硼是第三代永磁材料

钕铁硼永磁材料是第三代稀土永磁材料，是当前工业化生产中综合性能最优的磁性材料，总体性能非常优异，是国家重点鼓励和支持发展的新材料和高新技术产品。1983 年研发成功，并自 1986 年开始批量应用于工业生产。钕铁硼材料具有高磁能积等性能优势，原材料供应较为充足等特点，应用领域不断拓展。目前，钕铁硼材料主要应用于电—机械能转换，如用于生产电机、发电机、传动装置等；电声转换，如耳机等发声装置、接受声速装置；磁—机械力装置，如磁分离、磁性轴承等；微波、电子束等，成为支撑现代社会的重要基础材料，与人们的生活息息相关。小到手表、照相机、录音机、CD 机、VCD 机、计算机硬盘、光盘驱动器，大到汽车、发电机、医疗仪器等，永磁材料无所不在。

图表 1：钕铁硼是第三代永磁材料



数据来源：公司公告，华融证券整理

1.1.2. 钕铁硼下游应用广泛

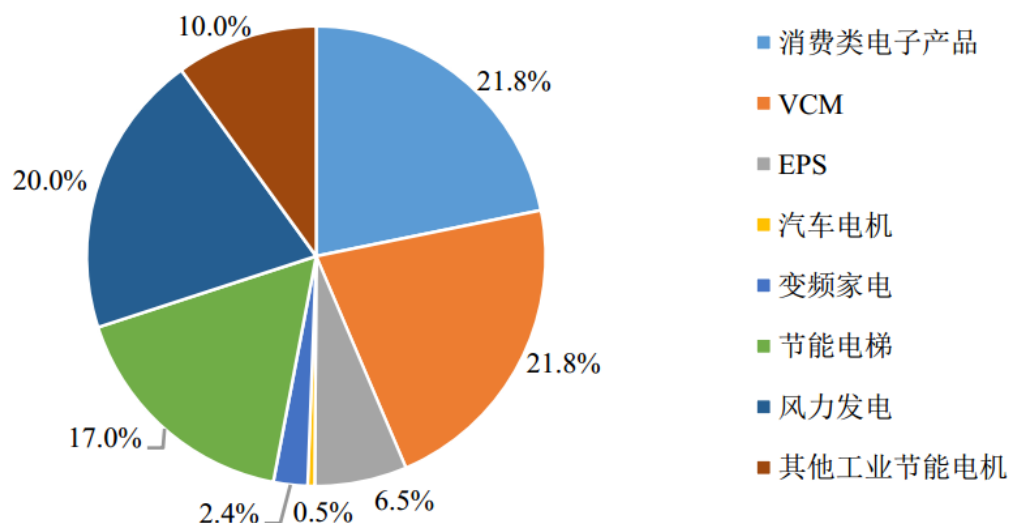
钕铁硼永磁材料拥有多项其它商用磁性材料并不具备的优点，例如更强的磁场强度、更高的能量效率、可靠度及耐用性，且有更广泛的终端应用，包括风力发电、变频家电、节能电梯、汽车电机、其他工业节能电机等。钕铁硼优异的性能使得钕铁硼电机效率比普通电机提高 8% ~ 50%，电耗降低 10% 以上，重量减少 50% 左右，在“节能、环保”的大背景下，钕铁硼永磁材料应用前景非常广阔，未来需求增量主要来源于新能源汽车、风电、空调变频电机等。

图表 2：钕铁硼下游应用广泛

下游领域	应用情况
风力发电	钕铁硼永磁材料可用于风力发电机组。永磁风力发电机组并无齿轮箱部件。由于齿轮箱容易损坏，因此可降低其维护成本及延长使用寿命。永磁风力发电机组亦有更高的发电量，较传统的风力发电机更能在低风速的环境下操作。
变频家电	变频家电通过使用钕铁硼永磁材料，可以使该电器的发动机在不同速度下运作。例如：变频空调的压缩机可通过变速调节温度，而非经常开关压缩机。通过将重复开关周期减至最少，可提升电器的效益、可靠度及性能。
节能电梯	钕铁硼永磁材料也用于曳引机的电动机。其更高的机械及电力效率、较小的实际尺寸可允许较少的机房或无需机房的安装以及较少的整体维修。该等效率及安装有助于节省营运成本和所占空间。
汽车电机	钕铁硼永磁材料用于汽车（包括纯电动及混合动力）的发动机及其他电机，可降低操作的重量及发动机的尺寸，同时增大能量效率及在高温下操作良好的能力。
工业节能电机	工业节能电机包括广泛的工业应用及生产流程的电机，如伺服电机、工业机器人等。在工业电机中使用钕铁硼永磁材料可减少电机体积、减少磁阻尼及将电机操作中流失的磁力减至最少。
消费电子产品	钕铁硼永磁材料在消费电子产品中的应用普遍使电子产品更小更轻。钕铁硼永磁材料一般用于计算机硬盘、手提电话的收音器及扬声器。

数据来源：公司公告，华融证券整理

图表 3: 高性能钕铁硼永磁材料在中国的应用



数据来源: 公司公告, 华融证券整理

1.2. 新能源汽车产销爆发, 催生电机新需求

1.2.1. 新能源汽车政策利好不断

环境污染和能源短缺等问题日益加剧, 发展新能源汽车成为大势所趋, 并上升至国家战略层面。自 2014 年以来新能源汽车相关政策进入密集发布期, 且支持力度逐渐加大。2015 年, 在新能源汽车相关的上中下游均有利好政策发布, 且相比 14 年更加具体。2016 年是十三五的第一年, 诸如新能源汽车十三五规划、充电桩补贴细则等新能源汽车推广应用利好政策还将继续出台, 这些政策相对之前将更具可操作性。

图表 4: 2015 年初至今国家层面主要的新能源汽车相关政策

时间	发布机构	政策名称	主要内容
2015.2.16	科技部	《国家重点研发计划新能源汽车重点专项实施方案(征求意见稿)》	到 2020 年, 建立起完善的电动汽车动力系统科技体系和产业链。为 2020 年实现新能源汽车保有量达到 500 万辆提供技术支撑。轿车动力电池的单体比能量 2015 年底达到 200 瓦时/公斤, 比 2010 年提高一倍; 2020 年达到 300 瓦时/公斤, 总体水平保持在国际前三名以内。

2015.3.14	交通运输部	《关于加快推进新能源汽车在交通运输行业推广应用的实施意见》	公交都市创建城市新增或更新城市公交车、出租汽车和城市物流配送车辆中，新能源汽车比例不低于 30%；京津冀地区新增或更新城市公交车、出租汽车和城市物流配送车辆中，新能源汽车比例不低于 35%。到 2020 年，新能源城市公交车达到 20 万辆，新能源出租汽车和城市物流配送车辆共达到 10 万辆。
2015.3.24	工信部	《汽车动力蓄电池行业规范条件》	锂离子动力蓄电池单体企业年产能力不得低于 2 亿瓦时，金属氢化物镍动力蓄电池单体企业年产能力不得低于 1 千万瓦时，超级电容器单体企业年产能力不得低于 5 百万瓦时。系统企业年产能力不得低于 10000 套或 2 亿瓦时。
2015.4.16	财政部、科技部、工信部、发改委	《关于开展新能源汽车推广应用城市考核工作的通知》	从推广车辆完成情况、充电设施规划及建设情况、市场开放情况、商业化模式、财政补贴资金及地方配套政策落实、组织领导、安全监管等 7 个方面对各推广应用城市进行考核。
2015.4.22	财政部、科技部、工信部、发改委	《关于 2016-2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》	2017 - 2020 年除燃料电池汽车外其他车型补助标准适当退坡，其中：2017 - 2018 年补助标准在 2016 年基础上下降 20%，2019 - 2020 年补助标准在 2016 年基础上下降 40%。
2015.5.14	财政部、工信部、交通运输部	《关于完善城市公交车成品油价格补助政策 加快新能源汽车推广应用的通知》	15-19 年，对现行城市公交成品油价格补助以 2013 年为基准逐年递减；对各城市新能源公交车的采购比例进行规定，污染严重的 15 年占比不低于 40%，到 19 年不低于 80%；同时每年按车长对新能源公交给予运营补助，纯电动公交最高补助可达每年 8 万元/辆，混合动力最高 4 万/辆，燃料电池公交 6 万/辆。
2015.5.18	财政部、税务总局、工信部	《关于节约能源 使用新能源车船车船税优惠政策的通知》	对节约能源车船，减半征收车船税；对使用新能源车船，免征车船税。
2015.6.4	发改委、工信部	《新建纯电动乘用车企业管理规定》	自 2015 年 7 月 10 日起实施。投资主体自行决定新建企业投资项目的投资总额和生产规模。
2015.9.29	国务院	《国务院办公厅关于加快电动汽车充电基础设施建设的指导意见》	从多个方面加大充电基础设施建设力度。原则上，新建住宅配建停车位应 100%建设充电设施或预留建设安装条件，大型公共建筑物配建停车场、社会公共停车场建设充电设施或预留建设安装条件的车位比例不低于 10%，每 2000 辆电动汽车至少配套建设一座公共充电站。
2015.11.3	交通运输部、财政部、工息部	《新能源公交车推广应用考核办法（试行）》	2016 年至 2020 年，新能源公交车推广应用考核工作每年按程序进行一次。其中，北京、上海等 10 省市的新增及更换比重要求相对较高，2015 年至 2019 年应分别达到 40%、50%、60%、70%和 80%。
2015.11.17	发改委、能源局、工信部、住建部	《电动汽车充电基础设施发展指南(2015-2020 年)》	到 2020 年，新增集中式充换电站超过 1.2 万座，分散式充电桩超过 480 万个，以满足全国 500 万辆电动汽车充电需求。

资料来源：华融证券市场部整理。

1.2.2. 新能源汽车进入普及阶段，未来几年高增长持续

2015 年 1-10 月，我国累计销售新能源汽车 171,145 辆，同比增长 2.9 倍，全年销量有望达到 25 万辆，相比 2014 年增长 2.3 倍。

图表 5：我国新能源汽车即将进入行业的普及阶段

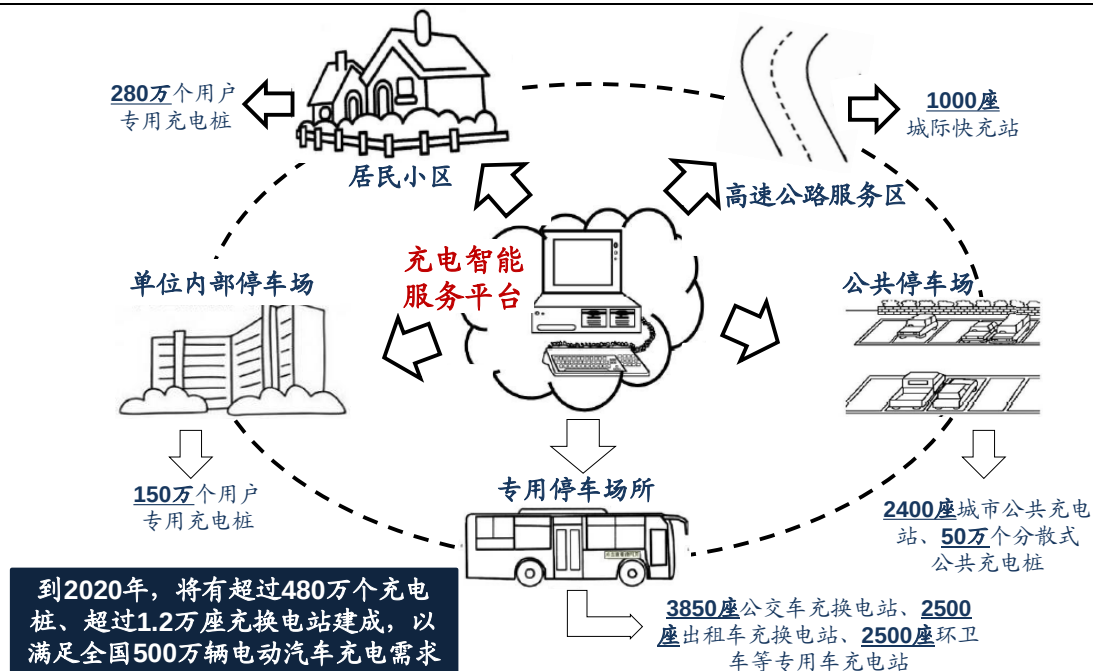
2009~2012	2013~2015	2016~2020
示范阶段	推广阶段	普及阶段
◆ “十城千辆工程” ✓ 2009 年启动 ✓ 计划 3 年左右时间，每年发展十个城市，每个城市推出 1000 辆新能源汽车示范运行 ✓ 主要涉及公交、出租、市政、邮政等公共服务领域 ✓ 力争到 2012 年，在上述领域的新能源汽车运营规模占比达到 10%	◆ 50 万辆目标 ✓ 《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020）》提出到 2015 年全国累计产销新能源汽车 50 万辆 ◆ 推广应用城市（群） ✓ 两批推广应用城市（群）2013 年至 2015 年按计划需累计推广新能源汽车 33.6 万辆	◆ 500 万辆目标 ✓ 《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020）》提出到 2020 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆 ◆ 工信部 2025 十大行业发展规划 ✓ 2020 年，新能源汽车销量占总体汽车需求 5% 以上

数据来源：华融证券市场研究部

2015 年是新能源汽车考核年，也是新能源汽车极具转折的一年。全年销量有望达到汽车总销量的 1%，标志着我国新能源汽车取得阶段性胜利：在经历 2009-2012 年的示范阶段、2013-2015 年的推广阶段后，正式进入普及阶段。

限制新能源汽车推广的主要因素逐步得到改善。当前，限制新能源汽车发展的主要因素包括：①续驶里程短；②充电时间长；③电池成本高；④充电设施建设滞后。其中，续驶里程、充电时间、成本主要取决于电池、电机及电控技术，近年来这几个方面的技术水平均在不断提高，未来将继续得到改善。相对来说，充电设施建设滞后才是目前新能源汽车推广面临的最棘手问题。从近期发布的政策来看，高层已认识到并着手解决这一问题。2015 年 11 月 17 日，发改委、能源局等四部委联合发布《电动汽车充电基础设施发展指南(2015-2020 年)》，按照“适度超前原则”“明确充电基础设施建设目标，明确提出到 2020 年，新增集中式充换电站超过 1.2 万座，分散式充电桩超过 480 万个，以满足全国 500 万辆电动汽车充电需求。后续相关的充电设施补贴细则出台，将进一步刺激充电桩/站建设，有效缓解充电设施不足的问题。

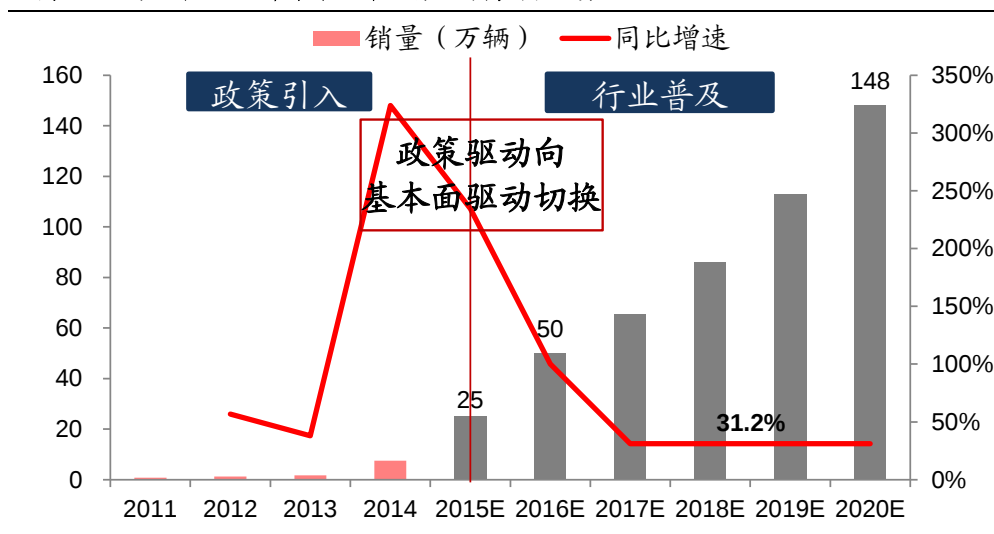
图表 6：2015-2020 年我国新能源汽车充电设施建设规划



数据来源：发改委官网、华融证券市场研究部整理。

2016 年是新能源汽车十三五规划的第一年，在相关“利好政策刺激+动力电池产能释放+充电基础设施建设跟进”的基础上，销量有望继续保持翻倍式增长，全年在 50 万辆左右。按国家规划，到 2020 年全国新能源汽车产销保有量将超过 500 万辆，以此目标倒推，2017~2020 年我国新能源汽车销量的年均复合增长率将在 30%以上，依然保持高增长趋势。

图表 7：我国新能源汽车未来几年仍将保持高速增长趋势



数据来源：华融证券市场研究部

1.2.3. 钕铁硼稀土永磁电机将成为新能源车电机主流

电机是新能源汽车的核心部件之一。在新能源汽车需求翻倍增长的行情下，电机也将直接受益。

稀土永磁电机仍是新能源汽车电机的主流。

伴随着新能源汽车品牌和产量的逐步增加，采用稀土同步电机的新能源汽车数量也在提升，钕铁硼材料在新能源汽车中的应用前景十分乐观。根据我们的统计，绝大部分混合动力汽车都使用了永磁同步电机，在电动汽车厂商当中，仅有特斯拉等少数几个企业采用了感应电机等非稀土永磁电机，但电动汽车销售前几名的 Nissan LEAF, Chevrolet Volt, 及 TOYOTA 和 FORD 旗下的绝大部分 PHEV 或 PEV 都采用了稀土永磁电机。稀土永磁电机仍是新能源汽车电机的主流。

钕铁硼是稀土永磁同步驱动电机唯一选择。

钕铁硼是永磁同步电机转子的关键材料，而在永磁材料选择方面，钕铁硼以其高磁能级、高稳定性等性能优势，自新能源汽车问世以来就垄断了电动车永磁同步驱动电机市场，未来钕铁硼仍将成为唯一选择。

图表 8：电动汽车驱动电机基本性能比较

项目	直流电机	感应电机	永磁同步电机	开关磁阻电机
功率密度%	低	中	高	较高
峰值效率%	85-89	90-95	95-97	<90
负荷效率	80-97	90-92	85-97	78-86
转速范围/ (r/min)	4000-8000	12000-15000	4000-12000	>15000
可靠性	一般	好	优秀	好
结构的坚固性	差	好	一般	优秀
电机的外形尺寸	大	中	小	小
电机的质量	重	中	轻	轻
电机成本（注）	100	80-100	100-150	80-100
控制操作性能	最好	好	好	好
控制器成本	低	高	高	一般

注：以直流电机成本为基准值 100/千瓦

资料来源：CNKI，华融证券

图表 9：电动汽车驱动系统性能比较——永磁同步电机综合性能最佳

	直流电机	开关磁阻电机	感应电机	永磁同步电机
优势	过载能力强，启动、制动转矩较大，调速范围广，调速特性平稳，易于控制	没有绕组和永磁体，结构坚固、制造简单，成本低，散热好，效率较高，高效率运行的功率和转速范围较大，响应速度快	结构简单（没有电刷和换向器），保养维护相对容易	效率高，体积小，高控制精度，高转矩密度，良好的转矩平稳性，低噪音
劣势	有刷结构，电刷和换向器摩擦产生火花和磨损，噪音较大、故障多，保养维护频繁，电机寿命变短，驱动系统体积大、制造成本高，速度范围有限，能量密度较低	外加电压的阶跃型变化，出转矩存在较大脉动，再加上其结构和各相工作时的不对称，导致开关磁阻电机工作时产生较大的噪声和振动	调速性能较差，启动、过载能力较低，效率较低，对电池性能要求较高	永磁体温度过高易退磁，电机使用温度有限制，随着永磁体矫顽力提高使用温度已可达 200℃，此外通过外加散热片等方式可提高散热

资料来源：CNKI，华融证券

伴随未来新能源汽车 30%以上产销量增速，我们预计钕铁硼需求将保持同步增长，迎来新一轮爆发。

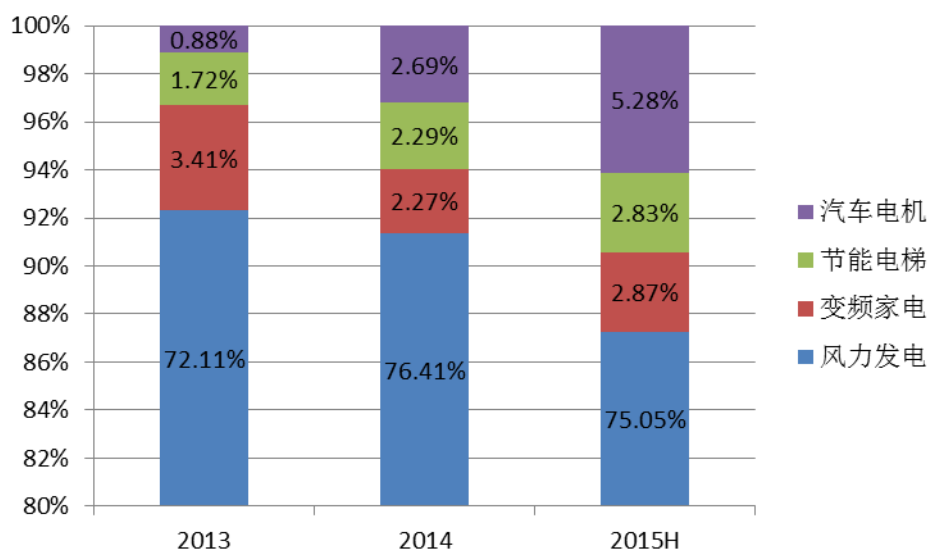
2. 公司是节能环保应用领域钕铁硼永磁材料领先供应商

2.1. 风电领域市占率 50%，新能源汽车领先布局

公司是国内领先的风力发电领域高性能钕铁硼永磁材料供应商，于 2010 年与领先的风力发电机组生产商开始建立供应合作关系，如金风科技及湘电股份。目前风电领域市场占有率约 50%。此外，公司是最早参与并积极制定风力发电机低速永磁同步发动机国家标准的高性能钕铁硼永磁材料供应商。

公司于 2012 年起即开始为汽车电机企业供应高性能钕铁硼永磁材料，提前布局，抢占先机，有望在新能源汽车爆发阶段扩大市场。同时公司还与节能电梯、变频家电及其他工业节能电机领域客户建立了良好的供应合作关系。

图表 10：汽车电机营收占比迅速提高



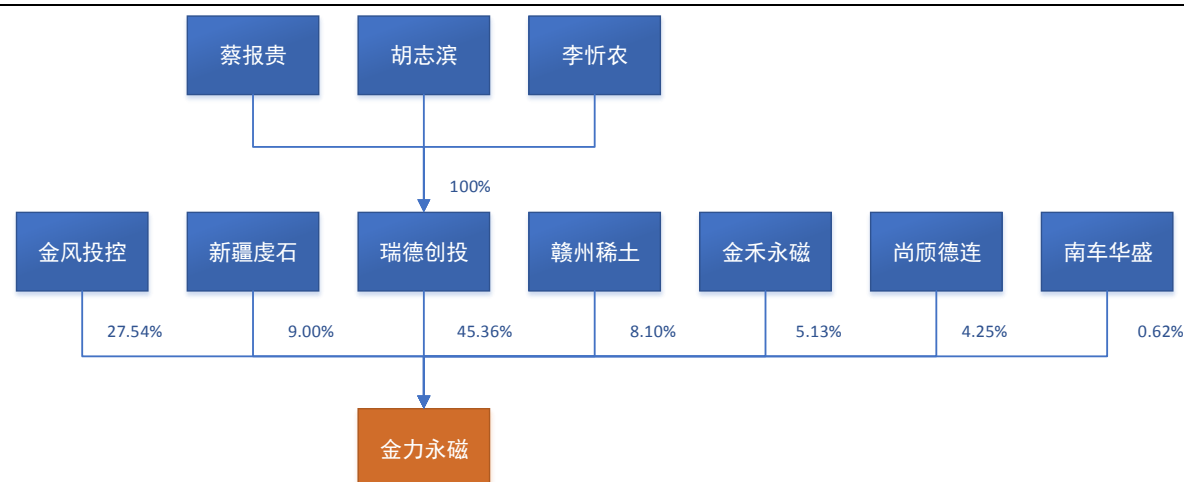
数据来源：公司公告，华融证券整理

2.2. 公司产业链整合能力强

公司与产业链上下游的重要龙头企业已建立稳固合作关系，并通过独特的股权合作模式，实现多维度战略合作。目前公司第一大股东是江西瑞德创业投资有限公司，持股比例 45.36%。其他机构股东包括金风投资控股有限公司、新疆虔石股权投资管理有限合伙企业、赣州稀土集团有限公司、北京金禾永磁投资管理中心、上海尚颀德连投资中心、北京南车华盛创业投资企业

业，持股比例分别为 27.54%、9.00%、8.10%、5.13%、4.25%、0.62%。

图表 11：金力永磁股权结构



数据来源：公司公告，华融证券整理

公司股东中出现了金风科技、赣州稀土等产业链上下游龙头企业。公司与金风科技的战略股权合作可追溯至 2009 年 2 月，该合作加强了公司品牌 and 产品的知名度，并为公司的业务发展提供坚实基础。公司与全球重要的重稀土供货商赣州稀土同样发展了股权合作关系。以确保公司一直能取得足够稳定的重稀土供应，满足生产需要。

除上述两大战略股东，公司在产业链上游方面，还与风力发电领域的湘电股份、变频家电领域的格力凌达及美的美芝、汽车电机领域的博世有长期供应合作。在产业链下游方面，公司在生产钕铁硼合金片方面与主要轻稀土供应商江铜稀土成立合资企业，巩固了彼此之间的战略合作关系并确保公司的轻稀土供应。公司并于 2014 年获得北方稀土的轻稀土金属的直供保障资格。这些战略合作为公司在稀土原材料供应方面提供更大的灵活性和稳定性，并能提高公司的成本控制能力。

2.3. 股权激励彰显管理层信心，2015 净利大增

公司推出了首期股权激励计划，授予公司副总经理毛华云、董秘鹿明、财务总监谢辉等 105 名高管及核心员工 450 万股股票期权，授权日为 2016 年 1 月 7 日，行权价格为 4.7990 元/股。员工持股计划彰显高管团队信心。

公司还于 2016 年 1 月 29 日公告 2015 年业绩预告，归母净利润在 9168

万元至 11581 万元之间，较上年同期大增 90%-140%。利润增长主要源自新能源汽车等节能环保及高附加值领域订单的不断增加，以及公司通过强化精细化管理及物料控制提升了盈利水平。

3. 盈利预测及投资建议

我们判断公司未来增长点主要源自风电及新能源汽车电机业务，预计 2015 年至 2017 年净利润分别为 9250 万元、1.13 亿元、1.28 亿元，EPS 分别为 0.55、0.68、0.77，对应当前股价 PE 分别为 20 倍、16 倍、14 倍。A 股可比上市公司中科三环 PE 45 倍、宁波韵升 PE 29 倍、正海磁材 PE 57 倍，公司估值较低，股价存在较大上升空间，给予“推荐”评级。

4. 风险提示：

- 1，业务拓展不达预期；
- 2，新能源汽车政策变动；
- 3，稀土价格大幅波动。

5. 特别提示

本报告出自华融证券市场研究部，华融证券是金力永磁的做市商，持有公司股票 130 万股。由此可能因利益冲突，产生管理风险或道德风险，请客户了解并关注相关风险，自主审慎做出投资决策并自行承担投资后果。

附表:

利润表

单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	602.50	631.19	779.73	924.48	1095.30
营业成本	494.17	527.72	595.84	705.72	833.17
营业税金及附加	4.29	0.75	3.24	2.48	3.74
营业费用	10.00	11.62	13.64	16.60	19.42
管理费用	63.00	53.80	62.38	73.96	87.62
财务费用	22.56	27.23	32.75	34.92	41.06
资产减值损失	0.82	1.50	1.46	1.96	2.19
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-0.70	-0.75	-0.72	-0.74	-0.73
营业利润	6.96	7.81	69.69	88.11	107.37
营业外收入	23.16	48.62	35.89	42.25	39.07
营业外支出	0.52	0.44	0.48	0.46	0.47
利润总额	29.60	55.99	105.10	129.90	145.97
所得税	5.76	9.61	19.26	23.05	26.32
净利润	23.84	46.37	85.85	106.85	119.64
少数股东权益	-2.73	-1.88	-6.65	-6.31	-8.17
归属母公司所有者净利润	26.57	48.25	92.50	113.16	127.81
EPS (元)	0.16	0.29	0.55	0.68	0.77

主要财务比率

单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
同比增长率					
营业收入	-	4.76%	23.53%	18.56%	18.48%
营业利润	-	12.17%	792.30%	26.43%	21.85%
净利润	-	81.63%	91.69%	22.34%	12.95%
盈利能力					
毛利率	17.98%	16.39%	23.58%	23.66%	23.93%
净利率	3.96%	7.35%	11.01%	11.56%	10.92%
ROE	19.33%	18.71%	32.58%	29.76%	25.90%
ROIC	6.52%	11.50%	12.02%	16.64%	11.60%
偿债能力					
资产负债率	62.83%	71.64%	65.12%	64.01%	56.77%
流动比率	1.17	1.40	1.45	1.40	1.51
速动比率	0.86	0.82	0.95	0.92	0.96

营运能力

资产周转率	1.63	0.79	0.87	0.86	0.88
存货周转率	0.27	0.48	0.37	0.43	0.40
应收账款周转率	24.87	13.52	19.20	16.36	17.78

每股资料 (元)

每股收益	0.24	0.43	0.55	0.68	0.77
每股经营现金	0.06	0.40	-0.78	2.36	-1.50
每股净资产	1.65	1.45	1.96	2.60	3.32
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

估值比率

PE	0.00	0.00	19.51	15.95	14.12
PB	0.00	0.00	5.34	4.00	3.12

资产负债表

单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	496.87	605.91	650.11	884.48	918.39
现金	94.09	85.51	113.70	197.76	156.89
交易性投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	45.67	2.06	30.83	19.79	33.37
应收款项	199.08	220.38	264.94	318.46	374.73
其他应收款	10.15	9.62	7.47	16.37	9.58
存货	132.83	252.35	222.54	300.52	332.99
其他	15.04	35.99	10.63	31.59	10.82
非流动资产	242.67	243.99	286.98	320.75	361.74
长期股权投资	19.32	18.57	27.86	32.13	38.91
固定资产	159.59	167.45	193.61	215.59	241.10
无形资产	35.27	34.70	42.06	48.87	56.98
其他	28.48	23.27	23.45	24.15	24.75
资产总计	739.54	849.90	937.09	1205.23	1280.13
流动负债	424.08	432.85	448.29	632.35	609.26
短期负债	224.52	91.48	325.79	124.74	458.90
应付账款	39.73	38.34	23.74	62.55	31.19
预收账款	104.82	161.87	16.17	248.87	28.42
其他	159.82	303.02	98.76	445.05	119.17
长期负债	40.54	176.03	161.94	139.16	117.51
长期借款	0.00	149.00	128.94	109.15	86.00
其他	40.54	27.03	33.00	30.01	31.51
负债合计	464.62	608.88	610.23	771.51	726.77
少数股东权益	-3.06	-4.44	-11.09	-17.40	-25.57

母公司所有者权益	277.98	245.46	337.95	451.11	578.92
负债及权益合计	739.54	849.90	937.09	1205.23	1280.12

现金流量表

单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	9.27	66.23	-130.39	393.90	-249.68
净利润	23.84	46.37	85.85	106.85	119.64
折旧摊销	15.20	17.65	16.84	20.00	23.82
财务费用	22.56	27.23	32.75	34.92	41.06
投资损失	0.70	0.75	0.72	0.74	0.73
营运资金变动	-203.22	24.19	-267.12	231.68	-435.07
其它	150.20	-49.96	0.57	-0.28	0.14
投资活动现金流	-21.88	-13.80	-61.13	-54.22	-65.68
资本支出	168.34	14.44	28.30	32.20	32.86
其他	146.46	0.65	-32.83	-22.02	-32.82
筹资活动现金流	-19.63	-66.21	51.92	-87.84	-43.03
短期借款	224.52	-133.04	66.52	-33.26	16.63
长期借款	0.00	149.00	-20.06	-19.79	-23.15
其他	-244.15	-82.18	5.46	-34.80	-36.51
现金净增加额	-32.24	-13.77	-139.60	251.84	-358.39

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

丁思德，在此声明，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 15 楼(100020)

传真：010 - 85556304

网址：www.hrsec.com.cn