

华鹏飞(300350.SZ) 其它运输行业

评级: 买入 维持评级

公司深度研究

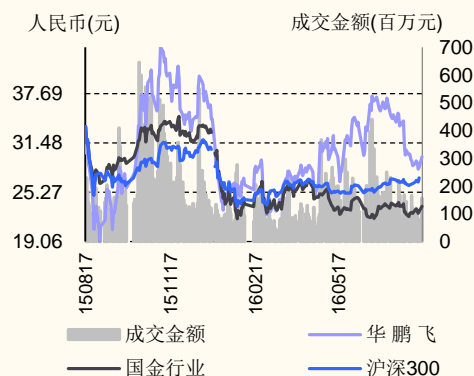
市场价格(人民币): 29.76 元

围绕大物流战略, 打造移动信息化服务企业

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	105.53
总市值(百万元)	8,822.85
年内股价最高最低(元)	43.50/19.06
沪深 300 指数	3294.23



公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.356	0.288	0.670	0.989	1.158
每股净资产(元)	4.92	5.84	6.46	7.39	8.50
每股经营性现金流(元)	-0.38	0.65	0.45	0.72	0.96
市盈率(倍)	55.40	119.77	44.43	30.09	25.69
行业优化市盈率(倍)	29.22	50.43	42.33	42.33	42.33
净利润增长率(%)	0.74%	176.84%	132.72%	47.66%	17.11%
净资产收益率(%)	7.23%	4.93%	10.38%	13.37%	13.62%
总股本(百万股)	86.67	296.47	296.47	296.47	296.47

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **“大物流战略”提升核心竞争力, 营收利润同步增长:** 公司通过资本运作逐步实现自有物流与第三方企业进行信息与资源共享, 着力打造“大物流”平台, 实现供应链信息传导、供应链规划构建、资源提供战略构建三大模块协同发展。2016 年上半年公司净利润预增 120%-150%, 实现大幅增长。根据预测, 2016-2018 公司净利润年复合增长率达到 60%, 营业收入年复合增长率达到 24%, 未来盈利能力持续看好。
- **收购博韩伟业, 打造物流网信息化服务企业:** 公司收购标的博韩伟业着力搭建企业级移动信息化综合运营平台, 成为一家具有核心竞争力的大规模移动终端设备解决方案与运营服务提供商。博韩伟业采用终端数量收费+软件外包的运营模式, 最大客户 EMS 有 9 万台 PDA 终端, 贡献了博韩伟业 60% 以上的营业收入。公司外延式扩张切入德邦、申通等物流巨头, 市场拓展有着无限想象空间。博韩伟业拟收购宏图创展 51% 的股权, 依托宏图创展优秀的数据采集、处理及加工等能力, 可以协助博韩伟业在物联网、智慧城市、智慧管理等方向发展, 同时提升公司盈利水平。
- **分享医疗市场红利, “移动护士站系统”升级医院 IT:** 我国医疗业运行效率较低, 信息化需求和发展潜力巨大, 原有的信息系统亟待升级。博韩伟业将四川作为移动护士站首发地, 率先与四川电信合作, 迅速开发移动医疗市场。移动护士站系统提升了信息传递效率、丰富了信息传递渠道、优化了医疗服务流程, 这种创新模式有望在全国推广, 为公司带来高增长盈利。目前公司已经签约了 300 多家医院, 推广区域已经从四川向河南、湖南及沈阳等地延展。
- **参股赛富科技, 拓展供应链金融业务:** 我国供应链金融市场规模目前已经超过 10 万亿元, 2020 年前将以每年不低于 10% 的增速增长。公司通过自营及参股的方式(设立了 2 家子公司——华鹏飞供应链、华飞供应链, 并参股赛富科技), 以物流、交易环节闭环管理为依托, 有序为客户上、下游中小企业提供供应链金融服务, 发展空间巨大。预计 16、17 年赛富科技实现净利润 4000 万、5000 万元, 为公司带来更多投资收益。

估值

- 考虑到未来公司战略和行业发展前景, 在盈利预测假设下, 预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.67/0.99/1.16 元, 对应 PE 为 44.4 倍, 30.1 倍和 25.7 倍, 给予公司“买入”评级。

相关报告

1. 《小市值大行业, 物联网时代最受益品种-华鹏飞公司点评》, 2016.5.30
2. 《博韩伟业提升业绩, “大物流”战略积极推进-华鹏飞年报一季报点...》, 2016.4.24
3. 《积极进军物联网, 打造闭环生态圈-华鹏飞公司深度研究》, 2016.2.4

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

风险

- 市场需求下降的风险；物流板块行业竞争加剧；对外投资交易对象业绩低于承诺；规模扩张带来的经营管理风险。

内容目录

围绕“大物流”战略，提供一体化供应链管理服务	4
专业物流服务提供商	4
博韩伟业并表提升营收和利润	4
收购博韩伟业，拓展多行业企业级移动信息化运营服务	4
收购标的博韩伟业——企业级移动信息化主力军	4
大客户 EMS 提供稳定支撑，内生外延打造物流网信息化服务企业	5
分享医疗市场红利，“移动护士站系统”升级医院 IT	6
拓展供应链金融业务，打开盈利增长空间	7
供应链市场空间巨大，未来几年增速不低于 10%	7
参股标的赛富科技——信用风控和公共融资平台	7
打造“大物流”战略，提升核心竞争力	8
“大物流”提升公司竞争优势	8
未来增长点——供应链管理与物流金融服务	9
盈利预测与估值	9
假设电子信息化物流业务继续稳健增长	9
假设博韩伟业今年继续高速增长，每年增长率约 30%	9
估值	10

图表目录

图表 1：公司主营收入稳步增长（单位：亿元）	4
图表 2：公司归母净利润大幅增长（单位：亿元）	4
图表 3：博韩伟业收入和净利润（单位：亿元）	5
图表 4：博韩伟业各项主营业务毛利率（%）	5
图表 5：博韩伟业创新商业模式示意图	5
图表 6：博韩伟业运营管理模式示意图	5
图表 7：EMS 累计 PDA 投放量	6
图表 8：快递业务量持续高增长	6
图表 9：快递业收入持续高增长	6
图表 10：移动护士站手持终端及其优势	7
图表 11：赛富科技净利润	8
图表 12：赛富科技供应链分销体系示意图	8
图表 13：华鹏飞“大物流”发展战略	9

围绕“大物流”战略，提供一体化供应链管理服务

专业物流服务提供商

- 公司是电子信息产业的专业物流服务提供商，通过收购博韩伟业进军移动信息化运营服务，参股赛富科技拓展供应链金融服务。围绕“大物流”发展战略，公司为企业提供融资、物流、信息、交易等一体化供应链管理服务，打造闭环的一体化供应链生态圈。

博韩伟业并表提升营收和利润

- 2015 年，博韩伟业营业收入约 2.7 亿元，净利润约 1.05 亿元，于 2015 年 8 月份开始纳入合并范围，为公司贡献收入约 1.7 亿元，净利润约 6350 万元。2015 年，智能移动服务营收占比为 21.6%，毛利率达到 49%，带动公司毛利率上升，而传统的综合物流服务收入同比下降 20%，同时出售了控股子公司德马科 85% 股权，导致公司 2016 年一季度收入下滑，但公司归母净利润一季度依然大增 237.8%。公司 2016 年上半年预计净利润同比增长 120%-150%。

图表 1：公司主营收入稳步增长（单位：亿元）



来源：公司公告、国金证券研究所

图表 2：公司归母净利润大幅增长（单位：亿元）



来源：公司公告、国金证券研究所

收购博韩伟业，拓展多行业企业级移动信息化运营服务

收购标的博韩伟业——企业级移动信息化主力军

- 2015 年 1 月，公司收购博韩伟业（北京）科技有限公司 100% 股权，以发行股份及支付现金的方式收购。博韩伟业是国内物联网技术行业的领先企业。作为一家企业级移动信息化综合运营服务上，博韩伟业的主营业务是为客户提供各行业企业级移动信息化解决方案和运营服务。
- 博韩伟业主营业务主要分为技术服务、商品销售和技术开发三类，2015-2017 年承诺净利润为 0.98/1.35/1.56 亿元。2015 年最终实现净利 1.05 亿元。其中技术服务业务是主要收入来源，2015 年收入占比 63%，其收费模式为按月收取运营服务费。公司的服务不仅能够帮助客户节约庞大的初期投资，而且与大量客户建立了良好的长期合作关系。商品销售和技术开发业务主要面向移动信息化行业应用初级阶段的客户，根据销售合同向交付定制化移动终端或管理平台软件并收取费用。

图表 3：博韩伟业收入和净利润（单位：亿元）



来源：公司公告、国金证券研究所

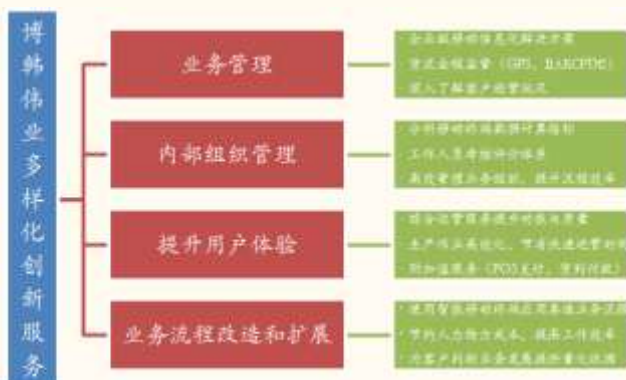
图表 4：博韩伟业各项主营业务毛利率（%）



来源：公司公告、国金证券研究所

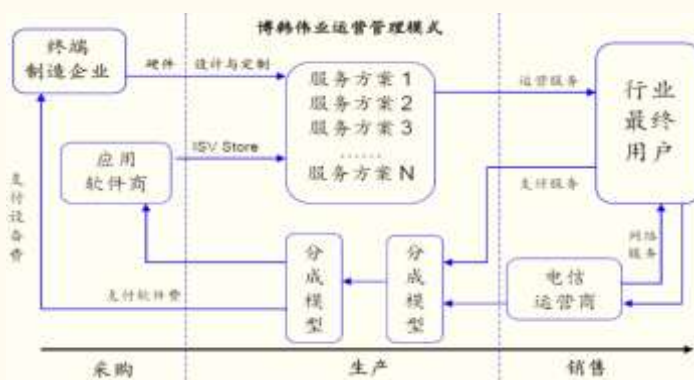
- **博韩伟业创新商业模式，搭建运营管理平台。**博韩伟业是进入移动信息化综合运营服务领域时间较早的企业之一，在行业中具有先发优势，业务稳定性高。博韩伟业通过深挖用户需求，搭建的企业级移动信息化综合运营平台，并通过持续的技术创新与产品研发，博韩伟业在企业级移动信息化技术领域拥有多项核心技术成果，同时凭借对产业链中各厂商资源整合和业务模式创新的能力，已成为一家具有核心竞争力的基于企业移动信息化技术的大规模移动终端设备解决方案与运营服务提供商。

图表 5：博韩伟业创新商业模式示意图



来源：公司公告、国金证券研究所

图表 6：博韩伟业运营管理模式示意图



来源：公司公告、国金证券研究所

- 2016 年 8 月 10 日，公司全资子公司博韩伟业，与自然人韩国超、刘莉萍共 2 人签署了《关于股权收购的备忘录》，拟通过支付现金方式收购韩国超、刘莉萍持有的宏图创展 51% 的股权，收购完成后，博韩伟业将持有宏图创展 51% 的股权，为其控股股东。宏图创展承诺暂定自 2016 年起的 3 个完整会计年度公司的税后净利润分别不低于 6000 万、7200 万和 8640 万。
- 宏图创展是一家专业的测绘地理信息高科技企业。主要从事摄影测量与遥感、工程测量、不动产测绘、无人机生产应用等综合技术服务；提供现代农业及智慧城市等方面的解决方案。博韩伟业欲开拓智慧城市服务领域，在数据挖掘、电力巡检、电子围栏、森林火警等行业积极拓展。依托标的公司优秀的数据采集、数据处理及加工、模型构建等能力，可以协助博韩伟业在物联网、智慧城市、智慧管理等方面发展。同时根据业绩承诺，也可在一定程度上提高公司整体盈利水平。

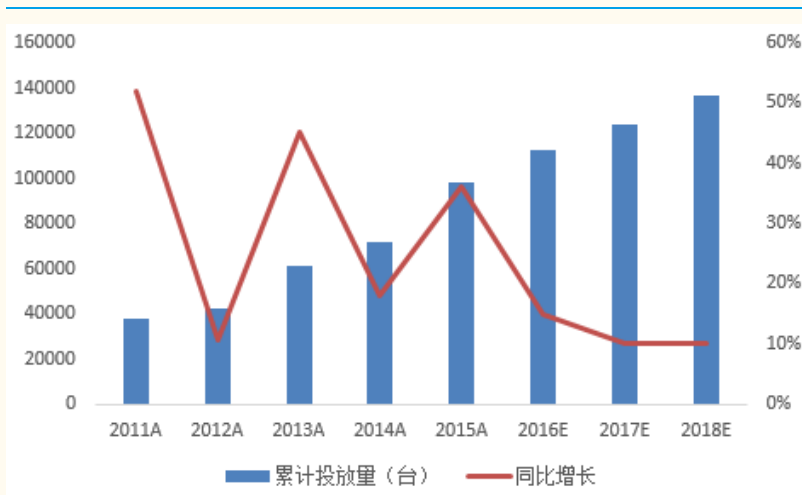
大客户 EMS 提供稳定支撑，内生外延打造物流网信息化服务企业

- 博韩伟业目前最大客户是邮政速递 (EMS)，EMS 有 9 万台 PDA 终端。公司收费模式主要是按照终端 PDA 数量或者无线打印设备数量来收，还兼营一部分软件外包。在跨境电商物流领域，EMS 凭借多年的积累，加入

万国邮政系统，在国际快递市场上目前是国内老大，仍有巨大发展空间。同时博韩伟业未来有望承接邮政集团的大量业务。目前公司在沈阳建立了面向全国的技术研发中心和维修中心。

EMS 为博韩伟业提供了稳定的收入来源支撑，贡献了博韩伟业 60%以上的营业收入。目前，博韩伟业在 EMS 的终端运营服务项目不断深化，目前渗透进外场、内场、处理中心。截止 2015 年 4 月 15 日，中邮速递项目 PDA 累计投放量达到 73278 台。预计未来几年，公司在 EMS 项目的 PDA 的投放数量稳定在 10%左右的增速。

图表 7: EMS 累计 PDA 投放量



来源：公司公告、国金证券研究所

- **外延式发展，切入其他快递物流企业。**随着中国快递行业业务量和业务收入的持续高增长，公司开始外延式扩张切入其他物流企业的移动端信息服务。快递物流企业移动端的信息化服务空间巨大，有 200 万台终端 PDA 等设备，有着无限想象空间。快递物流移动信息化领域竞争对手较少，公司将抓住机会，积极拓展，在物联网服务领域做大做强，建立自己的竞争壁垒。目前博韩伟业已经切入德邦物流和宅急送等公司，公司有望切入三通一达的外场企业移动端的信息服务。即使仅仅做申通快递企业移动端的信息服务，博韩伟业的收入仍能翻倍。

图表 8: 快递业务量持续高增长



来源：国家邮政局、国金证券研究所

图表 9: 快递业收入持续高增长



来源：国家邮政局、国金证券研究所

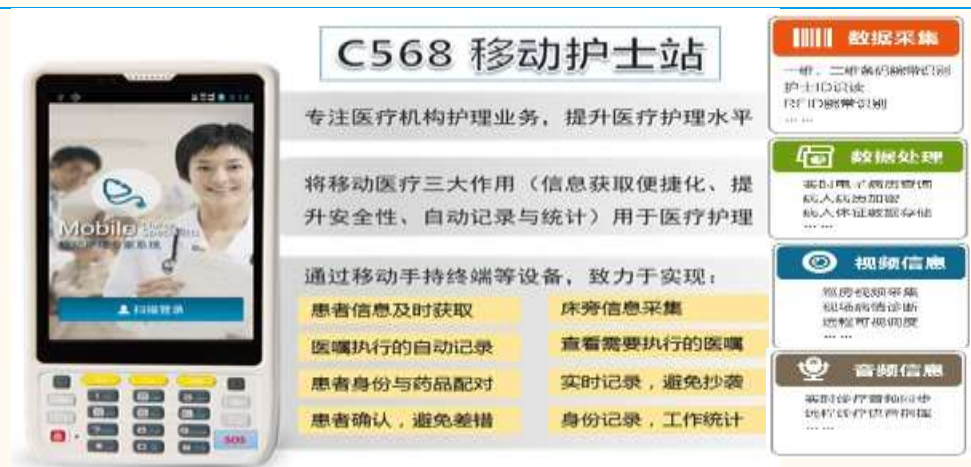
分享医疗市场红利，“移动护士站系统”升级医院 IT

- 博韩伟业的移动护士站与电信运营商合作，提供给亿元智能化终端设备及定制化专业医疗软件，通过无线通信、智能识别和移动通信技术的应用，实现电子病历的移动化，让护理人员在临床服务中实现数据的查询和采集。

由于对于每一家不同的医院，公司不但要提供移动端信息化平台还需要和医院的主系统对接，所以推进进程有些低于预期。但是公司在公司技术先进，产品体验好，市场目前需求旺盛，随着经验的积累，推进速度在不断提升。目前，公司已经签约了 300 多家医院，推广区域已经从四川向河南、湖南及沈阳等地延展。公司收取运营管理费，根据投放设备的使用年限而确定收费标准，一般为 5 年以上运营期。

- 移动医疗空间十分广阔，全国医院数量为约 2 万家，仅护理从业人员就达到了 300 多万，如果按照护理人员人手一个移动终端设备推算，市场规模达到 240 亿元以上。博韩伟业将四川省作为移动护士站项目首发地，率先与四川电信合作，迅速开发移动医疗市场。移动护士站系统提升了信息传递效率、丰富了信息传递渠道、优化了医疗服务流程，并会在此基础上开发了其他增值业务。如果这种创新的项目模式在全国推广，有望为华鹏飞公司带来高增长盈利。

图表 10：移动护士站手持终端及其优势



来源：公司资料、国金证券研究所

- 多行业拓展，创新商业模式。公司为物流、快递等领域客户提供物联网综合运营服务，并积极切入快消品、电商与农业等领域。2015 年，引入司机之家平台概念并完成一期的开发工作，通过移动互联网应用模式，撮合线上到线下交易，为客户提供的企业级移动信息化解决方案和多样化的创新服务。

拓展供应链金融业务，打开盈利增长空间

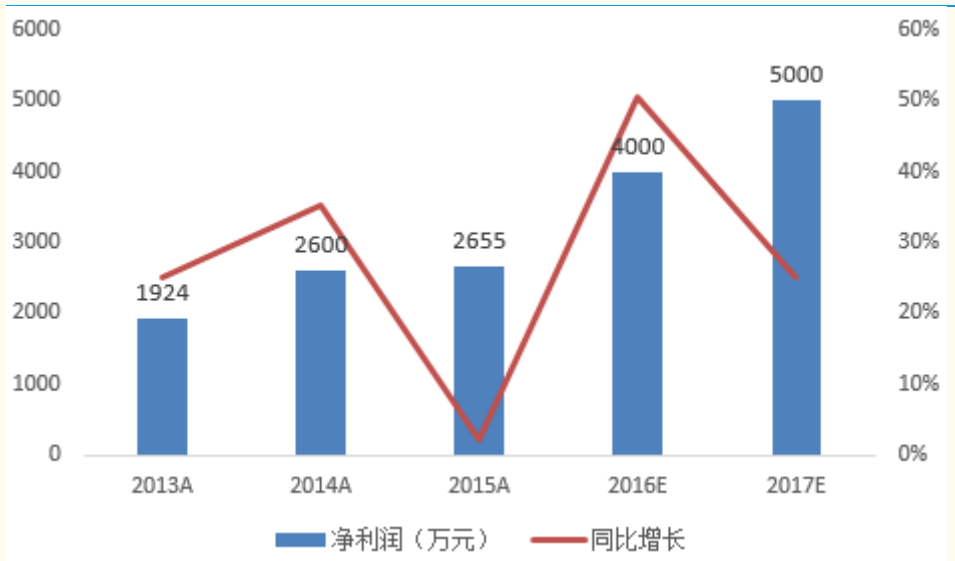
供应链市场空间巨大，未来几年增速不低于 10%

- 研究机构数据显示，我国供应链金融市场规模目前已经超过 10 万亿元，在 2020 年前，将以每年不低于 10% 的增速增长。公司通过自营及参股的方式（设立了 2 家子公司——华鹏飞供应链、华飞供应链，提供供应链金融服务，并参股赛富科技），以物流、交易环节闭环管理为依托，有序为客户上、下游中小企业提供供应链金融服务，发展空间巨大。

参股标的赛富科技——信用风控和公共融资平台

- 2014 年 12 月，公司以 5400 万元收购苏州赛富科技有限公司 16.43% 股权，赛富科技实际控制人高胜涛及出让股东承诺 2015 年度、2016 年度、2017 年度扣除非经常性损益的净利润分别不低于 3250 万元、4000 万元、5000 万元。2015 年赛富科技实际净利润为 2655.19 万元，未完成业绩承诺，主要原因在于赛富科技转型“供应链云风控大后台服务”，2015 年收入尚未实现变现，预计 16、17 年实现收入。

图表 11：赛富科技净利润



来源：公司公告、国金证券研究所

- 赛富科技是中国首家分销链价值整合服务商。经营范围包括批发、预包装视频、汽车配件、计算机及配件、机电产品、仪器仪表、通信设备等。公司依托旗下“1 号链”云服务平台，整合金融机构、渠道服务商、物流商等资源，为消费品分销链上企业提供“渠道拓展及运营外包、金融嫁接及封闭管控、分销公共增值服务”等一站式分销链价值整合服务。

图表 12：赛富科技供应链分销体系示意图



来源：公司公告、国金证券研究所

- **业务整合助力华鹏飞转型：**参股交易完成后，华鹏飞将在以下几方面对赛富科技的业务进行整合。通过共享供应链数据，增加供应链数据接口，**华鹏飞从物流企业向数据运营平台企业转型**，商业模式由单一的仓储型“据点式”监管转向“全过程”物流监管及以运维为主的金融物流公司，使用融资工具使物流管控产生更多的增值价值，延伸了物流企业的价值链条，丰富了银行与华鹏飞的合作空间。深度挖掘华鹏飞现有客户的供应链价值提供融资等增值服务也可以提升华鹏飞整体盈利能力。

打造“大物流”战略，提升核心竞争力

“大物流”提升公司竞争优势

- 公司为实现更大限度利用社会各方面资源，节约物流开支和运营成本，策划股权投资方案，通过资本运作逐步实现自有物流与第三方企业进行信息与资源共享，着力打造“大物流”平台，实现供应链信息传导、供应链规划构建、资源提供战略构建三大模块协同发展。在继续享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策的同时，“大物流”战略提升了公司的资源整合、物流服务专业化、业务网络覆盖等优势。

图表 13：华鹏飞“大物流”发展战略



来源：公司公告，国金证券研究所

未来增长点——供应链管理与物流金融服务

- 近年来，电子商务的发展冲击了传统的物流行业，从运输、仓储运营中盈利的“苦力服务”模式的生存空间越来越窘迫，而资本对于物流、供应链的金融模式嗅觉则越来越灵敏。凭借多年运营经验和高效的管理模式，华鹏飞公司拥有扎实的电子信息化物流管理技术，收购标的博韩伟业公司是移动信息化行业的领军公司，参股的赛富科技在风险控制金融平台具有丰富经验。因此，基于物流流量和大数据，以华鹏飞公司的传统电子信息化物流平台为依托，未来高端供应链管理和物流金融服务成为公司的主要盈利点和增长点。

盈利预测与估值

假设电子信息化物流业务继续稳健增长

- 公司传统主营业务主要包含综合物流服务、加工制造服务、供应链商品销售等，毛利率多年来比较稳定，三部分毛利率 2016 年预测值分别为 19%、16%、14%。

经营状况稳健。营业收入仅 2014 年出现小幅下滑，多年来增速基本在 25% 左右。归母净利润多年来增长率较低，但绝对值较为稳定。

假设：2016-2018 年综合物流服务收入增长-2%、8%、10%，加工制造服务收入增长 8%、15%、10%，供应链商品销售收入增长 25%、25%、18%。

假设博韩伟业今年继续高速增长，每年增长率约 30%

- 假设博韩伟业维持高速增长期。

博韩伟业主营业务企业级移动信息化服务市场成长空间巨大，华鹏飞收购其 100%股份后保留其管理和运营团队，且博韩伟业多年来毛利率稳定在 50%-60%之间，且对未来三年实现净利润公布了书面承诺。

预计 2016-2018 年博韩伟业营业收入实现增长率 40%，40%，30%。2017 年之后，前期积累的移动端客户对各平台将产生粘性，预计华鹏飞的电子信息物流平台也已经与博韩伟业的移动信息化系统产生充分的融合。因此，2017 年后，博韩伟业的收入和毛利仍然能够维持高速增长。

估值

- 考虑到未来公司的战略和行业的发展前景，在盈利预测假设下，预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.67/0.99/1.16 元，对应 PE 为 44.4 倍，30.1 倍和 25.7 倍，给予公司“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	405	680	777	1,013	1,245	1,482
增长率		67.8%	14.3%	30.4%	22.8%	19.1%
主营业务成本	-310	-559	-585	-694	-814	-970
%销售收入	76.5%	82.2%	75.3%	68.4%	65.4%	65.4%
毛利	95	121	192	320	431	512
%销售收入	23.5%	17.8%	24.7%	31.6%	34.6%	34.6%
营业税金及附加	-4	-4	-3	-3	-4	-4
%销售收入	0.9%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-19	-26	-29	-36	-45	-52
%销售收入	4.7%	3.9%	3.7%	3.6%	3.6%	3.5%
管理费用	-29	-44	-63	-76	-87	-104
%销售收入	7.0%	6.5%	8.1%	7.5%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	44	46	98	204	295	352
%销售收入	10.9%	6.8%	12.5%	20.2%	23.7%	23.8%
财务费用	-8	-12	-14	-5	0	4
%销售收入	2.1%	1.8%	1.8%	0.5%	0.0%	-0.3%
资产减值损失	-11	-8	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	12	10	15	10
%税前利润	n.a	1.5%	11.5%	4.5%	4.5%	2.6%
营业利润	24	26	94	209	310	366
营业利润率	6.0%	3.9%	12.1%	20.6%	24.9%	24.7%
营业外收支	13	15	9	15	20	20
税前利润	37	41	103	224	330	386
利润率	9.3%	6.1%	13.2%	22.1%	26.5%	26.0%
所得税	-6	-8	-15	-22	-33	-39
所得税率	16.7%	20.2%	14.5%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	31	33	88	202	297	347
少数股东损益	1	2	2	3	4	4
归属于母公司的净利润	31	31	85	199	293	343
净利率	7.6%	4.5%	11.0%	19.6%	23.6%	23.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	31	33	88	202	297	347
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	22	23	48	24	27	32
非经营收益	8	10	4	-14	-31	-28
营运资金变动	-122	-99	52	-77	-80	-66
经营活动现金净流	-61	-33	192	134	213	285
资本开支	-20	-20	-81	-27	-55	-85
投资	-3	-17	-354	0	0	0
其他	-1	0	1	10	15	10
投资活动现金净流	-24	-37	-433	-17	-40	-75
股权募资	8	0	328	0	0	0
债权募资	71	34	-18	-85	-86	6
其他	2	-34	-33	-8	-19	-17
筹资活动现金净流	81	0	277	-93	-105	-11
现金净流量	-3	-70	36	24	68	199

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	221	163	188	212	280	479
应收款项	325	429	453	558	661	755
存货	18	18	54	57	67	80
其他流动资产	20	53	20	21	24	28
流动资产	584	663	714	848	1,032	1,342
%总资产	85.5%	83.9%	33.4%	37.0%	40.8%	46.0%
长期投资	3	20	78	78	78	78
固定资产	74	73	200	213	254	320
%总资产	10.8%	9.3%	9.4%	9.3%	10.0%	11.0%
无形资产	18	17	1,125	1,126	1,129	1,131
非流动资产	99	127	1,426	1,443	1,496	1,574
%总资产	14.5%	16.1%	66.6%	63.0%	59.2%	54.0%
资产总计	684	790	2,141	2,291	2,528	2,916
短期借款	191	225	186	100	9	10
应付款项	40	86	134	159	187	222
其他流动负债	33	39	30	52	60	69
流动负债	264	351	350	311	256	301
长期贷款	0	0	25	25	25	25
其他长期负债	2	1	22	25	35	45
负债	266	351	397	361	316	371
普通股股东权益	405	426	1,730	1,914	2,192	2,521
少数股东权益	13	12	13	16	20	24
负债股东权益合计	684	790	2,141	2,291	2,528	2,916

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.353	0.356	0.288	0.670	0.989	1.158
每股净资产	4.668	4.917	5.836	6.456	7.395	8.503
每股经营现金净流	-0.699	-0.385	0.649	0.452	0.717	0.961
每股股利	0.070	0.000	0.000	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	7.56%	7.23%	4.93%	10.38%	13.37%	13.62%
总资产收益率	4.48%	3.90%	3.99%	8.67%	11.60%	11.78%
投入资本收益率	6.04%	5.55%	4.24%	8.88%	11.71%	12.18%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.38%	67.81%	14.32%	30.40%	22.83%	19.09%
EBIT 增长率	-19.50%	4.65%	111.02%	109.44%	44.40%	19.48%
净利润增长率	-22.75%	0.74%	176.84%	132.72%	47.66%	17.11%
总资产增长率	24.13%	15.55%	171.04%	7.02%	10.34%	15.34%
资产管理能力						
应收账款周转天数	196.3	171.7	143.7	140.0	135.0	130.0
存货周转天数	10.6	11.8	22.5	30.0	30.0	30.0
应付账款周转天数	8.2	11.2	10.0	10.0	10.0	10.0
固定资产周转天数	66.5	39.5	94.0	73.2	68.5	66.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-7.27%	14.06%	1.33%	-4.50%	-11.11%	-17.45%
EBIT 利息保障倍数	5.3	3.9	6.9	38.9	1,479.1	-92.5
资产负债率	38.89%	44.49%	18.56%	15.75%	12.50%	12.73%

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-02-04	买入	26.60	33.00~35.00
2	2016-04-24	买入	25.33	N/A
3	2016-05-30	买入	32.05	39.00~40.00

来源：国金证券研究所

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 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

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%以上。

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为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