

亿利达 (002686)

传统风机业务平稳发展，新能源、军工等新业务快速成长前景可期

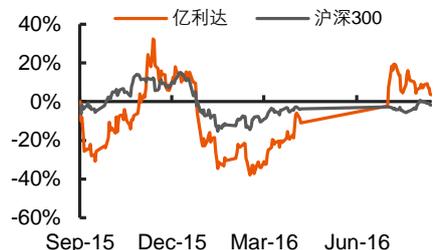
推荐 (首次)

现价: 15.77 元

主要数据

行业	机械
公司网址	www.yilida.com
大股东/持股	陈心泉/18.57%
实际控制人/持股	章启忠/%
总股本(百万股)	412
流通 A 股(百万股)	282
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	64.93
流通 A 股市值(亿元)	44.50
每股净资产(元)	2.18
资产负债率(%)	36

行情走势图



证券分析师

黎焜 投资咨询资格编号
S1060516060001
021-38640739
LIKUN235@PINGAN.COM.CN

研究助理

朱栋 一般从业资格编号
S1060114070038
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

平安观点:

- **从传统风机业务切入新能源、军工等新产业，战略转型发展。**公司主营空调风机、建筑通风机、冷链风机、节能电机及军工新材料等业务。(1)公司是国内中央空调风机的龙头企业，产品定位于中高端市场，传统风机业务保持平稳发展。(2)公司发展战略将以节能风机为基础，拓展军工新材料、新能源等新兴产业，加大整合兼并。公司通过收购青岛海洋新材、铁城信息等信息公司，将进入军工新材料与新能源等新领域，提高综合竞争力。
- **拟收购铁城信息，进军新能源汽车领域。**公司拟收购铁城信息 100% 的股权，进入新能源汽车领域。(1)铁城信息主营业务为高频开关电源，主要产品包括充电机、直流转换器、电量表、充电站充电模块等。2015 年，铁城信息营业收入为 1.42 亿元，净利润为 3178 万元；2016 年-2018 年公司承诺扣非净利润分别不低于 5000 万、6500 万、8000 万元。(2)受益于新产品推出与新能源汽车产业快速发展，2016 年上半年，该公司营业收入与利润实现翻倍以上的增长，预计全年业绩将好于承诺业绩。
- **海洋新材产品定位于高端，军工等市场成长空间广阔。**(1)青岛海洋新材专业从事船舶及海洋防护材料、功能材料、复合材料等产品的研发生产，定位于市场高端领域；目前销售以军工市场为主，民品市场的销售规模较小；公司产品具有有降噪、防腐等功能，产品应用范围将逐步扩大。海洋新材 2016 年-2018 年承诺净利润分别为 1100 万、1700 万、2400 万元，年均增速在 50% 左右。(2)受益于海军建设与海洋强国战略，海洋新材的高分子材料产品在军工等市场预计将保持快速增长；公司产品具有节能降噪、防腐、环保等优点，民品市场的发展空间广阔。随着新产品的应用行业不断拓宽，公司快速发展前景可期。
- **盈利预测与投资建议:**假设公司今年年底完成增发，铁城信息 2017 年开始并表；预计 2016~2018 年净利润为 1.27 亿元、2.11 亿元、2.60 亿元，摊薄 EPS 为 0.28 元、0.47 元、0.58 元，对应市盈率为 55.4、33.3、27.1

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	690	800	1006	1597	1946
YoY(%)	4.1	15.9	25.8	58.8	21.8
净利润(百万元)	82	96	127	211	260
YoY(%)	-6.2	16.7	32.1	66.3	22.9
毛利率(%)	35.6	34.9	35.5	35.7	35.9
净利率(%)	11.9	12.0	12.6	13.2	13.4
ROE(%)	10.8	11.9	9.7	13.9	14.8
EPS(摊薄/元)	0.20	0.23	0.28	0.47	0.58
P/E(倍)	78.8	67.5	55.4	33.3	27.1
P/B(倍)	8.3	7.6	4.6	4.1	3.6

倍。公司传统风机业务将保持平稳发展，通过并购铁城信息进入新能源汽车领域，新能源与军工业务快速发展前景可期，首次覆盖给予“推荐”评级。

- **风险提示：**传统风机行业市场需求放缓，军工新材料等新业务发展低于预期等。

正文目录

一、从传统风机业务切入新能源、军工等新产业	5
1.1 公司业绩保持平稳较快增长	5
1.2 公司传统风机业务定位于中高端市场，保持平稳发展	5
1.3 通过并购进入军工新材料、新能源等新兴产业	7
二、拟收购铁城信息,进军新能源汽车领域	8
三、海洋新材产品定位于高端,军工等市场成长空间广阔	10
3.1 海洋新材专注于军工新材料等领域,定位于市场高端	10
3.2 从军工市场向民用市场拓展,将受益于军民融合	11
3.3 海洋新材快速发展前景可期	12
四、盈利预测与投资建议	12
五、风险提示	13

图表目录

图表 1	2016 年上半年公司主营业务与销售占比	5
图表 2	公司历年营业收入与净利润	5
图表 3	公司风机主要产品类别与应用领域	6
图表 4	公司风机业务主要竞争者	6
图表 5	公司历年空调风机及配件的营业收入	6
图表 6	公司国外地区销售收入增长较快	7
图表 7	电机行业历年营业收入与增速	7
图表 8	公司近年来主要收购事项	8
图表 9	铁城信息 2016-2018 年业绩承诺净利润	9
图表 10	铁城信息 2015 年主要客户与销售占比	9
图表 11	电动汽车充电设备分类情况	9
图表 12	国内新能源汽车历年产量	10
图表 13	国家电网冲换电站建设数量 单位:座	10
图表 14	海洋新材主要产品与概况	11
图表 15	亿利达收购海洋新材具有技术与市场等协同效应	12
图表 16	海洋新材 2015-2018 年业绩承诺净利润	12

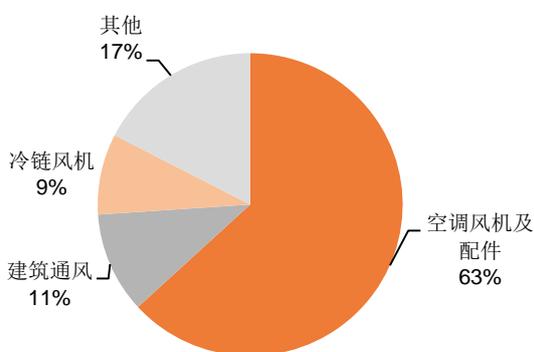
一、从传统风机业务切入新能源、军工等新产业

1.1 公司业绩保持平稳较快增长

公司主营业务为空调风机、建筑通风机、冷链风机、节能电机及军工新材料等。公司是国内空调风机行业的龙头企业，下游客户包括约克、麦克维尔、特灵、开利、顿汉布什、艾默生、新晃、格力、美的等国内外知名空调企业。

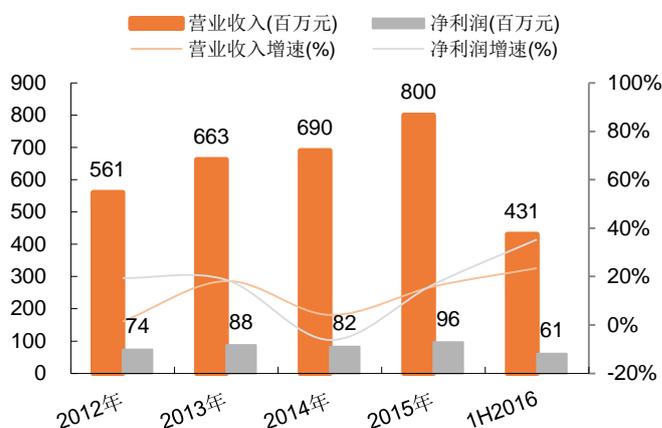
2016年上半年，公司实现营业收入4.3亿元，同比增长23.5%，净利润6066万元，同比增长35.3%；在主营业务中，风机业务仍是核心业务，空调风机与冷链风机业务同比增长30.8%，节能电机推广取得进展，青岛新材4月起业绩并表。

图表1 2016年上半年公司主营业务与销售占比



资料来源: Wind 资讯, 平安证券研究所

图表2 公司历年营业收入与净利润



资料来源: Wind 资讯, 平安证券研究所

1.2 公司传统风机业务定位于中高端市场，保持平稳发展

公司风机产品主要有空调风机、建筑通风机、冷链风机，公司是国内中央空调风机的龙头产企业，产品定位于中高端市场。

风机是用于压缩、输送气体的一种机械，按照应用领域分类，风机可以分为中央空调风机、建筑通风机、工业鼓风机等类别。(1) 中央空调风机是指应用于中央空调系列空气调节设备和空气处理设备的配套风机，是中央空调上游的核心零部件之一。工商制冷空调行业的发展带动了中央空调风机、冷冻冷链风机行业的发展，预计将保持平稳增长。(2) 建筑通风机是指主要应用在商用建筑、公共建筑、地铁轨道交通、隧道、工厂以及住宅等场所的用于通风、消防排烟和空气调节的风机，高效率、低噪声、环保型的建筑通风机仍有较大市场需求；此外，随着国家对于轨道交通等基础设施建设的投入加大，轨道交通的风机市场需求向好。

中央空调风机及建筑通风机的终端用户包括酒店宾馆、办公楼宇、住宅、交通基础设施、商场、体育场馆等领域，应用范围较广，总体周期性影响较弱，市场需求总体保持平稳增长。

图表3 公司风机主要产品类别与应用领域

产品类别	主要应用领域	用途
中央空调风机	中央空调	中央空调的核心部件之一
建筑通风机	商场、酒店、厂房、办公楼宇、地铁隧道等	通风、排烟、空气调节等
冷链风机	冷链行业	制冷空调设备配套部件

资料来源:公司公告,平安证券研究所

目前中央空调风机市场的集中度较高,亿利达等少数几家公司占据大部分市场份额。公司风机产品主要竞争者有上海科禄格通风设备有限公司、上海南泰通风机设备有限公司、浙江上风实业、南风股份等公司。

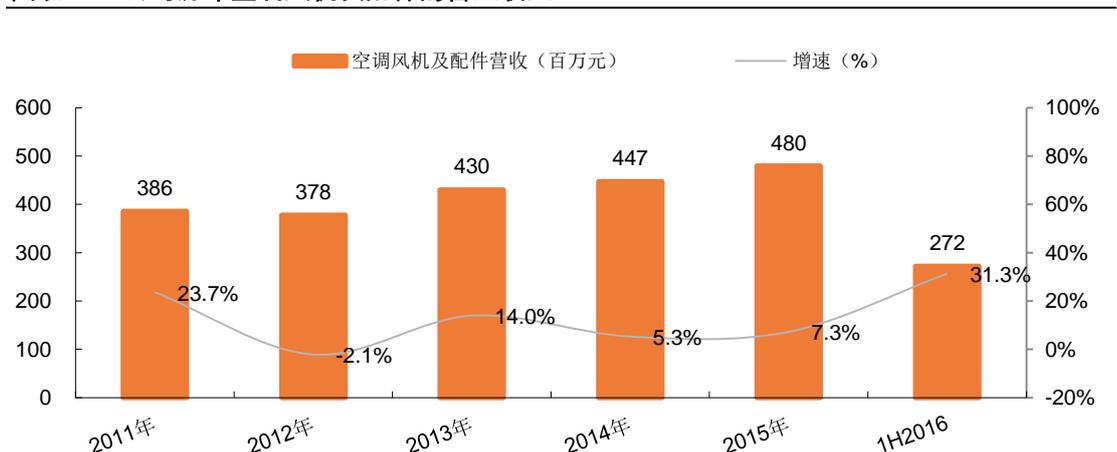
图表4 公司风机业务主要竞争者

中央空调风机	
上海科禄格通风设备有限公司	为欧洲 Kruger 集团的附属企业
上海南泰通风机设备有限公司	中瑞合资企业,国内主要的空调风机厂商
建筑通风机	
上海科禄格通风设备有限公司	为欧洲 Kruger 集团附属企业
浙江上风实业股份有限公司	建筑通风机在地铁及核电领域具有较强竞争力,2015 年风机装备业务的营业收入为 3.79 亿元
南风股份	风机主要应用于核电、地铁、隧道、风电和建筑等领域,在核电领域具有较高市场份额;2015 年通风设备业务的营收为 2.16 亿元

资料来源:公司公告,平安证券研究所

2011 年-2015 年,公司空调风机及配件的营业收入年均增速为 9.6%。中央空调风机、冷冻冷链风机主要应用于制冷空调行业,市场需求稳步增长。受中央空调的普及率逐步提高、下游客户包括一批国际知名大型企业与出口占比上升等因素的影响,空调风机业务保持增长。

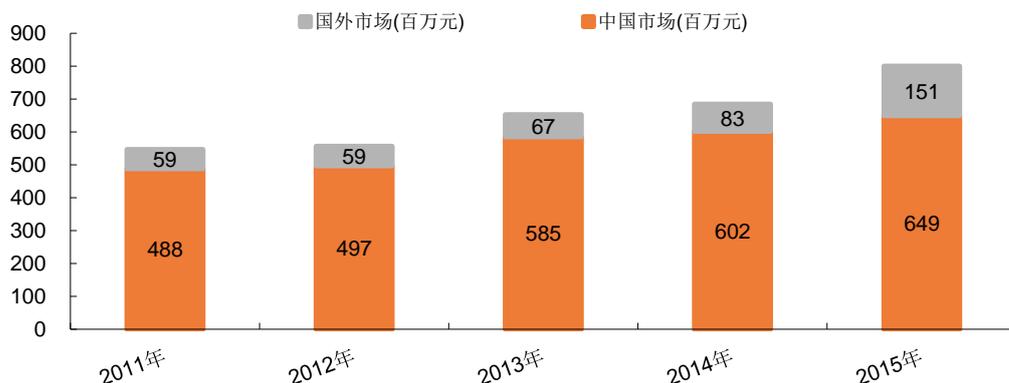
图表5 公司历年空调风机及配件的营业收入



资料来源:wind,平安证券研究所

2015 年,公司海外地区的营业收入为 1.51 亿元,同比增长 80.9%;2016 年上半年,海外市场的营业收入为 1.19 亿元,同比增长 141.8%。公司中央空调风机的国际市场需求较大,目前出口占比较低,约克、特灵、麦克维尔、开利等国际企业客户有助于公司海外市场的开拓,近几年出口增速较快。

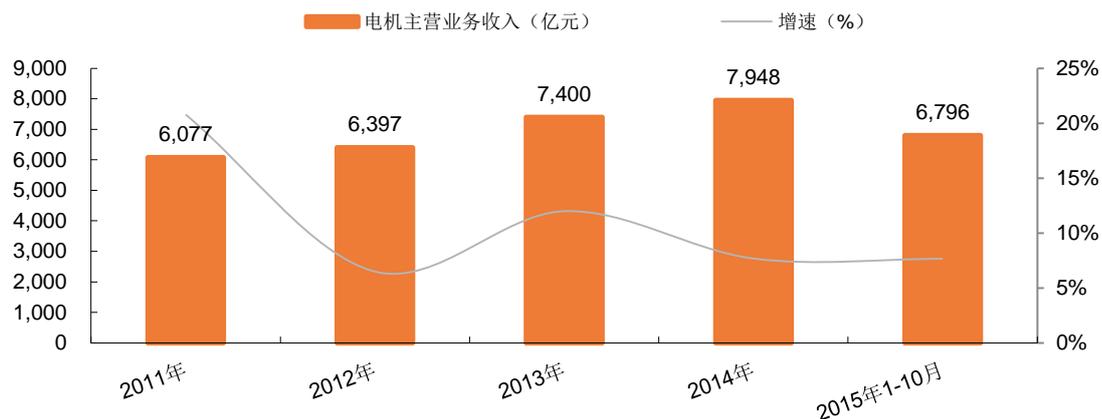
图表6 公司国外地区销售收入增长较快



资料来源: wind, 平安证券研究所

此外,公司新开发 EC 电机等新产品,直流无刷电机可与中央空调风机盘管、净化器、家电等配套,产品具有省电 40%以上等优点,已获得客户认可与开始批量销售。公司 EC 电机可与风机配套销售,具有市场协同效应。国内电机行业年营业收入超过 7000 亿元,市场空间较大。

图表7 电机行业历年营业收入与增速



资料来源: wind, 平安证券研究所

1.3 通过并购进入军工新材料、新能源等新兴产业

2014 年-2016 年,公司先后收购浙江马尔风机、香港爱绅、青岛海洋新材等公司的股权,完善产业链,培育军工新材料等战略性新兴产业。公司发展战略将以节能风机为发展基础,拓展军工、新材料、新能源等新兴产业,对符合公司发展战略的新兴产业加大整合兼并,积极寻找战略互补性新兴行业。

2014 年 7 月,公司签署协议以 5610 万元收购浙江马尔风机 51%股权;2015 年 7 月公告收购上海长天国际贸易有限公司和爱绅(香港)科技有限公司 51%股权,拓展海外市场销售;2015 年 9 月,公司签署协议收购青岛海洋新材料科技有限公司 51%股权,向高科技船舶军工、民用新材料领域拓展。

2016 年 7 月,公司公告以增资扩股的方式向航天盛凯增资 2000 万元,持有航天盛凯 20%的股份。航天盛凯在研项目主要为国防军工类产品,为总装集成企业,技术含量较高。航天盛凯具有国家三

级保密资质、并通过装备承制单位资质审核，正在进行武器装备生产科研许可证审核，并与国内多家科研院所及配套单位签订了技术合作协议，产品销售渠道主要为军工订单及军工外贸。

公司通过收购青岛海洋新材、铁城信息等公司，在原有风机、电机产业基础上向从事军工新材料与新能源等业务，将提高综合竞争力及盈利能力。

图表8 公司近年来主要收购事项



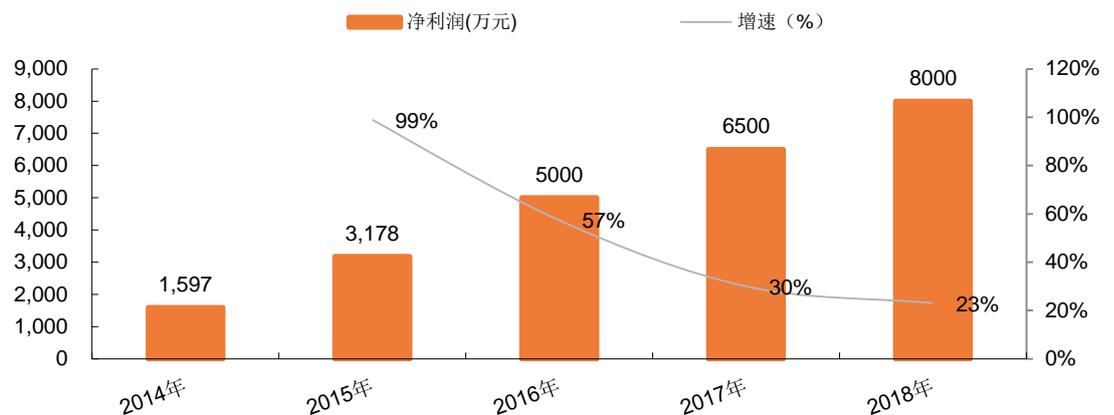
资料来源：公司公告，平安证券研究所

二、 拟收购铁城信息,进军新能源汽车领域

公司拟收购铁城信息 100%的股权，交易标的初步作价为 6.25 亿元，其中以新发行股份支付 2.18 亿元、以现金支付 4.07 亿元，发行价格为 13.70 元/股；发行股份募集配套资金发行价格不低于 11.52 元/股。2015 年,铁城信息营业收入为 1.42 亿元,净利润为 3178 万元。公司通过收购铁城信息将进入新能源领域，新能源汽车车载电源等业务将成为公司新的主营业务。

铁城信息主营业务为高频开关电源，主要产品包括充电机、直流转换器、电量表、充电站充电模块等，2016 年-2018 年公司承诺扣非净利润分别不低于 5000 万、6500 万、8000 万元，下游主要为新能源汽车行业。铁城信息从 2003 年开始研发新能源车载电源产品,产品系列较齐全；今年下半年将推出第三代新能源产品,产品的体积更小,而性能有改善。受益于公司新产品推出与新能源汽车产业快速发展,2016 年上半年,该公司营业收入与利润实现了翻倍以上的增长,下半年市场需求仍向好,预计全年业绩将好于承诺业绩。

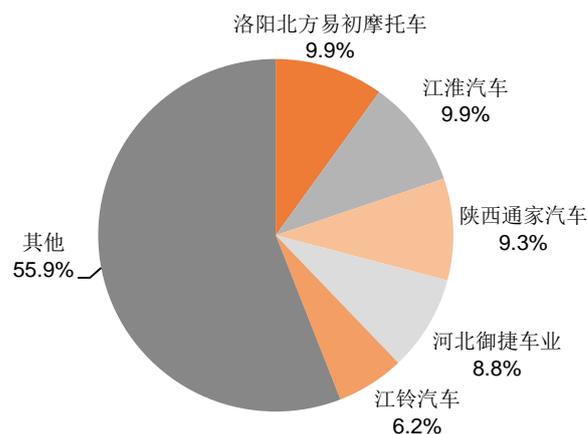
图表9 铁城信息 2016-2018 年业绩承诺净利润



资料来源：公司公告，平安证券研究所

公司下游客户包括江淮汽车、江铃等整车厂商,北汽、上汽等潜在客户正在洽谈合作。

图表10 铁城信息 2015 年主要客户与销售占比



资料来源：公司公告，平安证券研究所

铁城信息主要产品中，车载充电器、直流转换器产品等处于国内领先地位，广泛应用于电动汽车、叉车、高尔夫球车、电动游览车等领域;其中车载充电机及 DC/DC 转换器主要应用于纯电动汽车，是整车的核心核心部件，产品有较高的进入壁垒。公司车载充电机在低速车的国内市场份额行业内领先，高速车今年上半年的市场份额在 35%左右；随着公司新产品的不断推出与产品竞争力增强，市场份额仍有较大提升空间。

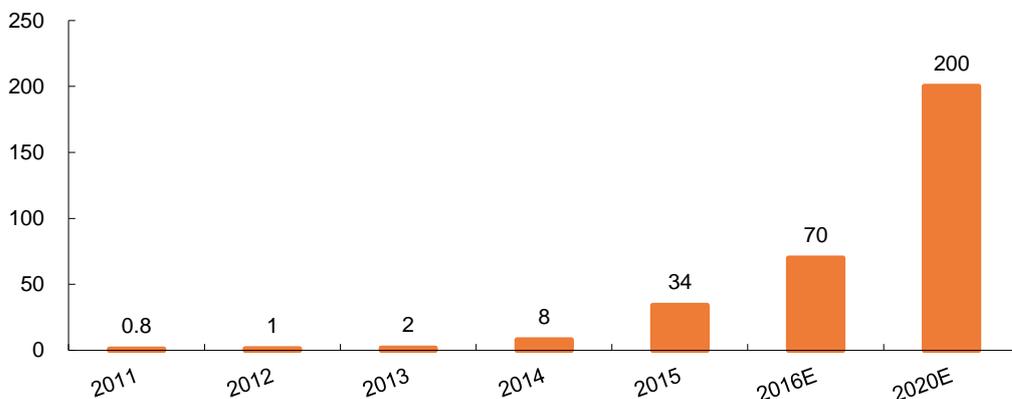
图表11 电动汽车充电设备分类情况

充电设备	单机输出功率	核心技术	销售价格	单机毛利率
交流充电机	5kw 左右	技术较简单，需通过连接车载充电机进行整流	3000-5000 元/台	30%左右
直流充电机	大于 10kw	核心充电模块以 IGBT 为控制单元，包括电流变换、谐波治理等功能	约 20000 元/10kw	取决于充电模块技术水平

资料来源：中国产业信息网,平安证券研究所

根据中国汽车工业协会的数据,2015年中国新能源汽车产量约为34万辆,同比增长333.7%;2016年上半年,国内新能源汽车产量约为18万辆,同比增长125.0%,预计全年销量将达到70万辆左右。根据新能源汽车产业的发展规划,2020年新能源汽车的年产量有望达到200万辆,未来几年行业仍将保持快速发展。

图表12 国内新能源汽车历年产量

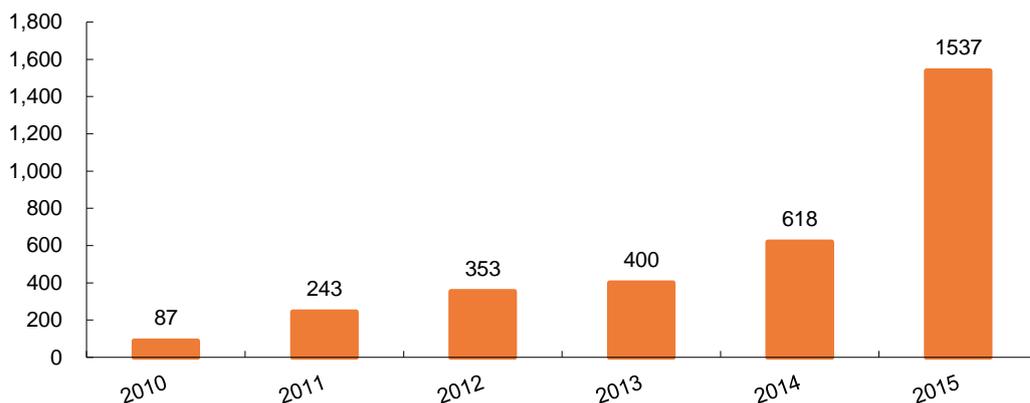


资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

国家能源局《2016年能源工作指导意见的通知》中明确,2016年计划建设充电站2000多座、分散式公共充电桩10万个,私人专用充电桩86万个,各类充电桩设施总投资300亿元,国内充电基础设施建设的投资力度将加大。根据新能源汽车行业发展规划,预计到2020年我国充电设施市场规模将突破1000亿元。

2015年,国家电网建成充换电站1537座,充电桩2.96万个,预计2016年新建充电站将超过2000座。

图表13 国家电网充换电站建设数量 单位:座



资料来源:国家电网,平安证券研究所

三、海洋新材产品定位于高端,军工等市场成长空间广阔

3.1 海洋新材专注于军工新材料等领域,定位于市场高端

青岛海洋新材料科技有限公司专业从事船舶及海洋防护材料、功能材料、复合材料等的研发生产,主要产品有轻质功能材料、阻尼吸声材料、绝热耐温材料、深海功能材料、特种涂层材料、新型聚脲聚氨酯材料等高分子功能新材料,可广泛应用于船舶与海洋工程、轨道交通、石油石化、水利电力、市政环境等行业。随着我国海洋战略的实施和国防建设的加强,产品的发展空间较大。

海洋新材成立于 2010 年 2 月,成立后专注于军工项目研发,2013 年 4 月获得国军标质量体系认证,2013 年 9 月获得国家二级保密资质认证,2014 年 2 月获得武器装备科研生产许可证,2014 年 12 月获得装备承制单位资格证书,具备完整的军工产品科研、生产和供货资质。

海洋新材开发生产的某阻尼减振材料已在海军舰艇、民用船舶、工业风机等方面得到应用,随着国际海事组织修订的“船上噪声等级规则”的实施以及各行业对噪声污染要求的相继出台,未来在船舶、轨道交通、高端装备等领域具有广阔的市场前景;此外,海洋新材在轨道交通减振技术、环保型防污技术等方面积极进行技术储备。

图表14 海洋新材主要产品与概况

类别	产品类别	产品用途与概况
军用产品	聚酰亚胺隔热吸声材料	主要用于船舶隔热保温吸声,阻燃性与吸声性能优,密度低与重量轻,可有效减少船舶自身重量,提高船舶稳定性、安静性及载荷;公司产品在国内首家通过军方鉴定并已小规模应用
	多功能固体浮力材料	产品应用于潜用轻质耐压、提供浮力的设备及设施、水下探测器、海洋释放浮球、海底管道保温及防护等领域
	多功能包覆材料	
	多功能阻尼涂料	能显著降低舰艇的振动及噪声,公司产品已用于军工领域;产品在高铁动车、豪华游轮等领域也可广泛应用
民用产品	环保型重防腐涂料	2010 年我国重防腐涂料应用量超过 300 万吨,年产值超过百亿元,下游行业有集装箱、船舶、石化、建筑钢结构等
	无溶剂聚氨酯管道防腐涂料	产品广泛应用于管道防腐等,公司与新兴铸管等合作承担了欧盟、中东、非洲、东南亚等国家的自来水管网、污水管网、海水淡化等项目,并将在石油、天然气管道等领域推广
	环保型喷涂聚脲材料	在南水北调中线工程穿黄隧道等项目及水利水电大坝、桥梁、污水设施等防水、防渗漏方面应用效果显著

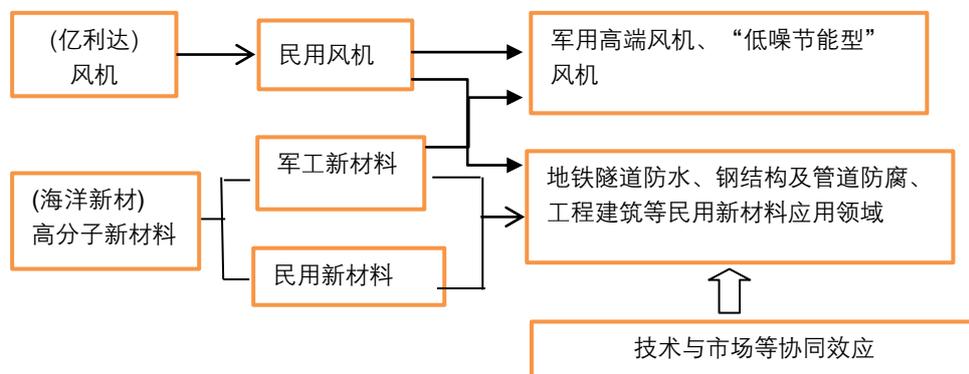
资料来源:公司公告,平安证券研究所

3.2 从军工市场向民用市场拓展,将受益于军民融合

亿利达与海洋新材合作后,在市场与技术等方面具有较强的协同效应。(1)青岛海洋新材目前处于快速成长期,通过亿利达的销售渠道与客户资源,将有助于在地铁隧道防水、钢结构及管道防腐、工程建筑等民用新材料应用领域拓展,从军工市场向民用市场领域延伸。(2)亿利达通过发挥海洋新材的技术研发优势和军品资质,在公司原有风机、电机产业基础上向从事海军舰艇、船舶、海洋、民用等防护材料、功能材料、复合材料领域延伸,同时,基于海洋新材的减振降噪量化设计技术,可以为公司的“低噪节能型”风机提供技术保障,争取为舰艇、船舶空调通风系统提供解决方案,增强在高端风机市场的竞争力。

海洋新材目前以军工市场为主,民品市场目前的销售规模较小;公司产品具有降噪、防腐等功能,随着产业升级趋势,产品应用范围将逐步扩大。

图表15 亿利达收购海洋新材具有技术与市场等协同效应



资料来源：公司公告，平安证券研究所

3.3 海洋新材快速发展前景可期

2015年1-8月，海洋新材实现净利润为453万元，净利润率为20.2%，产品毛利率约为40-50%左右，具有较强的盈利能力。海洋新材承诺，公司2016年-2018年实现净利润分别为1100万、1700万、2400万元，年均业绩增速在50%左右。

受益于海军建设与海洋强国战略，海洋新材的高分子材料产品在军工等市场的订单预计将保持快速增长；公司产品具有节能降噪、防腐、环保等优点，民品市场的发展空间广阔。随着新产品的应用行业不断拓宽，公司快速发展前景可期。

图表16 海洋新材2015-2018年业绩承诺净利润



资料来源：公司公告，平安证券研究所

四、盈利预测与投资建议

公司是国内空调风机行业的龙头企业，发展战略将以节能风机为基础，拓展军工新材料、新能源等新兴产业，提高综合竞争力。受益于新能源汽车产业的快速发展与公司新产品推出，铁城信息预计

全年业绩将好于承诺业绩；海洋新材定位于市场高端领域，预计未来几年的年均业绩增速在 50%左右。

假设公司今年年底完成增发，铁城信息 2017 年开始并表，预计 2016~2018 年净利润为 1.27 亿元、2.11 亿元、2.60 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.28 元、0.47 元、0.58 元，对应市盈率为 55.4、33.3、27.1 倍。公司传统风机业务将保持平稳发展，通过并购铁城信息进入新能源汽车领域，新能源与军工业务快速发展前景可期，首次覆盖给予“推荐”评级。

五、 风险提示

- 1) 传统风机行业市场需求放缓；
- 2) 铁城信息并购整合尚有不稳定性；
- 3) 军工新材料等新业务发展低于预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	744	1254	1776	1707
现金	169	560	489	596
应收账款	244	305	567	496
其他应收款	9	8	19	14
预付账款	84	63	170	114
存货	128	202	320	314
其他流动资产	110	115	210	174
非流动资产	670	734	956	1069
长期投资	0	0	0	0
固定资产	446	483	649	738
无形资产	99	113	119	124
其他非流动资产	125	138	188	207
资产总计	1414	1988	2732	2776
流动负债	460	458	1012	810
短期借款	222	222	567	444
应付账款	128	127	276	214
其他流动负债	111	108	169	152
非流动负债	4	5	9	10
长期借款	0	2	5	6
其他非流动负债	4	4	4	4
负债合计	464	463	1020	820
少数股东权益	91	111	138	168
股本	412	447	447	447
资本公积	112	529	529	529
留存收益	362	475	653	870
归属母公司股东权益	860	1414	1574	1789
负债和股东权益	1414	1988	2732	2776

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	90	85	-94	460
净利润	113	148	238	290
折旧摊销	25	35	44	56
财务费用	7	8	10	18
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-50	-106	-385	95
其他经营现金流	-5	0	0	0
投资活动现金流	-96	-99	-266	-169
资本支出	83	64	222	113
长期投资	-52	0	0	0
其他投资现金流	-66	-35	-44	-56
筹资活动现金流	61	406	-57	-62
短期借款	67	0	0	0
长期借款	-16	2	3	1
普通股增加	140	35	0	0
资本公积增加	-113	417	0	0
其他筹资现金流	-17	-47	-60	-63
现金净增加额	57	392	-416	229

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	800	1006	1597	1946
营业成本	521	649	1027	1247
营业税金及附加	5	8	12	14
营业费用	59	71	112	134
管理费用	86	110	168	197
财务费用	7	8	10	18
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	128	161	269	335
营业外收入	7	18	18	18
营业外支出	0	0	2	5
利润总额	135	178	285	349
所得税	22	30	48	58
净利润	113	148	238	290
少数股东损益	17	21	26	30
归属母公司净利润	96	127	211	260
EBITDA	168	215	338	419
EPS(元)	0.23	0.28	0.47	0.58

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	15.9	25.8	58.8	21.8
营业利润(%)	18.3	25.7	67.2	24.6
归属于母公司净利润(%)	16.7	32.1	66.3	22.9
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	34.9	35.5	35.7	35.9
净利率(%)	12.0	12.6	13.2	13.4
ROE(%)	11.9	9.7	13.9	14.8
ROIC(%)	11.0	9.2	11.4	13.5
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	32.8	23.3	37.3	29.5
净负债比率(%)	7.2	-22.1	4.9	-7.3
流动比率	1.6	2.7	1.8	2.1
速动比率	1.3	2.3	1.4	1.7
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.28	0.47	0.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.21	-0.23	1.12
每股净资产(最新摊薄)	2.09	3.43	3.82	4.34
估值比率	-	-	-	-
P/E	67.5	55.4	33.3	27.1
P/B	7.6	4.6	4.1	3.6
EV/EBITDA	42.8	31.7	21.5	16.9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033