



千方科技 (002373)

投资评级: 买入 (首次覆盖)

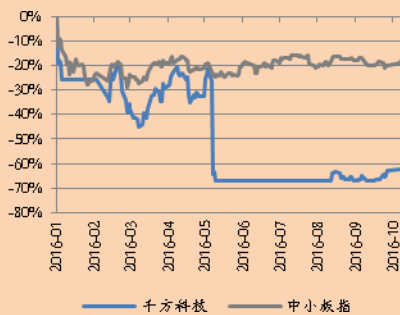
报告日期: 2016-10-14

当前价格 (元) 17.11

目标价格 (元)

目标期限 (月)

股价走势 (前复权):



主要数据

总股本(百万股)	1,104.38
摊薄股本(百万股)	1,104.38
B/H 股股本(百万股)	0/0
总市值 (亿元)	186.3
A 股流通比例(%)	42.3
第一大股东	夏曙东
第一大股东持股比例	28.94
12 个月最高/最低(元)	45.69/14.94

TMT 研究组

联系人: 袁晓雨

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

雷涛

021-60956107

leitao922@163.com

联系人: 张晶

0551-65161837

zhangjing_hazq@163.com

千方科技: 大交通的腾飞机遇

主要观点:

□ 公司业绩稳步增长

公司从 2014 年起, 重新回到增长的道路上来。营业收入和营业利润同步增长, 其中 2014 年收入和利润均超过 20% 的增速, 2015 年实现了 13% 以上的增速。截至 2016 年中报显示的数据, 营业收入增速在 29.75%, 营业利润增速在 42.72%。公司毛利率从 2012 年的 17.84%, 逐步增长并维持在 30% 以上, 显示公司业务发展稳步提升。

□ 公司是大交通的布局者

公司是 A 股市场稀缺的大交通布局者。以大数据为驱动, 移动互联网为载体, 将公司的角色从系统集成商、产品提供商, 逐渐向运营服务商转变, 成为大交通范围内的运营角色。大交通的范畴, 在业务类型全面和客户类型广泛这两方面获得集中的体现。

□ 公司是智能交通的重要玩家

公司在智能交通领域的布局, 主要从两个方面来进行。首先长期以来投入的电子车牌业务, 其次是参与发起成立的智能驾驶的产业联盟, 同时公司也在牵头做产业基金, 在北京做无人驾驶的实验场地。并参与设立智能车联科技产业创新中心有限公司, 推动北方智能驾驶产业集群的发展。

□ 业绩预测

公司在大交通领域的布局已经展开, 建立了从公路、城市交通, 到民航交通、智能驾驶等领域的局部竞争优势。把握大交通大数据运营的机会空间, 坚定对东智慧出行的战略执行。伴随智能驾驶的产业化进程的加深, 以及国家对智慧交通的投资不断加大, 辅以 PPP 项目作为巨大推手, 公司后续业绩上有巨大的增长空间。鉴于此我们给出公司 2016 年到 2018 年的 EPS 分别为 0.35 元/0.43 元/0.54 元; 对应的 PE 为 44 /36 /28。我们对公司给出买入的评级。

□ 风险提示

交通信息化建设投资下降, PPP 项目落地进展放缓; 智能驾驶产业化进程不及预期。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1542	1887	2300	2815
收入同比(%)	13%	22%	22%	22%
归属母公司净利润	293	382	470	590
净利润同比(%)	18%	30%	23%	26%
毛利率(%)	32.4%	35.9%	36.0%	36.3%
ROE(%)	10.3%	10.0%	11.1%	12.3%
每股收益(元)	0.27	0.35	0.43	0.53
P/E	64.50	49.49	40.22	32.04
P/B	6.36	4.84	4.34	3.85

资料来源: wind、华安证券研究所

目 录

1: 公司基本信息.....	3
2. 大交通的布局者.....	5
3、智能交通重要玩家.....	7
4、受益于 PPP 热潮.....	9
5、盈利预测.....	10
6、风险提示.....	10
附录：财务报表预测.....	11

图表目录

图表 1: 千方科技发展重要事件.....	3
图表 2: 千方科技控股股东持股情况.....	3
图表 3: 公司营业收入和营业利润（百万元）及同比.....	4
图表 4: 公司营业收入细分占比.....	4
图表 5: 重要控股公司.....	4
图表 6: 千方科技大交通业务.....	5
图表 7: 城市交通 GIS 道路监控系统.....	5
图表 8: 高速公路 ETC 系统.....	5
图表 9: 轨道线网指挥中心/信息中心.....	6
图表 10: 民航电子航图分析系统.....	6
图表 11: 停车 APP.....	6
图表 12: 12308 客运联网售票.....	6
图表 13: 航空联盟.....	6
图表 14: 电子车牌应用场景.....	7
图表 15: 电子车牌构造.....	7
图表 16: 北京智能车联科技产业创新中心有限公司出资占比.....	8
图表 17: 近两年 PPP 项目列表.....	9

1、公司基本信息

2014 年公司通过资产置换借壳上市，通过内生发展，以及外延并购进行扩张，到目前形成以“大交通”为发展战略，围绕城市交通、智慧高速、轨道交通、民航等重点领域核心业务协同发展。同时结合公司交通大数据资源优势及前瞻性布局无人驾驶优势，进一步丰富公司大交通生态体系。下面是公司发展过程中的重要事件，从中可以看到公司业务的发展过程。

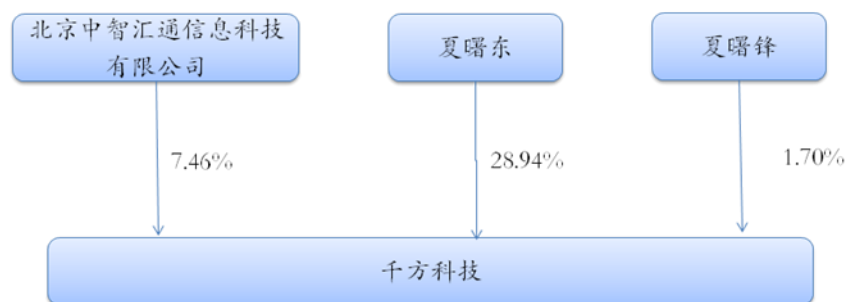
图表 1：千方科技发展重要事件

时间	事件
2000 年	北大千方成立
2008 年	登陆 NASDAQ
2009 年	收购紫光捷通，进入高速公路信息化业务
2012 年	实现美股私有化退市
2014 年	通过借壳登陆 A 股市场
2014 年	收购本能科技 40% 股权，切入电子车牌业务 收购杭州鸿泉数字设备 55% 股权，进入预装车载终端业务 成立千方车信科技，加强电子车牌业务。
2015 年	收购北京远航通信息技术有限公司 80% 股权，切入民航数据分析业务 收购北京冠华天视数码科技 70% 股权，切入轨道交通数据业务
2016 年	参与“基于宽带移动互联网的智能汽车与智慧交通示范应用”布局智能交通 增资千方停车，实现 100% 控股，加大停车业务发展

资料来源：公司公告、华安证券研究所

公司的控股股东是夏曙东，其与一致行动人共持有公司 38.1% 的股份。具体的持股情况如下。其中除去夏曙峰所持有的 0.08%（830,882 股）是非限售股份，其他均为限售股份，解除限售的日期分别是 2017 年 6 月 6 日，以及 2018 年 12 月 7 日。

图表 2：千方科技控股股东持股情况



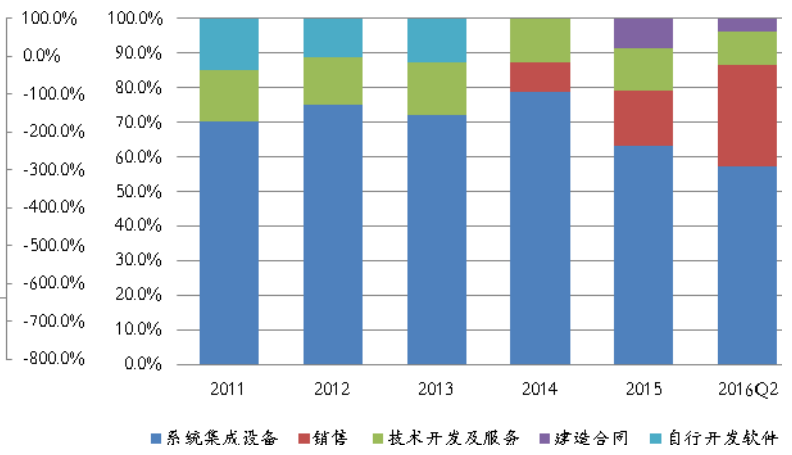
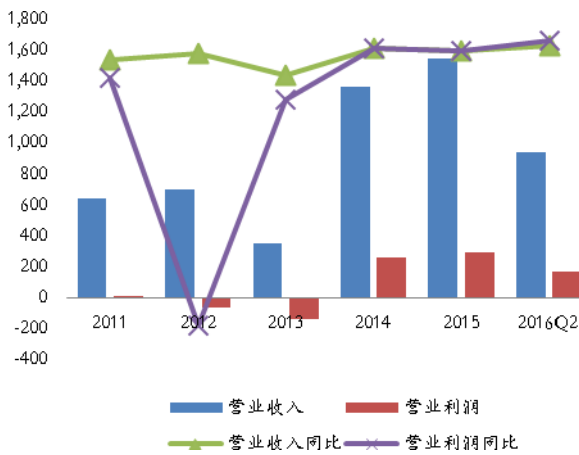
资料来源：公司公告、华安研究所

从公司今年的财务指标来看，公司在 2012，2013 年经历了较大的业绩滑坡，营业利润损失非常大。但是公司从 2014 年起，重新回到增长的道路上来。营业收入和营业利润同步增长，其中 2014 年收入和利润均超过 20% 的增速，2015 年实现了超过 13% 以上的增速。截至 2016 年中报显示的数据，营业收入增速在 29.75%，营业利润增速是 42.72%。公司毛利率从 2012 年的 17.84%，逐步增长并维持在 30% 以上，显示公司业务发展保持稳步提升。从公司的收入细分来看，已经从 2011 年的系统集成和技术服务占绝对贡献，转化为以系统集成和技术服务为主，产品销

信和建造合同为辅的多收入来源。使得公司的收入构成更为多元化。

图表 3：公司营业收入和营业利润（百万元）及同比

图表 4：公司营业收入细分占比



资料来源：wind、华安证券研究所

资料来源：wind、华安证券研究所

公司自上市后，开始围绕交通进行多业务的扩张。在大交通和交通大数据两方面布局较为深入。截至到 2015 年止，公司控股或参股的公司达到 37 家。我们通过对旗下公司进行筛选，以下是他重要子公司的基本信息和 2015 年部分公司业绩表现。

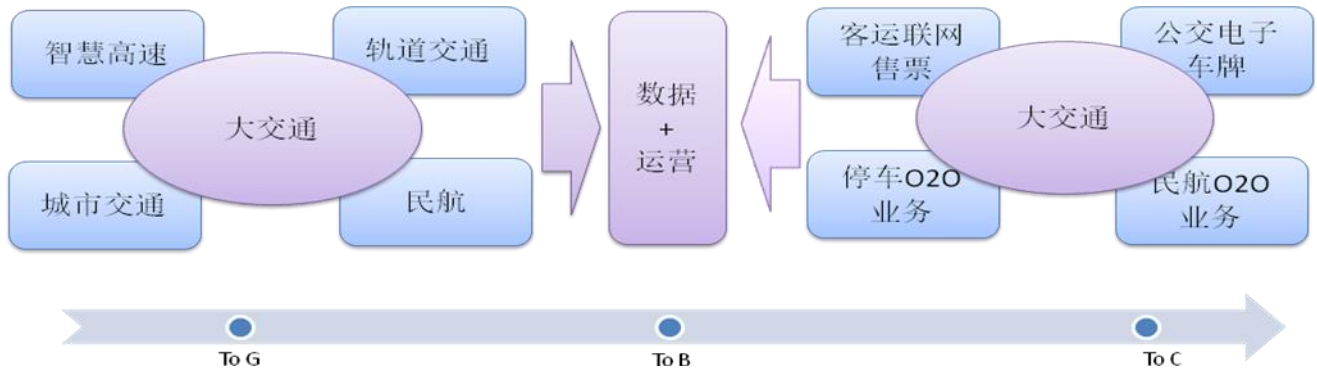
图表 5：重要控股公司

公司	级别	主要业务	2015 年部分业绩表现
千方信息	一级子公司	智能交通系统集成及服务，技术开发，技术服务。	营收：21,389,705； 营利：37,490,860
远航通	一级子公司	提供涵盖智慧运行、智能管理和智慧出行三大主题的完整航空信息化解决方案和产品。业务面向航空企业和机构的 B 端业务，提供智慧运行和智能管理服务。并面向旅客的 C 端业务，为旅客提供智慧出行服务。	
千方车信	一级子公司	电子车牌业务领域的运营管理、数据应用开发、系统集成、解决方案策划以及电子车牌相关软、硬件产品销售、提供数据服务等业务。	
上海智能停车	一级子公司	智慧停车信息服务及平台运营，主要是利用物联网和云计算技术，对停车资源实行动态的远程智能管理，打造包括停车导航、安全监管、停车运营、车位预定、错时停车、在线支付等功能的智慧停车云服务运营体系。	
紫光捷通	二级子公司	提供高速公路领域的信息化解决方案，项目实施和信息服务的产品研发与应用。	营收：1,056,814,793， 营利：138,057,116
北大千方	二级子公司	专注于交通信息化和城市智能交通解决方案（包括轨道交通、公路、公众出行等）提供，在交通行业管理与应用领域提供较完整的解决方案，在行业业务及管理系统、行业数据中心和综合交通应急指挥中心等方面的规划、建设与实施方面处于领先地位。	营收：476,507,394； 营利：139,184,873
掌城传媒	二级子公司	建设城市出租车综合管理服务平台为基础，通过投资安装车载终端设备，获取出租车内外广告资源经营权目前，重点布局一、二线城市公交电子站牌与服务乘坐公交车出行人群 APP 相结合的交互式流媒体广告业务。	营收：56,097,644 营利：33,386,198
掌城科技	二级子公司	提供综合出行信息服务，是国内率先开展商用化实时交通信息服务。借助公司在交通信息化领域的行业布局优势，已商用发布国内 30 余个主要城市及城际间高速公路实时交通信息服务。	

2、大交通的布局者

公司是 A 股市场稀缺的大交通的布局者，在交通领域的耕耘多年，始终围绕大交通来拓展业务。坚定不移的推动公司成为国内少有的综合型智能交通企业。在如今大数据、云计算、互联网+的技术逐渐成熟，公司开始以大数据为驱动，移动互联网为载体，将公司的角色从系统集成商、产品提供商，逐渐向运营服务商转变，成为大交通范围下的运营角色。

图表 6：千方科技大交通业务



资料来源：公司公告、华安研究所

公司在大交通领域的全面布局，体现在两个方面：

■ 业务范围全面

公司业务从城市交通开始发展，业务逐步拓展到轨道、高速公路、民航。能够提供从终端设备、系统集成以及运营管理的端到端交付能力。

➢ 城市交通

主要产品和服务主要集中在：交通数据的监测和采集、交通信息的整合和平台建设、交通综合管理系统的建设。更进一步，在城市交通中，提供前装/后装车载系统，以及车载系统管理应用平台。

➢ 高速公路

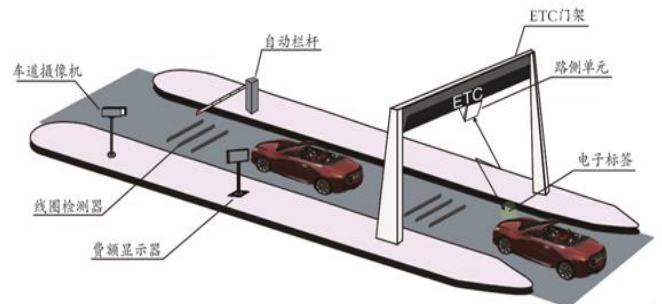
主要产品和服务集中在：ETC 系列产品，高速公路收费系统、高速公路监控系统、高速公路通信系统等

图表 7：城市交通 GIS 道路监控系统



资料来源：公司网站、华安证券研究所

图表 8：高速公路 ETC 系统



资料来源：公司网站、华安证券研究所

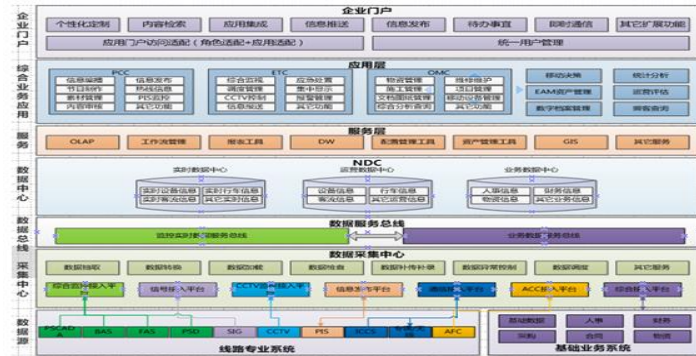
➤ 轨道交通系统

主要产品和服务集中在：乘客信息系统、轨道交通 GIS 平台产品、轨道交通资产管理系统、轨道线网智慧中心/信息中心等

➤ 民航系统

主要产品和服务集中在：空域优化解决方案、电子航图分析系统、航班运行大数据分析解决方案、机场显航解决方案等。

图表 9：轨道线网指挥中心/信息中心



资料来源：公司网站、华安证券研究所

图表 10：民航电子航图分析系统



资料来源：公司网站、华安证券研究所

■ 客户类型广泛

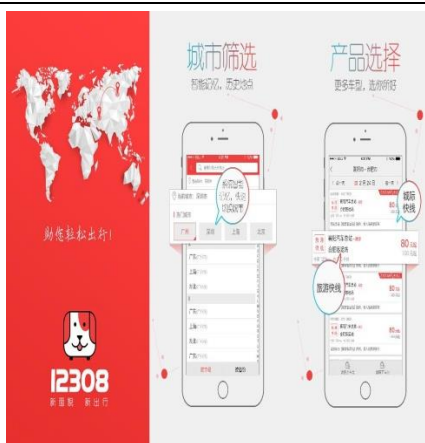
公司成立初期是为政府交通实现信息系统的建设，此时客户主要为政府。到 2002 年之后，逐步从政府业务的积累中，实现与交通服务供应商的合作。2006 年成立掌城科技，加大智能交通信息服务业务；2007 年设立掌城传媒，实现出租车广告运营为基础的综合媒体运营。上市之后，2015 年与民航信息网络股份有限公司合作，并且收购北京远航信息技术有限公司大部分股权，进入民航信息领域。增资深圳市一二三零八网络科技有限公司布局客票信息，首开鸿城签署战略合作框架协议进行社区停车业务的开拓，完成对 C 端业务的拓展。

公司是 A 股市场中稀缺的在三个客户类型政府、企业、消费者，均有业务的开拓。并且正因为如此，公司能够利用三个市场中的业务能力，对大交通数据进行整合，提供流量变现的商业模式，从而有机会成为大交通的运营。

图表 11：停车 APP



图表 12：12308 客运联网售票



图表 13：航空联盟



资料来源：wind、华安证券研究所

资料来源：wind、华安证券研究所

公司在大交通业务的布局，在交通数据方面的全面和积累，获取的信息种类也逐渐丰富起来。在获取了全国范围内的出行领域动态数据，公司在 2015 年提出“大交通、大数据”的战略，一方面可以巩固公司在项目实施过程中的优势，也能够进一步提高数据分析和变现能力。目前公司在数据变现方面的主要出口是公交电子照片、民航数据分析系统、停车业务以及 12308 客运联网售票系统等。公司正在内部积极打造一个千方的整体出行平台，找到一个出入口和流量比较大的形态作为整体的千方出行整合的一个内容的平台。

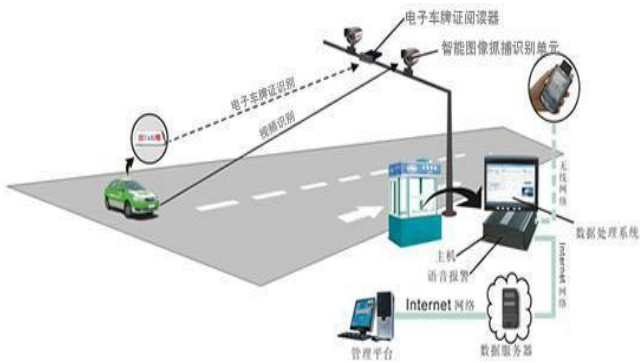
3、智能交通重要玩家

公司在智能交通领域的布局，主要从两个方面来进行。首先是长期投入的电子车牌业务，另外一个参与发起成立的智能驾驶的产业联盟。同时公司也在牵头做产业基金，在北京做无人驾驶的实验场地，并参与设立智能车联科技产业创新中心有限公司，推动北方智能驾驶产业集群的发展。

■ 电子车牌

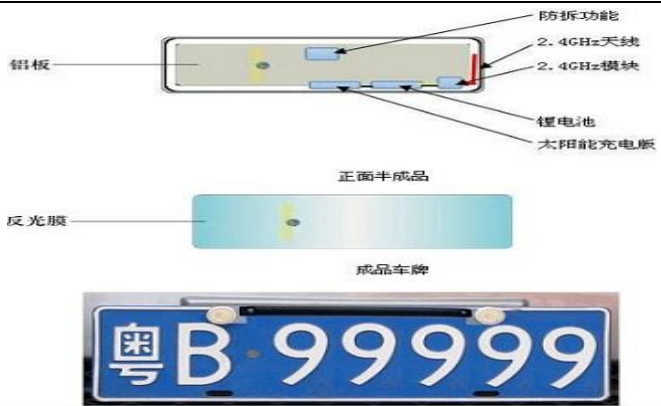
电子车牌是基于物联网无源射频识别(RFID)技术在汽车上的应用。利用 RFID 高精度识别、高准确采集、高灵敏度的技术特点，在机动车辆上装有一枚电子车牌标签，将该 RFID 电子车牌作为车辆信息的载体，并由在通过装有经授权的射频识别读写器的路段时，对各辆机动车电子车牌上的数据进行采集或写入，达到各类综合交通管理的目的。电子车牌是智能交通的一个基础，是汽车的数字身份证，通过数据信息的交换与平台的相连，实现交通的智能管理。

图表 14：电子车牌应用场景



资料来源：互联网、华安证券研究所

图表 15：电子车牌构造



资料来源：互联网、华安证券研究所

电子车牌的推广是由公安部牵头来主导，同时工信部、地方环保局、交通部等共同支持。从 2013 年开始逐步在重庆、深圳、南京、兰州、苏州、无锡等地开始试点，今年已经在深圳进行了试点，按照计划北京的试点工作也会在今年完成。根据重庆电子车牌试点项目 70 万辆车，1 亿金额的体量，考虑到 2015 年汽车保有量 1.72 亿辆，到 2020 年约 2.5 亿辆的使用者规模，同时考虑运营管理和行业应用，估算电子车牌的市场空间将有近千亿的规模。这其中包括电子车牌标签、监测点终端对应设备、车管所对应网点、电子车牌运行平台以及行业应用系统等。电子车牌作为汽车的电子身份，携带大量汽车信息，能够及时有效的获取汽车的行

为信息，是智慧交通最为可靠和关键的数据。这部分的数据结合数据分析和行业应用，将产生极大的价值，是数据领域的金矿。

公司在电子车牌的布局有两个，首先在 2014 年投资电子车牌领先企业本能科技，持股 40%。本能科技是公安部“汽车电子标识”国家标准的参与者，以自己独创的“6U”技术为基础，研发的全系列电子车牌产品均处于行业前列。其次，在 2015 年利用自有资金 2000 万元设立北京千方车信科技有限公司，用以进一步拓展电子车牌领域的业务。

■ 智能驾驶

今年 1 月份，工业和信息化部与北京市人民政府、河北省人民政府就共同推进“基于宽带移动互联网的智能汽车与智慧交通示范应用”签订了《合作框架协议》北京市人民政府牵头组织智能汽车、智慧交通、宽带移动通信、移动互联网等产业的企业以及科研院校合作成立产业联合创新中心，产业联合创新中心是应用示范的建设运营主体。公司将参与到示范区六大应用示范中的智慧路网、智能驾驶、便捷停车、智慧管理等四个示范中。并将积极参与到车路协同、先进辅助驾驶、无人驾驶、交通大数据等新技术与新产品应用示范、实验验证与测试评估中。

今年 9 月份，公司拟联合北京亦庄国际投资发展有限公司、北京百度网讯科技有限公司、法乐第（北京）网络科技有限公司、北京新能源汽车股份有限公司及关联方北京中交兴路信息科技有限公司等 10 家企事业单位共同出资设立北京智能车联科技产业创新中心有限公司，注册资本 6,000 万元。其中公司作为第一大股东，拟以自有资金 1800 万出资，占合资子公司注册资本的 30%，北京中交兴路信息科技有限公司（关联公司）拟以自有资金出资 150 万元，占合资子公司注册资本的 2.5%。具体的投资比例如下：

图表 16：北京智能车联科技产业创新中心有限公司出资占比

出资人	出资方式	出资金额（万元）	占比
北京千方科技股份有限公司	货币	1800	30%
北京中交兴路信息科技有限公司	货币	150	2.5%
北京百度网讯科技有限公司	货币	600	10%
北京亦庄国际投资发展有限公司	货币	1600	26.67%
法乐第（北京）网络科技有限公司	货币	600	10%
北汽福田汽车股份有限公司	货币	300	5%
北京新能源汽车股份有限公司	货币	600	10%
大唐高鸿数据网络技术股份有限公司	货币	150	2.5%
中兴通讯股份有限公司	货币	150	2.5%
长城汽车股份有限公司	货币	50	0.83%

资料来源：公司公告、华安证券研究所

公司通过本次投资，作为第一大股东参与到车联网、智能网联汽车、交通大数据、智慧高速等新技术与新产品应用示范、实验验证与测试评估中，进一步推进“大交通数据平台+交通出行运营服务+车联网 V2X”战略实施。

公司持续加大在智能驾驶领域的投入，以产业联盟的形式去推进智能驾驶的战略发展。在政府的强力支持下，集合了无人驾驶技术先行者（百度）、商业车联网的应用商（中交兴路）、整车厂（长城汽车、北汽福田、北京新能源汽车）、V2X 标准制定方（大唐高鸿）、通信设备供应商（中兴通讯）。依托产业联盟的力量，公司能够在智能驾驶中结合自身的业务，智能交通的集成建设和大交通的数据优势，在智能驾驶产业化的浪潮中占据优势。

4、受益于 PPP 热潮

10月13日，财政部网站公布20部委联合公布第三批PPP示范项目，确定北京市首都地区环线高速公路（通州—大兴段）516个项目作为第三批PPP示范项目，计划总投资金额11,708亿元。不同于前两批PPP示范项目由财政部所组织，最新这批示范项目由财政部联合其他19个行业主管部门共同推进。PPP前两批示范项目主要包括：2014年底财政部推出PPP示范项目30个，总投资额为1800亿元。2015年财政部推出第二批PPP示范项目206个，总投资达6589亿元，数量是第一批的近7倍，总投资额则是第一批的3.7倍。第三批项目基本上都是增量项目，并且入选第三批PPP示范项目名单的项目，将获得中央财政奖励资金。第三批PPP项目的投资额中，交通运输占比43%，数量方面交通运输占比12.02%，具体交通运输方面以高速公路、一级公路建设占比较高。

PPP项目被关注的另外一个点在于项目的落地，目前来看项目落地率在稳步提升。截止今年上半年，财政部所有项目落地率在23.8%，比1月份提升3.8pct。发改委前两批推介项目的落地率达到23.64%，规模在1万亿的水平。10月12日，财政部网站在《关于在公共服务领域深入推进政府和社会资本合作工作的通知》中提出，在中央财政给予支持的公共服务领域，可根据行业特点和成熟度，探索开展两个“强制”试点。具体来说，在垃圾处理、污水处理等公共服务领域，项目一般有现金流，市场化程度较高，PPP模式运用较为广泛，操作相对成熟，各地新建项目要“强制”应用PPP模式，中央财政将逐步减少并取消专项建设资金补助。在其他中央财政给予支持的公共服务领域，对于有现金流、具备运营条件的项目，要“强制”实施PPP模式识别论证，鼓励尝试运用PPP模式，注重项目运营，提高公共服务质量。第三批示范项目中，首次确定了示范项目落地时间，原则上应于2017年9月底完成采购，财政部将通过PPP综合信息平台加强对示范项目实施进度的动态跟踪。后续政府在PPP的推动政策将会持续为项目护航。

公司将受益于第三批PPP示范项目投资落地。在过去的几年，公司陆续收到PPP项目订单。从签订的项目来看，主要的PPP项目在于智慧停车场和交通信息化两个方面。而本次示范项目中，交通运输项目金额占比接近一半，并且其中高速公路和一级公路的建设占比较高的情况下，公司将凭借在停车场和公路交通信息化建设的丰富经验，获得更多的项目订单机会。

图表 17：近两年 PPP 项目列表

时间	金额	合作方	内容
2015-07-22	3 亿	上海虹桥城镇投资建设发展有限公司	投资建设机械式立体车库，负责提供机械式立体车库的设计、投资、建设和运营的一站式服务。
2015-07-22	2 亿	上海市闵行区人民政府古美路街道办事处	投资建设机械式立体车库，负责提供机械式立体车库的设计、投资、建设和运营的一站式服务。
2015-11-25		贵阳市政府	双方就贵阳市城市交通产业信息化建设建立战略合作关系，达成投资合作意向，公司提供针对公交、出租、停车等城市客运目前亟待解决问题
2016-01-05	1300 万	新安市场、闵行区资管	设计实施并运营：机械式立体车库建设、智能停车管理系统、安防监控设施工程。
2016-02-15		德阳市城管局	参与新建或改造车位将不少于 6000 个，运营年限为 5 年，协议中约定可连续顺延 2 次，每次 5 年

资料来源：公司公告、华安证券研究所

5、盈利预测

公司在大交通领域的布局已经展开，建立了从公路、城市交通，到民航交通、智能驾驶等领域的局部竞争优势。通过大交通大数据运营的机会空间，在智慧出行的战略的执行上，奠定了深厚的基础。随着智能驾驶的产业化进程的加深，以及国家对智慧交通的投资不断加大，辅以 PPP 项目作为巨大推手。公司在后续的业绩发展上有巨大的增长空间，鉴于此我们给出公司 2016 年到 2018 年的 EPS 分别为 0.35 元/0.43 元/0.54 元；对应的 PE 为 44 /36 /28。我们对公司给出买入的评级。

6、风险提示

- 交通信息化建设投资下降，PPP 项目落地进展放缓。
- 智能驾驶产业化进程不及预期

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3,712	4,811	5,452	6,131	营业收入	1,542	1,887	2,300	2,815
现金	1,071	2,079	2,237	2,405	营业成本	1,043	1,210	1,472	1,793
应收账款	843	799	1,076	1,349	营业税金及附加	24	28	34	41
其他应收款	145	129	186	228	销售费用	54	66	81	97
预付账款	146	194	275	355	管理费用	124	153	189	234
存货	418	509	619	757	财务费用	7	0	(4)	(32)
其他流动资产	1,090	1,101	1,059	1,037	资产减值损失	20	12	(9)	1
非流动资产	630	321	355	343	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	179	110	147	146	投资净收益	22	24	25	30
固定资产	65	61	57	53	营业利润	292	441	562	711
无形资产	69	43	44	37	营业外收入	55	37	34	35
其他非流动资产	316	107	106	107	营业外支出	1	3	3	3
资产总计	4,342	5,132	5,807	6,474	利润总额	346	475	593	743
流动负债	1,214	1,044	1,211	1,247	所得税	29	71	89	111
短期借款	87	76	66	55	净利润	318	404	504	632
应付账款	588	618	786	961	少数股东损益	25	22	34	42
其他流动负债	539	349	360	231	归属母公司净利润	293	382	470	590
非流动负债	32	40	60	94	EBITDA	314	450	566	687
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.27	0.35	0.43	0.53
其他非流动负债	32	40	60	94					
负债合计	1,246	1,083	1,271	1,342	主要财务比率				
少数股东权益	124	145	179	221	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	552	1,104	1,104	1,104	成长能力				
资本公积	1,590	1,608	1,628	1,653	营业收入	13.35%	22.35%	21.88%	22.39%
留存收益	831	1,190	1,624	2,154	营业利润	14.69%	51.02%	27.41%	26.64%
归属母公司股东权益	2,973	3,903	4,357	4,911	归属于母公司净利润	17.54%	30.32%	23.05%	25.56%
负债和股东权益	4,342	5,132	5,807	6,474	获利能力				
					毛利率(%)	32.35%	35.90%	35.99%	36.32%
					净利率(%)	18.99%	20.23%	20.42%	20.95%
					ROE(%)	10.26%	9.97%	11.11%	12.31%
					ROIC(%)	50.61%	19.27%	20.69%	21.44%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	28.69%	21.11%	21.89%	20.72%
					净负债比率(%)	1.52%	-22.73%	-27.11%	-23.37%
					流动比率	3.06	4.61	4.50	4.92
					速动比率	2.71	4.12	3.99	4.31
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.40	0.42	0.46
					应收账款周转率	2.62	2.76	2.95	2.80
					应付账款周转率	2.81	3.13	3.28	3.22
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.27	0.35	0.43	0.53
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.14	0.17	0.13
					每股净资产(最新摊薄)	2.69	3.53	3.94	4.45
					估值比率				
					P/E	64.5	49.5	40.2	32.0
					P/B	6.4	4.8	4.3	3.8
					EV/EBITDA	77.59	38.69	30.70	25.23

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。