

中小市值主题精选系列之合锻智能深度报告

——合锻智能（603011）：内生+外延，聚焦高端制造

2016年11月24日

推荐/首次

合锻智能

报告摘要：

公司是国内最早生产液压机的企业之一，目前已经发展成为国内液压机行业门类最齐全的设备制造商。产品广泛应用于汽车、军工、航空航天、石化、家电、新材料应用等领域。自主研发能力国内领先、国际先进，国家级尖端设备市场占有率基本保持在30%左右。

- ◆ **我国机床行业仍处于低位徘徊运行状态，公司苦练内功寻求突破。** 公司围绕汽车行业，完成御捷车业、众泰、中恒天等客户订购的多条大型冲压线；另外在机械压力机、锻造、压力容器、军工、自动化成线设备等方面取得新突破；近年来公司海外业务拓展顺利，收入占比逐年提高，2016年9月公司与特斯拉供应商 ESON 公司签订了压机销售合同，金额407万美元，表明公司产品质量已经获得国际广泛认可。
- ◆ **收购中科光电，优化业务布局。** 中科光电主要从事光电检测与分级专用设备的研发、生产和销售。下游渗透农业、工业、服务业及居民日常生活中的方方面面。智能检测分选装备行业由于技术含量较高，进入壁垒较大，中科光电历年毛利率水平平均维持在50%左右。本次收购对上市公司业绩增厚明显，且与公司原来的设备制造业务亦可形成协同效应。
- ◆ **首次覆盖，给予“推荐”评级。** 我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.17/0.19/0.20元，对应2016年77倍PE。公司受主业下游景气度影响，业绩增速平缓。考虑到公司上市不久即启动外延并购，中科光电并表对公司2016年业绩增长提供了显著贡献，我们预计公司未来仍然可能充分利用上市公司平台进行外延扩张，首次覆盖给予推荐评级。

财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	449.84	482.40	722.76	777.89	838.08
增长率（%）	-3.36%	7.24%	49.83%	7.63%	7.74%
净利润（百万元）	28.62	27.07	76.01	86.55	90.69
增长率（%）	180.82%	13.88%	180.82%	13.88%	4.78%
净资产收益率（%）	5.01%	4.66%	8.59%	9.32%	9.31%
每股收益（元）	0.20	0.15	0.17	0.19	0.20
PE	66	87	77	68	65
PB	4.12	4.06	6.61	6.30	6.01

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

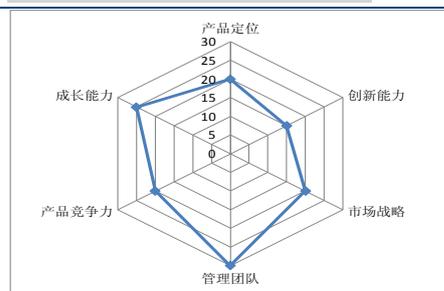
孔凌飞

konglf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516090001

六位评价体系之服务业、制造业图



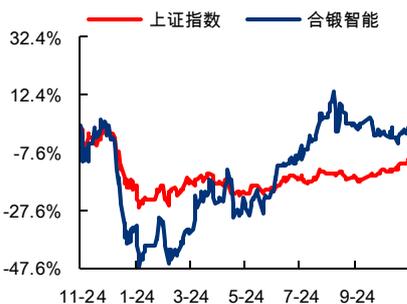
所属于概念板块、东兴专题报告分类

概念题材：

东兴分类：

核心护城河、商业模式概括

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

目 录

1. 液压机行业龙头，业绩逆势增长	3
1.1 深入液压机行业 60 年，自主研发能力突出	3
1.2 行业整体低迷，公司业绩逆市增长	4
2. 金属成形机床为装备制造业基础，政策支持力度大	7
2.1 金属成形机床应用领域广泛，市场需求潜力巨大	7
2.2 中国制造 2025、供给侧改革推动机床行业结构升级	8
2.3 公司开展多项措施顺应行业新发展	9
2.4 海外拓展再发力，间接供货特斯拉	9
3. 并购中科光电，优化公司业务结构	10
3.1 丰富产品结构，提高盈利能力	11
3.2 发挥协同效应，增强竞争力	11
4. 首次覆盖给予“推荐”评级	12

表格目录

表 1:部分重大研究成果	3
表 2:金属成形机床市场需求情况	8
表 3: 中科光电营业收入与归母净利润	10
表 4: 中科光电业绩承诺	11
表 5: 公司盈利预测表	13

插图目录

图 1:2015 年金属成形机床产量下降 12%	4
图 2:2015 年金属成形制造主营业务收入下降 16%	4
图 3:2015 年公司业务逆势增长	5
图 4: 公司海外业务收入逐年上升，2015 年达到 11%	5
图 5:2014-2016 年中报情况，营业收入、归母净利润均同比增加	6
图 6: 机床工具行业分布以及公司所属行业	7
图 7: 公司为 ESON 提供的闭式四点机械压力机	9
图 8: 中科光电产品构成	11

1. 液压机行业龙头，业绩逆势增长

1.1 深入液压机行业 60 年，自主研发能力突出

公司前身为 1951 年成立的合肥锻压机床总厂，2016 年公司更名为“合肥合锻智能制造股份有限公司”。合锻智能是集液压机、机械压力机等各类高精专机床产品研发、生产、销售和服务为一体的大型装备制造企业。是我国大型锻压设备自动化成套技术与装备产业化基地，属于国家数控成形冲压装备产业技术创新战略联盟副理事长单位、国家火炬计划重点高新技术企业。

行业标准制定者，产品遍布各领域。公司是国内最早生产液压机的企业之一，自上世纪八十年代引进德国快速液压机技术以来，通过不断地消化吸收再创新，已经发展成为国内液压机行业门类最齐全的设备制造商。产品广泛应用于汽车、军工、航空航天、石化、家电、新材料应用等领域。公司为液压机标准化委员会副主任委员单位，近年来，主持修订国家标准 3 项、行业标准 20 余项、正在主持或参与制修订行业标准 10 余项。此外承担了包括国家 863 计划、火炬计划、重点新产品计划等在内的其它科技计划 20 余项。

自主研发能力国内领先、国际先进。自主开发的大型数控成形机床数字化设计技术，自动化控制技术，机电液一体化技术，伺服控制技术，大型超大型部件加工制造技术，智能成套设备解决方案及安装调试技术等达到国内领先水平、国际先进水平。公司主研的多项国家级尖端装备，先后应用于飞机、神舟飞船、天宫火箭、核电、高铁，以及国家“跃升计划”的科研领域，国家级尖端设备市场占有率基本保持在 29%-32%。

多项自主创新成果取得突破。详见下表：

表 1:部分重大研究成果

时间	内容	领域	意义
2009	高温气冷堆核电站系统工程中球形核反应堆专用压机	核电	打破了国外高温堆燃料元件生产技术的垄断局面，对突破我国核工业发展瓶颈、推动核能源工业的技术升级，具有重大意义
2009	大型数控单双动薄板冲压液压机	汽车	打破了国外在这一领域的技术封锁，也颠覆了国际汽车工业传统上用机压机来制造汽车大型覆盖件的理念，产品成功打入依维柯、重庆红岩、比亚迪、江汽等大型汽车制造企业
2012	完成了国家下达的“超高强度汽车结构件热冲压技术和装备生产线”重大专项研发任务	汽车	产品出口到澳大利亚、韩国等国家，开发的系列高速冲压液压机快降速度达到 800-1000mm/s，工作速度达到 46-250mm/s，回程速度达到 550mm/s，速度为目前国内先进快速液压机的 2 倍以上，同时还拥有设备压力分级、远程诊断、自动化等多项核心智能制造技术，彻底打破了发达国家在该领域的垄断地位
2012	研发生产高速铁路铁轨及铁轨道	高铁	项目为自动锻造生产线，为整体交钥匙工程，整个生产线实现自动化操作，此生产线的自动化程度及技术先进性达到了国际

	盆定制生产的全 自动锻造生产线		最高水平
2013	研发生产 6000 吨 压药液压机生产 线, 实现了炸药压 制的无人化操作	军工	实现了高威力炸药的精密成形工艺新突破, 为国防武器现代化 建设做出贡献
2013	自主研制 145000kN 多向模 锻液压机	航天、航 空、核电	国内最大的闭式多向模锻（液压机）成形系列设备, 世界首创 水平面四个方向（4 轴）同时成型, 广泛应用于航空、航天、 核电、石油和化工等行业整体、大型、复杂零件的成形加工制 造, 打破了少数国外公司对大型核电、航空航天、石油化工等 多向模锻件的生产的垄断局面
2014	自主研发制造 15000kN 双动充 液深拉深液压机	航天、航 空、核电	新一代“长征”运载火箭的燃料箱底告别焊接拼装, 实现一体 化制造。同时减轻了火箭的重量, 提高了发射的可靠性和射程, 对打破国外技术封锁, 提高国防技术竞争力发挥了重要作

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

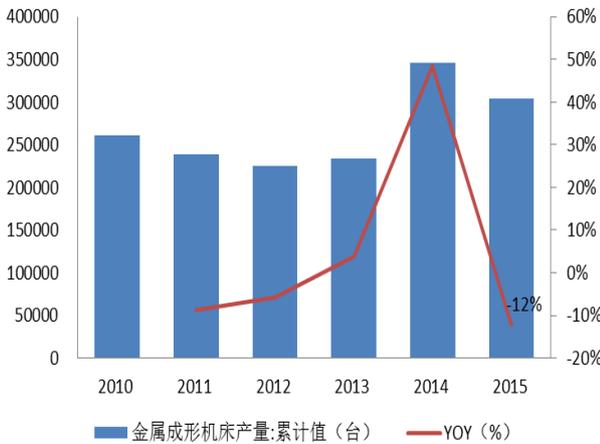
公司人才储备雄厚, 保证技术研发能力。拥有国家认定企业技术中心、数控锻压机床装备国家地方联合工程研究中心、国家级博士后科研工作站、智能锻压装备技术安徽省重点实验室、安徽省院士工作站等创新平台。公司拥有技术研发人员 200 余人, 具有高级技术职称人员 50 余人。公司院士工作站拥有签约院士一名——中国工程院院士、浙江大学教授谭建荣; 拥有享受国务院特殊津贴专家 3 人, 安徽省政府特殊专家津贴 2 人、安徽省学术技术带头人 2 人, 合肥市专业技术拔尖人才 6 人、在站博士后 2 人、硕士 30 余人。**截止到 2016 年 6 月底, 拥有专利权共 160 项, 其中国内发明 35 项、国内实用新型 125 项。**

1.2 行业整体低迷, 公司业绩逆市增长

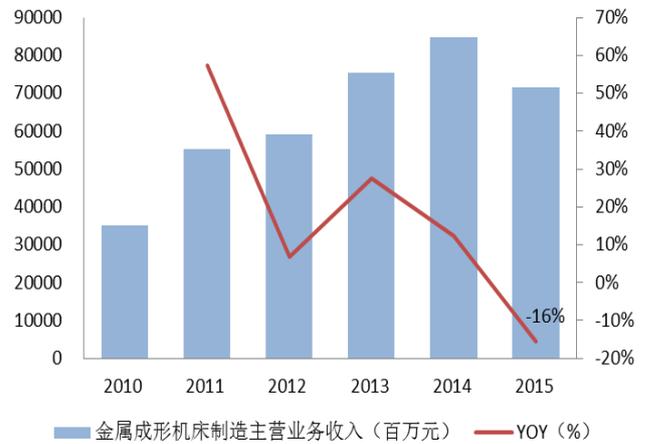
2015 年, 国内经济延续下行趋势, 需求仍然低迷, 我国机床行业仍处于低位徘徊运行状态, 订单和产销存指标持续走低, 与去年同期相比呈现显著的下降。受此影响, 机床工具行业呈现承压下行趋势, 行业总体持续呈现产销双下降, 全行业结构性问题突出。2015 年金属成形机床分行业主要经济指标呈现持续下行的趋势。全年金属成形机床呈现高位下行的运行态势。受国家稳增长措施实施影响, 机床工具行业 2015 年第四季度的月度产出和利润指标有所回升。上述情况反映运行景气度低迷正在全行业和产业上下游扩散, 未来还将持续产生影响。

图 1: 2015 年金属成形机床产量下降 12%

图 2: 2015 年金属成形制造主营业务收入下降 16%



资料来源：wind，东兴证券研究所

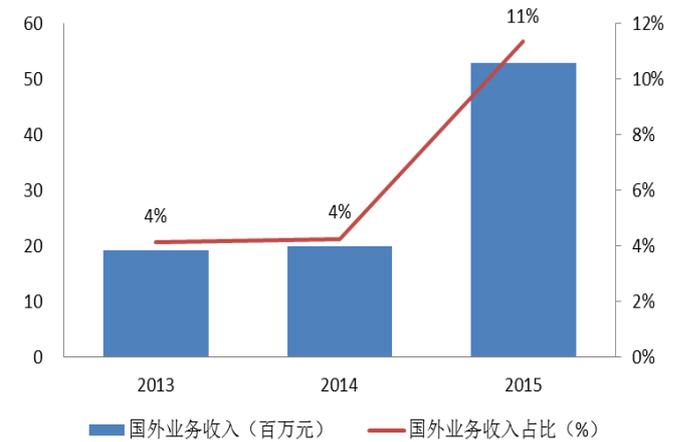


资料来源：wind，东兴证券研究所

在行业不景气的大环境下，公司稳扎稳打，围绕汽车行业，完成御捷车业、众泰、中恒天等客户订购的多条大型冲压线；另外在机械压力机、锻造、压力容器、军工、自动化成线设备等方面取得新突破；在国际市场方面，顺利完成欧拓巴西、德国、俄罗斯等工厂的汽车内饰件生产线的交付，汽车内饰件生产线深受战略合作伙伴公司青睐，出口产品数量呈上升态势。

图 3: 2015 年公司业务逆势增长

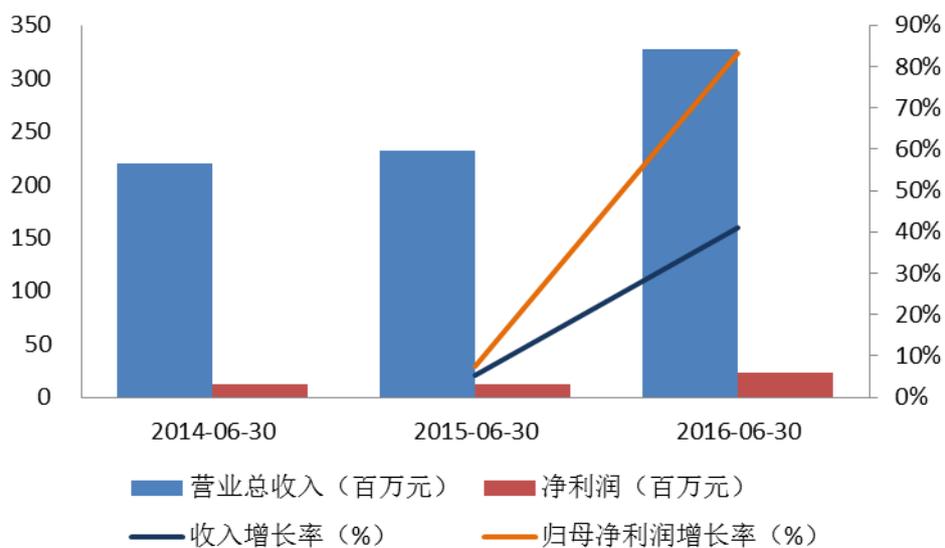

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4: 公司海外业务收入逐年上升，2015 年达到 11%


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2016 年上半年公司公布半年报，实现营业收入 32670 万元，同比增长 41.12%；实现归属于母公司所有者的净利润 2298 万元，同比增长 83.32%；扣除非经常性损益后的净利润 1917 万元，同比增长 101.35%。上半年业绩增长原因主要是收购并表的关系，上半年色选机收入 12088 万元占营业收入 37%，此外定制机压机收入同比增长 34%，但由于行业整体影响，定制液压机收入较去年同期下降 19%。

图 5: 2014-2016 年中报情况，营业收入、归母净利润均同比增加



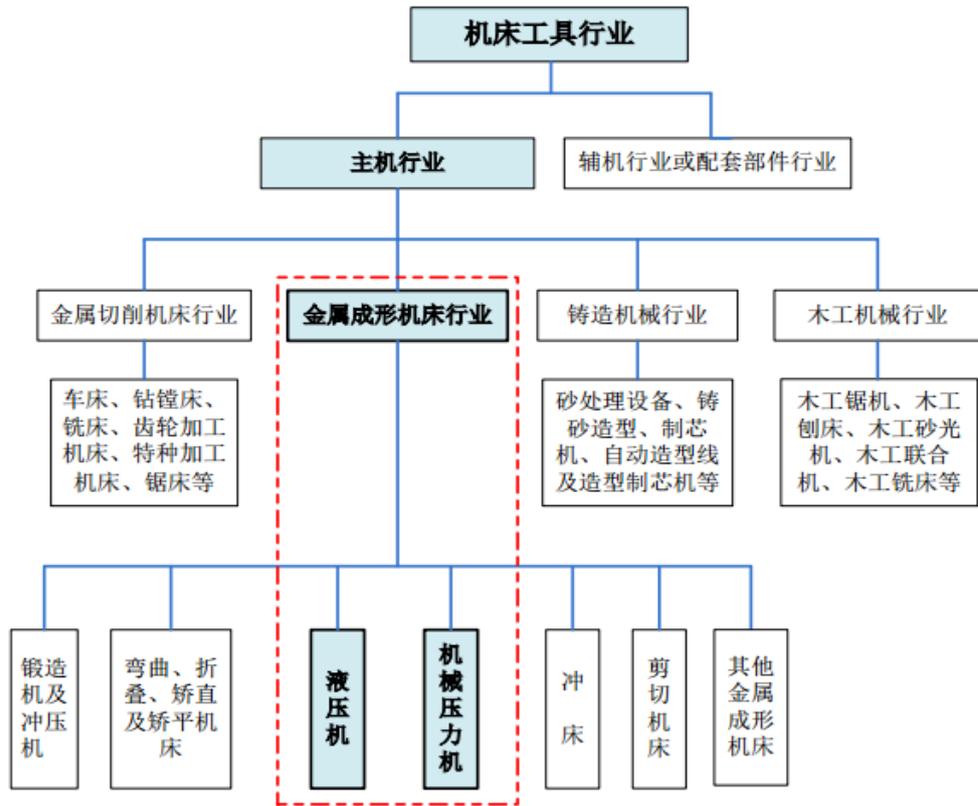
资料来源: wind, 东兴证券研究所

2. 金属成形机床为装备制造业基础，政策支持力度大

2.1 金属成形机床应用领域广泛，市场需求潜力巨大

金属成形机床是装备制造业的基础设备，涉及装备制造业的众多下游行业。其中主要有汽车、船舶、航空航天、轨道交通、能源、石油化工、家电、军工、新材料应用等行业和领域，不存在对某一行业的依赖。中国装备制造业的快速发展将为金属成形机床行业的发展提供源源不断的驱动力。

图 6：机床工具行业分布以及公司所属行业



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

近年来中国制造业持续低迷，机床消费受到影响，但仍为全球机床消费第一名，2014年占比 20%。经过十多年的高速发展，中国的经济增长模式正向集约式发展，淘汰落后产能、产业结构调整和产品优化升级已经成为各行各业的共识和共同行动纲领。产业升级将推动制造装备的更新，增加对中高端金属成形机床的需求，为金属成形机床行业提供新的发展机遇和空间。

表 2:金属成形机床市场需求情况

行业	需求
汽车行业	用于汽车整车生产的冲压线；发动机、变速器、转向系统、制动系统、内饰件等汽车零部件的加工
船舶行业	船舶面板、肋板、槽型隔壁、船用罐体、船用内燃机轴等
航空行业	机体构造件和发动机零件的制造，包括机翼大梁、翼肋、壁板、接头零件、框类零件、起落架主支柱和缓冲支柱等
轨道交通行业	轨道和轨枕加工、车轮和车轴制造等
能源行业	能源设备的生产、包括发电机和汽轮机轮子、定子、叶片加工、蒸汽发生器和火电锅炉制造、核电反应堆堆芯的压力容器、稳压器、主泵及驱动结构的加工等
石油化工行业	各类压力容器，包括塔类、搅拌罐、反应器、换热器等的封头加工

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2.2 中国制造 2025、侧供给改革推动机床行业结构升级

机床是中国战略性产业之一，是中国国民经济不可或缺的一部分，其发展主要受戴维政策形势及下游行业运行情况的影响。从 2012 年开始，中国机床行业发展态势不太乐观，中国政府多次出台产业政策以促进行业发展。在国家创新驱动发展战略的大背景下，高端机床的需求量将会持续上升，制造业产业结构调整 and 升级势在必行。

2015 年，国务院总理李克强在政府工作中指出，中国政府将推动产业结构迈向中高端，制造业是中国的优势产业，要实施中国制造 2025，坚持创新驱动、智能转型、强化基础、绿色发展，加快从制造大国转向制造强国。根据《中国制造 2025》战略的整体部署，未来机床行业的发展将以智能制造为主攻方向，以绿色制造和服务型制造为侧翼：智能制造是工业技术和信息技术的高度融合，是制造模式的根本变革；绿色制造可以有效降低成本，形成可持续的良性循环；服务型制造能大大增加产品附加值。

2015 年，国家主席习近平在中央财经领导小组第十一次会议提出，在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革，着力提高供给体系质量和效率，增强经济持续增长动力。供给侧结构性改革必将成为中国机床工具产业转型调整的全新主题，这意味着新机遇、新挑战。在市场变化这一强大外力的倒逼作用之下，中国机床工具产业正在经历新一轮转型升级，较之上世纪 90 年代的上一轮调整更加全面而深刻，因而也更加艰巨，更具挑战性。概括而言，本轮调整转型的着力点主要集中在发展战略转型、竞争能力重构和企业结构升级。市场结构分化进一步演变，金属切削机床细分行业的市场需求有望在 2016 年内触底企稳，金属成形机床和工量具等细分行业市场

的下行态势可能进一步加深；市场需求结构升级的主要方向，即自动化成套、客户化定制和普遍换挡升级等，将更趋明显。

2.3 公司开展多项措施顺应行业新发展

结合国家供给侧改革要求的减少无效和低端供给，扩大有效和中高端供给，增强供给结构对需求变化的适应性和灵活性。合锻智能强调以客户为中心，加强市场调研与预测分析，掌握细分市场需求，利用售中及售后服务系统管理平台软件作用，建立实时反馈机制，主动适应市场的新变化。加强营销能力建设，通过展会、新产品发布会、新技术交流会等，积极推介大型、成套、高效、自动化产品，完善客户回访机制。

推进现有产品转型升级。提升锻压成形设备自身的先进水平和智能化水平，提高产品安全性和可靠性。加大相关辅助设备、上下料系统、全套的自动化连线系统等方面的研究开发，为用户提供高速全自动冲压生产线、多工位冲压液压机及自动化线、热成形自动化线、内高压成形设备及自动生产线、液压机锻造生产线等成套自动化装备。**整合资源实现智能制造跃升。**采取新型传感技术、网络通讯技术、数字测量诊断技术、物联网技术、大数据及人工智能技术的集成应用，实现锻压成形设备的柔性化、高效、节能、环保、智能化等方面的升级；将数字化技术和智能制造技术应用于产品设计和制造过程，使制造过程向数字化、信息化、智能化集成制造发展，全面提升产品设计、制造和管理水平。

向整体工艺方案解决商方向发展。加强研究热冲压工艺、内高压成型工艺、碳纤维成型工艺、拉伸成型工艺、粉末成型工艺等锻压工艺，深入研究模具技术，研究信息化技术在锻压机床研发设计、生产制造、产品服务各个环节的融合应用，从提供单一产品、成套设备模式向总承包商、全套方案服务商的方向发展，实现制造业服务化。

2.4 海外拓展再发力，间接供货特斯拉

公司 2016 年 9 月 13 日与 ESON 公司签订了机械压力机销售合同，金额 407 万美元（约合 2700 万元人民币），意味着合锻智能高制造技术的冲压线项目正式启动。ESON 公司始建于 1987 年，是一家从事模具设计加工制造，汽车冲压件为一体的公司，目前该公司墨西哥工厂主要为特斯拉、福特、本田提供模具以及汽车覆盖件。上述机械压力机冲压线由 1 台 1600 吨打头的闭式四点多连杆压力机和 3 台闭式双点压力机以及 6 台机械手、送料对中皮带机、线尾皮带机、拆垛机、自动废料输送线等自动化系统组成，以及一台离线的 500 吨落料压力机，主要用于大型汽车覆盖件生产，同时能够满足钢板件以及铝件的生产，代表了目前国内外大型成套冲压装备技术的领先水平。此台冲压线将为特斯拉汽车车身制造提供全套冲压设备。

公司从 2010 年开始向 ESON 公司服务并提供 2000 吨高速液压机生产线，到目前提供最新的多连杆机械压力机，预示着合锻智能和 ESON 公司的合作进入了新的里程碑。截至目前，已累计与 ESON 公司签订合同金额为 739 万美元。

图 7：公司为 ESON 提供的闭式四点机械压力机



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 并购中科光电，优化公司业务结构

中科光电是一家专业从事智能检测分选装备的研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品为大米色选机、茶叶色选机及其他用途色选机。中科光电自成立以来，一直致力于智能检测分选装备的研发、生产和销售，是行业内少数具有持续自主创新能力的企业，拥有“安美达”牌国家驰名商标，并成功远销数十个国家和地区。

表 3: 中科光电营业收入与归母净利润

	2015H	2014	2013
营业收入（万元）	8123	18130	20613
归属于母公司所有者的净利润（万元）	734	1850	3362

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

由于智能检测分选装备目前主要应用在农产品分选领域，全球农产品的生产主要集中在北半球。因此，目前智能检测分选装备销售表现出一定的季节性特征，每年的 7-10 月为销售旺季。中科光电主要产品大米色选机和其他与粮食相关用途色选机受到季节性因素影响，一般上半年主营业务收入和净利润均低于下半年。

表 4：中科光电业绩承诺

	2015	2016	2017
业绩承诺（万元）	2700	4500	5500

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.1 丰富产品结构，提高盈利能力

中科光电主要从事光电检测与分级专用设备的研发、生产和销售。光电检测与分级专用设备的应用范围十分广泛，渗透到了农业、工业、服务业及居民日常生活中的方方面面。本次交易拓展了主营产品，拓宽智能装备相关产品的种类。

中科光电已完全掌握从电磁阀组件、光源组件、分选组件、气路组件到整机的生产技术，并拥有高速电磁阀技术、微弱色差信号感知与处理技术、色彩空间图像处理算法等一系列专有技术。截至目前中科光电拥有发明专利 1 项、实用新型及外观设计专利 28 项。

我国智能检测分选装备行业由于技术含量较高，进入壁垒较大，且企业本身对原材料成本有一定的风险转嫁能力，预计未来行业利润会维持在较高水平。2012 年、2013 年、2014 年和 2015 年 1-6 月的毛利率，中科光电的综合毛利率水平分别为 47.56%、55.62%、48.06%、46.36%、50.41%，处于行业内较高水平。

图 8：中科光电产品构成


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.2 发挥协同效应，增强竞争力

合锻智能和中科光电同属于设备制造行业，双方在技术研发领域具有一定的交叉和协同效应基础。合锻智能与中科光电统一研发体系并实现技术共享，实现在智能制造装备方面的优势互补，实现技术协同效应。此外双方通过市场与经销商渠道的合理布局、

产能的科学有效利用、研发队伍的优化整合、融资能力的提升及融资成本的下降，带来管理协同效应的有效发挥。

4. 首次覆盖给予“推荐”评级

首次覆盖，给予“推荐”评级。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.17/0.19/0.20 元，对应 2016 年 77 倍 PE。公司受主业下游景气度影响，业绩增速平缓。考虑到公司上市不久即启动外延并购，中科光电并表对公司 2016 年业绩增长提供了显著贡献，我们预计公司未来仍然可能充分利用上市公司平台进行外延拓张，首次覆盖给予推荐评级。

表 5：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
流动资产合计	641	615	885	953	1027	营业收入	450	482	723	778	838		
货币资金	73	70	108	117	126	营业成本	328	363	502	544	589		
应收账款	204	202	297	320	344	营业税金及附加	3	2	4	4	4		
其他应收款	7	8	12	13	14	营业费用	24	28	42	44	48		
预付款项	9	8	8	8	8	管理费用	49	56	87	86	92		
存货	218	231	317	343	371	财务费用	13	8	1	0	0		
其他流动资产	80	60	84	90	96	资产减值损失	1.29	6.34	0.00	0.00	0.00		
非流动资产合计	311	320	425	429	430	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	3.32	0.00	0.00	0.00		
固定资产	229.41	218.80	242.70	253.91	262.13	营业利润	32	22	87	100	105		
无形资产	70	69	62	55	48	营业外收入	6.52	9.89	5.00	5.00	5.00		
其他非流动资产	9	19	0	0	0	营业外支出	5.09	1.01	3.00	3.00	3.00		
资产总计	952	934	1310	1382	1458	利润总额	33	31	89	102	107		
流动负债合计	348	325	289	188	218	所得税	5	4	13	15	16		
短期借款	112	168	113	9	29	净利润	29	27	76	87	91		
应付账款	82	87	110	119	129	少数股东损益	0	0	0	0	0		
预收款项	74	40	40	40	40	归属母公司净利润	29	27	76	87	91		
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	127	111	128	146	153		
非流动负债合计	33	29	107	237	237	BPS (元)	0.20	0.15	0.17	0.19	0.20		
长期借款	0	0	100	100	100	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
负债合计	381	354	396	425	455	成长能力							
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-3.36%	7.24%	49.83%	7.63%	7.74%		
实收资本(或股	180	180	446	446	446	营业利润增长	-15.88%	-30.99%	295.21%	14.20%	4.88%		
资本公积	214	214	214	214	214	归属于母公司净利	180.82%	13.88%	180.82%	13.88%	4.78%		
未分配利润	160	167	197	232	268	获利能力							
归属母公司股东	572	581	885	929	974	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
负债和所有者权	952	934	1281	1353	1429	净利率(%)	6.36%	5.61%	10.52%	11.13%	10.82%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)							
经营活动现金流	45	-24	-210	206	85	偿债能力							
净利润	29	27	76	87	91	资产负债率(%)	40%	38%	31%	31%	32%		
折旧摊销	81.71	80.96	0.00	45.66	48.66	流动比率	1.84	1.89	3.07	5.08	4.71		
财务费用	13	8	1	0	0	速动比率	1.21	1.18	1.97	3.25	3.01		
应收账款减少	0	0	-95	-23	-25	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.49	0.51	0.65	0.59	0.60		
投资活动现金流	-85	4	-31	-50	-50	应收账款周转率	2	2	3	3	3		
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.96	5.69	7.33	6.78	6.75		
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	0	3	0	0	0	每股收益(最新摊	0.20	0.15	0.17	0.19	0.20		
筹资活动现金流	48	27	280	-147	-26	每股净现金流(最新	0.04	0.04	0.09	0.02	0.02		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.18	3.23	1.98	2.08	2.18		
长期借款增加	0	0	100	0	0	估值比率							
普通股增加	45	0	267	0	0	P/E	65.60	87.47	77.02	67.64	64.55		
资本公积增加	117	0	0	0	0	P/B	4.12	4.06	6.61	6.30	6.01		
现金净增加额	8	7	39	8	9	EV/EBITDA	18.83	22.03	46.60	40.09	38.21		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

孔凌飞

复旦大学经济学学士，上海交通大学高级金融学院工商管理硕士。多年中小市值和新能源研究经验，2011、2012、2013、2015年新财富最佳中小市值研究团队成员。2016年加入东兴证券研究所

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。