

日期：2017年9月5日
行业：机械设备-轨道交通



分析师：邵锐

Tel : 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理：倪瑞超

Tel : 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070010

基本数据（最新）

报告日股价(元)	20.86
12mth 股价格区间(元)	15.80-20.86
流通股本/总股本(亿股)	0.321.26
流通市值/总市值(亿元)	6.57/26.28
收入结构(2016)	
轨道扣件非金属部件	88.2%
电子元器件配件	11.8%

报告编号：NRC17-CT59

首次报告日期：2017年9月4日

专注于轨交扣件非金属部件

— 祥和实业新股研究报告

■ 投资摘要

●公司的核心业务为轨道扣件非金属部件。祥和实业公司主要产品包括轨道扣件非金属部件和电子元器件配件产品，其中轨道扣件非金属部件是公司的核心业务，常年占比公司收入的90%左右，主要包括尼龙件、橡胶件、WJ8 弹性垫板和塑料件四大类。公司前几年成长性较好，2016 年有所下滑，2013-2015 年公司的营业收入从 1.8 亿元增长到 3.15 亿元，净利润从 3634 万元增长到 8928 万元。2016 年公司收入 2.62 亿元，净利润 7412 万元，2016 年公司收入和利润有所下滑，主要是因为铁路建设的产品交付周期变动导致。

●铁路和城市轨道交通建设高峰，轨道扣件市场空间大。轨道扣件是将轨道上钢轨和枕轨联结的零件，包括金属部件和非金属部件。轨道扣件目前主要应用于铁路和城市轨道交通，我们预计 2017-2020 年，铁路扣件的市场需求 2.94 亿套，城市轨道交通 2633 万套，整体市场空间依然巨大。整个行业供应格局稳定、市场集中度高，毛利率较高。

●订单充足扩大产能，探索横向发展。2017 年 6 月末公司在手订单 3.73 亿元，加上 7 月份新获得的订单，公司合同金额达到了 5.8 亿元，公司整体订单充足，公司募投项目主要扩大主业的产能。公司目前也在探索横向发展，包括研发适用于重载铁路、城市轨道交通和客货共混的扣件产品，在与公司的第一大客户中原利达保持良好合作的同时，积极拓展与其他轨道扣件集成商的合作。

■ 盈利预测

预测公司 2017/2018/2019 年销售收入为 2.90、3.44、4.39 亿元。归属母公司净利润 0.82、1.03、1.33 亿元，EPS 为 0.65、0.82、1.06 元。首次覆盖，暂无评级。

■ 风险提示：铁路建设放缓、客户集中度过高

目录

一、公司专注于轨道扣件非金属部件.....	4
1、祥和实业发展历程.....	4
2、公司主要产品：轨道扣件非金属部件和电子元器件配件产品	4
3、前几年收入和利润增长较快，2016 年有所下滑	6
二、铁路和城市轨道交通建设高峰，轨道扣件市场空间大.....	8
1、轨道扣件概述.....	8
2、轨道扣件需求旺盛，市场庞大.....	9
3、轨道扣件行业集中度高.....	11
三、订单充足扩大产能，探索横向发展.....	12
1、在手订单充足、扩大业务产能.....	12
2、技术实力领先加强研发，横向探索发展	13
四、盈利预测和估值讨论.....	14
五、风险提示.....	15

图表目录

图 1 公司发展历程.....	4
图 2 公司轨道扣件产品	5
图 3 公司电子元器件配件产品	6
图 4 公司营业收入构成	6
图 5 公司分业务收入.....	6
图 6 公司营业收入情况.....	7
图 7 公司净利润状况.....	7
图 8 公司毛利率水平	8
图 9 弹条 IV 型扣件组装零件图	9
图 10 弹条 V 型扣件组装零件图	9
图 11 WJ7 型扣件组装零件图	9
图 12 WJ8 型扣件组装零件图	9
图 13 铁路网投产新线里程	10
图 14 铁路扣件新增市场空间	10
图 15 铁路扣件更新改造里程	10
图 16 铁路扣件更新改造市场空间	10

图 17 全国城市轨道交通各年份通车里程	11
图 18 城市轨道交通扣件市场空间	11
图 19 轨道扣件行业经营模式	11
图 20 公司在手高铁扣件合同	12

表 1 国内主要轨道扣件集成供应商	12
表 2 祥和实业 IPO 募集资金运用概况	13
表 3 公司近三年研究开发费用支出 单位：万元	13
表 4 公司正在从事的研发项目及产品	13
表 5 盈利预测结果	14

一、公司专注于轨道扣件非金属部件

1、祥和实业发展历程

1986年3月，浙江天台祥和实业股份有限公司的前身天台县苍山区橡胶三厂经批准设立，其经济性质为“区办集体企业”。1994年，天台县乡镇企业管理局和天台县工商行政管理局批准变更天台县橡胶三厂的企业性质为“股份合作制”。1997年，天台县橡胶三厂更名为天台祥和实业有限公司，公司类型为有限责任公司，经营范围为：橡胶制品、塑料制品制造，电子电器产品经销，汽车运输。2010年，为拓展高铁轨道扣件非金属部件新业务，祥和有限与其他股东设立祥和高铁。2003年至2015年，公司为满足经营需要，先后五次增资引入投资者，并完成有限股改，祥和股份成立，主营业务为：轨道扣件非金属部件和橡胶塞、底座等电子元器件配件。

图1 公司发展历程

天台县仓山区橡胶三厂由天台县三合镇大横村作为名义出资（自然人汤友钱实际出资）。

天台橡胶三厂更名为天台祥和实业有限公司。经营范围：橡胶制品、塑料制品制造、电子电器产品经销、汽车运输。

吸收合并祥和高铁，完成第五次增资，变更企业性质为股份有限公司。

1986年

1994年

1997年

2010年

2015年

企业性质变更为股份合作制。

祥和有限与其他股东设立祥和高铁，以拓展WJ8弹性垫板业务。

数据来源：祥和实业招股说明书 上海证券研究所

2、公司主要产品：轨道扣件非金属部件和电子元器件配件产品

公司主要生产轨道扣件非金属部件和电子元器件配件两种产品，其中轨道扣件非金属部件产品是公司的核心产品。

公司轨道扣件业务的产品主要是高铁扣件系统用的非金属部件，根据所使用原材料和生产工艺的不同，可进一步划分为尼龙件、橡胶件、WJ8弹性垫板和塑料件四大类，其中尼龙件和橡胶件占比较大，具体情况为：

➤尼龙件：主要包括轨距挡板、绝缘轨距块、预埋套管等部件，可应用于弹条IV、弹条V、WJ7和WJ8等型号扣件系统，主要起到保持和调整轨距、绝缘和固定等作用。尼龙件是公司第一大收入来源，

近三年来其占主营业务收入的比例均在 50%以上，且呈上升态势。2016 年该比例更是高达 67.03%。主要原因有两个：一是沪昆客运专线贵州段、郑徐客运专线等大型项目进入收尾阶段，该阶段的订单主要是以尼龙件为主的各型号调整件；二是受中标项目影响，橡胶件占比较高的 WJ7 性扣件本年客户需求有所减少。

➤橡胶件：主要包括橡胶垫板、复合垫板、绝缘缓冲垫板等，在各型号扣件系统中均会用到，主要起到绝缘、减震和提供弹性等作用。

➤WJ8 弹性垫板：仅用于 WJ8 型扣件系统，主要起到增强弹性、缓冲、减震等功能。

➤塑料件：轨下调高垫板和微调垫板，通常作为轨道扣件系统的调整件使用。

公司自 20 世纪 90 年代起就开始采用原铁道部技术图纸生产用于普通轨道扣件的非金属类部件，生产历史悠久，目前已成为国内轨道扣件非金属部件领域的知名企業之一，获得原《铁路工业产品制造特训证》和现《铁路产品认证证书》，行业地位稳固。

图 2 公司轨道扣件产品



数据来源：祥和实业官网 上海证券研究所

公司所生产的电子元器件配件主要为橡胶塞和底座这两种产品，其具体情况为：

➤橡胶塞：IIR 类橡胶塞 EPT 类橡胶塞。前者为相对高端产品，主要原材料为丁基橡胶；后者为中低端产品，主要原材料为三元乙丙

胶。

➤底座：以耐高温尼龙作为主要原材料，按用途分为用于空调压缩机接触器的 UP3 底座以及用于铝电解电容器的 V-CHIP 底座。

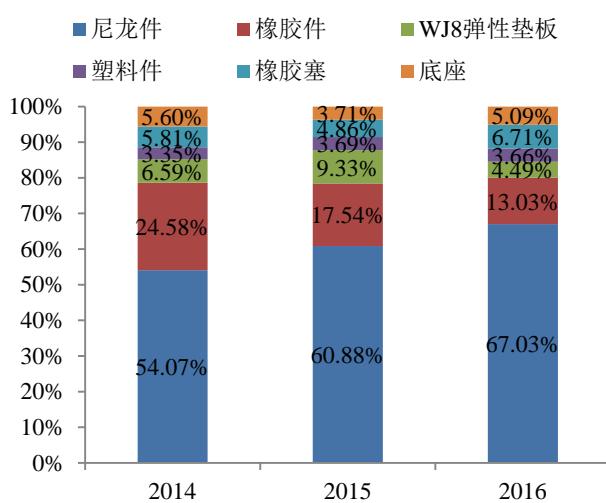
公司在 1987 年起就涉足电子元器件配件领域（橡胶塞产品），通过对产品材料选用和工艺改良等方面开发创新，以及长时间技术积累和生产实践，产品质量得到客户的较高的认可。

图 3 公司电子元器件配件产品



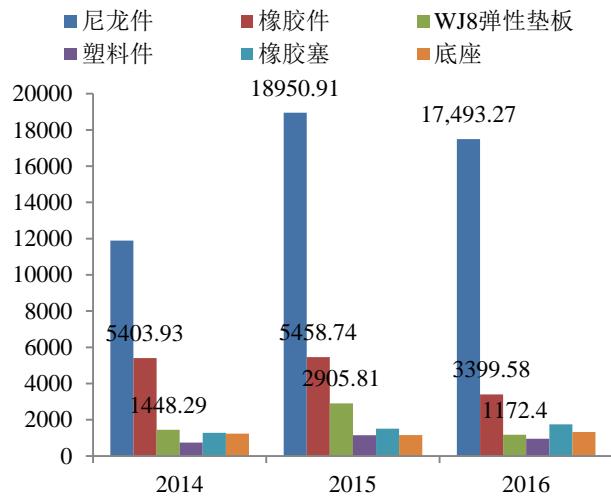
数据来源：祥和实业官网 上海证券研究所

图 4 公司营业收入构成



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 5 公司分业务收入



数据来源：WIND 上海证券研究所

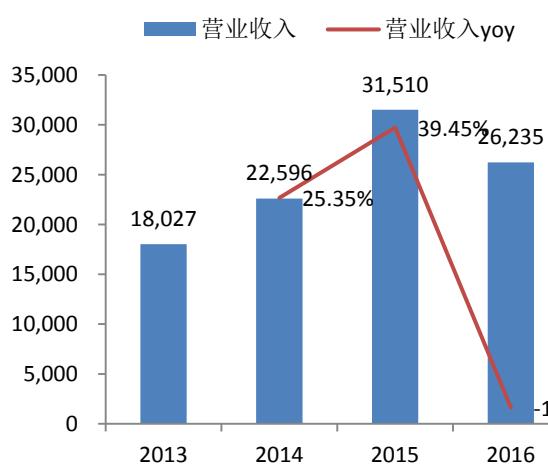
3、前几年收入和利润增长较快，2016 年有所下滑

轨道扣件非金属部件产品是公司最重要的收入来源。近三年来，轨道扣件非金属部件实现的收入占主营业务收入的比例分别为 88.59%、91.43% 和 88.2%。因此公司的营业收入水平和毛利率水平基本取决于轨道扣件非金属部件业务的盈利情况。

前几年收入和利润增长较快，2016 年有所下滑。公司在 2013-2015 年间，营业收入和净利润实现了高速增长，营业收入从

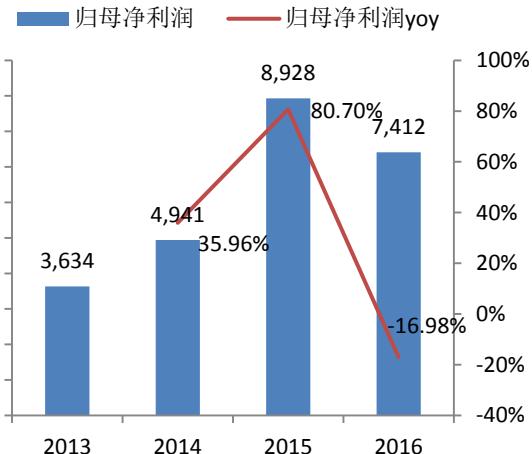
2013 年的 1.8 亿元增长到 3.15 亿元，净利润从 2013 的 3634 万元增长到 8928 万元。特别是 2015 年，由于公司向供货的几条主要铁路集中交付标准件，营业收入和净利润的增长幅度分别高达 39.45% 和 80.70%。2016 年，由于这些线路的标准件交付基本结束，公司业绩有所下降，公司实现收入 2.62 亿元，同比下降 16.74%；实现净利润 7412 万元，同比下降 16.98%。2016 年的公司营业收入减少 5275 万元，主要是由于尼龙件、橡胶件轨道扣件和 WJ8 弹性垫板收入下降导致。尼龙轨道扣件营业收入下降 1458 万元，主要是因为 2016 年供应的尼龙件多为单价较低的产品，因而虽然尼龙件销量增加，但销售收入反而下降。橡胶轨道扣件收入减少 2058 万元，其主要原因是该年供应的铁路项目对价值较高的橡胶件的需求较小。WJ8 弹性垫板收入下降 1733 万元，其主要原因是该产品的订单在 2015 年集中交付，2016 年该产品相关订单减少。综合过去几年的营业状况来看，公司的营业收入和净利润呈现出较为良好的增长态势，2016 年的下降主要是因为供货在建铁路的建设阶段、产品适用阶段和公司的交付周期变动导致。

图 6 公司营业收入情况



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 7 公司净利润状况

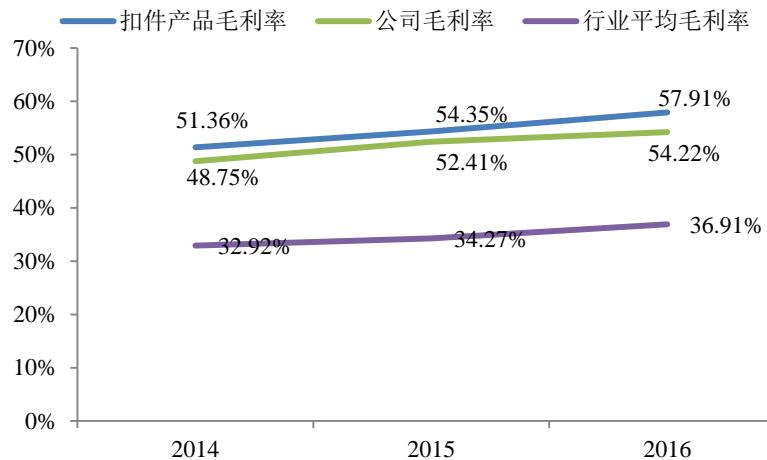


数据来源：WIND 上海证券研究所

公司毛利率较高。2014-2016 年，公司的轨道扣件产品的毛利率持续增长分别为 51.36%、54.35%、57.91%。公司总体毛利率略低于轨道扣件产品毛利率，分别 48.75%、52.41% 和 54.22%。轨道扣件行业有很高的进入壁垒，中国铁路公司对铁路专用产品实行采信认证管理，取得认证机构中铁认证中心 CRCC 相应认证后，方可在全国铁路领域使用。行业内参与企业较少，目前参与企业仅有 7 家集成供应商牵头的联合体单位，竞争格局相对均衡，不以销售价格作为主要市场竞争手段，竞争成本较低，行业毛利率较高，近三年行业毛利率为 32.92%、34.27% 和 36.91%。自涉足轨道扣件领域后，公司在一直和

轨道扣件集成供应商中原利达保持稳定的合作关系，并逐步与其他轨道扣件集成供应商深化合作。由于公司具有轨道扣件非金属部件种类完整、生产历史悠久、前期供货量大等诸多优势，公司的毛利率高于同行业平均毛利率水平，盈利能力抢眼。

图 8 公司毛利率水平



数据来源：WIND 上海证券研究所

二、铁路和城市轨道交通建设高峰，轨道扣件市场空间大

1、轨道扣件概述

轨道扣件的定义。轨道扣件是将轨道上的钢轨和轨枕（或其他类型轨下基础）联结的零件，其作用是将钢轨固定在轨枕上，保持轨距和阻止钢轨相对于轨枕纵向移动，给整个轨道结构提供弹性，同时起绝缘作用。整个轨道扣件系统主要由金属部件和非金属部件两部分组成。其中轨道扣件非金属部件是保证轨道精度和平顺性的核心部件，对整体扣件的绝缘性能和使用寿命起决定性作用。

图 9 弹条 IV 型扣件组装零件图

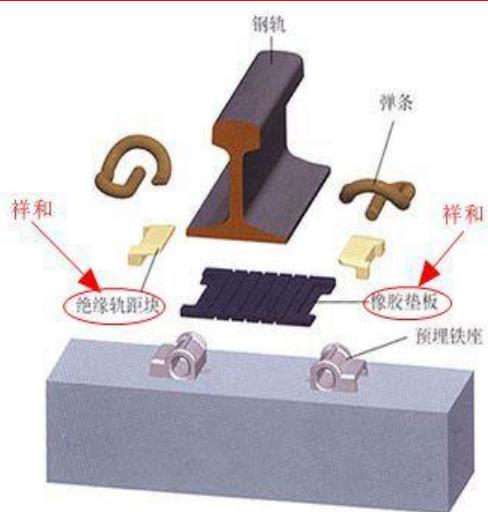
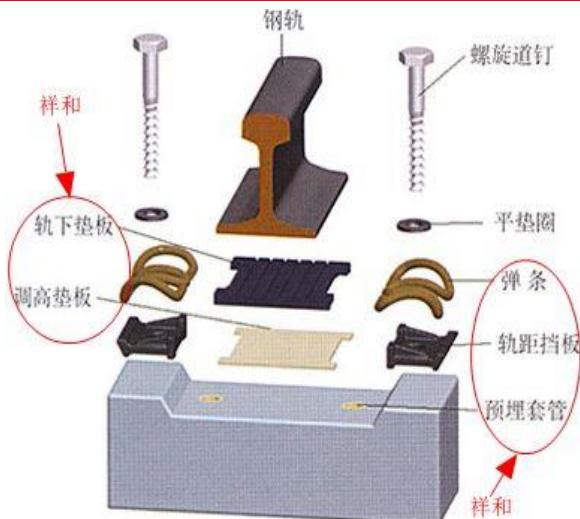


图 10 弹条 V 型扣件组装零件图



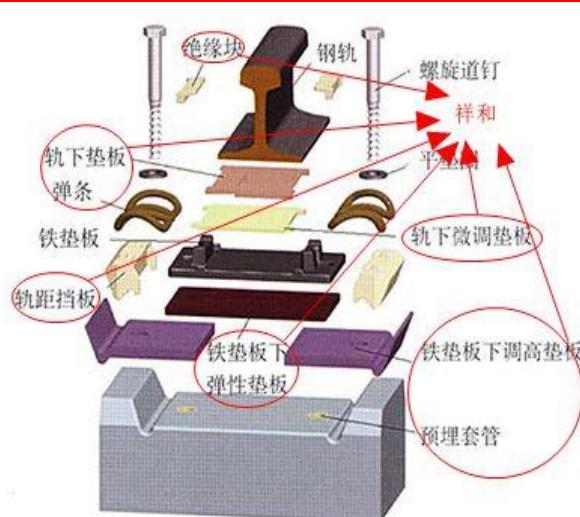
数据来源：祥和实业招股说明书 上海证券研究所

图 11 WJ7 型扣件组装零件图



数据来源：祥和实业招股说明书 上海证券研究所

图 12 WJ8 型扣件组装零件图



数据来源：祥和实业招股说明书 上海证券研究所

数据来源：祥和实业招股说明书 上海证券研究所

2、轨道扣件需求旺盛，市场庞大

轨道扣件市场空目前主要包括铁路和轨道交通两个方面。

※ 铁路市场

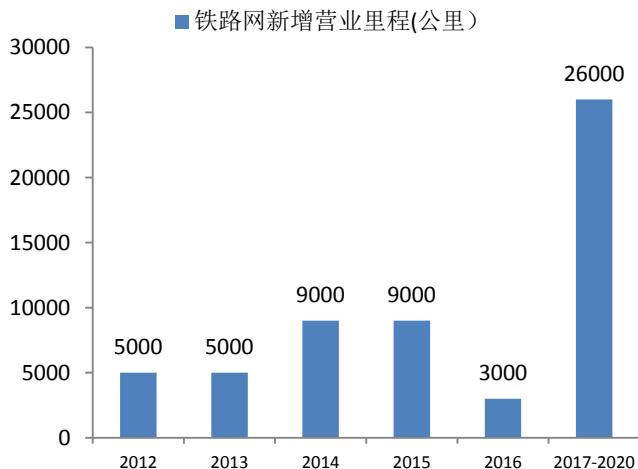
铁路轨道扣件市场需求主要来源于以下领域：高速铁路、重载铁路和普通铁路。其主要包括新增需求和改造需求。

新增需求方面：通常铁路线路为双向两条铁轨，按照目前枕间距 600mm，每根轨枕配套两套的建设标准测算，每新投产线路 1 公里，新增扣件需求 0.67 万套。根据《中长期铁路网规划》目标，2017 年-2020 年投产的 2.6 万公里铁路新线，则 2017-2020 年，铁路轨道扣件市场空间为 1.74 亿套左右。

改造更换需求方面，根据祥和实业的公开转让说明书披露，轨道扣件使用寿命在 8 年左右，根据历年的通车里程，我们预计 2017 年-2020 年铁路扣件更新改造需求 1.2 亿套。

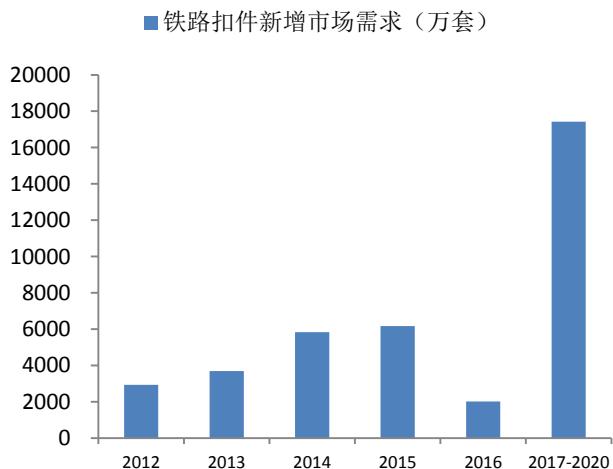
根据以上的预测，我们预计铁路扣件 2017 年-2020 的整体市场需求在 2.94 亿套，

图 13 铁路网投产新线里程



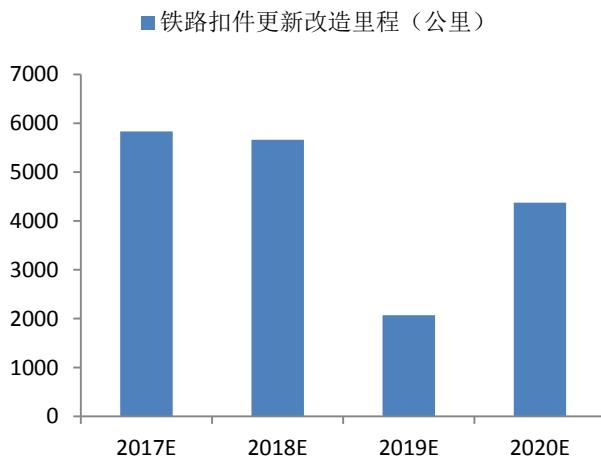
数据来源：国家铁路局 上海证券研究所

图 14 铁路扣件新增市场空间



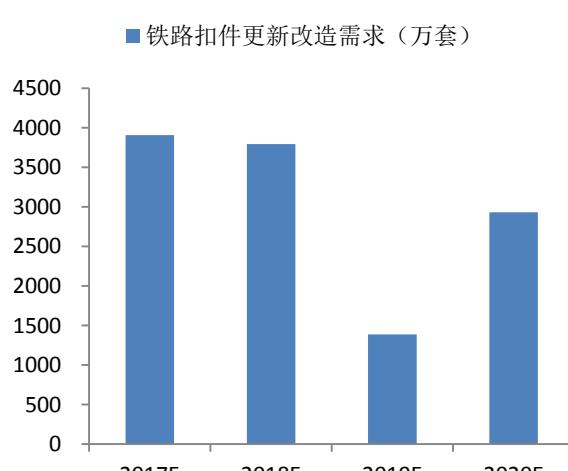
数据来源：国家铁路局 上海证券研究所

图 15 铁路扣件更新改造里程



数据来源：国家铁路局 上海证券研究所

图 16 铁路扣件更新改造市场空间



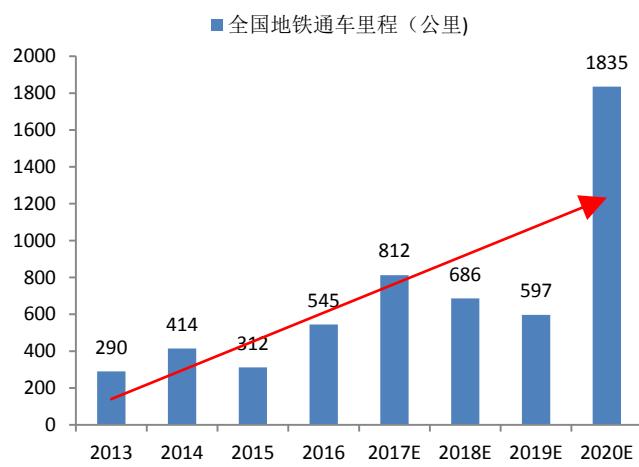
数据来源：国家铁路局 上海证券研究所

※ 城市轨道交通市场

根据我们的综合统计，2017 年-2020 年全国城市轨道交通通车里程将增加 3930 公里左右，对应的城市轨道交通扣件市场空间为 2633 万套左右。总体上由于城市轨道交通整体的里程低于铁路，所以市场空间

低于铁路市场，但是市场空间依然巨大。

图 17 全国城市轨道交通各年份通车里程



数据来源：上海证券研究所综合整理

图 18 城市轨道交通扣件市场空间

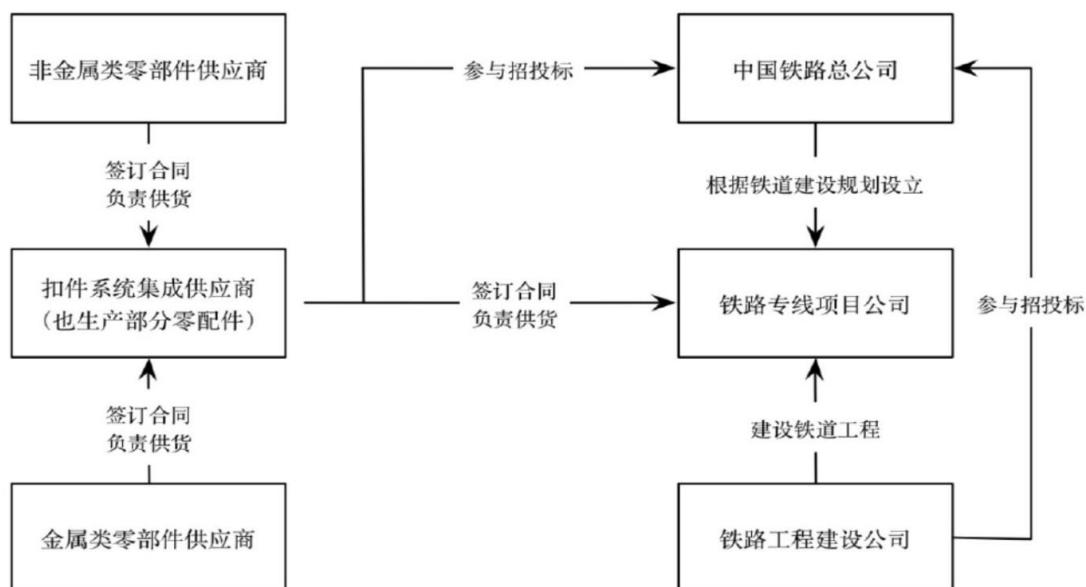


数据来源：上海证券研究所综合整理

3、轨道扣件行业集中度高

轨道扣件行业的经营模式。轨道扣件系统由中国铁路总公司下设的为建设各条铁路而设立的铁路专线项目公司，通过招标方式负责采购。在轨道扣件投标过程中，各轨道扣件集成供应商参与铁路建设项目的招投标。中标之后，轨道扣件集成商和铁路专线项目公司签订轨道扣件系统供应合同，同时也和各零部件供应商签订相应的采购合同。

图 19 轨道扣件行业经营模式



数据来源：祥和实业招股说明书 上海证券研究所

行业集中度支撑高毛利率水平。由于轨道扣件主要用于铁路、城市轨道交通等重点大型工程领域，轨道扣件及其零部件直接影响铁路建设质量和列车运行安全，轨道扣件行业实行严格的产品认证制度，准入门槛较高，小规模企业很难进入，因此轨道扣件行业的集中度很高。目前国内轨道扣件行业主要参与者为7家规模较大的轨道扣件集成供应商，市场的竞争格局比较均衡，各集成供应商之间不以销售价格作为主要竞争手段，因而行业的毛利率水平较高。

表 1 国内主要轨道扣件集成供应商

轨道扣件集成供应商	企业类型	非金属部件主要供应商
福斯罗	德资	-
中原利达	内资	祥和实业
中铁隆昌	内资	时代新材、武威橡胶制造厂
晋亿实业	台资	-
安徽巢湖	内资	海达股份、天津天拓
铁科首钢	内资	宜宾普什、铁科冀辰、天津天拓
河北冀辰	内资	铁科冀辰、唐山康华

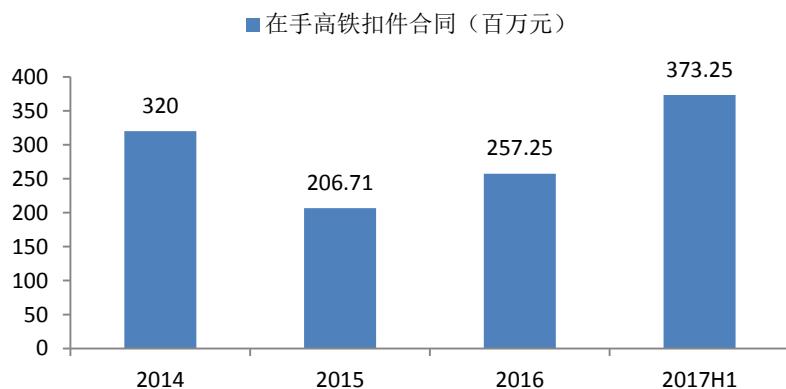
数据来源：祥和实业招股说明书 上海证券研究所

三、订单充足扩大产能，探索横向发展

1、在手订单充足、扩大业务产能

在手订单充足。根据公司的公告，2017年6月末公司在手订单3.73亿元，创历史新高，加上公司在2017年7月份获得蒙华铁路订单，公司合同金额达到了5.8亿元，充足的订单保障了公司未来的业绩。

图 20 公司在手高铁扣件合同



数据来源：WIND 上海证券研究所

募投项目扩大主业产能。公司通过上市将70%以上的募集资金用

于“轨道扣件生产基地建设项目”以扩充产能。该项目主要是扩大主业的产能，有利于应对快速增加的订单，增强企业市场竞争力，提升盈利能力。

表 2 祥和实业 IPO 募集资金运用概况

序号	项目	募投总额（万元）
1	轨道扣件生产基地建设项目	28509.54
2	研发中心建设项目	3102.74
3	偿还银行贷款	7650.00
	合计	39262.28

数据来源：祥和实业招股说明书 上海证券研究所

2、技术实力领先加强研发，横向探索发展

公司技术实力领先。在轨道扣件市场中，公司是行业中较早通过 CRCC 认证的企业，并且先后参与了国家标准 GB/T21527-2008《轨道交通扣件系统弹性垫板》以及原铁道部“客运专线弹条 IV 型、弹条 V 型、WJ7 型、WJ8 型扣件暂行技术条件”的起草工作，在行业中逐渐确立技术领先地位。公司已获授权专利 24 项，其中：发明专利 9 项，实用新型专利 15 项。

拓展产品宽度和广度，力争满足最终客户的多样需求。公司自进入轨道扣件市场以来，研究开发费用发生额稳中有升，在自主研发的基础上，也与铁科院、浙江科技学院等科研院所积极开展合作，研发适用于重载铁路、城市轨道交通和客货共混的扣件产品，不断横向拓展适应各种不同工况和环境条件下的需求的产品。

表 3 公司近三年研究开发费用支出

单位：万元

年份	2014	2015	2016
研究开发费用	1046.76	1079.11	1203.68

数据来源：祥和实业招股说明书 上海证券研究所

表 4 公司正在从事的研发项目及产品

序号	研究方向	项目名称	研究阶段	预期成果
1	既有铁路改造及优化	小曲线半径用垫板	验证中	在满足原有设计的基础上，增加垫板强度；增加疲劳试验以保持刚度，满足经 300 万次荷载循环后零部件应无损伤；增加垫板的使用寿命。
		小阻力垫板	验证中	扣件在满足高速铁路扣件弹条 V 型、WJ7 型和 WJ8 型的设计要求的基础上，解决了原有不锈钢板锈蚀的问题，从而实现了长时间使用时不影响线路的纵向阻力。
		特殊环境适用扣件	验证中	本扣件是适用于 -50℃~70℃ 环境使用的弹条 IV 型、弹条 V 型、WJ7 型和 WJ8 型高速铁路扣

2 城市轨道交通 有轨电车 验证中

件配用的设计要求。

本扣件满足于 TSDIYG-KJ1 型弹性不分开式扣件零部件的设计要求。

数据来源：祥和实业招股说明书 上海证券研究所

积极加强与其他扣件集成供应商的合作，开拓客户群体。自涉足轨道扣件领域以来，公司一直和轨道扣件集成供应商中原利达保持良好合作关系，其生产的成套扣件系统所需的全部尼龙件、橡胶件、塑料件及部分的 WJ8 铁垫板均由公司供应。2014-2016 年，公司对第一大客户中原利达实现的销售收入占同期轨道扣件产品收入的比重分别为 93.88%、94.51% 和 92.33%。中原利达是由郑州铁路局、中铁物道科技服务集团有限公司、河南中基投资发展有限公司、河南创业投资股份有限公司、中国通用技术集团投资管理有限公司共同出资成立的客运专线轨道扣件系统研发、生产、销售企业。中原利达所生产的高铁扣件系统已在 30 多项国家重点铁路工程上使用，行业地位突出。公司的产品质量、销售服务、企业信誉等均获得客户的认可，同时由于轨道扣件行业的高门槛等原因导致更换供应商带来的高转换成本，预期双方之间的合作关系具备可持续性，目前公司正在履行的重要合同均为与中原利达签订的轨道扣件供货合同。

为了拓展更多的客户带来收入，以及降低客户集中度过高的风险。公司正逐步与安徽巢湖、铁科首钢、河北冀辰等其他轨道扣件集成供应商深化合作。截至 2017 年 6 月末，公司已进入了安徽巢湖、河北冀辰四大扣件系统的 CRCC 认证供应商范围，并已经实现了产品销售；已取得了晋亿实业弹条 V 型扣件系统证书，其他扣件系统的集成组装试验正在进行中。

四、盈利预测和估值讨论

盈利预测和估值讨论。预测公司 2017/2018/2019 年销售收入为 2.90、3.44、4.39 亿元。归属母公司净利润 0.82、1.03、1.33 亿元，EPS 为 0.65、0.82、1.06 元。首次覆盖，暂无评级。

表 5 盈利预测结果

区分	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入：百万元	262.35	289.69	344.12	439.00
增长率 YOY	-16.74%	10.42%	18.79%	27.57%
归母净利润：百万元	74.12	82.45	102.91	133.04
增长率 YOY	-16.98%	11.24%	24.82%	29.27%
EPS(元)	0.59	0.65	0.82	1.06
PE(倍)	35.5	31.9	25.5	19.8

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（股价截止到 2017/9/5）

五、风险提示

- 1)、铁路建设进程放缓；
- 2)、客户集中度过高。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	56	231	154	147
存货	30	59	46	88
应收账款及票据	196	287	286	445
其他	33	47	48	72
流动资产合计	314	624	535	752
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	101	93	379	349
在建工程	3	120	0	0
无形资产	34	33	33	32
其他	14	13	13	13
非流动资产合计	151	260	425	393
资产总计	465	884	960	1,146
短期借款	77	0	0	0
应付账款及票据	28	71	46	102
其他	0	0	0	0
流动负债合计	104	71	46	102
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	104	71	46	102
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	361	813	914	1,044
负债和股东权益总计	465	884	960	1,146

现金流量表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	74	82	103	133
折旧和摊销	9	10	30	30
营运资本变动	(9)	(92)	(12)	(169)
经营活动现金流	77	(5)	112	(14)
资本支出	(36)	(120)	(196)	0
投资收益	0	4	4	4
投资活动现金流	(26)	(114)	(190)	6
股权融资	0	371	0	0
负债变化	10	(77)	0	0
股息支出	(70)	(1)	2	0
融资活动现金流	(59)	294	2	0
净现金流	(8)	175	(77)	(7)

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	262	290	344	439
营业成本	120	148	175	221
营业税金及附加	4	3	3	4
营业费用	14	12	14	18
管理费用	38	38	41	48
财务费用	3	(1)	(4)	(3)
资产减值损失	(1)	1	1	1
投资收益	0	4	4	4
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	85	94	118	154
营业外收支净额	2	2	2	2
利润总额	87	96	120	156
所得税	13	14	17	23
净利润	74	82	103	133
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	74	82	103	133
财务比率分析				
指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	-16.74%	10.42%	18.79%	27.57%
EBITDA 增长率	-16.36%	6.61%	38.55%	24.89%
EBIT 增长率	-20.28%	5.75%	22.01%	31.36%
净利润增长率	-16.98%	11.24%	24.82%	29.27%
毛利率	54.20%	49.06%	49.28%	49.65%
EBITDA/总收入	37.73%	36.42%	42.48%	41.59%
EBIT/总收入	34.28%	32.83%	33.72%	34.72%
净利润率	28.25%	28.46%	29.91%	30.30%
资产负债率	22.43%	8.04%	4.78%	8.91%
流动比率	3.01	8.78	11.65	7.37
速动比率	2.72	7.94	10.64	6.51
总资产回报率 (ROA)	19.32%	10.76%	12.09%	13.30%
净资产收益率 (ROE)	20.53%	10.14%	11.26%	12.75%
EV/营业收入	7.6	8.3	7.2	5.6
EV/EBITDA	20.0	22.7	16.9	13.6
PE	35.5	31.9	25.5	19.8
PB	7.3	3.2	2.9	2.5

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（股价截止到 2017/9/5）

分析师承诺

邵锐 倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。