



公司研究

仪器仪表 III / 仪器仪表 II / 机械设备

投资评级	增持
评级变动	首次
总股本	1.66 亿股
流通股本	0.41 亿股
ROE (摊薄)	4.35%
每股净资产	2.56 元
当前股价*	19.18 元

注：上述财务数据截止 2017 年半年报
*9 月 14 日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@ gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

研究助理：

胡晨曦

huchenxi@ gwgsc.com

地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司

康斯特 (300445)

——国内市场复苏，海外市场收入保持快速增长

主要观点：

◆仪器仪表行业复苏，数字压力产品市场容量较大。2016 年，仪器仪表行业扭转营业收入和营业利润增速下滑态势，今年上半年行业复苏趋势进一步确认，经营业绩快速回升。2015~2017H1 行业营业收入增速分别为 5.80%、9.10%、15.01%，营业利润增速分别为 6.10%、8.20%、32.85%。《Global Digital Pressure Gauges Market Research Report 2017》显示，到 2022 年，全球数字压力表市场规模将达到 532.46 百万美元。根据中国仪器仪表学会的预测，2015 年我国数字压力检测仪器仪表市场容量达到 40.29 亿元。

◆研发创新能力强，产品毛利率高达 70%。公司从事的数字压力检测、温度校准仪器仪表产品属于通用仪器仪表下的工业自动控制系统装置和实验分析仪器。公司以创新驱动发展为方针，投入巨大的精力研究压力传感器应用技术及检测技术，压力及温度自动控制技术，产品的可靠性技术及测试技术等，保持国内领先地位。截至今年上半年末，公司国内获得在保护期的软件著作权 27 项及各项技术专利 79 项，其中发明专利 12 项；获得外国发明专利 6 项。近五年，中国仪器仪表行业的毛利率维持在 19%左右，公司产品毛利率远高于行业水平，同期保持在 70%以上的水平。在新上市的高端化产品中，拥有多项核心技术优势的 ConST810 手持全自动力校验仪国际订单增长显著，上半年该产品在国外销售 100 多台。

◆海外市场保持快速增长，发展空间大。公司的销售模式按不同的市场进行划分。国内市场采用直销与经销结合的模式。国际市场方面，主要由全资子公司 Additel 负责进行销售，主要销售模式为经销模式，遵从“重点突破，以点带面”的原则，在北美地区和欧洲地



区的发达国家培育重点经销商。同时通过参加国际仪器仪表相关学术交流会议、产品展会和实地调研选点等方式向国际客户展示产品并获得市场信息，建立经销商网络。近5年，公司海外市场业绩快速增长，复合增长率高达37.57%，占总营收的比重逐年提升，今年上半年国际销售收入为3,685.97万元，已占总营收的44.48%，同比增长61.21%。公司海外市场虽然增长较快，但还属于开拓阶段，目前公司国际市场的代理商约为120家，而Fluke等国际型企业，其全球代理商有超千家，公司还有很大的增长空间。

投资建议：

我们预计公司2017-2018年的净利润分别为5,715万元、6,208万元，EPS分别为0.38元、0.42元，对应P/E分别为50.47倍、45.67倍。目前仪器仪表III行业P/E（TTM，剔除负值）中位数为62.03倍，公司估值仍有一定的上升空间。考虑公司研发创新能力强，仪器仪表行业国内市场复苏，同时，公司海外市场收入保持快速增长，我们首次给予其“增持”投资评级。

风险提示：

仪器仪表国内市场复苏持续时间低于预期，公司产品毛利率下降，海外业务拓展受阻。

主要财务数据

关键指标	2016A	2017E	2018E
营业收入（百万元）	176.10	200.49	223.07
增长率	8.35%	13.85%	11.26%
归属母公司股东净利润（百万元）	44.08	63.49	69.33
增长率	3.31%	44.04%	9.19%
基准股本（百万）	165.63	165.63	165.63
每股收益（元）	0.27	0.38	0.42
销售毛利率	70.12%	70.87%	70.03%
净资产收益率	10.72%	13.67%	13.26%

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



目 录

1 公司基本情况	4
1.1 公司主营业务情况	4
1.2 公司主要财务数据概览	5
2 仪器仪表行业复苏，数字压力产品市场容量较大	7
2.1 行业复苏，经营业绩快速回升	7
2.2 我国数字压力产品市场容量较大	8
3 公司产品竞争力强，海外市场收入保持快速增长	9
3.1 研发创新能力强，产品毛利率高达 70%	9
3.2 海外市场保持快速增长，发展空间大	14
4 盈利预测	15



1 公司基本情况

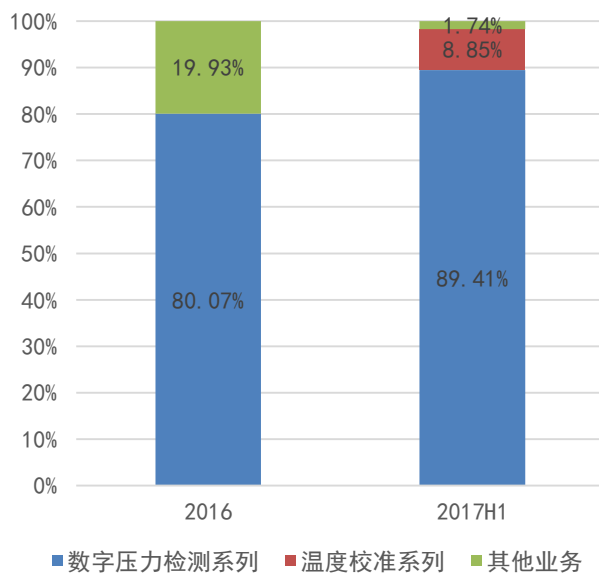
1.1 公司主营业务情况

公司是一家专业从事数字压力检测、温度校准仪器仪表产品研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品包括数字精密压力表、智能压力校验仪、智能压力发生器、压力校验器、压力配件等数字压力检测系列产品，以及过程校验仪、便携温度校验仪、自动温度检定系统等温度校准系列产品。公司 80%以上的收入来自数字压力产品。

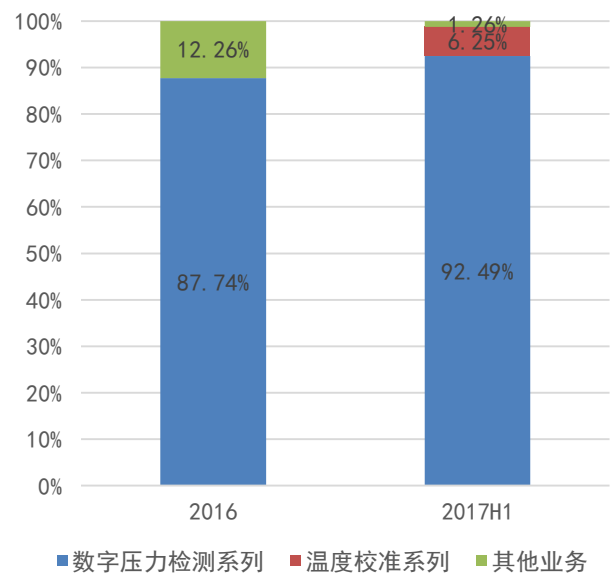
公司自成立以来一直致力于相关技术和产品的研发、生产和销售，经过多年的发展，产品广泛应用于石油、化工、电力、冶金、机械制造、国防工业、计量、铁路等行业。

公司通过 CE 认证、防爆认证、ISO9001:2008 质量管理体系认证，凭借卓越的品质和服务，公司获得了国内外市场的高度认可，产品不仅占有国内市场的一定份额，还远销到欧美及其他 20 余个国家和地区。

图表 1 公司主营业务收入结构



图表 2 公司主营业务毛利结构



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

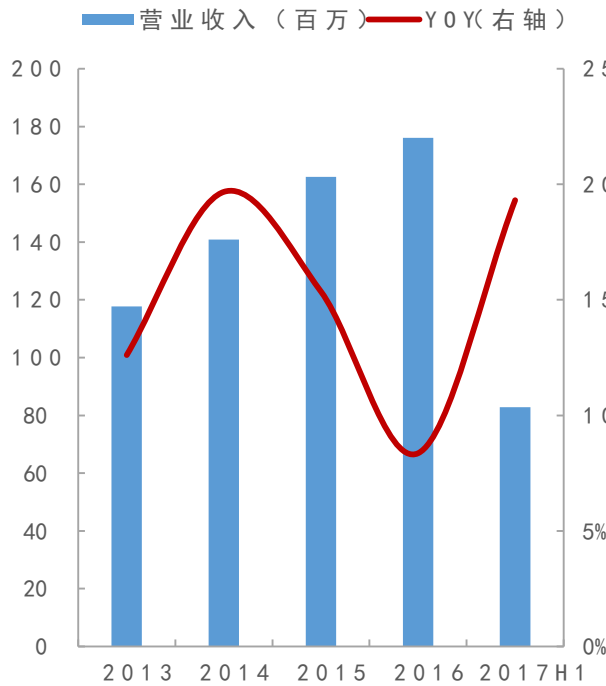
2016 年，公司业绩保持平稳增长，实现营业收入 17,610.25 万元，同比增长 8.35%；归属于上市公司股东的净利润达到 4,408.01 万元，同比增长 3.31%。

今年上半年，公司国内市场平稳向好，国际市场收入保持快速增长，优化了公司利润来源，实现营业总收入 8,286.64 万元，综合毛利率 72.96%。其中数字压力检测产品销售收入为 7,409.01 万元，比上年同期增长 21.13%，温度校准产品的销售收入为 733.15 万元，较上年年同期增长 8.43%；实现归属于上市公司股东的净利润达到 1,844.56 万元，同比增长 36.70%。



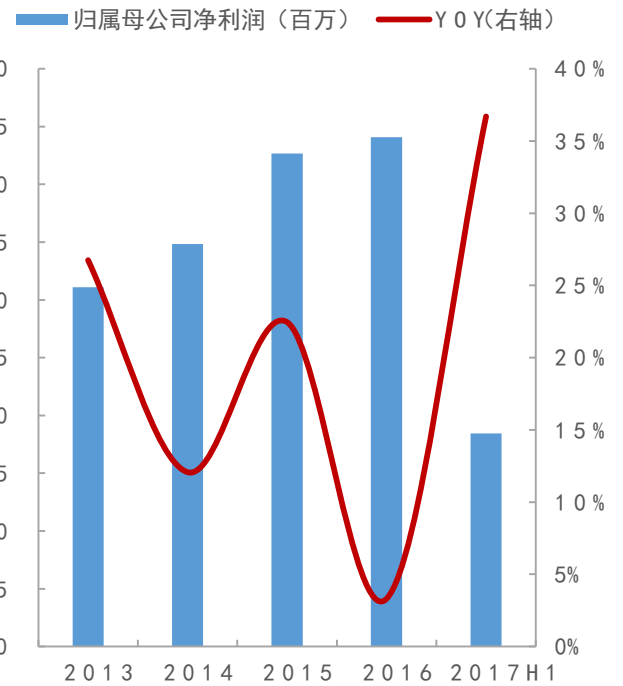
1.2 公司主要财务数据概览

图表3 近5年来公司营业收入及同比增速



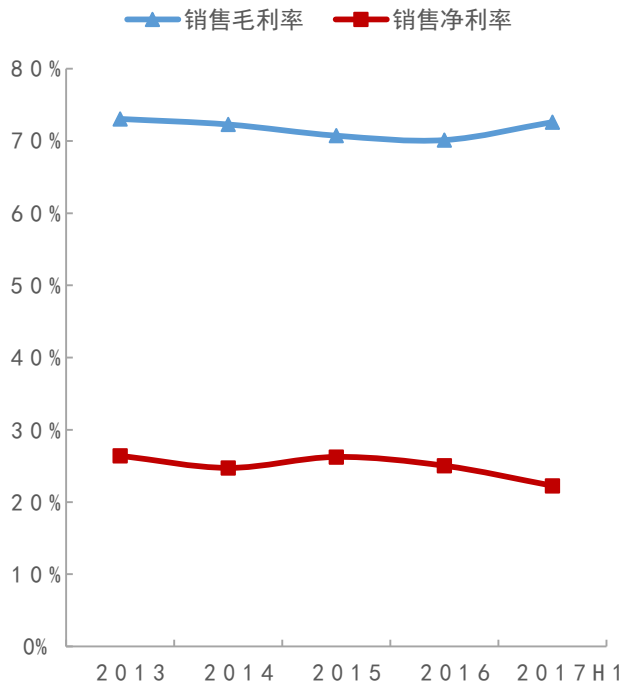
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表4 近5年来归属于母公司净利润及同比增速



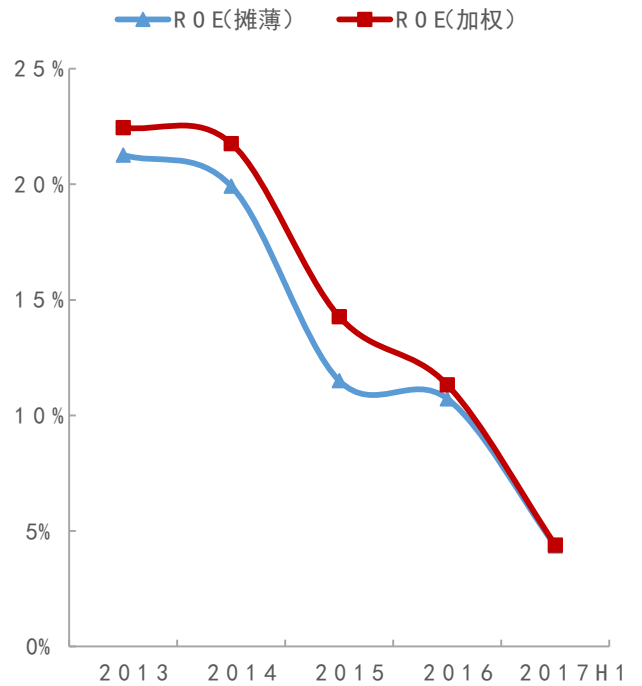
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表5 近5年来公司销售毛利率与净利率



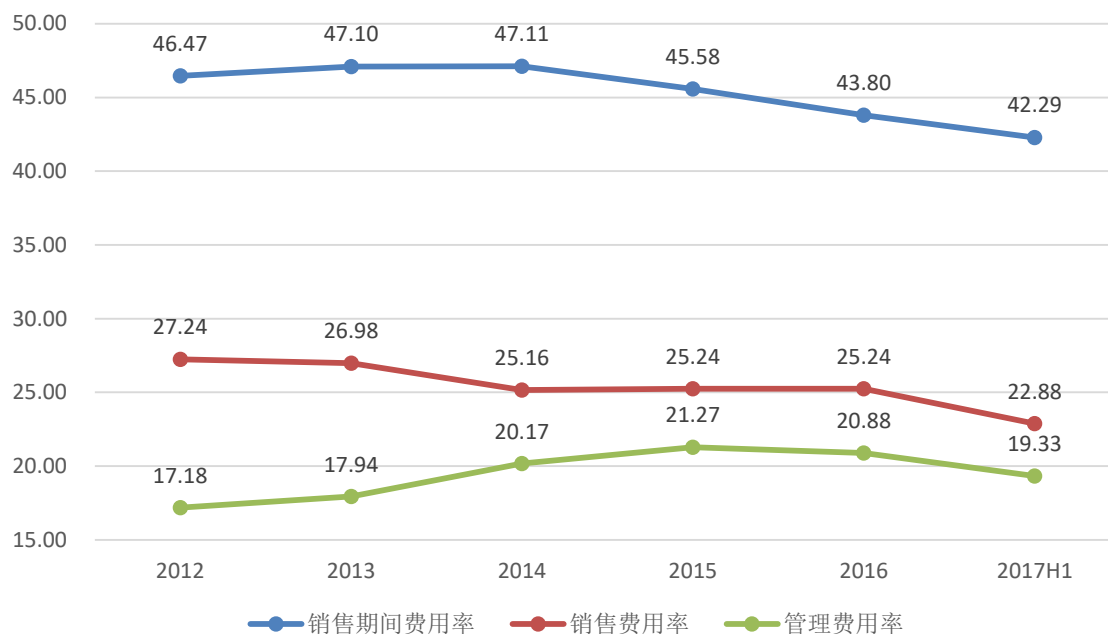
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表6 近5年来公司净资产收益率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 7 销售费用率、管理费用率、期间费用率 (%)



资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

2014 年以来，公司期间费用率逐年下降，今年上半年较 2016 年下降 1.51 个百分点，其中销售费用率今年上半年较 2016 年下降 2.36 个百分点。其原因是公司在近几年的经营建设中，除集中精力进行研发创新及国际营销渠道拓展外，公司也一直在积极的提升管理水平和经营效率，降低营业成本。通过建设与完善信息化平台，对接 PLM、ERP、CRM、MES 及 OA 系统的信息共享，降低流程成本，并且通过 CRM 系统与其他系统的对接，可以提升营销体系的快速反应机制，提高销售效率与成功率。



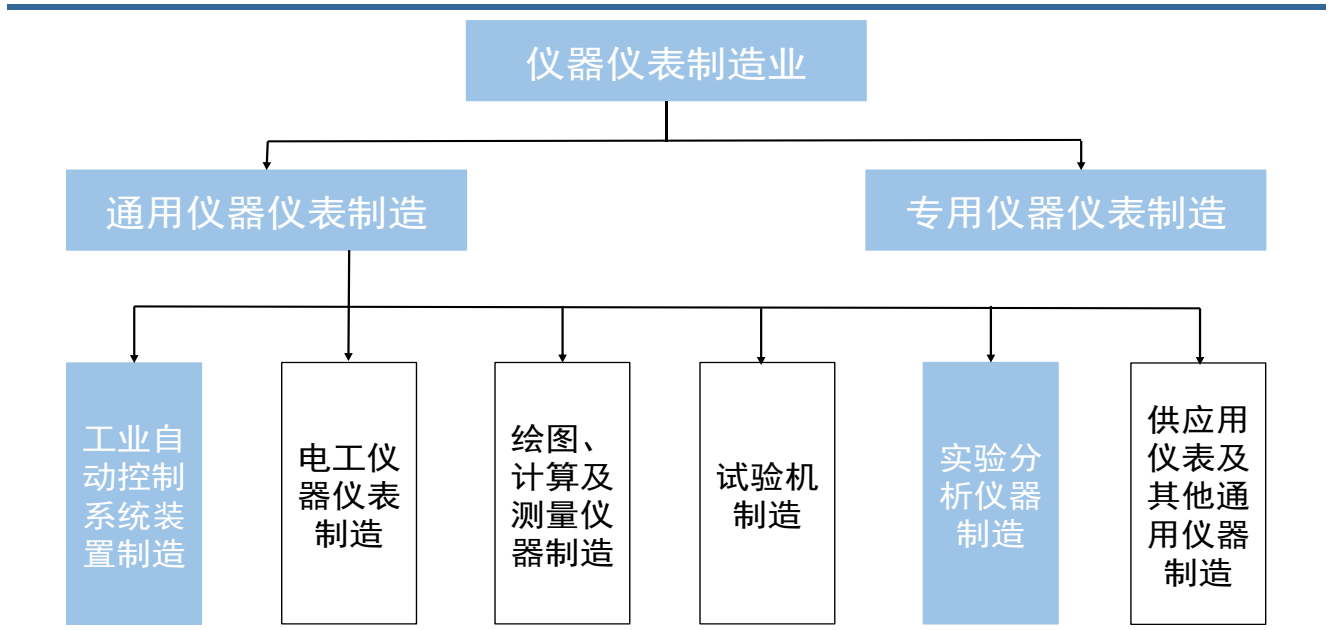
2 仪器仪表行业复苏，数字压力产品市场容量较大

2.1 行业复苏，经营业绩快速回升

仪器仪表行业是国家的基础性产业，广泛应用于装备、改造传统产业的工艺流程的测量和控制，是现代化大型重点成套装备的重要组成部分，是信息化带动工业化的重要纽带。

按照新修订的《国民经济行业分类》国家标准（GB/T4754-2011），仪器仪表大行业包括**工业自动控制系统装置**、**电工仪器仪表**、**绘图计算及测量仪器**、**实验分析仪器**、**试验机**、**供应用仪表及其他通用仪器制造**、**环境监测专用仪器仪表**、**汽车及其他用计数仪表**、**导航气象及海洋专用仪器**、**农林牧渔专用仪器仪表**、**地质勘探和地震专用仪器**、**教学专用仪器**、**核子及核辐射测量仪器**、**电子测量仪器**、**其他专用仪器**、**钟表与计时仪器**、**光学仪器**、**其他仪器仪表的制造及修理**、**衡器**、**医疗诊断监护及治疗设备**等 20 个小行业。

图表 8 公司所属行业情况



资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

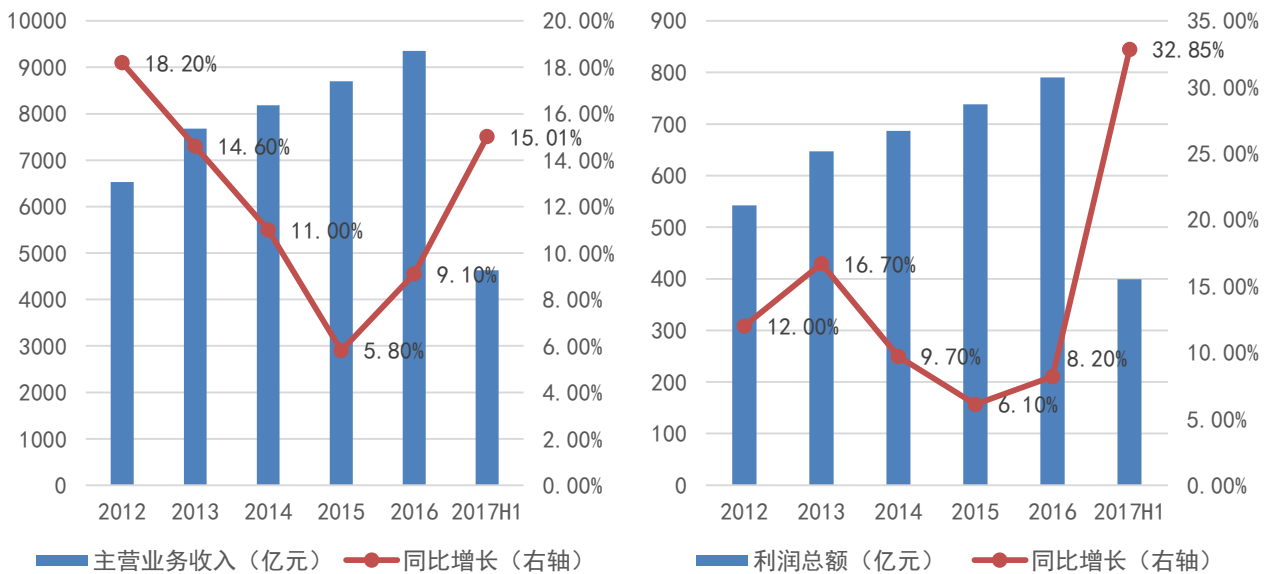
说明：底纹蓝色标注产品为公司主营产品

仪器仪表应用领域广泛，覆盖了工业、农业、交通、科技、环保、国防、文教卫生、人民生活等各方面，在国民经济建设各行各业的运行过程中承担着把关者和指导者的任务。由于其地位特殊、作用大，对国民经济有巨大倍增和拉动作用，有着良好的市场需求和巨大的发展潜力。

2016 年，仪器仪表行业扭转营业收入和营业利润增速下滑态势，今年上半年行业复苏趋势进一步确认，经营业绩快速回升。2015~2017H1 行业营业收入增速分别为 5.80%、9.10%、15.01%，营业利润增速分别为 6.10%、8.20%、32.85%。



图表 9 2012–2016 年中国仪器仪表行业主营收入、利润总额及增速



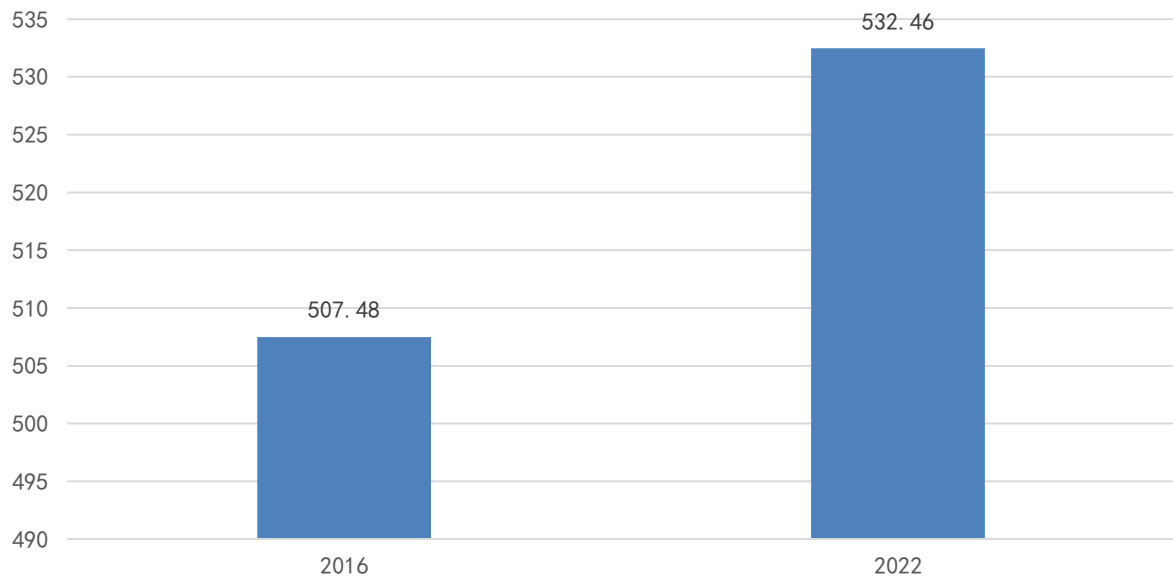
数据来源：中国产业信息网，上海仪器仪表行业协会，长城国瑞证券研究所

2.2 我国数字压力产品市场容量较大

数字压力检测、温度校准仪器仪表作为工业自动化控制系统装置制造行业的重要组成部分在全球有几十年的发展历史，欧美的一些企业在行业的发展中处于领先地位。美国数字压力检测、温度校准仪器仪表的代表企业主要有 FLUKE、GE 等；欧洲数字压力检测、温度校准仪器仪表的代表企业主要有德国 WIKA、芬兰贝美克斯等。这些企业大都属于大型跨国公司，生产制造、销售和服务遍布世界各地，技术水平领先，拥有完善的质量标准和管理体系，他们的数字压力检测、温度校准仪器仪表产品代表了世界先进水平，产品坚固、可靠、安全、易用，具有相当强的竞争力，品牌优势突出。报告《Global Digital Pressure Gauges Market Research Report 2017》显示，到 2022 年，全球数字压力表市场规模将达到 532.46 百万美元。



图表 10 全球数字压力表市场规模（百万美元）



数据来源：Market Research Report，长城国瑞证券研究所

我国数字压力检测仪器仪表行业与发达国家相比还有较大的差距，但我国是发展中国家中数字压力检测仪器仪表行业规模最大、综合实力最强的国家。同时我国数字压力检测仪器仪表需求量很大，属于发展最快的国家之一。

根据中国仪器仪表学会的研究报告，我国数字压力检测仪器仪表市场保持了较快的增长速度，2009 年数字压力检测仪器仪表市场容量为 22.01 亿元，2010 年达到 24.94 亿元。在石油、化工、电力、冶金等行业持续发展的带动下，未来国防系统、医疗、食品、气象等行业领域也将大量使用压力检测仪表。数字压力检测仪器仪表行业将保持稳健的发展态势，市场容量不断扩大，发展前景良好。根据中国仪器仪表学会的预估，2015 年我国数字压力检测仪器仪表市场容量达到 40.29 亿元。

3 公司产品竞争力强，海外市场收入保持快速增长

3.1 研发创新能力强，产品毛利率高达 70%

公司从事的数字压力检测、温度校准仪器仪表产品属于通用仪器仪表下的工业自动控制系统装置和实验分析仪器，主营产品包括数字压力表、智能压力校验仪、全自动压力校验仪、智能压力发生器、智能压力控制器、压力校验器、温度校验仪、便携温度校验仪及温度自动检定系统等。

➤ 数字压力检测仪表

主要用于压力物理信号的测量和校准。数字压力检测是通过将传感器采集的物理信号转化为电信号，再通过外部电路对压力传感器的输出信号进行放大、滤波等处理，送入 A/D 转换器转化

成数字信号，由微处理器处理后实现压力测量功能。

➤ **温度校准仪表**

温度校准仪表主要用于工业现场传感器（PT100 热电阻、热电偶等）和现场显示仪表（数显表、温控器、记录仪等）等温度测量仪表的校准。在规定条件下，通过对应的温度标准所复现的量值来评价温度仪表或测量系统所指示量值，即用一个温度参考标准对温度仪器仪表特性赋值，将温度仪器仪表的量值溯源到温度参考标准所复现的量值。

数字压力检测产品及温度校准产品可以实现对工业测量四大参数中的压力参数、温度参数进行测量和校准，确保相关企事业单位及科研院所量值传递的准确性与稳定性。

图表 11 公司主要产品系列、类别及应用

产品系列	类别及型号	主要功能应用
数字压力检测系列	数字压力表 (ConST211/ ConST218)	精度范围0.02%FS~0.2%FS，压力范围（-0.1~250）MPa，在确保测量准确性及测量速度的同时，低功耗技术可以确保其广泛适用于精密压力测量，亦可用于校验一般压力表、精密压力表、血压计或者其他压力仪器仪表。具备防爆型号及部分型号拥有无线通讯功能，防尘防水等级达IP67，可实现工业现场及特殊场所内的压力参数高精度、智能化的检测。
	压力校验仪 (ConST810/ ConST811/ ConST273)	精度范围 0.02%FS~0.05%FS，主要应用于校验智能压力（差压）变送器、普通压力（差压）变送器、压力开关、血压计、精密压力表和一般压力表，可广泛的应用于电力、石化、交通、计量、航空航天、机械制造及军工等领域的压力参数的校准及检定。ConST273 非常适合于现场及实验室使用，可完成智能压力(差压)变送器压力开关、精密压力表等压力仪表的校验工作。ConST810 及 ConST811 采用全新一代的智能化、便携化的模式，更加符合技术的发展趋势，方便工作人员提高现场校准检测的工作效率。
	智能压力控制器 (ConST800 系列 /ConST976/ConS T793/ConST172/ ConST171)	智能压力控制器相关系列产品具备网络化、信息化、智能化的特点，即可单独使用，也可以构成一套完整的压力全自动检定校准系统，实现对指针类压力仪表、压力变送器、压力传感器、数字压力计等仪表的批量化快速化的测试、检定工作，能够有效提升相关企业的生产检测效率并提高测试的准确性。用户多集中在计量系统和电力系统。符合智慧电厂信息化、智能化需求，满足系统的升级换代。
	智能压力发生器 (ConST700 系 列)	运用精密测量和数字控制技术，全自动控制并输出高准确度和高稳定性的压力，广泛用于各种表压或者差压型压力表、压力变送器、压力开关等设备的测试和校准。



	压力校验器 (ConST138 等手动压力泵)	手动加压或减压，与公司 ConST273 或数字压力表配合形成压力校准解决方案，主要用于电力、石化、科研、计量、机械制造等工业现场和实验室的压力校验。ConST135、ConST136 等新型号采用的板式结构可以有效的提高造压系统的稳定性，降低温度变化带来的影响。
温度校准系列	过程校验仪 (ConST31X 系列)	具有源、表组合功能，可以输出和测量电流、电压、电阻、频率、脉冲、开关等物理信号，亦可模拟热电偶和热电阻信号输出，直接显示温度值，可广泛用于 Hart 仪表及二次仪表等的检定。连接热电偶和热电阻可以作为高准确度温度仪表使用。
	便携温度校验仪 (CST6001/ CST6002/ CST6003)	主要用于热电偶、热电阻、温度指示控制器、电接点温度计等仪表的校验，适合工业现场或实验室使用。
	温度自动检定系统 (CST4001)	主要用于全自动检定各种工作用热电偶、热电阻，还可以半自动检定水银温度计、压力式温度计、双金属温度计等。全自动进行数据处理及结果判定。

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

◆ 研发、创新能力强，产品种类丰富

公司以创新驱动发展为方针，投入巨大的精力研究压力传感器应用技术及检测技术，压力及温度自动控制技术，产品的可靠性技术及测试技术等，保持国内领先地位；积极的通过研发总线及无线总线技术、扩展 IT 技术与公司产品的结合应用、物联网技术，在确保公司持续发展动力的同时，提高公司综合竞争力。今年上半年，公司研发强度达到 13.48%，研发投入同比增长 29.99%。截至上半年末，公司国内获得在保护期的软件著作权 27 项及各项技术专利 79 项，其中发明专利 12 项；获得外国发明专利 6 项。目前已申报待批专利 21 项，其中包含国际专利 5 项。

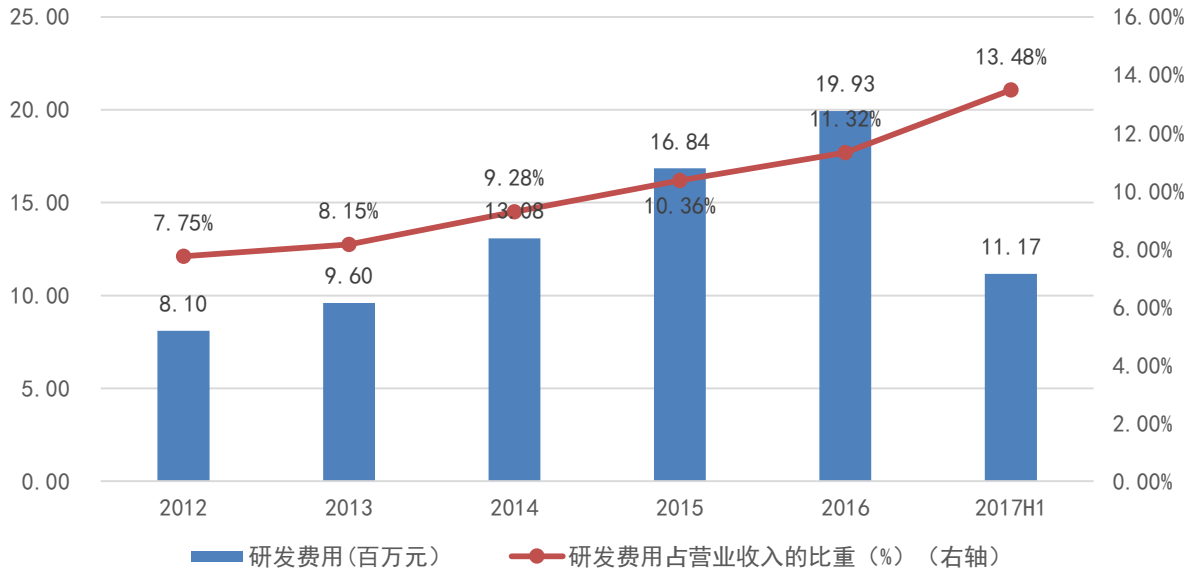
公司围绕行业的发展趋势及国家产业政策方向，通过加大研发设备及研发人才的投入，加快产品结构布局调整。公司一直在深入优化相关压力检测技术，不断提高产品研发创新能力与中试转产能力。在新上市的高端化产品中，拥有多项核心技术优势的 ConST810 手持全自动压力校验仪国际订单增长显著，上半年该产品在国外销售 100 多台；同时，公司也在强化温度检测校准技术。

公司目前拥有数字压力检测和温度校准两大系列产品，二十余种产品具有完全自主知识产权，其中五项产品实行国家生产许可制度管理，该五项产品均已取得北京市海淀区质量技术监督局颁发的《制造计量器具生产许可证》；二十余项产品通过了 TÜV Rheinland 的 CE 认证、两项产品通过 DNV（挪威船级社）的 CE 认证；公司产品 ConST211 取得了石油和化学工业电气产品防爆质量监督检验中心颁发的《防爆合格证》，ConST211 和 Additel681 通过了 TÜV Rheinland 进



行的防爆认证; ConST211 获得 IECEx 国际电工委员会防爆电气产品认证; ConST211 和 Additel681 获得编号为 2542961 的 CSA 认证。

图表 12 公司研发费用情况



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

◆ 参与国家、行业标准和检定规范的制订

公司参与了多部国家、行业标准及国家检定规程、国家校准规范的起草，具体如下：

图表 13 公司参与制定的国家、行业标准

序号	标准	代号	标准类型	主要角色	参与程度
1	精密压力表	GB/T 1227-2010	国家标准	起草单位之一	提出编写建议
2	压力表误差表	GB/T 27504-2011	国家标准	起草单位之一	审议文件
3	数字压力表	JB/T 7392-2006	行业标准	起草单位之一	提供试验数据，编写试验方法。
4	压力表校验器	JB/T 599-2005	行业标准	起草单位之一	提供试验数据，编写试验方法。
5	液体活塞式压力计	JB/T 7393-20XX	行业标准	起草单位之一	提出修改建议

资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

图表 14 公司参与制定的国家检定规程及国家校准规范

序号	规范/规程名称	代号	主要角色	参与程度
1	数字压力计检定规程	JJG 875-2005	参加起草单位之一	提供试验数据，编写试验方法。
2	轮胎压力表检定规程	JJG 927-20XX	参加起草单位之一	审议文件
3	标准铂电阻温度计检定规程	JJG 160-2007	起草单位之一	审议文件
4	带弹簧管压力表的气体减压器校准规范	JJF 1328-2011	主要起草单位之一	提供试验数据，编写试验方法。
5	温度巡回检测仪校准	JJF 1171-2007	参加起草单位之一	审议文件



	规范			
6	热电偶检定炉温度场测试技术规范	JJF 1184-2007	参加起草单位之一	审议文件
7	干体式温度校准器校准方法	JJF 1257-2010	参加起草单位之一	提供试验数据

资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

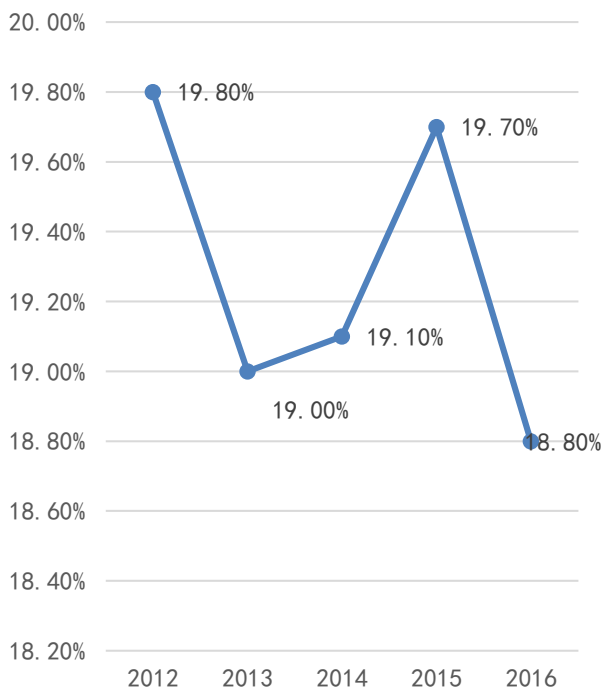
◆ 产品毛利率远高于行业水平，高达 70%

公司产品所用的原材料为金属、电子元器件、线路板、传感器等，种类较多，原材料中电子元器件占比最高。电子元件具有技术进步较快、产品更新换代周期较短的特点，且价格较低，因此公司原材料成本较低。

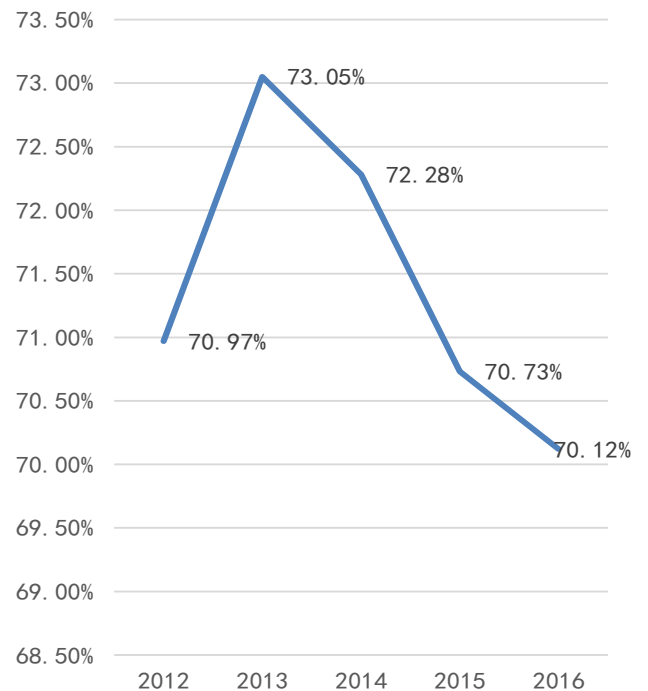
此外，由于公司产品使用了压力传感器评价技术、弱信号测量技术、低功耗技术、微压控制技术、电磁兼容技术、本安防爆技术、HART 总线应用技术以及 PROFIBUS 总线应用技术等，并嵌入了公司相应的软件和程序，产品技术含量较高，质量国内领先，接近国际知名产品，故产品售价一般参照国际上知名压力检测、温度校准生产商（GE、FLUKE、WIKA 等）的水平向下浮动一定的比例，因此售价较高。

近五年，中国仪器仪表行业的毛利率维持在 19%左右，公司产品毛利率远高于行业水平，同期保持在 70%以上。

图表 15 2012-2016 年中国仪器仪表行业毛利率



图表 16 2012-2016 年公司产品毛利率



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



3.2 海外市场收入保持快速增长，发展空间大

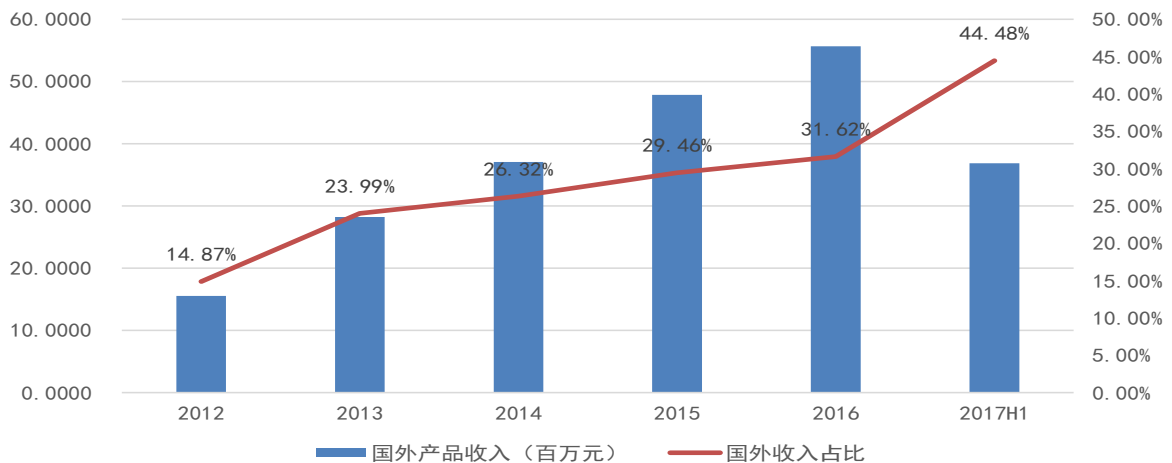
公司的销售模式按不同的市场进行划分。国内市场采用直销与经销结合的模式。由于公司的产品技术专业性强，对于行业不同、不同规模的企业，客户在采购时，需根据自己的被检设备、人员配置等情况进行综合考虑，销售人员需要通过与客户技术人员沟通交流，了解客户实际需求才能更好的配置解决方案，并且在技术的传导中引导客户的合理需求，增强客户的黏性，一般情况下，公司自己参加投标或者与经销商合作进行销售。另外，针对信用期较长的客户，公司多采取经销方式，以现款结算，以便更高效的收回货款提高资金周转率。

国际市场方面，公司提前布局、加快国际化步伐，主要由全资子公司 Additel 负责进行销售，主要销售模式为经销模式，遵从“重点突破，以点带面”的原则，在北美地区和欧洲地区的发达国家培育重点经销商。同时通过参加国际仪器仪表相关学术交流会议、产品展会和实地调研选点等方式向国际客户展示产品并获得市场信息，建立经销商网络。

目前国际市场已有百余家代理商，公司全资子公司 Additel 通过定期的销售会议、代理商培训会、美国 NCSL 计量大会、德国汉诺威工业博览会等大型国际展会、客户互访等形式拓展国外市场，通过电子邮件、互联网营销平台、社交平台与传统纸媒相结合的方式拓展行业影响力。

公司加大高端产品的宣传力度及经销商体系的建设力度 2016 年 9 月，公司在北京举办了有美国、德国、法国、英国、意大利、加拿大、日本、丹麦、挪威等 30 个国家 60 多人参加的代理商培训大会，会议取得圆满成功，增强了代理商对康斯特的认识，大大提升了代理商的信心。2017 年 6 月，公司在北京举办了 Additel/ConST 国际服务培训大会，培育、强化公司国际市场的快速服务体系机制；同时，公司也在加快高端产品的研发进度及成果转化速度，将产品技术优势转变成品牌优势及渠道资源优势，提升核心竞争力。

图表 17 公司海外收入情况



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明



公司产品主要出口到北美、欧洲、东南亚等地。近 5 年，公司海外市场业绩增长显著，复合增长率高达 37.57%，占总营收的比重逐年提升。今年上半年国际销售收入为 3,685.97 万元，已占总营收的 44.48%，同比增长 61.21%。

公司海外市场虽然增长较快，但还属于开拓阶段，目前公司国际市场的代理商约为 120 家，而 Fluke 等国际型企业，其全球代理商有超千家，公司还有很大的增长空间。

4 盈利预测

图表 18 财务预测表

单位：百万元

利润表	2016A	2017E	2018E	资产负债表	2016A	2017E	2018E
营业收入	176.10	200.49	223.07	货币资金	212.17	320.14	381.49
减：营业成本	52.63	58.40	66.84	应收和预付款项	50.51	56.42	62.80
营业税金及附加	2.46	2.80	3.12	存货	29.39	36.87	38.96
营业费用	44.45	46.11	51.31	其他流动资产	59.68	0.08	0.08
管理费用	36.76	39.10	43.50	长期股权投资	0.00	0.00	0.00
财务费用	-4.07	-12.49	-15.03	投资性房地产	11.65	10.13	8.61
资产减值损失	1.96	1.96	1.96	固定资产	100.94	86.44	71.93
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	无形资产	6.06	5.35	4.63
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	5.55	2.67	2.67
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	资产总计	475.96	518.10	571.18
营业利润	41.91	64.61	71.37				
加：其他非经营损益	9.18	8.99	8.99	短期借款	0.05	0.00	0.00
利润总额	51.09	73.59	80.36	应付和预收款项	10.10	53.64	48.55
减：所得税	7.01	10.10	11.03	长期借款	0.00	0.00	0.00
净利润	44.08	63.49	69.33	其他负债	54.63	0.00	0.00
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	负债合计	64.78	53.64	48.55
归母净利润	44.08	63.49	69.33	股本	165.63	165.63	165.63
				资本公积	25.59	25.59	25.59
现金流量表	2016A	2017E	2018E	留存收益	217.93	273.24	331.41
经营活动现金流	43.40	56.56	50.72	归母股东权益	411.18	464.46	522.63
投资活动现金流	-11.51	7.75	7.75	少数股东权益	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	25.09	1.23	2.88	股东权益合计	411.18	464.46	522.63
现金流量净额	59.10	65.54	61.35	负债和股东权益	475.96	518.10	571.18

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。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作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。