

日期: 2017 年 12 月 13 日

行业: 汽车



发动机部件专业供应商

分析师: 邵锐
Tel: 021-53686137
E-mail: shaorui@shzq.com
SAC 证书编号: S0870513050001
研究助理: 黄涵虚
Tel: 021-53686177
E-mail: huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号: S0870116030006

发行价格 RMB12.90 元
上市合理估值 RMB15.50-18.60 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股) 40.00
 发行后总股本 (百万股) 160.00
 发行数量占发行后总股本 25.00%

保荐机构 中金公司

主要股东 (IPO 前)

魏晓林 45.32%
 喻英莲 31.33%
 万丰锦源控股集团有限公司 7.00%

收入结构 (2017H1)

连杆总成 37.63%
 曲轴扭转减振器 34.03%
 凸轮轴总成 25.02%
 其他业务 3.11%
 其他主营业务 0.20%

报告编号: QCXGDJ-7

首次报告日期: 2017 年 12 月 13 日

投资要点

公司简介

公司主要产品包括曲轴扭转减振器、连杆总成、凸轮轴总成等发动机的关键零部件, 主要应用于汽车发动机的生产制造, 客户覆盖沈阳航天三菱、上汽通用、上汽通用五菱、江淮汽车、一汽轿车、重庆长安、东安汽车发动机、海马汽车、天津卡特彼勒、无锡帕金斯、东风康明斯等、日本三菱汽车等。

公司测算, 平均每辆汽车需配置 1 支曲轴扭转减振器、4 支连杆总成、2 根凸轮轴, 2016 年三类产品的国内市场容量分别达到 13.30 亿元、37.47 亿元、48.21 亿元, 合计市场容量近百亿元。由于我国汽车千人保有量仍有很大的增长空间, 预计汽车及汽车发动机产销量都将保持稳步增长, 推动公司产品下游需求规模扩大。

盈利预测

预计公司 2017 年至 2019 年营业收入为 6.70 亿元、7.27 亿元、8.20 亿元, 同比增长 3.41%、8.51%、12.73%; 归属于母公司股东的净利润 0.99 亿元、1.16 亿元、1.39 亿元, 同比增长 6.85%、17.49%、19.09%; 对应稀释后 EPS 为 0.62 元、0.73 元、0.87 元。

合理估值

公司计划发行股份 4000 万股, 发行价 12.90 元, 对应 2016 年发行前 PE 为 17.23 倍。预计募集资金净额 47236.75 万元, 发行费用 4363.33 万元。参考可比公司的估值水平, 给予公司 2017 年每股收益 25-30 倍市盈率, 对应估值区间 15.50 元-18.60 元。

数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	648.11	670.24	727.26	819.82
年增长率	26.55%	3.41%	8.51%	12.73%
归母净利润	92.76	99.11	116.45	138.68
年增长率	47.31%	6.85%	17.49%	19.09%
每股收益 (元)	0.58	0.62	0.73	0.87

注: 有关指标按最新股本摊薄

一、行业背景

1.1 公司所处的行业及其简况

公司主要产品包括曲轴扭转减振器、连杆总成、凸轮轴总成等发动机的关键零部件，主要应用于汽车发动机的生产制造，部分产品应用于工程机械、发电机组等其他领域发动机的生产制造。

表 1 公司主要产品

产品系列	产品简介
曲轴扭转减振器	曲轴扭转减振器安装在曲轴上，其主要功能是将发动机产生的动力从曲轴传输其他需要动力的部位，同时吸收曲轴产生的振动，防止发动机及汽车由于曲轴振动导致的失效，并降低发动机工作产生的噪声。
连杆总成	连杆总成连接活塞和曲轴，其作用是将活塞的往复运动转变为曲轴的旋转运动。
凸轮轴总成	凸轮轴总成是配气机构中的核心部件之一，其主要作用是驱动和控制各缸气门的开启和关闭的时机与时间，使燃烧更加充分，发动机性能更加出色。

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

现代汽车使用的发动机多为内燃机，按照所使用燃料的不同，可以分为汽油机、柴油机和其他燃料发动机。其中汽油发动机通常由曲轴连杆机构、配气机构等两大机构和燃料供给系、润滑系、冷却系、点火系、起动系等五大系统组成，而柴油发动机没有点火系，由连杆机构、配气机构等两大机构和燃料供给系、润滑系、冷却系、起动系等四大系统组成。

表 2 汽油发动机主要模块

发动机构成模块	功能简介
曲轴连杆机构	是发动机实现工作循环，完成能量转换的主要运动零件。它由机体组（缸体、缸盖、缸垫、气门室罩、油底盘）、活塞连杆组（活塞、活塞环、活塞销、连杆、连杆盖、连杆螺栓）和曲轴飞轮组（曲轴、飞轮）等组成。其主要功能是将燃料燃烧时产生的热能转变为活塞往复运动的机械能，再通过连杆将活塞的往复运动变为曲轴的旋转运动而对外输出动力。
配气机构	配气机构的功用是根据发动机的工作顺序和工作过程，定时开启和关闭进气门和排气门，使可燃混合气或空气进入气缸，并使废气从气缸内排出，实现换气过程。配气机构大多采用顶置气门式配气机构，一般由气门组、气门传动组和气门驱动组组成。

燃料供给系统	燃料供给系的功用是根据发动机的要求将可燃气体供入气缸，并将燃烧后的废气从气缸内排出。进排气系统的功用是将可燃混合气体或新鲜空气均匀地分配到各个气缸中，并汇集各个气缸燃烧后的废气，从排气消声器排出。
润滑系统	润滑系的功用是向作相对运动的零件表面输送定量的清洁润滑油，以实现液体摩擦，减小摩擦阻力，减轻机件的磨损。并对零件表面进行清洗和冷却。润滑系通常由润滑油道、机油泵、机油滤清器和一些阀门等组成。
冷却系统	冷却系的功用是将受热零件吸收的部分热量及时散发出去，保证发动机在最适宜的温度状态下工作。水冷发动机的冷却系通常由冷却水套、水泵、风扇、水箱、节温器等组成。
点火系统	在汽油机中，气缸内的可燃混合气是靠电火花点燃的，为此在汽油机的气缸盖上装有火花塞，火花塞头部伸入燃烧室内。能够按时在火花塞电极间产生电火花的全部设备称为点火系，点火系通常由蓄电池、发电机、分电器、点火线圈和火花塞等组成。
起动系统	起动系统是发动机完成起动过程所需的装置。要使发动机由静止状态过渡到工作状态，必须先用外力转动发动机的曲轴，使活塞作往复运动，气缸内的可燃混合气燃烧膨胀作功，推动活塞向下运动使曲轴旋转。发动机才能自行运转，工作循环才能自动进行。因此，曲轴在外力作用下开始转动到发动机开始自动地怠速运转的全过程，称为发动机的起动。

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

公司测算，平均每辆汽车需配置 1 支曲轴扭转减振器、4 支连杆总成、2 根凸轮轴，按照 2016 年全球汽车产量计算，全球市场需求量分别为 9498 万支、37992 万支、18996 万根；按照 2016 年国内汽车发动机产量 2515.98 万台，产品均价 52.86 元、37.23 元、95.80 元计算，国内市场容量分别达到 13.30 亿元、37.47 亿元、48.21 亿元，公司各类产品所在市场合计市场容量近百亿元。

表 3 2016 年国内曲轴扭转减振器/连杆总成/凸轮轴总成市场容量测算（亿元）

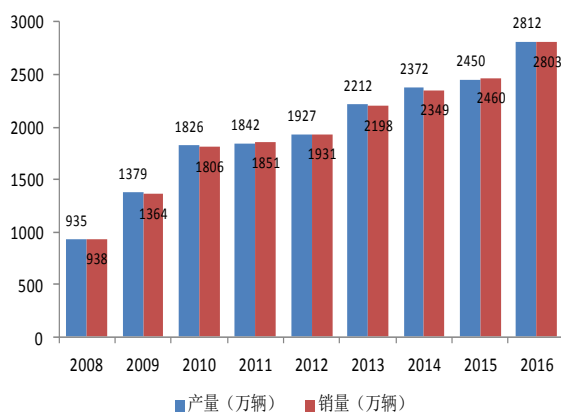
产品名称	平均配置数量	公司产品均价（元）	发动机产量（万台）	市场容量（亿元）
曲轴扭转减振器	1	52.86	2515.98	13.30
连杆总成	4	37.23	2515.98	37.47
凸轮轴总成	2	95.80	2515.98	48.21

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

1.2 行业增长前景

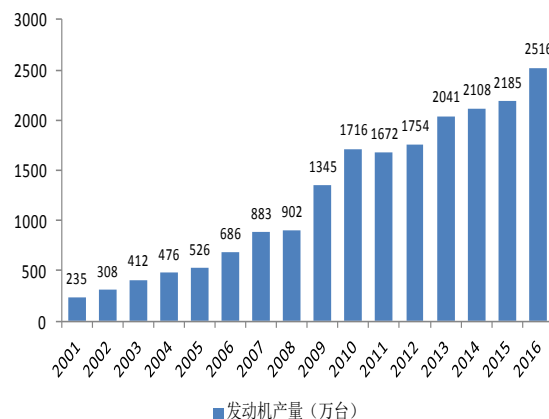
发动机作为汽车核心部件之一，总产量随着我国汽车工业的发展不断提高。2008 年至 2016 年，我国汽车产量由 935 万辆增长至 2812 万辆，对应 CAGR 为 14.76%；我国发动机产量由 902 万台增长至 2516 万台，对应 CAGR 为 13.68%。

图 1 2008 年-2016 年我国汽车产销量（万辆）



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

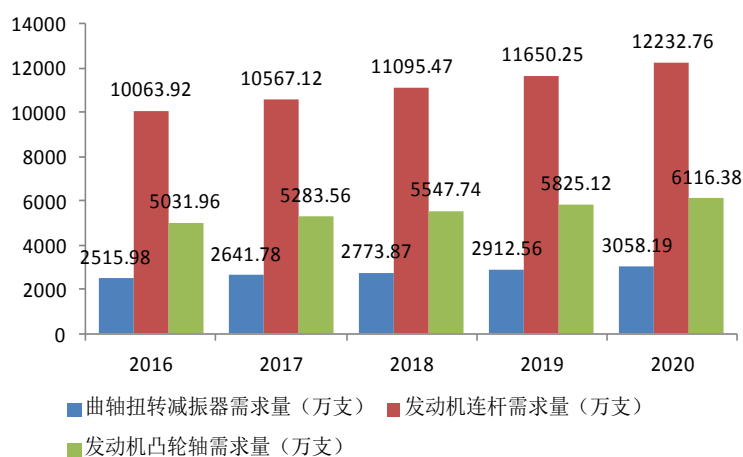
图 2 2001 年-2016 年我国汽车发动机产量（万台）



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

我国汽车千人保有量仍有很大的增长空间，预计汽车及汽车发动机产销量都将保持稳步增长。据中国产业信息网数据，2016 年我国汽车千人保有量约为 140 辆，低于全球平均水平 158 辆，而美国、德国、日本、韩国等国家千人保有量分别为 800 辆、572 辆、591 辆和 376 辆。按照每年 5% 的增速估算，2020 年我国发动机产量将达到 3058.19 万台，曲轴扭转减振器、发动机连杆、发动机凸轮轴的需求量将分别达到 3058.19 万支、12232.76 万支、6116.38 万支。

图 3 产品需求量预测（万支）



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

1.3 行业竞争结构及公司的地位

汽车工业专业化分工水平不断提升，大部分汽车发动机主机厂已采用外购配套方式组织生产，少数自制配套零部件的厂商也开始

考虑加大零部件对外采购力度。曲轴扭转减振器领域，公司的主要竞争对手包括拓普集团、麦特达因（苏州）、湖北广奥等；连杆总成领域，公司的主要竞争对手包括西仪股份、常州远东、广东四会等；凸轮轴总成领域，公司的主要竞争对手包括蒂森克虏伯（大连）、河南中轴、重庆西源、中汽成都配件等。

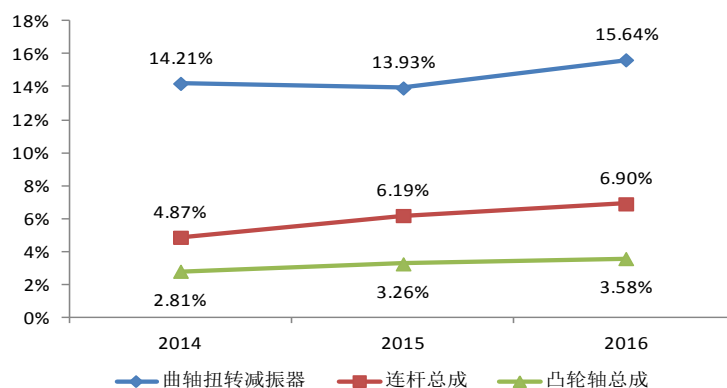
表 4 行业内主要公司

企业名称	企业简介
曲轴扭转减振器	
拓普集团	创建于 1983 年，主要有减震系列、内饰系列、悬架系列及其他系列四大类产品，主要客户包括上海通用、上海大众、一汽大众、长安福特马自达、上汽集团、长安集团、吉利汽车、江淮汽车等
麦特达因（苏州）	2005 年由 Metaldyne 投资设立，主要从事汽车动力系统金属零部件的制造，产品包括发动机连杆、变速器阀门、曲轴扭转减振器、平衡轴、齿轮等。
湖北广奥	始建于 1958 年，前身为竹溪长彬减振器发展有限公司，主要从事减振器类产品的生产，产品包括硅油减振器、橡胶减振器、硅油橡胶减振器、冲压件、旋压件等。
连杆总成	
西仪股份	创建于 1939 年，隶属于中国南方工业集团公司。目前主营以汽车发动机连杆为主的汽车零部件产品、机床及功能部件产品、其他工业产品等三大轴心业务。
常州远东	创建于 1985 年，是各类内燃机连杆的专业生产单位，年生产各类连杆能力达 1,000 多万支。主要客户包括长安铃木、浙江吉利、东安、一汽轿车等。
广东四会	始建于 1969 年，是生产汽车发动机连杆的专业厂家，生产规模、综合实力在全国同行名列前茅。产品主要为玉柴集团、东风公司、东风康明斯、比亚迪、新晨动力等主机厂配套。
凸轮轴	
蒂森克虏伯（大连）	由蒂森克虏伯集团独资，于 2005 年成立。主要生产汽车发动机凸轮轴，除为德国大众在中国的生产厂配套外，也同步开发福特、本田、现代等企业配套市场。
河南中轴	成立于 1997 年，是以汽车零部件为主要产品的企业集团。公司业务主要包括汽车零部件、专用汽车、装备制造三大类，其中汽车零部件有发动机凸轮轴、汽车锻件、汽车半轴、缸套、车桥、车架、转向节、传动轴等品种。
重庆西源	目前中国乘用车市场排名靠前的专业凸轮轴生产厂家。自 1990 年为长安汽车 JL462Q 发动机提供凸轮轴配套开始，成功为长安、东安、柳机、雅马哈等主机厂提供了汽车、摩托车发动机凸轮轴配套。公司目前年产汽车凸轮轴 80 万件。
中汽成都配件	2000 年由原成都汽车配件总厂改制组建成立，现为四川禾嘉实业（集团）有限公司附属公司。公司专业生产汽车发动机凸轮轴，主要客户包括上海通用、康明斯、海南马自达等。

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

公司在曲轴扭转减振器方面较有优势，同时各类产品市场占有率也在逐步上升，曲轴扭转减振器、连杆总成、凸轮轴总成的市场占有率分别由 2014 年的 14.21%、4.87%、2.81% 上升至 2016 年的 15.64%、6.90%、3.58%。

图 4 公司产品市场占有率



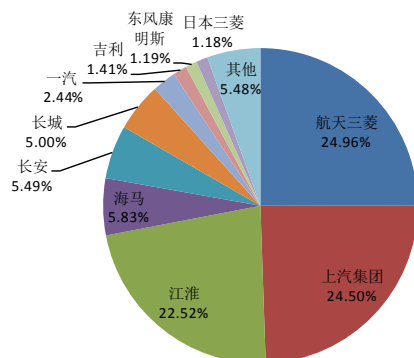
数据来源：招股说明书 上海证券研究所

1.4 公司的竞争优势

(1) 客户资源优势

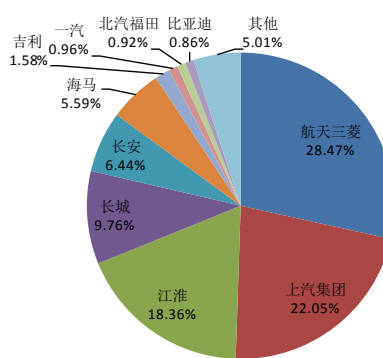
目前公司客户主要包括国内的沈阳航天三菱、上汽通用、上汽通用五菱、江淮汽车、一汽轿车、重庆长安、东安汽车发动机、海马汽车、天津卡特彼勒、无锡帕金斯、东风康明斯等以及国外的日本三菱汽车等，已形成紧密的战略合作关系，部分产品取得独家配套资格。由于行业内进入国内主机厂的配套体系通常需经过样件试制、样件检测、疲劳测试、跑机试验、路试、小中批量供货等步骤，认证时间需要一年至两年左右，公司优势在短时间内难以被取代。

图 5 2015 年公司客户结构 (%)



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

图 6 2016 年公司客户结构 (%)



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

表 5 公司主要新开发客户或新产品情况

客户名称	产品	预计供货时间	预计年供货量 (万支)	目前合作进展
航天三菱	曲轴扭转减振器	2018 年	75	样件送审阶段
一汽轿车	曲轴扭转减振器	2018 年	70	样件送审阶段
云内动力	曲轴扭转减振器	2018 年	72	样件送审阶段
长城汽车	连杆总成	2017 年	184	小批量生产
吉利汽车	连杆总成	2017 年	240	小批量生产
吉利汽车	连杆总成	2018 年	252	样件送审阶段
航天三菱	凸轮轴总成	2018 年	94	样件送审阶段
云内动力	凸轮轴	2017 年	74.4	小批量生产

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

（2）技术研发优势

公司重视技术的创新和产品的研发，在研发体系、研发团队、研发工具、技术开发、系统设计、应用技术等方面具有较强的实力，形成了一整套比较完善的技术创新与产品研发的管理体制。研发团队及平台优势方面，公司现有一个省级企业技术中心和一支经验丰富、高素质的研发队伍，具备从产品概念设计到样件生产和过程实验验证能力；技术储备优势方面，公司已形成大量工艺技术储备，并通过与下游客户的技术研发合作确保了技术研发方向的准确性；研发成果方面，公司在同行业中具有较高的知识产权保有量，并从 2010 年起累计完成 2 项省级重大装备研制项目、1 项省级科技成果转化项目和 3 项市级重点科技研究项目。

表 6 公司核心技术及对应专利

核心技术名称	对应专利名称	专利类型
曲轴扭转减振器胶圈压装技术	一种曲轴减振皮带轮压入工装	实用新型
橡胶与金属硫化粘接技术	自动喷涂机	实用新型
曲轴扭转减振器设计开发适配模型技术	一种复合曲轴减振皮带轮	实用新型
铜套压装技术	连杆衬套自检压装系统	实用新型
连杆胀断技术	一种发动机胀断连杆	实用新型
胀断连杆激光切割技术	胀断连杆应力槽加工装置	实用新型
轴向深孔钻铣技术	一种轴向深孔钻削系统	实用新型
复合车铣加工技术	数控凸轮车铣复合加工车床	实用新型

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

（3）其他优势

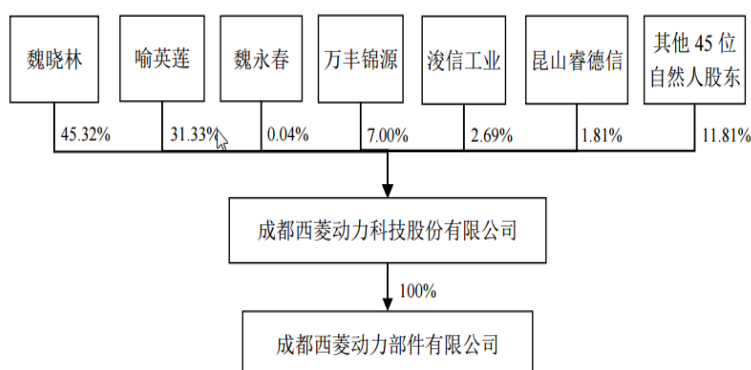
包括精密铸造、锻造及加工一体化优势、成本控制优势、产品与质量优势、规模与品牌优势等。

二、公司分析及募集资金投向

2.1 公司历史沿革及股权结构，实际控制人的简况

公司前身成都市西菱汽车配件有限责任公司成立于 1999 年，2012 年整体变更为股份有限公司。公司实际控制人为魏晓林、喻英莲夫妇及其子魏永春，分别持有公司发行前 45.32%、31.33%、0.04% 股份，合计持有公司 76.69% 股份。

图 7 公司股权结构（IPO 前）



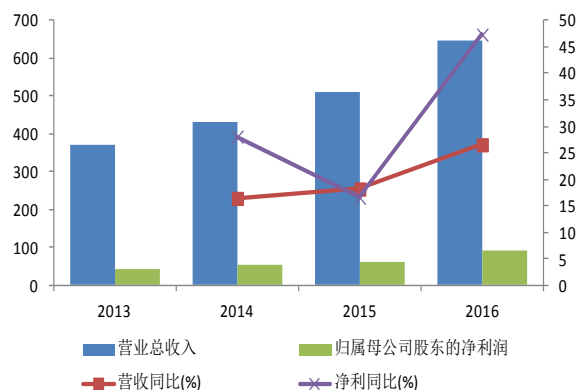
数据来源：招股说明书 上海证券研究所

2.2 公司业务简况及收入利润结构变化

公司收入水平保持稳定增长。2014 年至 2016 年公司分别实现营业收入 4.33 亿元、5.12 亿元、6.48 亿元，同比增速为 16.43%、18.20%、26.55%；实现归属母公司股东的净利润 0.54 亿元、0.63 亿元、0.93 亿元，同比增速为 28.08%、16.55%、47.31%。

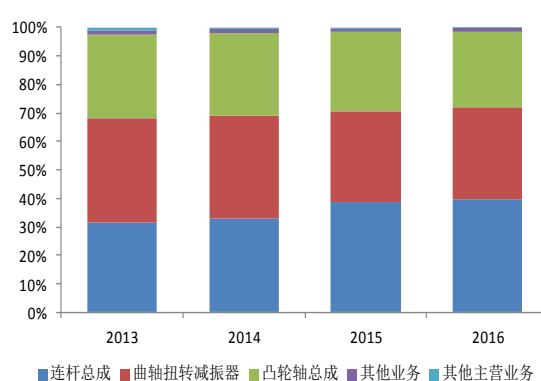
产品结构方面，公司三类产品收入规模相当，连杆总成的占比近几年来略有提高。2016 年公司连杆总成、曲轴扭转减振器、凸轮轴总成分别实现销售收入 2.59 亿元、2.08 亿元、1.73 亿元，占营业收入的 37.63%、34.03%、25.02%。

图 8 2013 年~2016 年营收、归母净利润（百万元）



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 9 2013 年~2016 年主营构成（百万元）

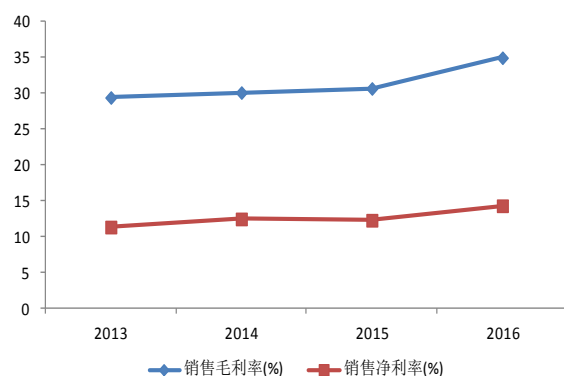


数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

2.3 主要产品毛利率变动分析

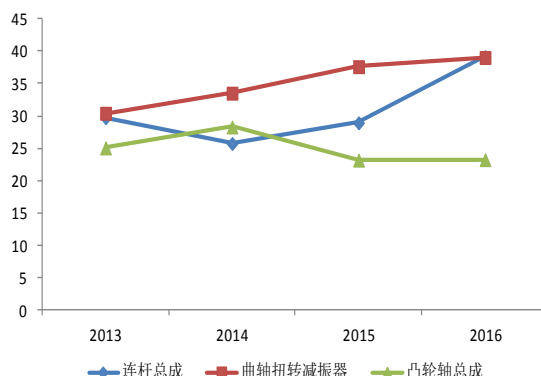
公司整体毛利率、净利率水平稳中有升。2014 年至 2016 年，公司销售毛利率分别为 30.11%、30.68%、34.97%，销售净利率为 12.47%、12.29%、14.31%。各类产品中，连杆总成、曲轴扭转减振器毛利率上升，凸轮轴总成毛利率有所下降。

图 10 2013 年~2016 年销售毛利率、销售净利率（%）



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 11 2013 年~2016 年分业务毛利率（%）



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

2.4 募集资金投向

公司拟募集资金 47236.67 万元，拟投入发动机皮带轮生产线技术改造项目、发动机连杆生产线技术改造项目、发动机凸轮轴精加工产品扩产项目、研发中心建设项目并补充流动资金。募投项目建成后，公司将新增发动机连杆总成产能 456 万支/年，皮带轮精加工产能 225 万支/年，凸轮轴总成产能 180 万支/年。

表 7 募集资金运用计划（万元）

项目名称	投资总额 (万元)	拟用募集资金投 资总额(万元)
1 发动机皮带轮生产线技术改造项目	16203.46	16200.00
2 发动机连杆生产线技术改造项目	10101.01	10100.00
3 发动机凸轮轴精加工产品扩产项目	9687.06	9600.00
4 研发中心建设项目	7717.40	7700.00
5 补充流动资金	8200.00	3667.18
合计	51908.93	47267.18

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

三、财务状况和盈利预测

3.1 盈利能力、成长能力及资产周转能力指标的分析

公司期间费用率保持稳定。2014 年至 2016 年公司期间费用率分别为 16.21%、16.72%、16.59%。其中销售费用率为 3.09%、2.60%、2.97%，管理费用率为 9.56%、10.50%、10.52%，财务费用率为 3.56%、3.62%、3.10%。

图 12 2013 年~2016 年期间费用率（%）

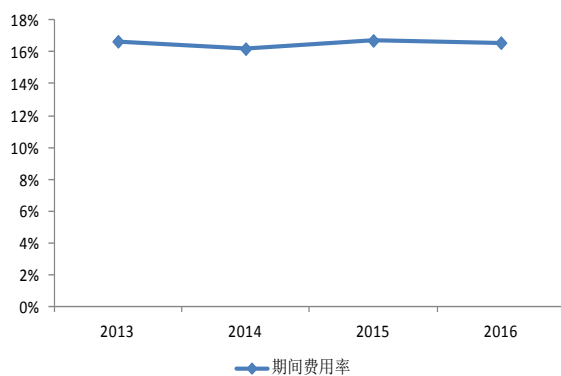
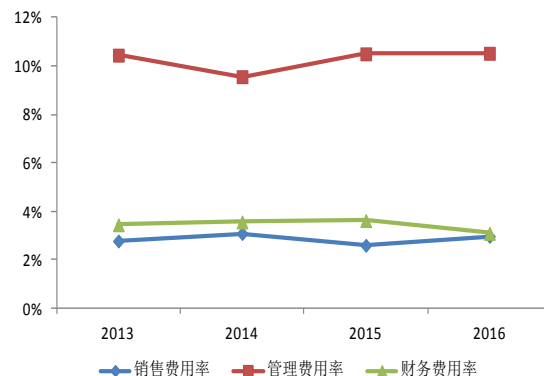


图 13 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率（%）

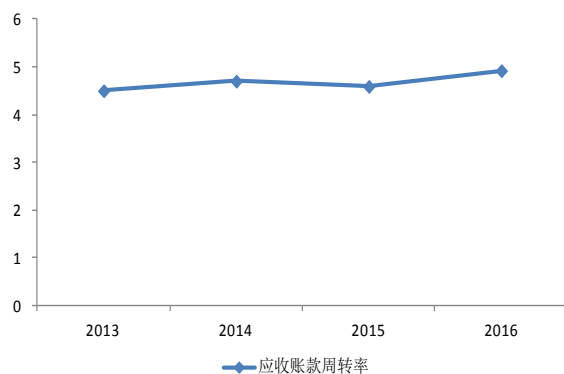


数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

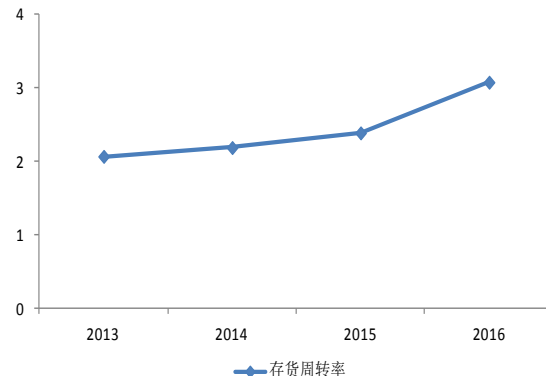
公司应收账款周转保持稳定，存货周转率逐步改善。2014 年至 2016 年公司应收账款周转率分别为 4.70、4.59、4.92，存货周转率分别为 2.19、2.39、3.08。

图 14 2013 年~2016 年应收账款周转率



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 15 2013 年~2016 年存货周转率



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

3.2 盈利预测及主要假设

假设公司相关募投项目进展顺利,产品价格及毛利率保持稳定,预计公司 2017 年至 2019 年营业收入为 6.70 亿元、7.27 亿元、8.20 亿元,同比增长 3.41%、8.51%、12.73%;归属于母公司股东的净利润 0.99 亿元、1.16 亿元、1.39 亿元,同比增长 6.85%、17.49%、19.09%;对应稀释后 EPS 为 0.62 元、0.73 元、0.87 元。

表 8 盈利预测结果

指标名称	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	648.11	670.24	727.26	819.82
年增长率(%)	26.55%	3.41%	8.51%	12.73%
归属母公司股东净利润(百万元)	92.76	99.11	116.45	138.68
年增长率(%)	47.31%	6.85%	17.49%	19.09%
每股收益(元)	0.58	0.62	0.73	0.87

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

注:有关指标按最新股本摊薄

四、风险因素

公司面临的风险因素主要包括汽车行业周期性波动的风险、原材料价格波动的风险、新能源汽车对传统燃油车形成替代的风险等。

五、估值及定价分析

5.1 国内同类公司比较分析

选取业务相似的上市公司作为参考，2017 年、2018 年可比公司平均 PE 分别为 27.20 倍、21.83 倍。

表 9 同业上市公司比较

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE		
			2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E
拓普集团	601689.SH	26.23	0.85	1.10	1.38	31.00	23.86	18.96
天润曲轴	002283.SZ	5.65	0.17	0.30	0.35	32.71	18.96	15.95
福达股份	603166.SH	8.30	0.17	0.24	0.28	48.59	34.31	29.56
渤海活塞	600960.SH	7.37	0.12	0.23	0.32	59.41	31.69	22.85
可比公司平均		-	-	-	-	42.93	27.20	21.83

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

注: EPS 数据为万得一致预期, 股价截止 2017 年 12 月 12 日

5.2 公司可给的估值水平及价格区间

公司计划发行股份 4000 万股, 发行价 12.90 元, 对应 2016 年发行前 PE 为 17.23 倍。预计募集资金净额 47236.67 万元, 发行费用 4363.33 万元。参考可比公司的估值水平, 给予公司 2017 年每股收益 25-30 倍市盈率, 对应估值区间 15.50 元-18.60 元。

六、附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	69	67	395	476
应收和预付款项	233	167	267	222
存货	125	156	149	195
其他流动资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	458	474	569	645
无形资产和开发支出	58	60	62	62
其他非流动资产	12	7	7	7
资产总计	956	932	1448	1607
短期借款	126	55	0	0
应付和预收款项	186	213	219	267
长期借款	0	0	0	0
其他负债	128	68	68	68
负债合计	440	337	287	335
股本	120	120	160	160
资本公积	165	165	597	597
留存收益	231	310	403	514
归属母公司股东权益	516	595	1161	1272
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	516	595	1161	1272
负债和股东权益合计	956	932	1448	1607

现金流量表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	93	257	140	309
投资活动产生现金流量	-45	-110	-210	-210
融资活动产生现金流量	-38	-95	398	-18
现金流量净额	11	52	328	82

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	648	670	727	820
营业成本	421	434	470	528
营业税金及附加	8	8	9	10
营业费用	19	20	22	24
管理费用	68	71	77	86
财务费用	20	14	6	0
资产减值损失	7	7	7	7
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	104	117	137	163
营业外收支净额	3	0	0	0
利润总额	107	117	137	163
所得税	15	17	21	24
净利润	93	99	116	139
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	93	99	116	139

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	34.97%	35.29%	35.43%	35.54%
EBIT/销售收入	18.75%	17.98%	18.32%	18.71%
销售净利率	14.31%	14.79%	16.01%	16.92%
ROE	17.98%	16.65%	10.03%	10.91%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.00	1.19	2.90	2.73
速动比率	0.66	0.71	2.37	2.13
总资产周转率	0.72	0.72	0.50	0.51
应收账款周转率	3.31	4.86	3.24	4.46
存货周转率	3.36	2.77	3.16	2.72

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、黄涵虚

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。