



2018 年 3 月 15 日

证券研究报告

## 公司研究

磁性材料/ 金属非金属新材料/有色金属

河北宣工（000923）

——控股南非铜矿，形成“矿业+机械”双主业

主要观点：

◆收购四联香港，形成“矿业+机械”双主业。2017 年，公司完成对四联香港 100%股权的收购，进入矿业行业，形成“机械制造+矿业”双主业企业。四联香港通过控股子公司 PC 公司实现对南非 Palabora 铜矿、蛭石矿的开采以及铜矿冶炼。四联香港承诺于 2017-2019 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 25,323.00 万元、22,985.00 万元和 31,629.00 万元。

◆铜矿项目量稳价升。PC 公司的大部分铜棒在南非当地销售，占到南非市场需求量的 50%-60%。公司铜矿二期有效衔接一期开采，确保公司铜矿开采量稳定。按照公司最新的生产计划，2018 年铜一、二期矿石开采量各在 550 万吨左右，在 2021 年达到 1100 吨矿石开采能力和 7.8 万吨铜产品冶炼加工能力。2016 年以来，铜价开始逐渐反弹至 5,000 美元/吨，截至 2018 年 3 月 6 日，LME 铜现货结算价为 6,850 美元/吨。随着 2016 年初以来铜价格的企稳回升，精铜销售将为 PC 公司提供稳定的盈利保障。

◆磁铁矿毛利占 PC 公司 70%，销量计划 2017-2020 年 CAGR 达到 26%。PC 公司的磁铁矿是加工铜矿石过程中分离出的伴生矿，经过几十年的开采，积累的磁铁矿已达约 1.92 亿吨，含铁量约为 56%。在销售前经预处理加工，含铁量可以进一步提升至 64.5%。PC 公司的磁铁矿开采成本低，含铁量高。2016 年，PC 公司实现磁铁矿销售收入 21.63 亿元，占总营收比重为 59.75%，毛利率高达 84.65%，实现毛利 18.31 亿元，占总毛利比重为 77.88%。磁铁矿成为 PC 公司主要的利润来源，2020 年，公司计划销售磁铁矿 1200 万吨，2017-2020 年 CAGR 达到 26%。

|         |         |
|---------|---------|
| 投资评级    | 增持      |
| 评级变动    | 首次      |
| 总股本     | 6.53 亿股 |
| 流通股本    | 1.98 亿股 |
| ROE（摊薄） | 4.68%   |
| 每股净资产   | 9.81 元  |
| 当前股价*   | 23.42 元 |

注：上述财务数据截止 2017 年三季报  
\*3 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

执业证书编号：

S0200116080033

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

◆**工程机械行业强劲复苏，行业格局趋向龙头化。**2017年，中国工程机械行业在以汽车起重机(同比增长113.9%)、挖掘机(同比增长99.5%)、压路机(同比增长45.7%)、装载机(同比增长44.9%)、推土机(40.53%)等主要产品为代表的高增长下，行业强劲复苏。

2017年，推土机累计销量达到5707台，同比增长40.53%。其中，公司以507台总销量位居二位。挖掘机方面，2016年开始的回暖行情中，龙头企业凭借技术优势、优异的供应链体系、快速市场反应能力等，扩大市场份额，市场集中大幅提高。2017年市场集中度CR4和CR8分别为52.1%和76.1%，较2016年底均提高6个百分点。

◆**机械板块业务有望扭亏为盈。**公司工程机械板块因生产资金紧张导致量能发挥不出来，2017年上半年，公司归母净利润亏损9,646,727.73元。在经历管理团队调整后，现首要目标是加大生产组织力度，确保量能释放达到盈亏平衡点以上，同时加大新产品开发研发推广力度，尽快投放市场，促使机械板块业务成为公司利润贡献点。公司新产压雪机已有订单意向。压雪机也将会提供给冬奥会(雪道赛场)使用，在奥运会之前可达到批量生产。我们认为，公司机械板块管理团队调整后，已加大生产组织力度，解决产能受限的问题，压缩机增量业绩贡献可期，雄安新区建设在积极争取参与，同时受益行业强劲复苏，公司机械板块有望扭亏为盈。

### 投资建议：

我们预计公司2017-2019年的净利润分别为3.28亿元、3.23亿元、4.34亿元，EPS分别为0.50元、0.50元和0.67元，对应P/E分别为44.84倍、44.84倍、33.46倍，目前磁性材料行业的P/E(TTM，剔除负值)中位数为49.03倍，公司估值较为合理，考虑公司成功收购四联香港，铜矿项目量稳价升，磁铁矿毛利率高，工程机械板块有望扭亏为盈，我们首次给予其“增持”投资评级。

### 风险提示：

伦铜及铁矿石价格下跌，矿石开采量及铜产量不及预期，工程机械板块产能释放不及预期。



主要财务数据

| 关键指标                | 2016A   | 2017E     | 2018E   | 2019E   |
|---------------------|---------|-----------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）           | 260.90  | 5209.33   | 3888.06 | 5275.70 |
| 增长率                 | 2.37%   | 1896.65%  | -25.36% | 35.69%  |
| 归属母公司股东净利润<br>（百万元） | 2.09    | 327.93    | 323.34  | 434.33  |
| 增长率                 | 199.82% | 15578.20% | -1.40%  | 34.33%  |
| 基准股本（百万）            | 198.00  | 652.73    | 652.73  | 652.73  |
| 每股收益（元）             | 0.01    | 0.50      | 0.50    | 0.67    |
| 销售毛利率               | 10.56%  | 63.50%    | 57.37%  | 58.04%  |
| 净资产收益率              | 0.51%   | 5.12%     | 4.73%   | 5.98%   |

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

## 目 录

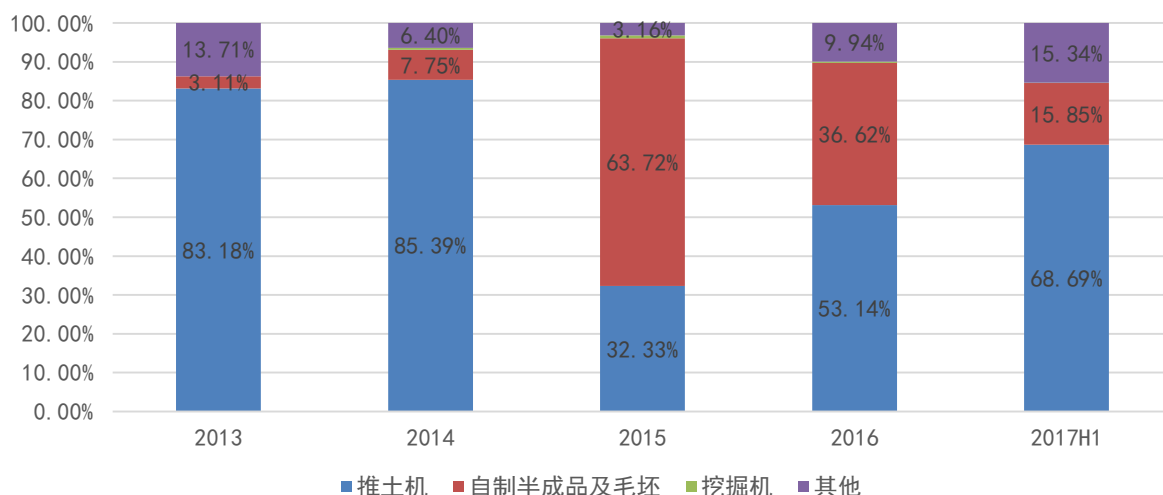
|                                                   |           |
|---------------------------------------------------|-----------|
| <b>1 公司主营业务情况</b>                                 | <b>5</b>  |
| 1.1 公司主营业务情况                                      | 5         |
| 1.2 公司主要财务数据概览                                    | 6         |
| <b>2 收购四联香港，形成“矿业+机械”双主业</b>                      | <b>7</b>  |
| 2.1 铜矿项目量稳价升                                      | 8         |
| 2.2 磁铁矿毛利占 PC 公司 70%，销量计划 2017-2020 年 CAGR 达到 26% | 11        |
| <b>3 工程机械行业强劲复苏，公司机械板块有望扭亏为盈</b>                  | <b>13</b> |
| 3.1 工程机械行业强劲复苏，行业格局趋向龙头化                          | 13        |
| 3.2 机械板块业务有望扭亏为盈                                  | 15        |
| <b>4 盈利预测</b>                                     | <b>17</b> |

## 1 公司主营业务情况

### 1.1 公司主营业务情况

2017 年上半年之前,公司主要从事推土机、装载机、挖掘机等工程机械及关键零部件的研发、生产和销售,主导产品有 140~430 马力履带推土机及其变型产品,并打造了以高端技术为核心的 SD 系列高端产品,形成了 SD6N、SD7N、SD8N、SD9N 高端产品系。

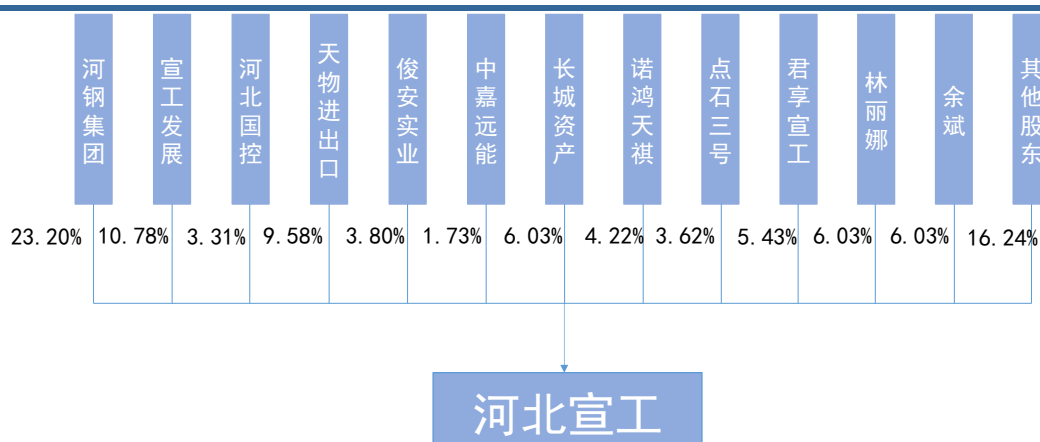
图表 1 公司 2013-2017H1 营业收入结构



数据来源:公司公告,长城国瑞证券研究所

2017 年 7 月 25 日,公司完成四联香港 100%股权的收购,将业务拓展至矿业开发、加工及销售。四联香港及下属子公司的主营业务为南非铜矿、蛭石矿的开发、运营,以及自产矿产品的加工、销售和服务。目前,公司形成矿业开发及矿产品加工、销售和工程机械产品及配件的生产、销售的双主营业务。

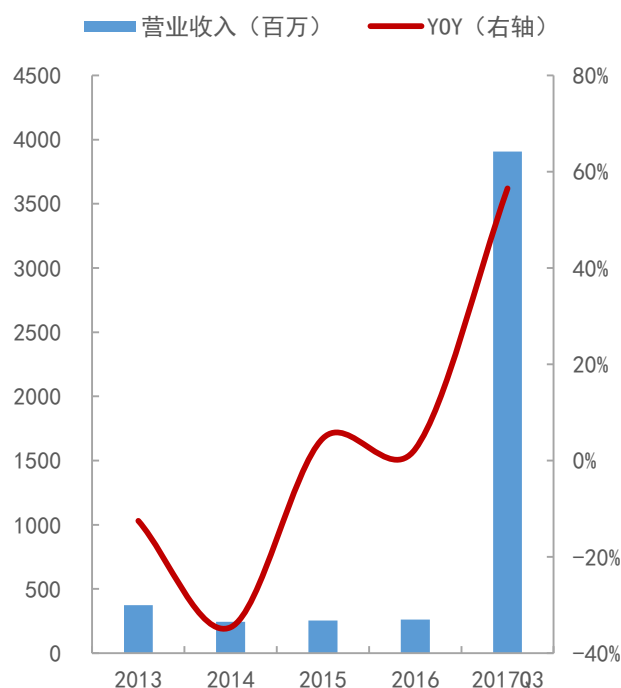
图表 2 公司股权结构



资料来源:公司公告,长城国瑞证券研究所

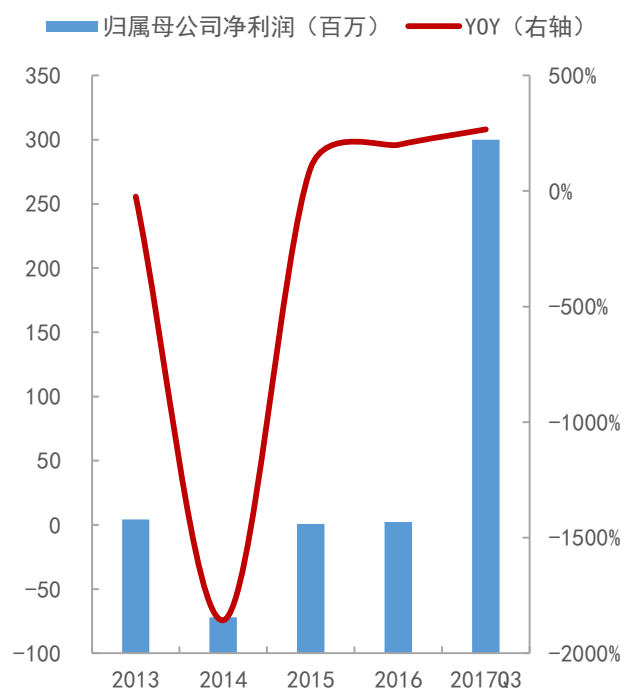
## 1.2 公司主要财务数据概览

图表 3 2013-2017Q3 公司营业收入及增速



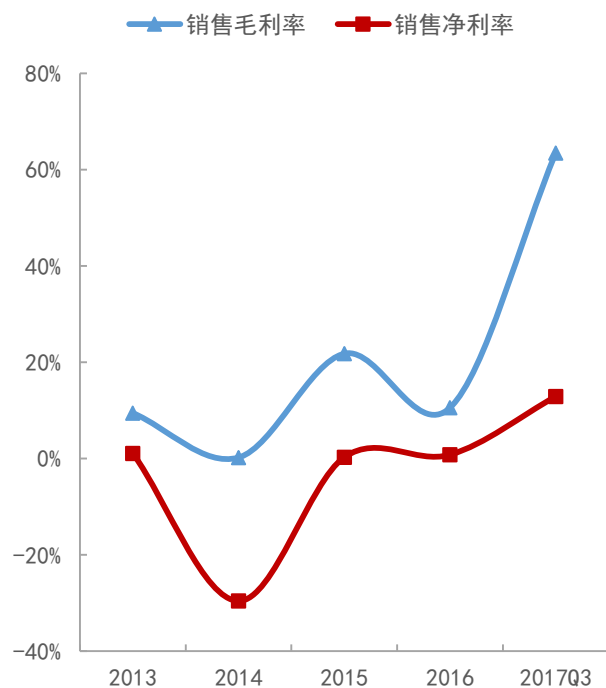
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 4 2013-2017Q3 归属母公司净利润及增速



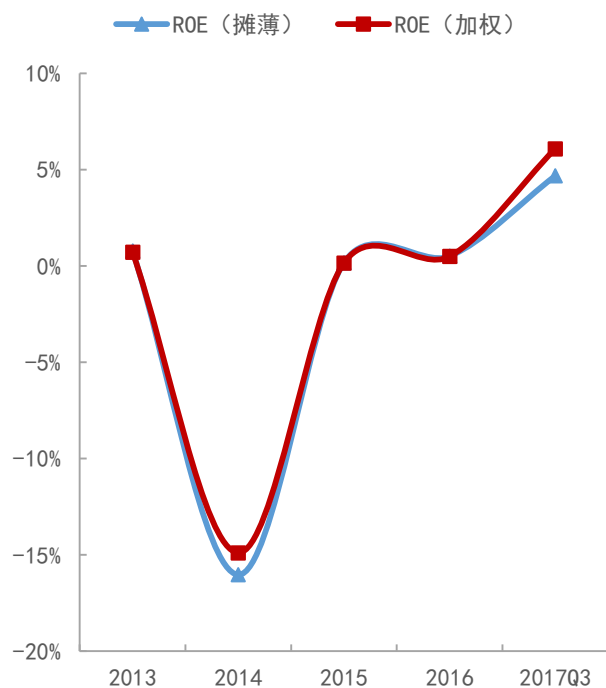
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 5 2013-2017Q3 公司销售毛利率与净利率



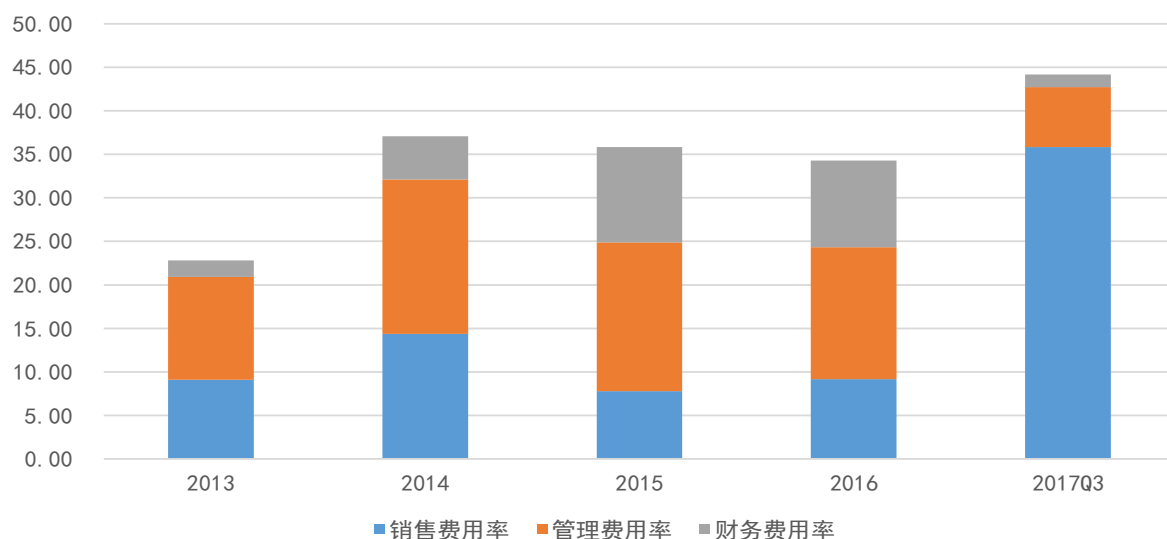
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 6 2013-2017Q3 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 公司期间费用率 (%)



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

2017 年上半年，公司实现营业收入 136,364,680.33 元，比上年同期增长 2.50%，归属于母公司所有者的净利润亏损 9,646,727.73 元。2017 年前三季度，因全资子公司四联香港合并报表，公司实现营业收入 39.08 亿元，同比增长 56.53%，归属母公司的净利润 3 亿元，同比增长 266.67%。

三项费用率方面，受并表影响，2017 年前三季度，销售费用率上升 26.64 个百分点，管理费用率和财务费用率分别下降 8.24、8.51 个百分点。

## 2 收购四联香港，形成“矿业+机械”双主业

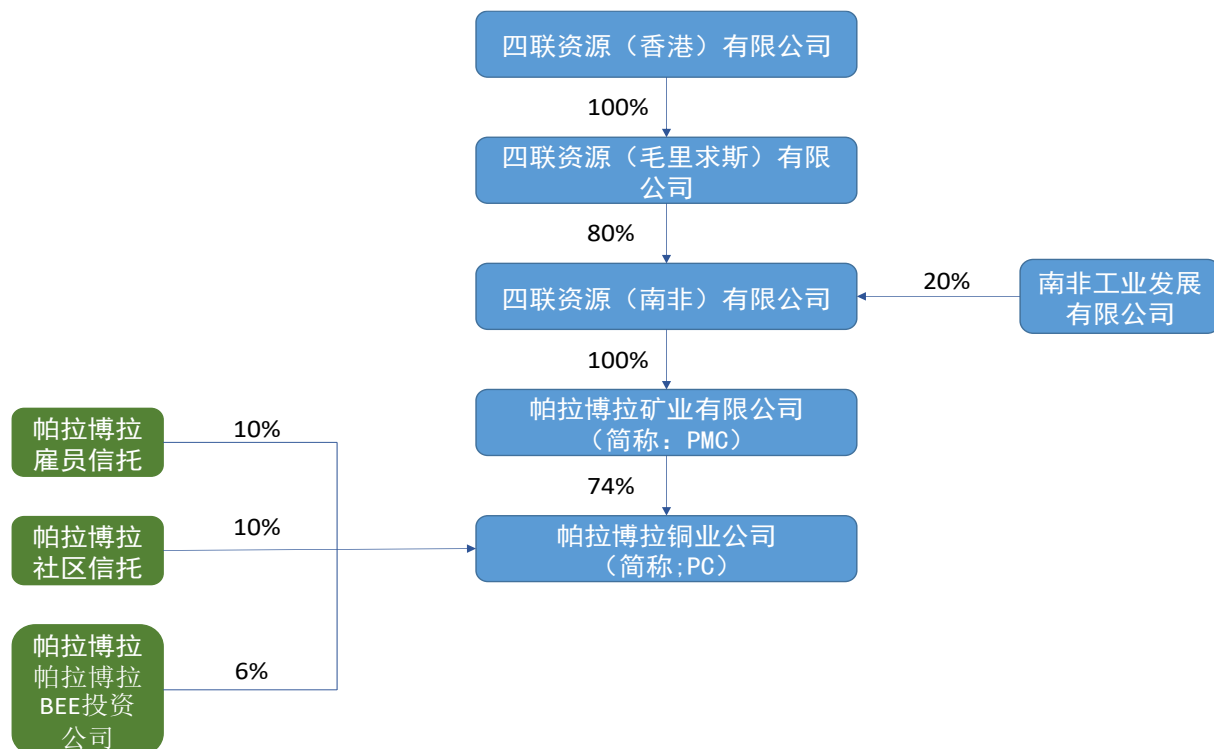
2017 年，公司完成对四联资源（香港）有限公司 100% 股权的收购，进入矿业行业，形成“机械制造+矿业”双主业。

四联香港及下属子公司的主营业务为南非铜矿、蛭石矿的开发、运营，以及自产矿产品的加工、销售和服务。四联香港通过控股子公司 PC 公司实现对南非 Palabora 铜矿、蛭石矿的开采以及铜矿冶炼。PC 公司位于南非 Limpopo 省，是一家综合性矿业公司，拥有铜矿和蛭石矿开采、加工和铜矿冶炼的能力，主要产品为精铜、蛭石以及在加工铜矿石过程中分离出的伴生磁铁矿等。根据《储量核实报告》，PC 公司拥有的铜矿一期开采范围内保有资源储量为矿石量 1,135.28 万吨，平均品位为 Cu0.68%、TFe19.67%；铜矿二期设计利用的保有资源储量为矿石量 12,058.79 万吨，平均品位为 Cu0.80%、TFe13.55%。蛭石矿露天开采境界内，保有资源储量为矿石量 2,853.16 万吨，蛭石量 513.96 万吨，平均地质品位 (0.425V) 18.01%。

河钢集团、天物进出口、俊安实业、中嘉远能承诺：四联香港于 2016 年度、2017 年度、2018 年度和 2019 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于

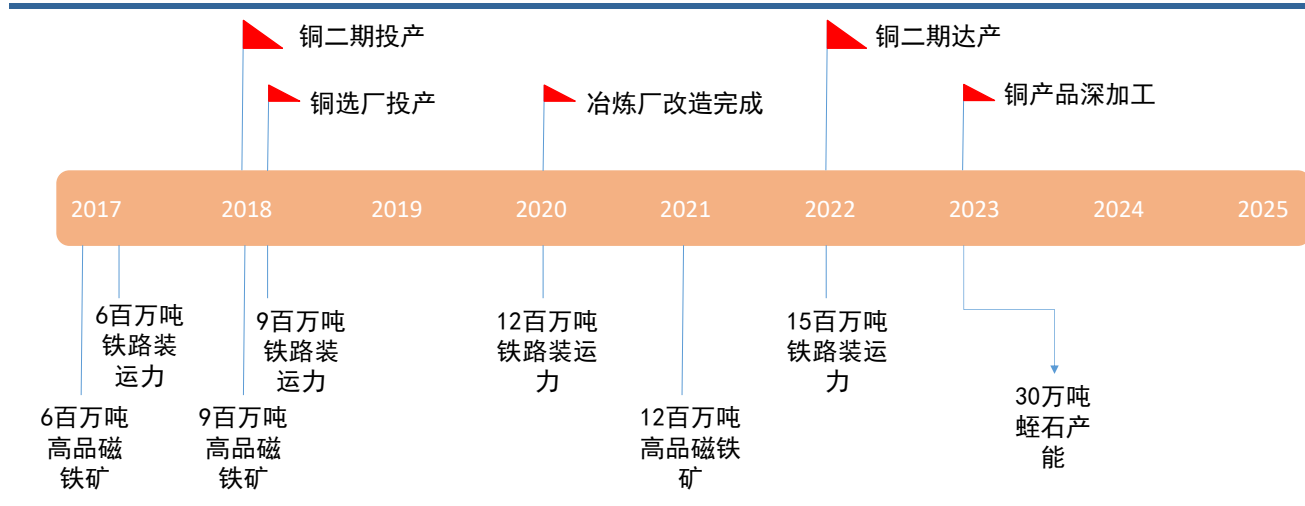
23,344.00 万元、25,323.00 万元、22,985.00 万元和 31,629.00 万元。

图表 8 四联香港下属公司股权结构



资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 9 矿业战略目标



数据来源：公司资料，长城国瑞证券研究所

## 2.1 铜矿项目量稳价升

铜是与人类关系非常密切的有色金属，被广泛地应用于电气、轻工、机械制造、建筑工业、国防工业等领域。PC 公司是南非最大的精铜生产商，公司的铜产品包括铜棒、电解铜等，PC 公司的大部分铜棒和少量电解铜在南非当地销售，其余用于出口。公司铜棒在当地影响力大，占到南

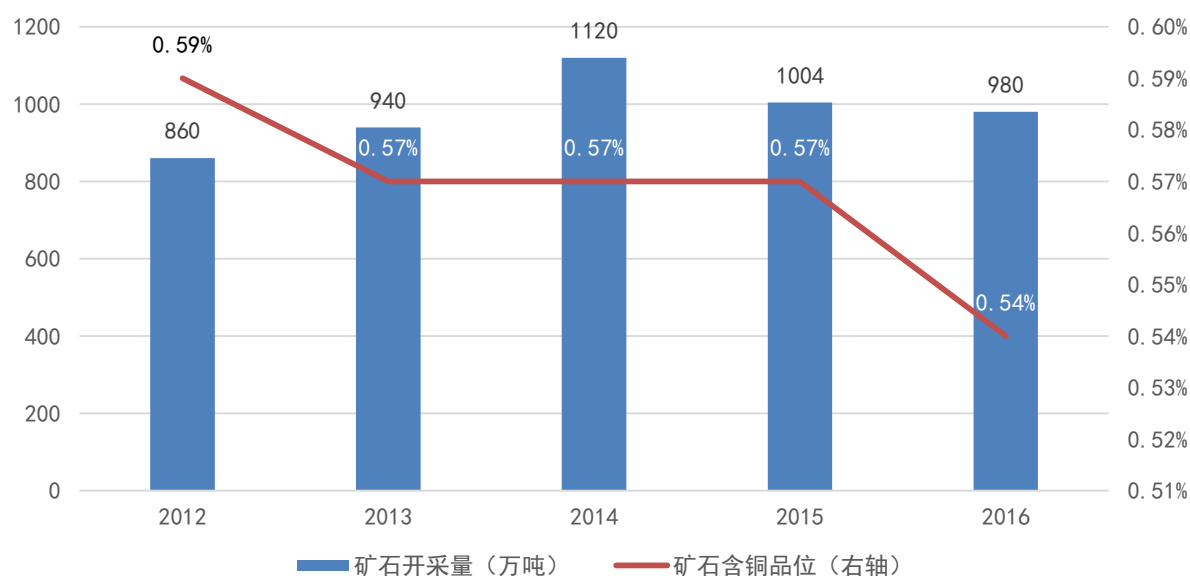
非市场需求量的 50%-60%。

PC 公司的铜矿目前分为两期开采。其中，铜一期从 1958 年开始探矿，1966 年投产，1999 年露天矿开采完毕，设计寿命为 15 年，但公司通过技术手段，使其寿命可延长至 2019 年底；2014 年 10 月，铜二期项目开始建设，并于 2017 年底试生产，铜二期的理论设计寿命到 2033 年，但通过技术手段可延期到 2036 年左右。

2016 年，PC 公司矿石开采量为 980 万吨，较 2015 年略有下降，主要是受铜二期还未投入生产，同时，铜一期铜品位下降至 0.54%。

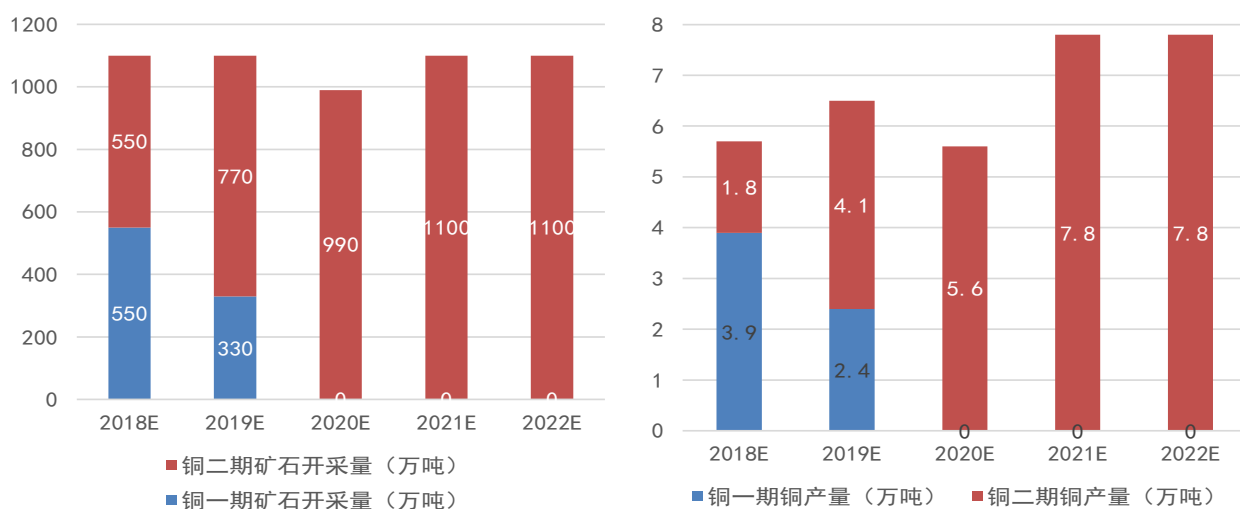
**公司铜矿二期有效衔接一期开采，确保公司铜矿开采量稳定。**按照公司最新的生产计划，2018 年铜一、二期矿石开采量各在 550 万吨左右，2019 年铜二期出矿量 770 万吨、一期 330 万吨左右，2020 年终止一期矿石开采，全部生产单元转入铜二期生产，在 2021 年达到 1100 吨矿石开采能力和 7.8 万吨铜产品冶炼加工能力。

图表 10 2012-2016 年公司矿石开采量及铜品位



数据来源：公司资料，长城国瑞证券研究所

图表 11 2018-2022 年公司铜一期、铜二期的矿石计划开采量及铜产量



数据来源：公司资料，长城国瑞证券研究所

公司是伦铜的定价会员，按照 LME 的指数价正负 200 美元的溢价。2011-2016 年初，随着全球经济下行、中国宏观经济增速减缓、美元加息预期等因素共同影响，铜价逐渐开始下跌，最低跌至 2016 年初的 4,355 美元/吨。2016 年以来，铜价开始逐渐反弹至 5,000 美元/吨；进入 2016 年下半年，由于美国大选特朗普当选总统之后带来经济刺激政策预期，以及各国当年三季度宏观经济数据转好等因素，铜价进入快速反弹，截至 2018 年 3 月 6 日，LME 铜现货结算价为 6,850 美元/吨。

图表 12 LME 铜现货结算价（单位：美元/吨）



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

南非作为非洲第二大经济体，基础设施发展潜力巨大，对于铜棒等精铜的需求将保持稳步增长。铜矿二期项目投产后，PC 公司的铜矿开采和运营时间将得到延续，这将继续确保 PC 公司在

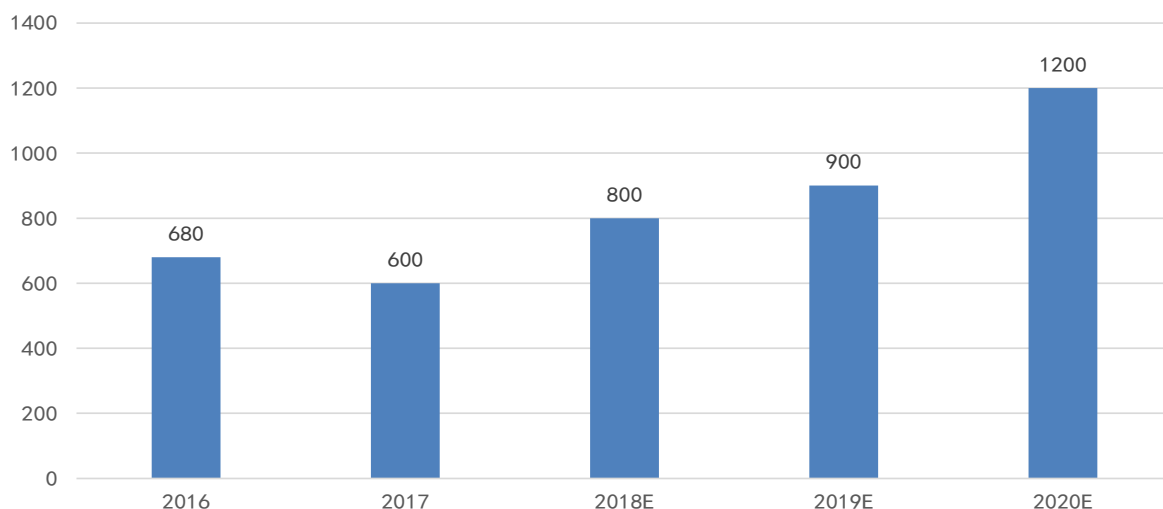
南非精铜市场的影响力和行业地位。同时，随着 2016 年初以来铜价格的企稳回升，精铜销售将为 PC 公司提供稳定的盈利保障。

## 2.2 磁铁矿毛利占 PC 公司 70%，销量计划 2017-2020 年 CAGR 达到 26%

磁铁矿是一种铁磁性矿石，适于加工成铁矿球团用于现代钢铁生产。全球大约 50% 的钢铁生产都使用磁铁矿。通常，磁铁矿沉淀较低，被全球当作生产高品质、低杂质钢铁的适宜和优质原料。PC 公司的磁铁矿是加工铜矿石过程中分离出的伴生矿，经过几十年的开采，积累的磁铁矿已达约 1.92 亿吨，含铁量约为 56%。在销售前经预处理加工，含铁量可以进一步提升至 64.5%。PC 公司的磁铁矿开采成本低，含铁量高。

PC 公司自 2006 年开始销售磁铁矿，2013 年销量为 380 万吨（普氏指数价 125 美金/吨）、2014 年为 841 万吨、2015 年因公路运输成本增加，转为铁路运输，实现 600 万吨销量。2018 年，公司与南非铁道部签订了 750 万吨的运输合同，铁路运输费用按阶梯法计算，当运输量小于 520 万吨时为 245 兰特/吨，运输量大于 520 万吨时为 220 兰特/吨，当运输量超过 750 万吨，南非铁道部还将对公司进行奖励。2020 年，公司计划销售磁铁矿 1200 万吨，2017-2020 年 CAGR 达到 26%。

图表 13 公司磁铁矿销量（单位：万吨）

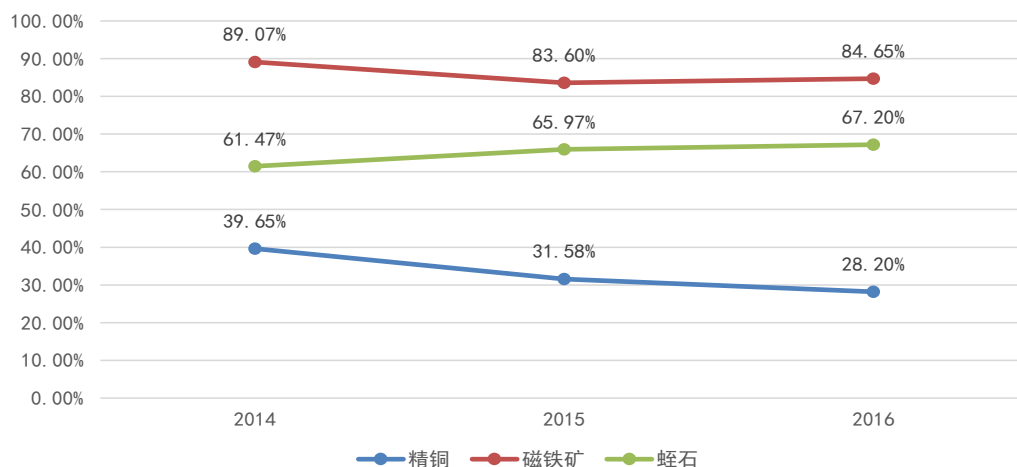


数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

PC 公司磁铁矿全部销往中国。因 PC 公司自身没有销售能力，以前委托四联香港公司代理销售。公司收购四联香港后，在四联香港公司下设了全资子公司，全部磁铁矿通过子公司买断后在公开市场按照 62% 普氏指数铁矿石价格加减价招标。在确保发运磁铁矿的销售稳定的同时确保交易价格公开公平。2016 年，PC 公司实现磁铁矿销售收入 21.63 亿元，占总营收比重为 59.75%，毛利率高达 84.65%，实现毛利 18.31 亿元，占总毛利比重为 77.88%。磁铁矿成为 PC 公司主要的

利润来源。

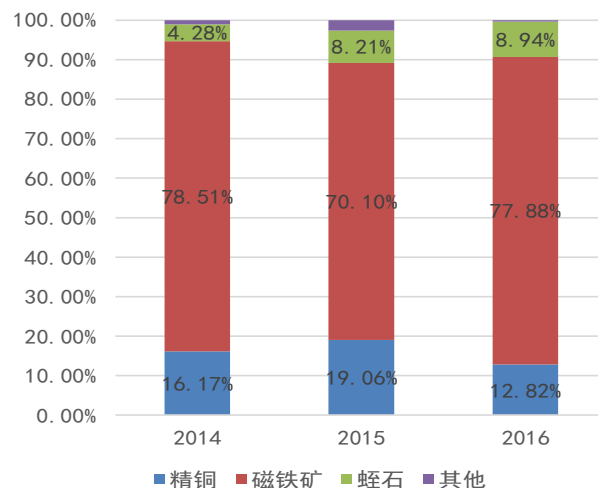
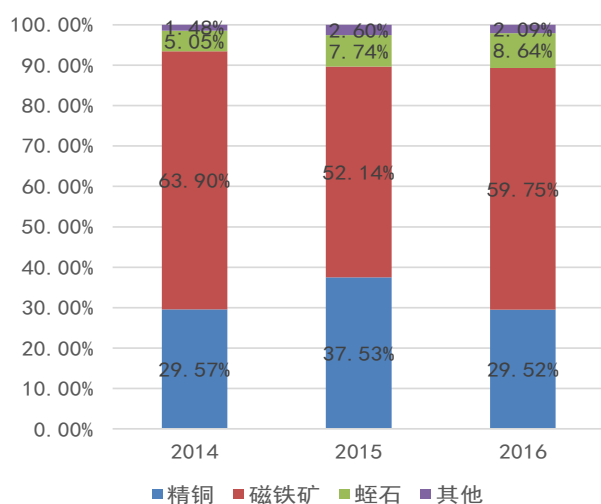
图表 14 2014-2016 年 PC 公司精铜、磁铁矿和蛭石的毛利率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 15 2014-2016 年 PC 公司营业收入结构

图表 16 2014-2016 年 PC 公司毛利收入结构



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 17 62%普氏铁矿石价格指数（单位：美元/吨）



数据来源：西本新干线，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

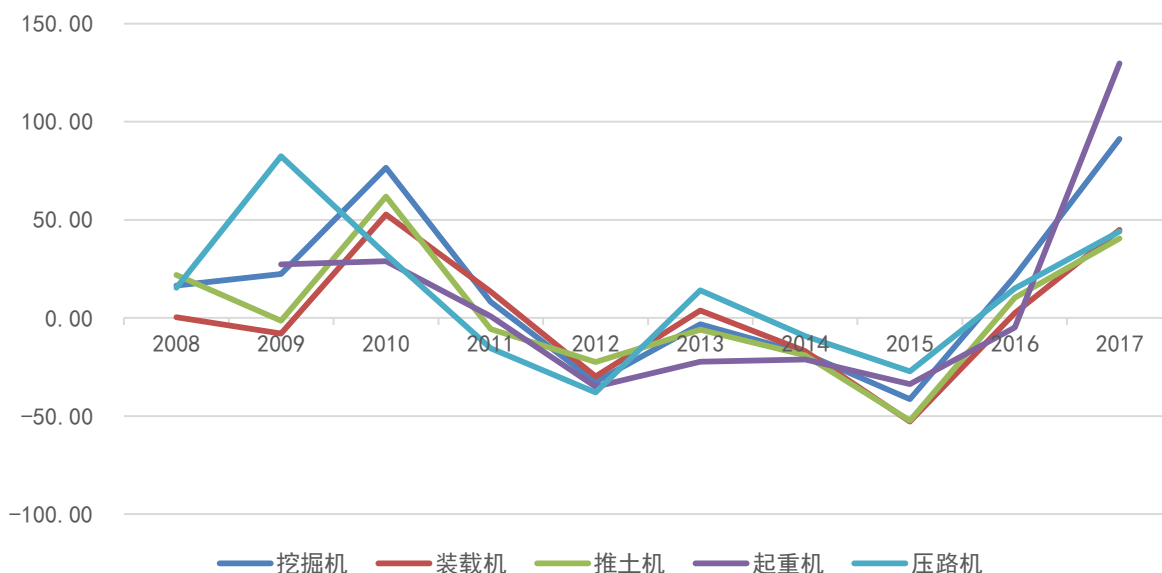
### 3 工程机械行业强劲复苏，公司机械板块有望扭亏为盈

#### 3.1 工程机械行业强劲复苏，行业格局趋向龙头化

根据中国工程机械工业协会统计，工程机械分为挖掘机械、铲土运输机械、工程起重机械、工业车辆、压实机械、市政工程与环卫机械、路面机械等二十大类，产品被广泛应用于公路、铁路等基础建设、矿山、农田水利、电力及环卫等领域。

2016 年二季度以来，以挖掘机为代表的工程机械销量增速快速回升，行业强劲复苏，2016-2017 年挖掘机销量增速分别为 21.30%、99.50%。2017 年，中国工程机械行业在以汽车起重机(同比增长 113.9%)、挖掘机(同比增长 99.5%)、压路机(同比增长 45.7%)、装载机(同比增长 44.9%)、工业车辆(同比增长 34.2%)、推土机(同比增长 40.53%)等主要产品为代表的高增长下，行业强劲复苏，整体形势稳中向好。

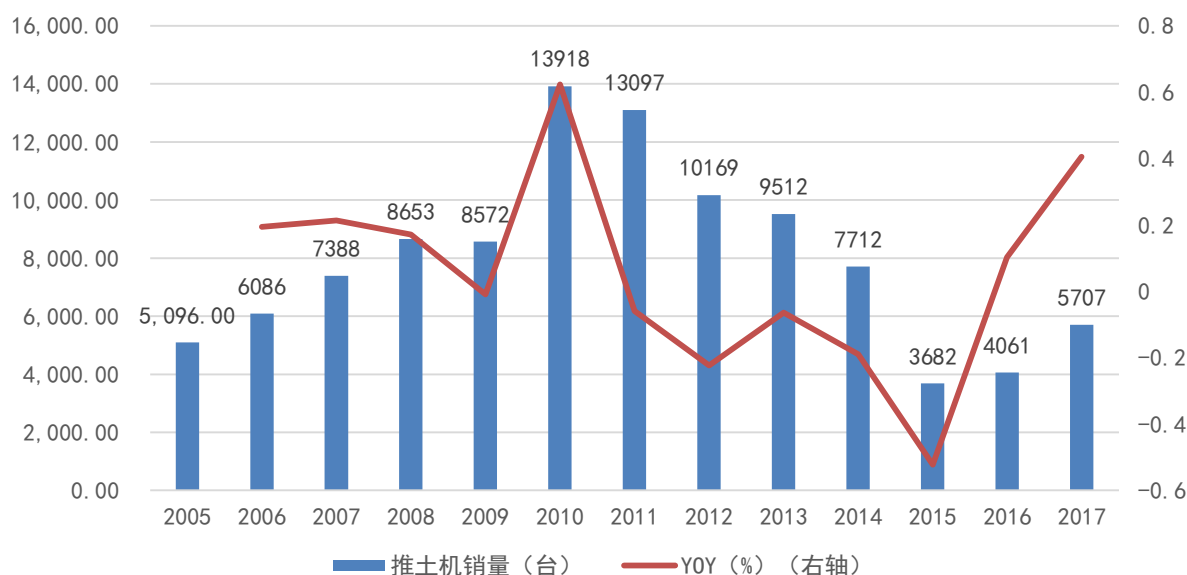
**图表 18 工程机械主要设备品种销量增速 (%)**



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

2017 年，推土机累计销量达到 5707 台，同比增长 40.53%公司以 507 台的总销量位居第二位。

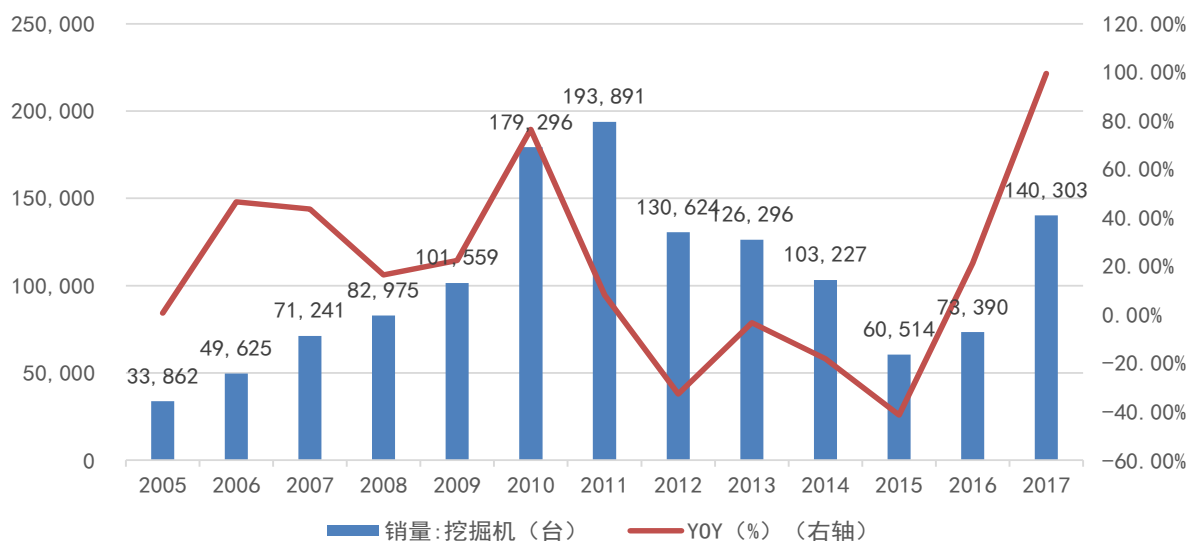
图表 19 我国推土机销售量及同比



数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

挖掘机方面, 2016 年开始的回暖行情中, 龙头企业凭借技术优势、优异的供应链体系、快速的市场反应能力、和完善的销售、服务网络, 扩大市场份额, 市场集中大幅提高。2017 年纳入分会统计的 25 家主机制造企业在国内挖掘机械市场 (统计范畴不含港澳台地区) 销量 13, 0559 台, 同比涨幅 107. 5%。其中国产品牌销量 65, 585 台, 市场占有率 50. 2%。日系、欧美和韩系品牌销量分别为 28, 028、22, 082 和 14, 864 台, 市场占有率分别为 21. 5%、16. 9%和 11. 4%, 国产品牌与外资品牌约各占 50%的市场份额。从近五年销量分析, 2017 年国内挖掘机械销量达到近五年新高, 行业走出低迷状态。

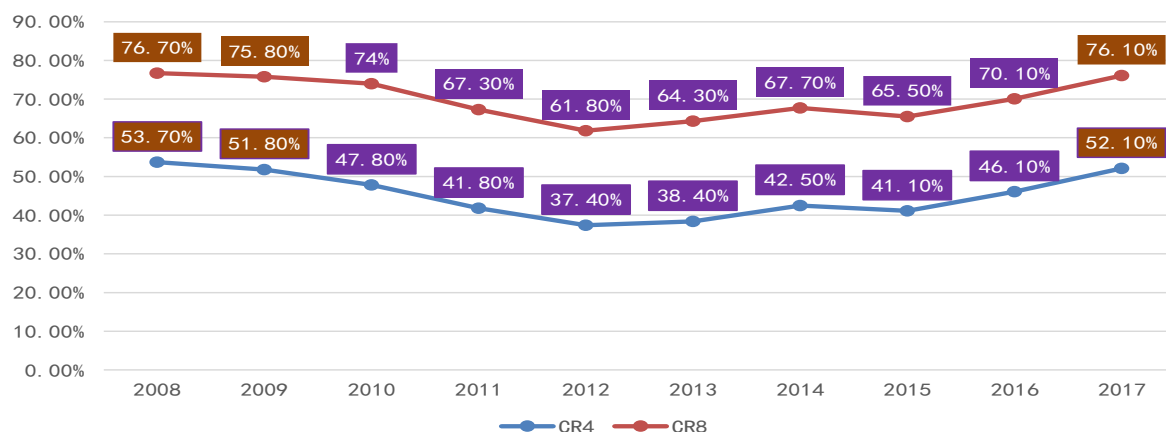
图表 20 我国挖掘机销售量及同比



数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

中国工程机械工业协会挖掘机分会调研数据表明，在中国投资规划生产挖掘机械的企业目前有 35 家，与 2011 年高峰期相比，减少了约 50%，其中规模生产的企业近 20 家；规划设计产能约 40 万台；行业规模代理商、经销商超过 1000 家。从市场竞争角度看，2017 年市场集中度 CR4 和 CR8 分别为 52.1% 和 76.1%，较 2016 年底均提高 6 个百分点。

**图表 21 挖掘机国内市场集中度变化**



数据来源：CCMA 挖掘机分会，长城国瑞证券研究所

### 3.2 机械板块业务有望扭亏为盈

公司机械板块业务主要为推土机、装载机、挖掘机等工程机械及关键零部件的研发、生产和销售。历年来推土机的销售收入占总营收 50% 以上，2017 年上半年，推土机销售额占总营收比重为 68.68%。

公司主导产品有 140~430 马力履带推土机及其变型产品，针对用户对产品的不同需求，强力推进产品结构调整，打造了以高端技术为核心的 SD 系列高端产品，形成了 SD6N、SD7N、SD8N、SD9N 高端产品系，最大限度满足国内外高端客户的需求。同时还完善了以实用技术为核心的高性价比 T 系列升级产品，高端、中端产品齐头并进，形成具有公司特色的产品型谱。

#### ➤ 品牌优势

公司具备专业推土机技术研发、生产制造与装备能力，拥有国家 20 多项国家专利，省级技术中心，有强大的技术研发团队。通过 ISO9001 质量体系认证和国家计量检测体系认证，同时获得美国 FMRC 公司认证。公司通过品牌传播、国内外专业展会、产品推介等活动，公司在国内、国际市场具有较高的品牌知名度及影响力。

#### ➤ 超强的生产制造和设备加工能力

公司具备年生产推土机 3300 台的能力，具有超强的机械加工、整机组装与铸件制造能力。各类高精尖设备 1200 多套，分动箱、变矩器、变速箱、中央传动、终传动等核心零部件全部自制，

可实现大型结构件、机加工、齿轮加工、热处理、液压制造和工程机械产品的生产与制造。铸件年产 20000 吨的生产能力，生产工程机械类各种铸铁件及机床件等 10 吨以下大型铸件，产品可满足欧美标准。

➤ 技术研发能力强

公司主导产品推土机及其变型产品研发制造能力在国内具有领先水平，其中高驱动推土机制造技术达到了国际先进水平。近年来，电液控制技术、静液压传动系统在履带推土机上的应用，打破了推土机传动及操纵控制传统模式，实现了推土机操作的智能化。通过引进吸收和消化外部先进制造技术并进行自主创新，完全掌握了推土机终传动锥花键的设计计算、制造工艺、特殊检具设计和制造等技术，开发了大模数、大变位重载齿轮“滚、热、剃”加工工艺及检测方法，开发了推土机全系列液压阀制造技术，具备了复杂液压阀的制造能力。

公司工程机械板块因生产资金紧张导致产能无法放量，2017 年上半年，公司归母净利润亏损 964.67 万元。在经历管理团队调整后，现首要目标是加大生产组织力度，确保量能释放达到盈亏平衡点以上，同时优化资金结构，加快资金回笼，降低财务费用，加大新产品开发研发推广力度，尽快投放市场，加大多元业务对接布局、挖掘铸造潜力。通过多方位努力，促使机械板块业务成为公司利润贡献点。

公司研制出一款新产品——压雪机，该产品目前已生产出两台样机，且产品得到一些雪厂的认可。公司是目前国内第一家也是唯一一家生产压雪机的厂商，产品对标欧美标准，之前全球仅有比利时和意大利的厂家可以生产。

公司的压雪机盈利能力高，和国外产品相比较有明显价格优势。同时公司的压雪机已在申请专利保护、之后也会参加行业标准的制定。现阶段已有压雪机的订单意向。压雪机也将会提供给冬奥会（雪道赛场）使用，在冬奥会之前可达到批量生产。据公司调研数据，国内目前大约有 4000 多家雪场，每个雪场最少需配备 2 台，压雪机实现总需求量约 8000 台，有一定的前景。

公司作为河北省的装备制造龙头企业，未来雄安新区的建设也或将有利于公司工程机械板块的发展及销售。今年 4 月，公司将参加在雄安新区将举办工程机械的展览。公司已在雄安新区里面设立了办事机构。

我们认为，公司机械板块管理团队调整后，已加大生产组织力度，解决产能受限的问题，压缩机增量业绩贡献可期，雄安新区建设在积极争取参与，同时受益行业强劲复苏，公司机械板块有望扭亏为盈。

## 4 盈利预测

图表 22 盈利预测

单位：百万元

| 利润表     | 2016A  | 2017E    | 2018E     | 2019E     | 资产负债表   | 2016A   | 2017E    | 2018E    | 2019E    |
|---------|--------|----------|-----------|-----------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入    | 260.90 | 5209.33  | 3888.06   | 5275.70   | 货币资金    | 75.44   | 5163.53  | 3849.18  | 6426.53  |
| 减：营业成本  | 233.36 | 1901.33  | 1657.62   | 2213.80   | 应收和预付款项 | 361.67  | -640.98  | 2049.65  | -155.98  |
| 营业税金及附加 | 5.47   | 41.67    | 31.10     | 42.21     | 存货      | 319.52  | -670.99  | 2396.49  | -92.03   |
| 营业费用    | 23.95  | 1865.98  | 1392.70   | 1889.75   | 其他流动资产  | 1.50    | 5.65     | 5.65     | 5.65     |
| 管理费用    | 39.51  | 359.44   | 268.28    | 364.02    | 长期股权投资  | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 财务费用    | 25.98  | 261.15   | -139.00   | -161.49   | 投资性房地产  | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 资产减值损失  | 53.43  | -4.00    | -2.00     | 0.00      | 固定资产    | 432.39  | 3568.55  | 3328.56  | 3086.56  |
| 投资收益    | 120.20 | 0.00     | 0.00      | 0.00      | 无形资产    | 98.92   | 945.53   | 945.53   | 945.53   |
| 公允价值变动  | 0.00   | 0.00     | 0.00      | 0.00      | 其他非流动资产 | 26.36   | 1936.47  | 1936.47  | 1936.47  |
| 其他经营损益  | 0.00   | 2.00     | 0.00      | 0.00      | 资产总计    | 1315.79 | 10307.77 | 14511.54 | 12152.74 |
| 营业利润    | -0.59  | 785.75   | 679.36    | 927.41    |         |         |          |          |          |
| 其他非经营损益 | 3.87   | 30.00    | 10.00     | 5.00      | 短期借款    | 175.00  | 0.00     | 1537.42  | 0.00     |
| 利润总额    | 3.28   | 815.75   | 689.36    | 932.41    | 应付和预收款项 | 681.51  | 249.18   | 2419.18  | 926.47   |
| 所得税     | 1.19   | 269.20   | 193.02    | 261.07    | 长期借款    | 1.08    | 0.72     | 0.72     | 0.72     |
| 净利润     | 2.09   | 546.55   | 496.34    | 671.33    | 其他负债    | 50.26   | 1280.58  | 1280.58  | 1280.58  |
| 少数股东损益  | 0.00   | 218.62   | 173.00    | 237.00    | 负债合计    | 907.85  | 1530.47  | 5237.90  | 2207.77  |
| 归母净利润   | 2.09   | 327.93   | 323.34    | 434.33    | 股本      | 198.00  | 652.73   | 652.73   | 652.73   |
|         |        |          |           |           | 资本公积    | 163.56  | 4759.30  | 4759.30  | 4759.30  |
| 现金流量表   | 2016A  | 2017E    | 2018E     | 2019E     | 留存收益    | 46.39   | 1096.01  | 1419.35  | 1853.69  |
| 经营活动现金流 | 152.79 | -8474.61 | 10529.82  | -12405.21 | 归母股东权益  | 407.94  | 6508.04  | 6831.38  | 7265.72  |
| 投资活动现金流 | 23.29  | 28.05    | 9.35      | 4.68      | 少数股东权益  | 0.00    | 2269.26  | 2442.26  | 2679.26  |
| 融资活动现金流 | -87.64 | 12540.25 | -10859.12 | 13774.29  | 股东权益合计  | 407.94  | 8777.30  | 9273.64  | 9944.97  |
| 现金流量净额  | 88.44  | 4093.70  | -319.96   | 1373.76   | 负债和股东权益 | 1315.79 | 10307.77 | 14511.54 | 12152.74 |

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。