

日期: 2018年7月10日

行业: 电力、热力、燃气生产和供应



分析师: 冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120017

城市燃气综合服务商

■ 投资要点:

城市燃气综合服务商

公司是以城市燃气供应为主,包括 CNG 汽车加气、居民生活用气、工商业客户用气,覆盖城市燃气供应管网建设和供热服务,以及围绕燃气市场开发的设备安装等业务,并为客户量身定制燃气供应解决方案的城市燃气综合服务商。公司的业务经营主要集中于新疆昌吉市行政区域范围,公司拥有昌吉市天然气门站一座及西二线昌吉接收站一座,运营管道长度达到 1,048.72 公里,拥有 CNG 母站 1 座,加气站 13 座的燃气管网系统,服务 20.9 万户居民客户、510 户工商业用户,以及 6.3 万户汽车 CNG 用户。

募投项目提升盈利能力

公司募集资金主要投资于昌吉市城镇天然气改扩建工程、工业设备安装项目(高新密度聚乙烯聚氨酯发泡保温钢管、3PE 防腐钢管、非标钢制设备、压力容器生产项目)。募投项目的实施,有利于公司扩大业务规模,提高管网运行效率,提高盈利水平。

盈利预测

根据募投项目建设进度情况,我们预计 2018-2020 年归母公司的净利润分别为 1.07 亿元、1.14 亿元和 1.23 亿元,同比增速分别为 10.16%、7.28% 和 7.93%,相应的稀释后每股收益为 0.66 元、0.71 元和 0.77 元。

合理估值

发行前公司总股本为 12000 万股,本次拟发行不超过 4000 万股,不超过发行后公司总股本的 25.00%。公司发行价格为 13.09 元/股。考虑可比同行业公司的估值情况及公司的成长性,给予公司合理估值定价为 19.95-23.27 元,对应 2018 年每股收益的 30-35 倍市盈率。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	445.23	377.93	417.82	464.62
年增长率	36.86%	-15.12%	10.56%	11.20%
归属于母公司的净利润	96.57	106.39	114.13	123.18
年增长率	-32.45%	10.16%	7.28%	7.93%
(发行后摊薄) 每股收益 (元)	0.60	0.66	0.71	0.77

数据来源: 公司招股说明书; 上海证券研究所整理

IPO 价格

RMB13.09 元

上市合理定价

RMB19.95-23.27 元

基本数据 (IPO)

发行数量 (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	中信证券

主要股东 (发行前)

李明	43.75%
环宇集团	34.49%
刘新福	6.24%

收入结构 (2017)

天然气销售业务	53.25%
天然气供热业务	22.95%
天然气设施设备安装业务	22.71%

报告编号: JLJ18-NSP02

首次报告日期: 2018年7月10日

一、行业背景

● 公司的行业分类及简况

公司是以城市燃气供应为主，包括 CNG 汽车加气、居民生活用气、工商业客户用气，覆盖城市燃气供应管网建设和供热服务，以及围绕燃气市场开发的设备安装等业务，并为客户量身定制燃气供应解决方案的城市燃气综合服务商。

公司的业务经营主要集中于新疆昌吉市行政区域范围（含主城区、各乡镇、园区）。截至 2017 年 12 月 31 日，公司拥有昌吉市天然气门站一座及西二线昌吉接收站一座，运营管道长度达到 1,048.72 公里，拥有 CNG 母站 1 座，加气站 13 座的燃气管网系统，服务 20.9 万户居民客户、510 户工商业用户，以及 6.3 万户汽车 CNG 用户。此外公司还拥有根据《昌吉市主城区集中供热区域划分方案》规定的供热区域的供热特许经营权，为昌吉市天然气热力供应服务商。

公司所属行业为燃气生产和供应业。

行业增长前景

作为清洁高效的化石能源，天然气是低碳经济的代表。据测算，如果在能源消费结构中天然气比例提高 1%，煤炭下降 1%，单位 GDP 二氧化碳排放量将下降 0.5%。推广天然气应用、大幅提高天然气在我国基础能源消费结构中的比例，对于我国实现节能减排目标是现实有效的途径。

截至 2016 年底，新疆的能源消费仍以煤炭为主，占比达到 66.50%，天然气的消费占比远低于煤炭，仅为 10.10%。因此，新疆天然气的消费占比较低，距离世界发达国家 20% 以上的占比还有较大差距，具有较大的发展空间。新疆依托其丰富的天然气储备、政府政策的大力支持、健全的天然气管网设施等优势，天然气占能源消费的比例将得到大幅提高，天然气行业的发展空间巨大。

随着我国加快推动能源生产和消费革命，新型城镇化进程不断提速、油气体制改革有力推进，加之环保意识的普及、环保政策的不断深入，天然气销售及供热业务的规模不断增长。

因行业具有区域特许经营等特质，业务的发展与区域的经济建设及发展密切相关。公司覆盖的市场为昌吉市。随着昌吉市城市经济的不断发展、人口规模的不断扩大，昌吉市的天然气销售业务规模及天然气供热业务规模处于不断增长的态势。

● 行业竞争结构及公司的地位

(1) 燃气行业

我国城市燃气行业从最初的“跑马圈地”到“群雄逐鹿”，再到目前国有燃气企业、外资（港资）燃气企业、民营燃气企业“三足鼎立”的局面，市场竞争格局已基本形成。各城市为引入天然气，吸引有实力的企业进行城市燃气基础设施建设，通过引资改制、并购重组、授予城市燃气专营权等市场化方式，快速推进城市气化。截至 2017 年 12 月末，全国共有规模以上燃气生产与供应企业 1,515 家，已形成跨区域经营的燃气运营企业主要为中国燃气控股有限公司、中石油昆仑燃气有限公司、港华燃气有限公司、新奥能源控股有限公司、华润燃气控股有限公司等。

由于燃气的区域性特点，未来城市燃气企业的经营模式将由全国多点布局转变为由中心区域向周边扩展继而形成规模经营的模式，原来守土扩疆与传统开发模式将面临挑战。未来，行业内企业将通过兼并重组、战略合作、参股收购等方式，以产业化为方向进行区域渗透，组建全国性或区域性企业集团，以实现规模化经营。因此，燃气企业数量将出现下降的趋势，市场集中度将有所提升。

我国经营城市燃气企业按照经营区域主要分为两大类：一类是跨区域经营的燃气运营商，如中国燃气、昆仑燃气、港华燃气、新奥能源、华润燃气等；二类是在特定区域经营的燃气公司，如新疆浩源、新天然气、深圳燃气、长春燃气、“皖天然气、重庆燃气、贵州燃气等。

就天然气销售业务来看，公司具有新疆昌吉市行政区域范围（含主城区、各乡镇、园区）城市燃气的特许经营权。该区域范围内，仅有明德燃气拥有昌吉市国家高新区城市燃气的特许经营权。就特许经营权划分范围来看，公司与明德燃气在除昌吉市高新区外的昌吉主城区范围内不存在竞争关系；就实际业务开展情况来看，公司与明德燃气的天然气销售区域并无重合，并且公司在昌吉市天然气供气的市场占有率达 97% 以上，明德燃气对公司不构成实质竞争。公司在昌吉市的天然气销售市场具有较大的竞争优势。

（2）供热行业

供热行业系基础性的公用事业。国内一些重要供热企业积极推进经营机制改革，先后成为股份制企业，以市场化的模式运营，系市场化程度较高、竞争程度较高的行业。

当前，在政府出台的《关于加快市政公用行业市场化进程的意见》的指导下，城市供热开始引入社会资本，采取独资、合资、合作等多种形式参与城市供热的建设和经营管理，出现了许多社会资本投资的供热企业，形成了投资结构多元化的格局。

昌吉市供热行业具有以集中供热为主、分布式供热为辅的特征。其中，集中供热主要由热力公司面向消费者提供，主要包括新疆华电昌吉热电有

限责任公司、新疆西部热力集团有限公司、新疆庆源实业集团热力有限责任公司、新疆亚中（集团）有限公司热力分公司及新疆天池能源热力有限公司。热力公司通过上游企业采购热源，包括天然气、煤等。昌吉市内，除公司的天然气热源外，其他则主要以煤作为热源。2016年供暖期，公司的供暖面积约占昌吉市城市集中供热面积的20%。

2018年2月，昌吉市住房和城乡建设局与东、西热源公司签署协议，收购东、西热源公司供热相关资产。尽管收购后将导致公司热能生产和趸售业务减少，但随着城市发展和对环保的要求不断严格、未来昌吉市供热需求稳定增长，新增供热需求主要通过天然气满足，无论是天然气集中供热（如使用东西热源作为热源进行集中供热）还是其他方式（开发商小区供热、家庭分户式壁挂炉采暖等）的供热，公司为昌吉市最主要的天然气供应商和特许经营者，天然气的消耗主要由公司供应，公司开展天然气供热业务具有一定的优势；出售东西热源后，不会对公司的供热业务产生重大不利影响。

（3）天然气设施设备安装业务

近年来，随着城市的发展以及人口规模的不断提升，昌吉市天然气设施设备安装业务的市场规模整体处于上升的态势。

从市场的竞争情况来看，昌吉市天然气设施设备安装业务面对开放竞争的市场环境。目前，公司开展该业务的主要竞争对手主要包括新疆昌吉建设（集团）有限责任公司及昌吉州新中工业设备安装有限公司。

公司在市场中具有较强的竞争优势，占据较大的市场份额。根据居民点火数的核查情况并结合天然气销售业务的市场占有率情况来看，公司在昌吉市天然气设施设备安装业务市场的占有率达90%以上。

公司具有十几年的城市燃气运营经验，是昌吉地区最早涉及燃气供应、安装和服务的运营商，拥有一支业务素质好、对公司忠诚度高的专业技术和管理人才队伍，在燃气基础设施建设、燃气安全供应、客户服务等各个经营环节上均具备专业化运营优势。

二、公司分析及募集资金投向

● 公司历史沿革及股权结构简况

本次发行前，李明先生直接持有公司43.75%的股份，为公司控股股东；李伟伟先生直接持有公司5.91%的股份；同时李明、李伟伟通过其控制的环宇集团间接控制公司34.49%的股份，两人合计控制公司84.15%的股份。因此李明、李伟伟为公司的实际控制人。

本次发行前公司总股本为12000万股，本次拟发行不超过4000万股，

不超过发行后公司总股本的 25.00%。公司发行价格为 13.09 元/股。

表 1 公司的股东结构情况

	股东名称	发行前		发行后	
		持股数(万股)	持股比例	持股数(万股)	持股比例
1	李明	5,250.00	43.75%	5,250.00	32.81%
2	环宇集团	4,139.09	34.49%	4,139.09	25.87%
3	刘新福	748.29	6.24%	748.29	4.68%
4	李伟伟	708.68	5.91%	708.68	4.43%
	范进江	121.57	1.01%	121.57	0.76%
	其他股东	1032.37	8.60%	1032.37	6.45%
5	社会公众股	-	-	4000	25.00%
	合计	12000.00	100.00%	16000.00	100.00%

资料来源：公司招股说明书；上海证券研究所整理

● 主业简况及收入利润结构

表 2 营业收入构成 单位：万元

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	44,040.46	98.92%	31,979.23	98.30%	34,477.24	98.75%
其他业务收入	482.63	1.08%	552.25	1.70%	436.40	1.25%
合计	44,523.09	100.00%	32,531.48	100.00%	34,913.64	100.00%

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 3 主营业务收入构成 单位：万元

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
天然气销售业务	23,708.84	53.83%	19,488.18	60.94%	21,565.89	62.55%
天然气设施设备安装业务	10,111.96	22.96%	9,590.99	29.99%	12,393.52	35.95%
天然气供热业务	10,219.66	23.21%	2,900.07	9.07%	517.83	1.50%
合计	44,040.46	100.00%	31,979.23	100.00%	34,477.24	100.00%

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 4 天然气业务收入构成 单位：万元

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
车用天然气	13,497.49	56.93%	12,473.51	64.01%	15,809.38	73.31%
工商业用天然气	6,163.45	26.00%	3,910.27	20.06%	2,860.38	13.26%
居民用天然气	4,047.90	17.07%	3,104.40	15.93%	2,896.13	13.43%
合计	23,708.84	100.00%	19,488.18	100.00%	21,565.89	100.00%

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 5 天然气销售数量和销售价格

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
销售数量 (万立方米)			
车用天然气	6,261.62	5,717.64	6,086.92
工商业用天然气	3,544.62	2,080.50	1,110.92
居民用天然气	2,885.71	2,617.89	2,442.26
合计	12,691.95	10,416.03	9,640.10
销售价格 (元/立方米)			
车用天然气	2.16	2.18	2.60
工商业用天然气	1.74	1.88	2.57
居民用天然气	1.40	1.19	1.19
平均销售价格	1.87	1.87	2.24

资料来源: WIND 资讯, 公司招股说明书等

表 6 营业成本构成 单位: 万元

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务成本	27,572.00	99.58%	20,091.78	99.43%	18,386.47	99.34%
其他业务成本	117.44	0.42%	114.47	0.57%	121.62	0.66%
合计	27,689.43	100.00%	20,206.24	100.00%	18,508.09	100.00%

资料来源: WIND 资讯, 公司招股说明书等

表 7 主营业务成本构成 单位: 万元

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
天然气销售业务	15,004.76	54.42%	11,797.11	58.72%	14,113.88	76.76%
天然气设施设备安装业务	3,765.89	13.66%	3,269.30	16.27%	3,942.60	21.44%
天然气供热业务	8,801.34	31.92%	5,025.36	25.01%	329.98	1.79%
合计	27,572.00	100.00%	20,091.78	100.00%	18,386.47	100%

资料来源: WIND 资讯, 公司招股说明书等

表 8 公司毛利率情况

项目	2017 年	2016 年度	2015 年度
天然气销售业务	36.71%	39.47%	34.55%
天然气设施设备安装业务	62.76%	65.92%	68.19%
天然气供热业务	13.88%	-73.28%	36.28%
主营业务毛利率	37.39%	37.17%	46.67%

资料来源: WIND 资讯, 公司招股说明书等

● 募投项目

本次募集资金主要投资于昌吉市城镇天然气改扩建工程、工业设备安装项目（高新密度聚乙烯聚氨酯发泡保温钢管、3PE 防腐钢管、非标钢制设备、压力容器生产项目）。

天然气改扩建工程项目的建设，扩大了公司业务规模，同时提高公司管网的整体运行效率，有利于天然气资源在区域内的合理调配使用，增强了公司资源利用效率和整体盈利水平。

工业设备安装项目（高新密度聚乙烯聚氨酯发泡保温钢管、3PE 防腐钢管、非标钢制设备、压力容器生产项目）的建设，不仅符合国家产业政策、西部大开发和自治区石油化工战略发展规划的要求，而且为企业营造一个强势品牌和新的经济增长点，提高企业的整体实力和市场竞争力。

随着公司募投项目的逐步实施，公司产业链覆盖更加完整，地域覆盖更加全面，将获得较为稳定的收益。

表 9 募集资金项目 单位：万元

序号	项目名称	投资总额	募集资金投资额	建设期
1	昌吉市城镇天然气改扩建工程 工业设备安装项目（高新密度聚乙烯	56,141.12	42,301.87	3 年
2	聚氨酯发泡保温钢管、3PE 防腐钢管、 非标钢制设备、压力容器生产项目）	12,202.40	5,708.11	2 年
	合计	68,343.52	48,009.98	

资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

三、公司盈利预测

● 业绩预测

根据募投项目建设进度情况，我们预计 2018-2020 年归母公司的净利润分别为 1.07 亿元、1.14 亿元和 1.23 亿元，同比增速分别为 10.16%、7.28%和 7.93%，相应的稀释后每股收益为 0.66 元、0.71 元和 0.77 元。

四、风险因素

宏观经济周期波动带来的风险

公司是以城市燃气供应为主，尽管城市天然气消费总体较为稳定，但公司客户受到居民收入水平、工商业用户经营情况、城市房地产增长速度等因素的较大影响，这些因素均与宏观经济波动密切相关。若在未来生产经营中，我国宏观经济出现中长期低迷，居民和工商业用户的消费能力出现显著下降、区域房地产等基础建设增长乏力，则可能引起公司经营业绩下滑。

市场区域高度集中的风险

公司全部营业收入均在新疆昌吉市获得，公司的经营状况和发展空间与昌吉市的城市化进程、区域经济发展速度、城镇居民收入水平密切相关。目前公司的市场区域集中于昌吉市，一旦昌吉市的经济和社会增长放缓，将对公司的业务发展带来直接的影响。

行业定价机制变化带来的业绩波动风险

根据我国目前的天然气价格形成机制，上游天然气的门站环节价格为政府指导价，由国家发改委发布，具体价格由供需双方在国家规定的价格浮动范围内协商确定，公司天然气采购价均按上述原则与上游供气单位协商确定。公司对下游各类用户的天然气销售价格，由公司在地方政府价格主管部门制定的限价内确定。因此，公司天然气采购和销售价格均受到政府政策的影响，公司向下游转移成本的能力受到一定限制。如果未来公司上游天然气采购价格因国家发改委调整门站环节指导价等原因而提高，而各地地方政府价格主管部门未及时调整下游销售价格，或下游销售价格提高幅度小于上游采购价格提高幅度，则将导致公司毛利率水平下降。

特许经营权风险

公司所从事的城市燃气的输配、销售及供热供暖均属于公用事业，需要取得业务经营区域内的特许经营权，特许经营权的取得对于企业的经营管理等各方面都有较高的要求。公司的业务经营主要集中于新疆昌吉市，特许经营权均对取得特许经营权的企业经营管理、供气安全、供气及供热品质和服务质量等各方面有明确的要求，如果不能满足相关要求，将可能导致特许经营权被取消或提前终止，使公司经营受到不利影响。

安全生产的风险

天然气属于易燃、易爆气体，一旦燃气设施发生泄漏，极易发生火灾、爆炸等事故，因此安全生产管理历来是城市燃气经营企业的工作重点。尽管公司在燃气安全生产管理方面积累了丰富的经验，制定了完善的安全生产管理制度，但随着公司业务的快速发展，存在由于人为操作失误、用户使用不当或管网及燃气用具质量问题引发安全事故的可能，将对公司的经营业绩产生一定影响。

气源依赖性风险

公司拥有北疆地区管网以及西二线两大气源。2017年，公司计划通过第二门站接入中国石油天然气股份有限公司新疆油田分公司的管网，将开通呼图壁储气库作为第三气源。公司的天然气供应主要来自于中国石油。如果中国石油因国际形势、政策变化或调峰等因素，无法为公司提供生产经营所需的天然气，将对公司的业务开展产生较大的不利影响。

税收优惠政策变化的风险

公司按照相关政策规定,享受西部大开发等税收优惠:公司自2011年1月1日至2020年12月31日,按15%税率缴纳企业所得税。公司之子公司环宇安装自2013年1月1日至2020年12月31日,按15%税率缴纳企业所得税。2015-2017年,公司根据上述税收优惠政策所获得的减免额分别为1,474.38万元、2,256.69万元及1,443.54万元,分别占同期利润总额的12.50%、13.03%及12.40%。未来上述税收优惠政策如发生变化,将对公司的经营业绩产生一定影响。

政府补贴减少的风险

公司主营业务为天然气销售业务、天然气设施设备安装业务以及天然气供热业务。2015-2017年度,公司主营业务收入、其他收益与营业外收入中合计确认的政府补贴分别为3,068.98万元、10,103.10万元与6,787.99万元,金额及占净利润的比例较高;如果公司未来不能获得政府补贴或者获得的政府补贴显著降低,将对公司当期经营业绩产生不利影响。

五、估值及定价分析

● 同类公司的比较

同行业重点上市公司来看,2018年和2019年行业平均PE分别为16倍和14倍;基于2018年、2019年预测业绩的均值,最近上市的十家主板企业中,2018年、2019年平均市盈率为45倍和37倍。

表 10 同行业上市公司的相对估值

股票代码	公司简称	股价	每股收益(元/股)				市盈率(倍)			
			2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E
601139.SH	深圳燃气	5.35	0.27	0.31	0.36	0.42	19.95	17.36	14.94	12.78
600681.SH	百川能源	12.83	0.53	0.83	0.99	1.14	24.01	15.42	12.95	11.22
600856.SH	中天能源	5.65	0.32	0.38	0.70	1.25	17.76	14.68	8.10	4.50
600917.SH	重庆燃气	6.60	0.24	0.23	0.24	0.24	27.66	28.26	27.39	26.98
002267.SZ	陕天然气	6.82	0.46	0.36	0.43	0.48	14.91	19.18	15.74	14.13
000669.SZ	金鸿控股	7.25	0.28	0.35	0.45	0.57	25.89	20.59	16.02	12.68
000407.SZ	胜利股份	4.03	-0.33	0.07	0.22	0.31	-12.12	56.93	18.19	12.84
603393.SH	新天然气	32.54	1.27	1.65	1.84	2.52	25.60	19.74	17.65	12.92
	平均						17.96	24.02	16.37	13.51

资料来源: Wind 上海证券研究所

表 11 最近上市主板公司的相对估值

股票代码	公司简称	股价	每股收益(元/股)				市盈率(倍)			
			2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E
603587.SH	合力科技	36.09	1.30	1.20	1.44	1.65	27.71	30.15	25.06	21.91
601066.SH	好太太	9.35	0.69	0.53	0.54	0.62	13.59	17.80	17.20	15.18
601990.SH	香飘飘	10.59	0.18	0.15	0.17	0.17	58.98	70.90	63.07	62.15
601330.SH	豪能股份	19.73	0.20	0.18	0.22	0.30	99.18	110.96	91.01	66.34
601138.SH	豪能股份	17.23	0.73	0.81	0.78	0.89	23.62	21.39	22.09	19.44
603486.SH	山东出版	63.64	0.13	0.94	1.27	1.70	499.18	67.78	50.30	37.37
603259.SH	水星家纺	95.89	0.94	1.18	1.46	1.92	102.48	81.42	65.83	49.93
603596.SH	爱柯迪	31.14	0.67	0.68	0.77	0.89	46.72	45.93	40.24	35.13
603348.SH	中曼石油	34.48	0.70	0.71	0.85	1.02	49.03	48.84	40.35	33.86
603876.SH	珀莱雅	28.19	0.78	0.63	0.76	0.96	36.30	44.43	37.19	29.36
	平均						95.68	53.96	45.23	37.07

资料来源: Wind 上海证券研究所

● 公司估值水平及价格区间

综合考虑可比同行业公司的估值情况及公司的成长性, 我们认为给予公司合理估值定价为 19.95-23.27 元, 对应 2018 年每股收益的 30-35 倍市盈率。

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)					利润表 (单位: 百万元)				
指标	2017A	2018E	2019E	2020E	指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	81.25	554.40	488.50	382.79	营业收入	445.23	377.93	417.82	464.62
应收和预付款项	72.97	52.03	84.21	64.39	营业成本	276.89	209.62	233.33	261.32
存货	25.24	9.82	29.39	14.74	营业税金及附加	4.18	3.55	3.93	4.37
其他流动资产	72.09	72.09	72.09	72.09	销售费用	34.95	30.23	33.43	37.17
长期股权投资	15.47	15.47	15.47	15.47	管理费用	16.15	15.12	16.71	18.58
投资性房地产	15.50	14.30	13.10	11.89	财务费用	-0.11	-3.78	-2.09	-0.23
固定资产和在建工程	378.91	448.07	637.24	822.72	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	79.69	70.51	61.33	52.16	投资收益	1.38	1.00	1.00	1.00
其他非流动资产	0.04	0.04	0.04	0.04	其他收益	2.15	2.00	2.00	2.00
资产总计	741.15	1236.73	1401.37	1436.28	营业利润	114.40	126.18	135.51	146.41
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收支净额	2.02	2.00	2.00	2.00
应付和预收款项	171.37	118.19	204.81	156.34	利润总额	116.42	128.18	137.51	148.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	19.84	21.79	23.38	25.23
其他负债	36.22	36.22	36.22	36.22	净利润	96.57	106.39	114.13	123.18
负债合计	207.59	154.40	241.02	192.56	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	120.00	160.00	160.00	160.00	归属母公司股东净利润	96.57	106.39	114.13	123.18
资本公积	168.07	608.07	608.07	608.07	财务比率分析				
留存收益	245.49	314.26	392.28	475.65	指标	2017A	2018E	2019E	2020E
归属母公司股东权益	533.56	1082.32	1160.35	1243.72	毛利率	37.81%	44.67%	44.43%	43.76%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT/销售收入	25.63%	32.17%	31.94%	31.27%
股东权益合计	533.56	1082.32	1160.35	1243.72	销售净利率	21.37%	29.04%	29.58%	28.43%
负债和股东权益合计	741.15	1236.73	1401.37	1436.28	ROE	17.83%	10.22%	10.82%	10.78%
现金流量表 (单位: 百万元)					资产负债率	28.01%	12.48%	17.20%	13.41%
指标	2017A	2018E	2019E	2020E	流动比率	1.47	5.82	3.29	3.42
经营活动产生现金流量	168.45	145.76	207.77	173.13	速动比率	0.90	5.13	2.80	2.86
投资活动产生现金流量	-60.77	-117.92	-237.92	-237.92	总资产周转率	0.60	0.31	0.30	0.33
融资活动产生现金流量	-31.19	445.30	-35.75	-40.94	应收账款周转率	7.79	9.72	6.23	9.21
现金流量净额	76.49	473.15	-65.89	-105.72	存货周转率	10.97	21.47	8.02	18.00

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

冀丽俊

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

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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。