

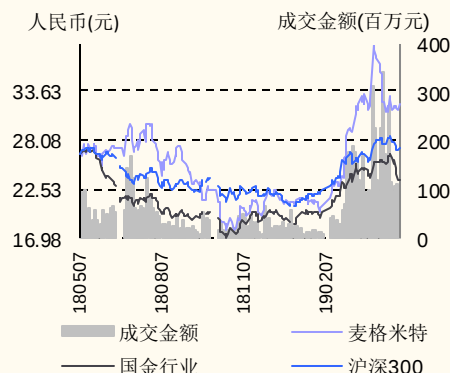
麦格米特 (002851.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 32.05 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	160.07
总市值(百万元)	10,030.75
年内股价最高最低(元)	38.85/17.87
沪深 300 指数	3913.21
中小板综	9398.35



相关报告

- 1.《麦格米特研究报告-平台化布局日趋完善, 多元化发展多点开花》, 2018.8.28
- 2.《麦格米特深度报告-电力电子成长黑马, 智能卫浴和医疗、通信电源...》, 2018.8.12
- 3.《麦格米特深度研究报告-多元平台化布局初步成型, 电力电子新星跨...》, 2018.5.29

邓伟

联系人
(8621)60935389
dengwei@gjzq.com.cn

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

多元化布局初见成效, 新能源车业务超预期增长

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.648	0.646	1.022	1.260	1.538
每股净资产(元)	7.25	5.26	4.14	4.90	5.83
每股经营性现金流(元)	0.51	-0.30	0.76	0.95	0.88
市盈率(倍)	52.99	32.83	31.36	25.43	20.84
净利润增长率(%)	6.73%	72.66%	58.26%	23.33%	22.03%
净资产收益率(%)	8.94%	12.27%	16.46%	17.14%	17.58%
总股本(百万股)	180.67	312.97	312.97	312.97	312.97

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 2018 年报和 2019 一季报, 2018 年实现营收和归母净利润分别为 23.94 亿、2.02 亿, 同比分别增长 60.17%、72.66%, 2019Q1 实现营收和归母净利润分别为 7.74 亿、5808.9 万, 同比分别增 101.39%、138.67%。

经营分析

- 公司业务多点开花, 多元化布局初见成效。公司早年通过投资怡和卫浴、麦格米特驱动技术有限公司、麦格米特控制技术有限公司进入智能卫浴、新能源车控制器、PLC 等领域, 并于去年进行通过发股和现金收购少数股东权益, 由于在以上领域的强劲增长, 如扣除重大资产重组费用和股权激励费用加总的 3665 万元, 公司去年实现归母净利润 2.37 亿元, 同比增长 82.3%。
- 智能卫浴和变频空调营收增速均超过 60%。智能卫浴板块作为智能家电电控高增长核心拉动力, 2018 年销售额达到 3.88 亿, 同比增长高达 63.9%, 由于去年下半年智能卫浴电控出货基数较高、上半年提货较多、市场消费需求逐步下滑等原因, 下半年智能卫浴板块销售额增长由上半年 186% 下滑至 43.6%。公司计划进一步收购怡和卫浴 14% 少数股东权益, 增加归母净利润, 提升公司盈利能力。此外, 智能卫浴客户结构得到进一步优化, 2017 年惠达卫浴占比达 55.38%, 2018 年惠达卫浴占比下降至 23.94%, 小米、法恩莎、摩恩等前五大客户份额较为平均。
- 新能源车控制器超预期高增或超 650%, 轨道交通同比也获得高增长。新能源车和轨道交通板块 2018 年营收达到 6.1 亿元, 同比大增 365.6%, 主要因为新能源车电控核心客户北汽新能源纯电动车型销售大幅放量所致, 公司核心服务车型 EX、EU 车型销量分别为 2.76 万、2.71 万, 同比高增 502%、105%。2019 年 Q1 新能源车抢装刺激销量继续大幅增长, 公司 PEU 产品继续保持高速增长, 充电桩、OBC、DC-DC、MCU 模块等业务客户拓展顺利也有望进一步增强板块增长。根据估算, 轨道交通空调 PLC 控制器销售额大约在 1800 万左右, 同比取得了 70% 以上增长, 表现抢眼。

盈利预测和投资建议

- 暂不考虑可转债发行及收购怡和卫浴 14% 股权影响。由于 2019 年 9 月公司将旗下三按重组之后的持股比例计算归母净利润, 且 2019Q1 公司业绩再次超预期, 所以我们上调公司 2019-2021 年归母净利润至 3.2 亿元 (+5%)、3.94 亿元、4.81 亿元, 鉴于公司盈利增速高且对应的智能卫浴、新能源车、变频家电等行业的发展态势良好, 维持买入评级。

风险提示

- 细分业务差距较大存在管理风险; 新能源车销量不达预期; 电子元器件缺货

内容目录

1、业绩符合预期，股权激励和资产重组费用影响净利润释放	3
2、盈利预测和投资建议	6
3、风险提示	8

图表目录

图表 1：公司业绩摘要（百万）	3
图表 2：公司报告披露分板块收入（百万）	4
图表 3：2017 年智能卫浴客户结构	4
图表 4：2018 年智能卫浴客户结构	4
图表 5：公司报告披露分板块收入（百万）	5
图表 6：公司计划发行 6.5 亿可转换债券	6
图表 7：收入拆分预测	7
图表 8：发行可转债收购怡和 14%股权备考净利润和估值分析	8

1、业绩符合预期，股权激励和资产重组费用影响净利润释放

公司 2018 年实现营收和归母净利润分别为 23.94 亿、2.02 亿，同比分别增长 60.17%、72.66%，2019Q1 实现营收和归母净利润分别为 7.74 亿、5808.9 万，同比分别增 101.39%、138.67%，一季报超出市场预期。2018 年公司进行了重大资产重组，涉及重组费用 1416 万元，此外 2017 年股权激励股份支付费用 2249 万元，扣除两项费用，公司 2018 年归母净利润可以达到 2.37 亿元，同比增长 82.29%。

图表 1：公司业绩摘要（百万）

	2018FY	2017FY	YOY	2019Q1	2018Q1	YOY
营业总收入	2,393.65	1,494.45	60.2%	773.51	384.10	101.4%
营业总成本	2,178.21	1,349.82	61.4%	713.60	358.76	98.9%
税金及附加	12.53	11.04	13.5%	4.13	2.31	79.2%
营业费用	120.77	81.41	48.4%	30.59	21.64	41.4%
管理费用	68.56	41.71	64.4%	14.83	13.64	8.7%
财务费用	-2.45	3.25	-175.5%	3.16	1.45	116.9%
资产减值损失	39.04	9.69	302.9%	9.83	-0.79	1342.8%
投资收益	20.18	13.05	54.6%	3.61	6.48	-44.2%
营业利润	266.45	171.10	55.7%	67.34	41.25	63.3%
营业外收入	1.96	1.71	15.1%	0.47	0.05	872.7%
营业外支出	1.49	0.38	293.0%	0.05	0.65	-92.9%
税前利润	266.93	172.43	54.8%	67.76	40.64	66.7%
净利润	257.57	155.99	65.1%	58.48	36.98	58.1%
少数股东损益	55.47	38.94	42.5%	0.39	12.64	-96.9%
归母净利润	202.10	117.05	72.7%	58.09	24.34	138.7%
扣非归母净利润	173.64	101.20	71.6%	-50.14	-60.21	-16.7%
研发费用	251.89	176.52	42.7%	67.46	49.39	36.6%
毛利率(%)	29.49	31.33	-1.85	24.55	29.41	-4.86
净利率(%)	10.76	10.44	0.32	7.56	9.63	-2.07
销售费用率(%)	5.05	5.45	-0.40	3.95	5.63	-1.68
管理费用率(%)	2.86	2.79	0.07	1.92	3.55	-1.64
财务费用率(%)	-0.10	0.22	-0.32	0.41	0.38	0.03

来源：公司公告、国金证券研究所

1) 智能卫浴和变频空调营收增速均超过 60%。智能家电电控板块，公司营收达到 10.96 亿，同比增长达到 49.9%，其中智能卫浴板块销售额达到 3.88 亿，同比增长高达 63.9%，但由于去年下半年智能卫浴电控出货基数较高、市场消费需求逐步下滑等原因，下半年智能卫浴板块销售额增长由上半年 186%下滑至 43.6%。此外，公司客户结构进一步优化，2017 年惠达卫浴占比达 55.38%，2018 年惠达卫浴占比下降至 23.94%，前五大客户份额较为平均。

2) 新能源车控制器超预期高增或超 650%，轨道交通同比也获得高增长。新能源车和轨道交通业务板块 2018 年营收达到 6.1 亿元，同比大增 365.6%，取得该增长主要销售的增长主要来自于公司在新能源车控制器业务的核心客户北汽新能源，公司是新能源汽车领军企业北汽新能源的核心供应商之一，为其 EU、EX 系列等多款车型供应集成控制器（PEU）。2018 年北汽新能源纯电动车销量达到 14.25 万，同比高增 39%，其中 EX 车型、EU 车型销量分别为 2.76 万、2.71 万，同比高增 502%、105%。年初北汽新能源给公司的备货订单达到 6.1 万台，产品价值量在 8 亿左右，受益于 EU/EX 销量大幅增长，我们判断 2018 年公司实际出货销售额在 5 亿元以上，同比增长在 650%以上。根据深圳控制 2018 年销售额 5084 万估算，轨道交通空调 PLC 控制器销售额大约在 1800 万左右，同比取得了 70%以上增长，表现依旧抢眼。

3) 工业电源产品增长 11%，通信电源将受益于 5G 建设高潮来临。公司正在持续开拓北美医疗器械公司，保持飞利浦等持续发展的同时，也正在拓展国内

和欧洲业务，伴随行业的稳健成长，公司医疗电源业务稳定两位数增长。此外，公司正在加快和新签客户爱立信在通信领域的合作，并加强 5G 产品研发以及提升现有通信电源技术水平和性价比，虽然 2018 年该业务面临一定的下滑，但是随着 5G 建设高潮的来临，通信电源完全有能力实现 20-50% 营收高增长。

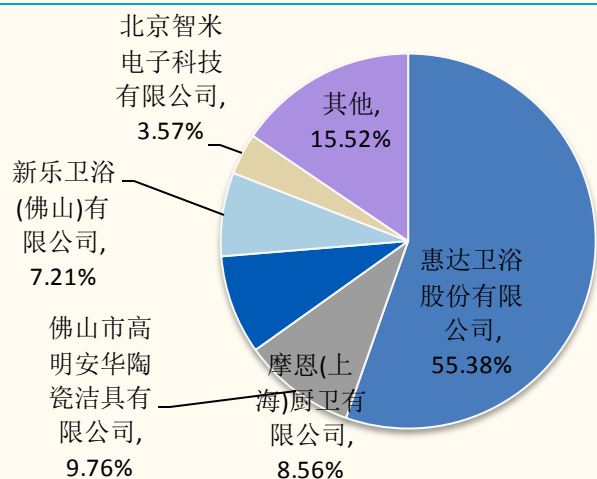
4) 变频器、伺服等传统工业自动化业务增长乏力，部分新产品新业务逐步开始批量供货。受到宏观经济下滑以及所处行业影响，公司变频器、伺服、工业微波等工业自动化销售额占比较大的产品出现微幅下滑或者平稳增长态势，但光伏、电击器、智能采油设备均取得了产品优化和积极的业务进展，其中智能采油装备获得了批量出货实现了千万级别销售。此外公司还积极参股了上海瞻芯电子科技有限公司、株洲国创轨道科技有限公司、广东力兹微电气技术有限公司和山东鲁特西泵业有限公司等公司积极布局纳米发热陶瓷、SiC 器件、AR 光学组件、光电传感器等高成长领域。由于此类新产品同源源于电力电子技术，是电力电子技术交叉延伸的方向，所以公司研发平台可以共享，同时产业链上下游资源也可以得到充分整合和利用。伴随着以上蓝海领域新产品的逐步放量，公司长期增长动力优势将会逐步体现。

图表 2：公司公告披露分板块收入（百万）

单位（百万）	2016	2017	2018	2017 同比	2018 同比
智能家电电控	540.2	731.6	1096.3	35.4%	49.9%
其中：智能卫浴	147.3	236.8	388.0	60.7%	63.9%
其中：平板显示电源	285.7				
其中：变频功率转换器				变频空调增长 200%+	60%+, 变频空调增长 64.31%
工业电源	358.8	425.7	421.3	18.7%	11.1%
工业自动化	250.2	337.2	876.0	34.8%	159.8%
其中：驱动公司	169.8	187.1	659.5	10.2%	252.4%
其中：控制公司	32.8	34.6	50.8	5.6%	47.0%
总收入	1154.2	1494.4	2393.7	29.5%	60.2%

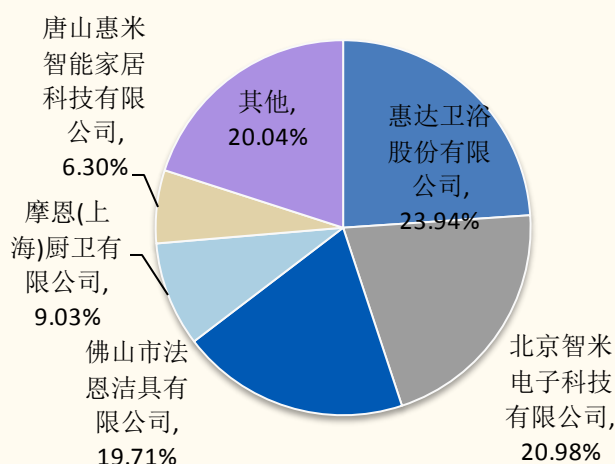
来源：公司公告、国金证券研究所

图表 3：2017 年智能卫浴客户结构



来源：公司公告、国金证券研究所

图表 4：2018 年智能卫浴客户结构



来源：公司公告、国金证券研究所

图表 5：公司报告披露分板块收入（百万）

	2018 销量	2017 销量	2018YOY	2018 纯电动份额	2017 纯电动份额
EX 系列	27614	4584	502.4%	3.8%	1.1%
EV 系列	531	5764	-90.8%	0.1%	1.3%
EC 系列	86653	78547	10.3%	12.0%	18.1%
EU 系列	27121	13245	104.8%	3.7%	3.1%
LITE	614	454	35.2%	0.1%	0.1%

来源：国金证券研究创新中心、国金证券研究所

2、盈利预测和投资建议

2018 年公司顺利通过发行股份和现金共计 8.83 亿（其中发行股份 8.69 亿）收购怡和卫浴、深圳驱动、深圳控制控股子公司少数股东权益，全资控股了深圳驱动、深圳控制，并持有怡和卫浴 86% 股权，自 2018 年 9 月起，怡和卫浴、深圳驱动和深圳控制按重组之后的持股比例计算归母净利润，如果我们考虑按照持股比例进行并表，2018 年备考归母净利润约在 2.4 亿左右（比实际归母净利润 2.02 亿多 4000 万左右）。

日前公司发行公告，计划发行 6.5 亿元可转换债券，分别用于麦格米特智能产业中心建设项目、总部基地建设项目、收购怡和 14% 股权项目、补充流动资金。

1) 收购怡和卫浴 14% 股权作价 1.05 亿元，对应 2018 年静态估值不到 10x，怡和卫浴的智能坐便产品广泛应用于小米、惠达、摩恩、骊住、安华、法恩莎、鹰卫浴等国内外一线卫浴及智能家居品牌，同时怡和卫浴的自主品牌“IKAHE 怡和”也保持较好的逐年增长势头，收购该优质资产实现全资控股，将进一步增加公司净利润，提升公司盈利能力。

2) 建设麦格米特智能产业中心项目主要是在湖南投资建设研发大楼，进一步升级公司电力电子基础核心技术平台，更好地支撑新能源汽车、数字化焊机产品的研发、生产，本项目还将建设新能源汽车 MCU、OBC、DC-DC 等相关产品的生产中心，不断扩大新能源汽车产品产能规模。2018 年公司新能源汽车控制器实现销售额超过 5 亿，同比增长超过 650%，新能源汽车行业成长性突出，未来该板块仍然能保持较高增速成长，扩充产能有助于缓解当前较大的订单生产压力。

图表 6：公司计划发行 6.5 亿可转换债券

项目名称	投资总额 (万)	拟投入募集资金 (万)
麦格米特智能产业中心建设项目	30033.13	21170.98
总部基地建设项目	18,744.09	18,028.82
收购浙江怡和卫浴有限公司 14% 股权项目	10,544.80	10,544.80
补充流动资金	15,755.40	15,755.40
合计	75077.42	65500
怡和卫浴 2018 净利润 (万)	怡和整体估值 (万)	2018 年静态估值
7804.05	75,320.00	9.65

来源：公司公告、国金证券研究所

板块收入拆分预测：

图表 7：收入拆分预测（万）

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
（一）智能家电小结							
营业收入	40474.99	48021.06	73157.02	109634.97	163472.17	206836.67	253809.63
收入增长率	19.13%	18.64%	52.34%	49.86%	49.11%	26.53%	22.71%
毛利率	26.32%	27.35%	27.22%	24.19%	22.32%	22.21%	22.06%
（二）工业定制电源小结							
营业收入	27958.01	35876.03	42568.14	42132.14	46883.45	54434.09	65774.39
收入增长率	63.52%	28.32%	18.65%	11.10%	11.28%	16.11%	20.83%
毛利率	28.51%	34.69%	34.26%	30.65%	30.36%	30.12%	29.66%
（三）工业自动化小结							
营业收入	14727.27	25022.09	33719.79	25550.69	32582	39997	48438
收入增长率		69.90%	34.76%	3.28%	27.52%	22.76%	21.10%
毛利率	39.20%	45.94%	36.55%	34.76%	35.26%	34.81%	34.88%
（四）新能源车及轨道交通小结							
营业收入			13077	60882	89111	117509	150629
收入增长率				365.56%	46.37%	31.87%	28.18%
毛利率			32.59%	35.73%	34.16%	33.10%	32.01%
（五）其它							
营业收入	841.03	503.80		1165.91	1282.50	1410.75	1551.82
收入增长率		-40.10%			10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	42.42%	37.92%		43.44%	42.30%	41.50%	41.00%
合计							
营业收入	84001	109423	149445	239365	333331	420188	520203
收入增长率	28.12%	30.26%	36.58%	60.17%	39.26%	26.06%	23.80%
毛利	24369	36952	46823	70577	93191	115750	141248
毛利率	29.01%	33.77%	31.33%	29.49%	27.96%	27.55%	27.15%

来源：公司公告、国金证券研究所

盈利预测：

财务模型出于审慎性原则，暂时不考虑发行可转债和进一步收购怡和卫浴 14% 股权。由于 2019 年 9 月公司将怡和卫浴、深圳驱动和深圳控制按重组之后的持股比例计算归母净利润，且 2019Q1 公司业绩再次超预期，所以我们上调公司 2019-2021 年归母净利润至 3.2 亿元（5%）、3.94 亿元、4.81 亿元，三年复合增长 33.5%，PE 对应当前股价分别为 31x、25x、21x。如考虑发债以及收购 14% 怡和卫浴股权，2019-2021 备考归母净利润将达到 3.35 亿、4.12 亿、5.02 亿，假设可转债增厚 6.5 亿市值，公司备考 PE 为 32x、26x、21x。

鉴于公司平台化业务布局广、研发能力和管理能力卓越，长期发展潜力较大。此外 2019 年业绩将在 2018 年高增长基础上继续增长 58%，短期成长能力非常突出，因此维持买入评级。

图表 8：发行可转债收购怡和 14%股权备考净利润和估值分析

	2017A	2018	2019E	2020E	2021E
原麦格米特归母净利润估算	7,835.84	8,100.76	10148	12135	14110
三公司备考贡献利润估算（万）	7306	16102	21846	27251	31973
三公司实际贡献利润估算（万）	3869	12109	21846	27251	31973
股份支付费用（万）	1291	2249.5	1196	1196	0
重大资产重组费用（万）		1416			
实际归母净利润（万）	11705	20210	31994	39386	48163
增速		72.7%	58.3%	23.1%	22.3%
剔除股份支付和重大资产归母	12996	23875	33190	40582	48163
增速	18.50%	83.7%	39.0%	22.3%	18.7%
股本（亿）	2.71	3.13	4.69	4.69	4.69
市值（亿）	100	100	100	100	100
可转债增厚市值（亿）	107	107	107	107	107
收购怡和卫浴 14%后					
备考净利润估算（万）			33480	41207	50243
不考虑发债以及收购 14%怡和卫	85.4	49.5	31.3	25.4	20.8
浴股权 PE					
备考 PE	66.0	41.3	31.8	25.9	21.2

来源：公司公告、国金证券研究所 注：三公司为怡和卫浴、深圳驱动和深圳控制；暂时假设 2019-2020 年股权支付费用相同。

3、风险提示

1) 公司四大业务体系虽然技术同源，但是应用场合相差较大且客户各异，随着各项细分业务规模越来越大，如果管理或者研发没有及时跟上，业务的良性发展将受到影响。

2) 2019 年新能源车补贴退坡超过 40%，补贴大幅退坡后，整车厂将会把部分成本压力转嫁给上游产业，造成公司新能源车控制器价格下降，与此同时补贴大幅退坡或将影响新能源车总体销量，公司将可能面临量和价的双重风险。

3) IGBT 以及部分元件在 2018 年供应较为紧张，为此公司适当性增加了部分原材料库存，但如果核心电子元器件发生持续性缺货并导致售价提升，则公司订单交付和毛利率将会受到影响。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,154	1,494	2,394	3,333	4,202	5,294
增长率	29.5%	60.2%	39.3%	26.1%	26.0%	
主营业务成本	-764	-1,026	-1,688	-2,401	-3,044	-3,882
%销售收入	66.2%	68.7%	70.5%	72.0%	72.5%	73.3%
毛利	390	468	706	932	1,157	1,412
%销售收入	33.8%	31.3%	29.5%	28.0%	27.5%	26.7%
营业税金及附加	-6	-11	-13	-17	-22	-27
%销售收入	0.5%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-67	-81	-121	-167	-208	-253
%销售收入	5.8%	5.4%	5.0%	5.0%	5.0%	4.8%
管理费用	-156	-218	-320	-423	-523	-651
%销售收入	13.5%	14.6%	13.4%	12.7%	12.5%	12.3%
息税前利润 (EBIT)	161	158	252	325	405	482
%销售收入	13.9%	10.5%	10.5%	9.7%	9.6%	9.1%
财务费用	-7	-3	2	-5	-5	1
%销售收入	0.6%	0.2%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-5	-10	-39	-44	-56	-65
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	7	13	20	27	32	42
%税前利润	3.8%	7.6%	7.6%	7.8%	7.5%	8.1%
营业利润	156	171	266	343	423	516
营业利润率	13.5%	11.4%	11.1%	10.3%	10.1%	9.7%
营业外收支	16	1	0	2	3	4
税前利润	172	172	267	345	426	520
利润率	14.9%	11.5%	11.2%	10.4%	10.1%	9.8%
所得税	-21	-16	-9	-12	-15	-18
所得税率	12.3%	9.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
净利润	151	156	258	333	411	502
少数股东损益	41	39	55	13	17	20
归属于母公司的净利润	110	117	202	320	394	481
净利率	9.5%	7.8%	8.4%	9.6%	9.4%	9.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	151	156	258	333	411	502
少数股东损益	41	39	55	13	17	20
非现金支出	31	47	83	93	119	143
非经营收益	8	-10	-46	-26	-29	-45
营运资金变动	-119	-101	-390	-46	-57	-188
经营活动现金净流	71	93	-95	355	445	412
资本开支	-72	-62	-57	-171	-140	-130
投资	-44	-436	171	-267	-125	-125
其他	7	16	19	27	32	42
投资活动现金净流	-109	-482	132	-410	-233	-213
股权募资	0	570	0	36	43	50
债权募资	81	-76	3	169	-122	-49
其他	-6	-36	-46	-78	-93	-102
筹资活动现金净流	75	458	-43	128	-172	-101
现金净流量	36	68	-6	72	40	98

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	84	151	151	223	262	360
应收款项	432	580	1,212	1,344	1,575	1,870
存货	347	483	828	901	1,105	1,358
其他流动资产	190	563	379	644	773	901
流动资产	1,052	1,776	2,570	3,112	3,715	4,490
%总资产	73.0%	77.2%	80.8%	80.5%	81.4%	83.1%
长期投资	34	71	96	111	121	131
固定资产	220	257	303	369	397	397
%总资产	15.2%	11.2%	9.5%	9.6%	8.7%	7.3%
无形资产	107	146	135	189	238	291
非流动资产	390	525	612	754	847	915
%总资产	27.0%	22.8%	19.2%	19.5%	18.6%	16.9%
资产总计	1,442	2,301	3,182	3,866	4,562	5,405
短期借款	71	0	8	175	51	0
应付款项	497	749	1,351	1,533	1,941	2,326
其他流动负债	51	77	91	114	146	194
流动负债	619	827	1,451	1,822	2,139	2,520
长期贷款	30	25	20	20	20	20
其他长期负债	30	24	27	31	34	39
负债	679	875	1,498	1,873	2,193	2,579
普通股股东权益	689	1,310	1,647	1,943	2,301	2,739
少数股东权益	74	116	37	51	67	88
负债股东权益合计	1,442	2,301	3,182	3,866	4,562	5,405

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.823	0.648	0.646	1.022	1.260	1.538
每股净资产	5.174	7.251	5.262	4.138	4.901	5.834
每股经营现金净流	0.530	0.513	-0.303	0.755	0.947	0.877
每股股利	0.000	0.150	0.130	0.150	0.180	0.210
回报率						
净资产收益率	15.91%	8.94%	12.27%	16.46%	17.14%	17.58%
总资产收益率	7.61%	5.09%	6.35%	8.27%	8.65%	8.91%
投入资本收益率	16.31%	9.83%	14.20%	14.31%	16.00%	16.33%
增长率						
主营业务收入增长率	41.98%	29.48%	60.17%	39.26%	26.06%	26.00%
EBIT增长率	145.66%	-1.99%	59.96%	28.78%	24.63%	19.09%
净利润增长率	93.85%	6.73%	72.66%	58.26%	23.33%	22.03%
总资产增长率	27.64%	59.56%	38.29%	21.50%	17.98%	18.49%
资产管理能力						
应收账款周转天数	87.6	89.7	85.1	86.0	85.0	84.0
存货周转天数	154.3	147.6	141.7	140.0	138.0	135.0
应付账款周转天数	159.6	153.4	147.2	150.0	148.0	145.0
固定资产周转天数	65.6	60.7	45.0	36.3	29.4	22.7
偿债能力						
净负债/股东权益	2.28%	-8.83%	-7.32%	-1.39%	-8.07%	-12.04%
EBIT利息保障倍数	22.8	48.5	-102.9	71.6	76.2	-351.3
资产负债率	47.06%	38.05%	47.07%	48.44%	48.08%	47.71%

来源：公司年报、国金证券研究所 注：出于财务审慎原则不考虑并购重组情况

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	16	24	34	41
增持	1	7	8	11	15
中性	0	1	1	1	2
减持	0	1	1	1	1
评分	1.17	1.48	1.38	1.34	1.37

来源：贝格数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-05-29	买入	26.27	36.00~36.00
2	2018-08-12	买入	25.83	36.00~36.00
3	2018-08-28	买入	27.45	34.30~34.30

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH