

劲拓股份(300400.SZ)/电子
电子装联设备增长稳定，光电模组设备成长可期
评级：买入(首次)

市场价格：16.91

分析师：谢春生

执业证书编号：S0740518010002

电话：

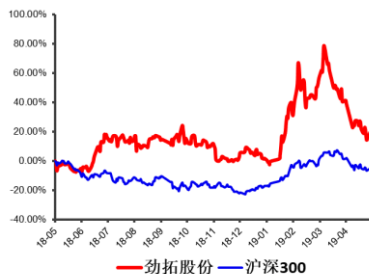
Email: xiecs@r.qlzq.com.cn

研究助理：胡杨

Email: huyang@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	244
流通股本(百万股)	159
市价(元)	16.91
市值(百万元)	4130
流通市值(百万元)	2694

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	477.76	590.90	876.30	1140.07	1392.02
增长率 yoy%	45.44%	23.68%	48.30%	30.10%	22.10%
净利润	80.33	90.97	151.63	211.97	277.21
增长率 yoy%	54.17%	13.25%	66.67%	39.79%	30.78%
每股收益(元)	0.33	0.37	0.62	0.87	1.14
每股现金流量	0.27	0.50	0.17	0.79	0.76
净资产收益率	16.23%	15.11%	10.67%	13.59%	15.94%
P/E	51.13	45.15	27.00	19.31	14.77
PEG	1.34	1.00	0.63	0.51	0.33
P/B	8.30	6.82	2.88	2.63	2.35

备注：

投资要点

- 全球知名的智能装备系统和先进制造系统供应商。**公司作为电子装联设备行业龙头，设备制造基础雄厚，客户一流，下游客户涉及行业内富士康、VIVO 等一流厂商；导入光模块设备业务，实现电子整机装联和光电模块双轮驱动的产业布局；产品多元，全面布局 3D 贴合设备、OLED 设备、光电模组检测设备等产品，未来发展看点十足。作为国家级高新技术企业，注重研发，产品技术优势明显，自主研发的 3D 曲面贴合设备打破国外技术垄断。
- 光电模组设备突破性增长，未来业绩增长可期。**2018 年光电模组生产设备实现销售收入 9,096.91 万元，占公司整体销售收入 15.40%，相较 2017 年度增长 689.62%。2018 年公司突破了 OLED 柔性屏相关 3D 贴合设备开发瓶颈，完成了 3D-Lami 贴合设备样机生产，并在客户端进行验证，成功切入京东方产业链。及时把握屏下指纹、三摄带来的市场机遇，成功研发出一系列相应设备，依托国内模组大厂，带动公司业绩提升。
- 电子装联业务稳步增长，稳占行业龙头地位。**电子装联业务包括电子焊接类设备和智能机器视觉检测类设备，以较高的毛利率及营收占比，长期以来有力支持公司业绩增长。同时持续对传统电子焊接类设备进行性能优化和智能升级，将大数据及人工智能引入 AOI 设备中，实现智能机器视觉检测设备定制化。公司在设备新旧产能更替中脱颖而出，稳占行业龙头地位。
- 投资建议：**电子装联主业，市场需求稳步提升，公司扩大市场份额；光电模组业务，公司携 3D lami 等拳头产品有望在下游客户继续获得进展。我们预计公司 2019/2020 年实现归母净利润 1.5/2.1 亿元，目前对应 PE 27 x/19x，首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示：**下游客户资本开支意愿不及预期，竞争加剧风险。

内容目录

全球知名的智能装备系统和先进制造系统供应商.....	4
光电模组设备突破性增长，未来业绩增长可期.....	6
3D 贴合设备迎来国产化关键拐点.....	7
生物识别模组生产设备助力公司打开光电业务市场.....	8
摄像头模组生产设备贡献收入，助力业绩增长.....	8
电子装联业务稳步增长，稳占行业龙头地位.....	8
优化产品性能，推动新品研发，保证电子焊接类设备销售稳定增长.....	9
迎合市场需求，提升智能机器视觉检测设备销量.....	10
投资建议及盈利预测.....	12
风险提示.....	12

图表目录

图表 1 公司发展历程.....	4
图表 2 公司营业收入及增长率.....	4
图表 3 公司净利润及增长率.....	4
图表 4 公司毛利率.....	4
图表 5 公司经营活动现金流.....	4
图表 6 公司主营业务营收.....	5
图表 7 2018 年毛利组成.....	5
图表 8 研发费用.....	6
图表 9 光电模组设备主要产品情况.....	6
图表 10 国内 OLED 产线模组段贴合类设备招标情况.....	7
图表 11 公司电子整机装联设备产品应用领域.....	9
图表 12 电子焊接类设备主要产品情况及应用领域.....	9
图表 13 智能机器视觉检测设备主要产品情况及应用领域.....	11
图表 16 可比公司估值.....	12
图表 16 公司财务数据.....	13

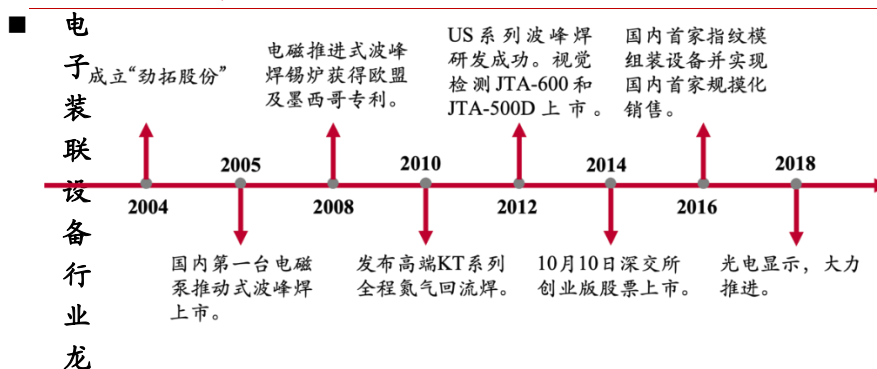
图表 1 公司发展历程.....	4
图表 2 公司营业收入及增长率.....	4
图表 3 公司净利润及增长率.....	4
图表 4 公司毛利率.....	4
图表 5 公司经营活动现金流.....	4

图表 6 公司主营业务营收.....	- 5 -
图表 7 2018 年毛利组成.....	- 5 -
图表 8 研发费用.....	- 6 -
图表 9 光电模组设备主要产品情况.....	- 6 -
图表 10 国内 OLED 产线模组段贴合类设备招标情况.....	- 7 -
图表 11 公司电子整机装联设备产品应用领域.....	- 9 -
图表 12 电子焊接类设备主要产品情况及应用领域.....	- 9 -
图表 13 智能机器视觉检测设备主要产品情况及应用领域.....	- 11 -

全球知名的智能装备系统和先进制造系统供应商

- 公司是全球知名的智能装备系统和先进制造系统供应商。主要从事高端专用设备的研发、生产、销售和服务，主要产品按大类可以划分为电子整机装联设备、光电模组生产专用设备以及航空专用制造设备。公司成立于2004年，并于2014年在创业板上市。

图表1 公司发展历程

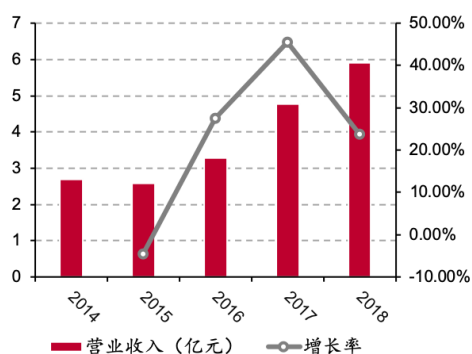


来源：公司官网，中泰证券研究所整理

业

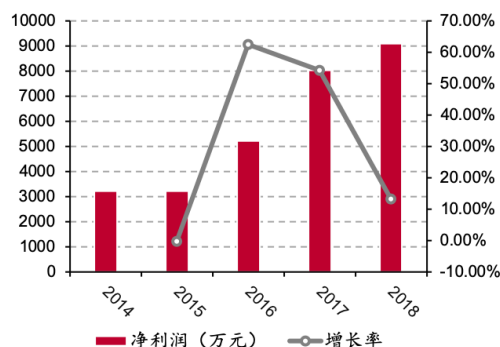
业绩持续稳定增长。2018年公司实现营业收入5.91亿元，同比增长23.68%，净利润9097.83万元，同比增长13.25%。其中电子焊接类设备收入4.19亿元，占总营收的70.96%，同比增长6.76%，毛利率39.13%，比去年略微下降；智能机器视觉检测设备收入0.64亿元，占总营收的10.83%，同比增长11.27%，毛利率42.11%，与去年同期基本持平；摄像头模组生产设备收入0.73亿元，占总营收的12.43%，同比增长645.50%，毛利率25.21%，比去年下滑11.78%。

图表2 公司营业收入及增长率



来源：wind，中泰证券研究所整理

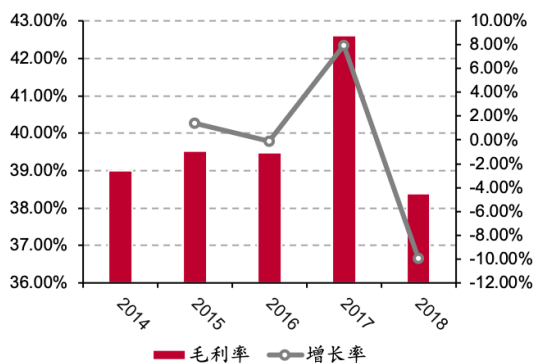
图表3 公司净利润及增长率



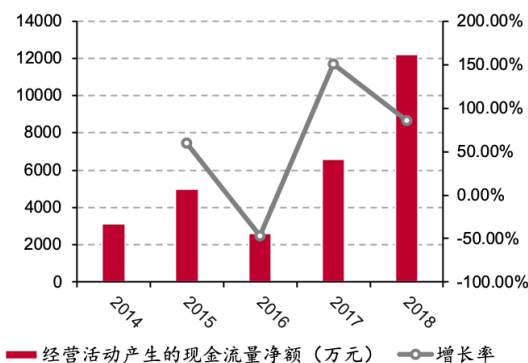
来源：wind，中泰证券研究所整理

图表4 公司毛利率

图表5 公司经营活动现金流



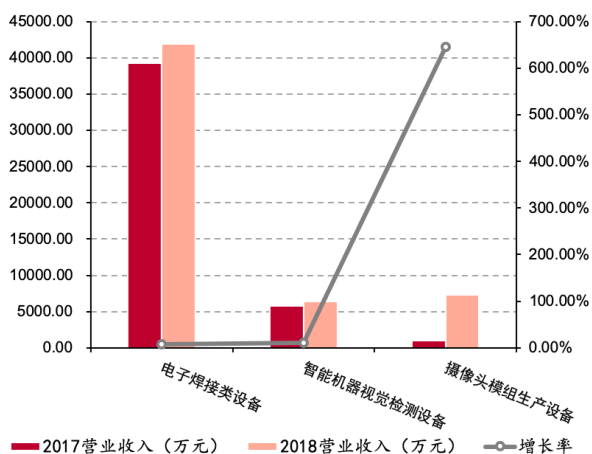
来源: wind, 中泰证券研究所整理



来源: wind, 中泰证券研究所整理

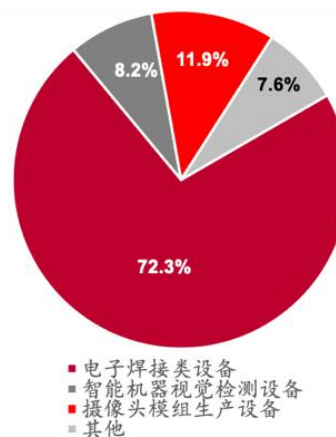
■ **电子整机装联和光电模块双轮驱动的产业布局初见成效。**下游客户涉及行业内富士康、VIVO、蓝思科技等一流厂商。公司全面布局 3D 贴合设备、3D 玻璃设备、OLED 设备、光电模组检测设备等产品。2018 年公司经营活动现金流量净额达到 12,210.47 万元,同比增长 85.38%,现金流状况得到改善,进一步稳定公司的经营活动。

图表 6 公司主营业务营收



来源: wind, 中泰证券研究所整理

图表 7 2018 年毛利组成

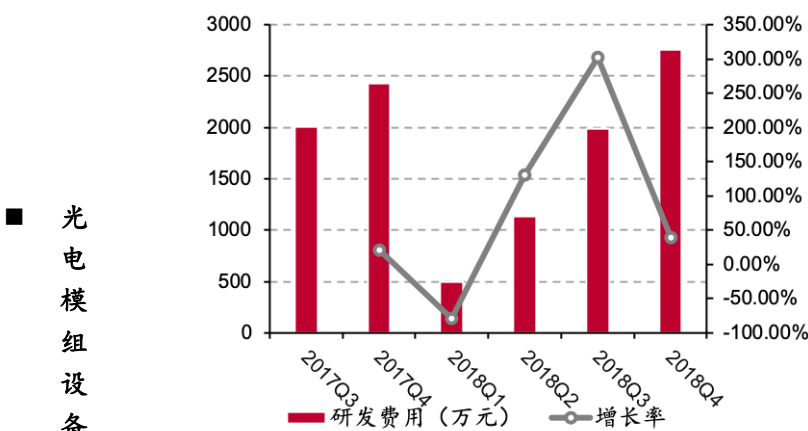


来源: wind, 中泰证券研究所整理

■ **注重研发, 产品技术优势逐渐明显。**截至 2018 年 12 月 31 日,公司及子公司合计拥有专利 100 多项,其中:发明专利 26 项,美国发明专利 1 项,公司及子公司合计拥有计算机软件著作权 61 项,软件产品证书及软件登记证书 58 项。2018 年公司持续加大研发投入,金额达到 2761.26 万元,占当期营业收入 4.67%,同期增长 13.72%。公司在 3D 曲面贴合设备、AMOLED 外部补偿设备和光电模组检测设备方面取得明显进展,其中 3D 曲面贴合设备更是打破国外一直以来的技术垄断。目前公司已中标绵阳京东方第 6 代 AMOLED (柔性) 生产线项目,是国内为数不多的案例。

光电模组设备突破性增长，未来业绩增长可期

图表8 研发费用



来源: wind, 中泰证券研究所整理

业务突破

突破性增长，2018年，公司新业务方面重点布局光电模组生产专用设备领域，加强与行业客户的互动交流，光电模组生产设备实现销售收入9,096.91万元，占公司整体销售收入15.40%，相较2017年度增长689.62%，光电模组生产专用设备销售收入同比2017年度大幅提高。光电业务中贡献比较突出的是生物识别模组生产设备和摄像头模组生产设备，实现的销售收入分别为1,269.64万元和7,342.98万元。

图表9 光电模组设备主要产品情况

主要产品		主要功能
生物识别模组生产设备	超声波指纹模组邦定设备	设备用于将指纹识别 Sensor 与 FPC(柔性线路板)之间的邦定连接。
	超声波指纹模组贴合设备	超声波指纹模组 IC+Sensor 贴合设备。
	光学指纹模组封装贴合设备	主要用于光学指纹模组的贴合、贴附、封边点胶及固化
3D 贴合设备	3D 曲面贴合设备	设备是将 3D 盖板玻璃在真空状态下进行贴合，能应用于贴合装饰膜、防爆膜、Sensor 膜、光学膜等。
3D 玻璃设备	等离子清洗机	用于喷墨工序之前的玻璃盖板清洗及 IC、FPC 邦定工序之前的显示屏面板清洗。
	喷墨机	依照工艺将油墨均匀喷涂到玻璃盖板表面，喷墨的材料性能、喷墨厚度、均匀性决定了盖板的质量。
	预烤炉	将喷涂的玻璃进行油墨均匀加热固化，加热的均匀性、空气的洁净度都将对后续曝光品质产生影响。
	曝光机	通过 UV-LED 准直光源及掩膜片的共同作用，照射部分的油墨固定附着，未照射部分的油墨可显影清洗掉，玻璃盖板可呈现出图案、文字及视窗。
	固烤炉	喷涂曝光显影整线的最后一道工序，通过均匀加热，将呈现图案的油墨附着在玻璃盖板上。
显示屏模组封装	全自动 COG 邦定机	将已清洗的显示屏面板，进行 IC 邦定制程，含 ACF 贴附，IC 高精度对位预压，IC 本压三个主要工序。

备	全自动 FOG 邦定机	将已完成 IC 邦定的显示屏面板，进行 FPC(柔性线路板)邦定制程，含 ACF 贴附，FPC 高精度对位预压，FPC 本压三个主要工序。
摄像头模组生产设备	摆料机\UV 固化机	双摄像头、三摄像头模组支架组装自动摆料、自动固化设备，和搭载机自动连线使用。
	搭载机	主要用于摄像头模组中音圈马达、镜头、支架、铁壳的搭载。
	COB 摄像头模组热压机	应用于手机摄像头线路板晶片点胶后和镜头模组组合后，修正上游设备组装后产生的上下平整度偏差，并进行加热固化。
	点胶机	用于摄像头模组中电子元器件的封装、加固、补强及保护等工序。
OLED 设备	AMOELD 外部补偿设备	将 AMOLED 面板点亮后通过光学 CCD 照相的方法将亮度信号抽取出来，通过 RGB(8bit)黑白灰采集图片计算需修补数据(DEMURA)并写入修复 Flash 中，完成缺陷修补并复检修复结果的设备。
光电模组检测设备	触控显示一体模组点亮检测 AOI	触屏显示一体模组点亮检测 AOI 设备，是检测手机屏在制程中存在的漏液、异显、残影、点、线、团缺陷、MURA、漏光等问题；通过千万级主相机，多个百万级环侧相机拍摄，将手机屏幕上显示的缺陷用相机抓取形成高清晰图像，通过计算图像上的异常，判断手机与之对应的缺陷问题点。
D-Lami 贴合设备	3D-Lami 贴合设备	用于柔性 oled 屏与曲面玻璃盖板的贴合。

来源：招股说明书，中泰证券研究所整理

3D 贴合设备迎来国产化关键拐点

- OLED 性能优越，市场空间广阔。**在平板显示器件中，相比传统 LCD 模组，OLED 模组色彩饱和度更高、更轻薄、可视角度更大、可柔性弯曲、能耗较低，其应用不断得到推广，尤其是在智能手机端的渗透率逐渐提升，成为市场热点，未来市场空间广阔。以往 OLED 柔性屏相关 3D 贴合设备主要依赖国外进口，随着国外严控 OLED 相关技术的出口，国内的设备厂商在此领域凸显机会。
- OLED 产线投资高峰，设备研发持续突破，国产替代正当其时。**根据各公司官网及公开资料，2019-2021 年，大陆柔性 OLED 在建及拟建产线达 8 条。大陆厂商在不断的研发投入中，逐步实现了 OLED 设备与材料的技术突破，国内厂商的贴合、邦定设备技术可与国外水平媲美，在技术上已实现国产替代。贸易环境不稳定的背景下，国外相关技术产品的出口限制叠加国内品牌商发展迅速，3D 贴合设备将迎来国产化关键拐点，国内厂商迎来国产替代红利。
- 突破技术瓶颈，切入关键客户产业链。**2018 年里，公司突破了 OLED 柔性屏相关 3D 贴合设备开发瓶颈，完成了 3D-Lami 贴合设备样机生产，并在客户端进行验证。3D-Lami 贴合设备可实现柔性 OLED 屏与曲面玻璃盖板之间的贴合。公司在 2019 年 3 月已收到招标方绵阳京东方光电科技有限公司提供的关于该款设备的《中标通知书》，确认公司为绵阳京东方第 6 代 AMOLED（柔性）生产线项目的中标方。

图表 10 国内 OLED 产线模组段贴合类设备招标情况

开标时间	招标人	招标范围	中标人	数量
2019.03.29	京东方绵阳	贴合设备	劲拓股份	2 套
2019.01.10	京东方成都	贴合设备	SHINDO ENG. LAB., LTD.	4 台
2018.06.22	京东方绵阳	贴合设备	FAI CO., LTD.	4 套

2018.06.12	京东方成都	平面贴合设备	SHINDO ENG. LAB., LTD.	6台
------------	-------	--------	------------------------	----

来源：中国招标网，中泰证券研究所整理

生物识别模组生产设备助力公司打开光电业务市场

- **全面屏趋势下，指纹识别迅速普及。**随着全面屏手机的兴起和普及，有助于提高屏占比的屏下指纹识别技术得到快速发展，2018年屏下指纹识别技术应用规模逐渐扩大。从技术角度来看，目前主流的屏下指纹方案分别为光学方案和超声波方案，其中光学方案指在屏幕下方设置光学传感器，通过发出近红外光来识别用户的指纹纹路，超声波方案是在屏幕下方设置超声波传感器，通过超声波完成指纹识别工作。
- **公司及时把握屏下指纹带来的市场机遇，成功研发出一系列生物识别设备，**包括超声波指纹模组邦定设备、超声波指纹模组贴合设备、光学指纹模组贴合设备、光学指纹模组框胶贴附设备、光学指纹模组贴附设备、光学指纹模组封边点胶设备等。目前，公司已经成功进入光电模组生产专用设备市场，得到下游行业国内知名厂商的认可和采购，打开了公司在光电业务方面的业绩增量空间。

摄像头模组生产设备贡献收入，助力业绩增长

- **摄像头模组不断升级，智能手机三摄成为潮流。**进入2018年，3C电子领域双摄像头市场渗透率远超预期，摄像头模组产业技术不断升级，带来了三摄像头技术的应用和推广，市场需求旺盛。根据中国信通院统计，2018年全国在售手机中后置双摄占比64%，95%的手机后置摄像头最大像素超过1200万像素。据IDC统计，2018年华为、OPPO、VIVO、小米全国手机市场份额共计77.6%。按华为、OPPO、VIVO、小米、苹果的2018年国内市占率，预计2019年国内手机市场双摄渗透率可达86%以上，三摄渗透率36%以上。
- **依托国内模组大厂，带动公司业绩提升。**2018年公司依托国内大型模组厂商，成功研发出针对摄像头模组的生产设备，包括COB摄像头模组热压设备、摆料机、UV固化机及搭载机等，得到下游客户认可并实现销售，这将成为公司新的业绩增量点，助力公司业绩提升。

电子装联业务稳步增长，稳占行业龙头地位

- 电子整机装联业务包含电子焊接类设备和智能机器视觉检测类设备，是公司销售收入的主要来源。2018年公司装联实现销售收入48,327.69万元，同比增长7.34%。其中电子焊接类设备实现销售收入41,927.87万元，营收占比70.96%，毛利率39.13%；智能机器视觉检测设备实现销售收入6,399.82万元，营收占比10.83%，毛利率42.11%；电子装联

业务以较高的毛利率及营收占比，长期以来有力支持公司业绩增长。

优化产品性能，推动新品研发，保证电子焊接类设备销售稳定增长



- **焊接设备业务龙头，优化产品性能。**公司作为焊接设备业务龙头，全球市占率领先。随着该领域不断洗牌淘汰落后产能，行业集中度逐步提升。公司拥有温度控制及传热方面的核心技术，同时紧跟市场方向，持续优化老产品性能。公司推出智能高效回流焊和 TEA 系列回流焊，相比传统设备增加智能生产管理系统通讯联机功能；推出 Mini 全程氮气双轨回流焊，可实现全程充氮；推出 Mini 一体式选择焊，可实现与 AOI 通讯，实现零缺陷补修功能。对传统电子焊接类设备进行性能优化和智能升级，使公司在产业新旧产能更替中脱颖而出，持续吸收订单，经营持续向好。
- 同时，公司推行精益化生产，提升劳动生产率，缩短设备交货周期，快速响应客户需求；提升零件通用性，降低零件的流转，减少能源消耗，以适应新型市场经济的需求；

图表 11 公司电子整机装联设备产品应用领域

应用行业	涉及产品
消费电子制造业	电脑、笔记本电脑、数码摄像机、平板电视、DVD 播放机、机顶盒、DC/DV、移动存储、PND、MP3/MP4、电子书、CD、PS3、Xbox、UPS、LED 显示器等。
汽车电子制造业	汽车信息系统（行车电脑）、导航系统（GPS）、汽车音响及电视娱乐系统、车载通信系统、上网设备等。
通信设备制造业	手机、指控交换机、互联网设备等。
航空航天制造业	各类仪表仪器、无线通信、导航卫星。
国防电子制造业	各类侦测仪器、雷达、指挥控制系统。
其他电子制造业	打印机、复印机、投影仪等。

来源：公司官网，中泰证券研究所整理

图表 12 电子焊接类设备主要产品情况及应用领域

主要产品	主要功能及应用领域	代表产品外观示例
波峰焊	波峰焊能自动完成 PCB 板从涂覆助焊剂、预加热、焊锡及冷却等焊接的全部工艺过程，主要用于无铅焊接表面贴装元件、短脚直插式元件及混装型 PCB 板的整体焊接。	 <p>隧道式氮气波峰焊 NXS-450</p>
回流焊	主要应用于 SMT 表面贴装焊接，或者短脚元器件的通孔焊接，通过加热对焊锡膏的熔融和冷却，实现元器件与	



	PCB 线路板之间形成可靠的电路连接。	无铅热风回流焊机 TEA 系列
其他焊接设备	包括选择焊及 SMT 周边设备，主要应用于 SMT 或者 DIP 生产线中，通过这些小型设备将其他焊接或生产设备串联起来，实现各种设备之间的自动化生产，如上下料机、接驳台、转角机等。	 LD/ULD 系列上/下料机
高温垂直固化炉	主要应用于三防漆、填充胶等的固化。通过热风回流加热产品，在某个温度范围内保持一定的时间以完成胶水的凝固，此机种占地面积小，生产效率高，可实现在线式生产。	 垂直固化炉 JTL-730

来源：公司官网，中泰证券研究所整理

迎合市场需求，提升智能机器视觉检测设备销量

- **客户需求为导向，智能机器视觉检测设备定制化。**公司智能机器视觉检测设备包括 AOI 和 3D-SPI，主要应用于焊接工艺过程中的焊接良率检测及修复功能，产品适用于 SMT 全生产线的各环节的半成品及成品，能够有效控制各环节生产质量，提升产线良率。随着消费电子高端化的趋势，下游品牌商对检测设备的需求大幅提升。公司将大数据及人工智能引入 AOI 设备中，结合客户需求提升检测设备的性能、效率及精准度。全面提升定制化客户服务水平，增强客户黏性，保证传统业务持续稳定增长。
- 2018 年，搭载大数据和人工智能平台的多种 AOI 机型(如 JTA-JUTI-X、JTA-JUTI-MX 和 JTA-JUTI-1200)实现量产，并进一步完善 JTA-660TB 机型性能，增加了上下同时检测功能。3D-SPI 方面，公司实现了 SPI-Refine-X 机型量产和 SPI-Refine-1200 机型的小批量生产。公司不断拓宽此类检测类设备的应用领域，将不断提升设备的未来销量。

图表 13 智能机器视觉检测设备主要产品情况及应用领域

主要产品	主要功能及应用领域	代表产品外观示例
AOI	<p>主要用于电子产品生产中 PCB 上元件的装配品质检测及工艺品质控制。目前可实现离线式及在线式 2D、2.5D 及 3D 检测。</p>	 <p>焊点及元器件检测 AOI-JTA-800</p>
3D-SP I	<p>主要应用于电子产品生产过程中对锡膏印刷质量和工艺进行实时检测和调整，提高产品优质率。</p>	 <p>自动 3D 锡膏检测 SPT-ZEN 系列</p>

来源：公司官网，中泰证券研究所整理

投资建议及盈利预测

- 投资建议：**电子装联主业，市场需求稳步提升，公司扩大市场份额；光电模组业务，公司携 3D lami 等拳头产品有望在下游客户继续获得进展。我们预计公司 2019/2020 年实现归母净利润 1.5/2.1 亿元，目前对应 PE 27x/19x，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 14 可比公司估值

公司	2017	2018	2019E
联得装备	83.00	35.00	30.00
北方华创	151.00	74.00	83.00
精测电子	65.00	29.00	26.00
平均	99.67	46.00	46.33

来源：wind，中泰证券研究所

风险提示

- 风险提示：**下游客户资本开支意愿不及预期，竞争加剧风险。

下游客户资本开支意愿不及预期：中美贸易背景下，公司电子整机装联下游客户产能利用率降低，资本开支意愿降低，设备需求增速放缓；整机装联业务占公司营收比重较大，下游需求不足将直接影响公司业绩。

竞争加剧风险：下游及终端电子消费类市场需求更新换代速度快，随着近几年电子整机装联行业不断洗牌淘汰落后产能，行业集中度逐步提升，市场竞争加剧，若市场市场竞争环境或主流技术发生变化，公司将面临新产能无法消化的风险。

图表 15 公司财务数据

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2017	2018	2019.00	2020.00	2021.00		2017	2018	2019.00	2020.00	2021.00
营业总收入	477.8	590.9	876.3	1,140.1	1,392.0	货币资金	182.6	58.9	650.8	548.2	516.5
增长率	45.44%	23.68%	48.30%	30.10%	22.10%	应收款项	203.9	214.4	369.8	453.6	551.8
营业成本	-274.2	-364.1	-491.6	-635.0	-754.5	存货	150.1	150.2	259.5	269.7	359.0
% 销售收入	57.4%	61.6%	56.1%	55.7%	54.2%	其他流动资产	6.92	180.41	68.36	92.37	117.48
毛利	204	227	385	505	638	流动资产	544	604	1,348	1,364	1,545
% 销售收入	42.6%	38.4%	43.9%	44.3%	45.8%	% 总资产	75.0%	64.3%	72.1%	68.2%	67.6%
营业税金及附加	-4.9	-5.1	-7.4	-9.7	-11.8	长期投资	-	-	-	-	-
% 销售收入	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	47.9	298.5	385.4	477.3	575.5
营业费用	-61.9	-67.4	-94.6	-125.4	-153.1	% 总资产	6.6%	31.8%	20.6%	23.9%	25.2%
% 销售收入	13.0%	11.4%	10.8%	11.0%	11.0%	无形资产	14.7	15.3	14.5	13.7	12.9
管理费用	-49.6	-47.2	-87.6	-114.0	-139.2	非流动资产	180.8	335.1	521.6	635.7	741.2
% 销售收入	10.4%	8.0%	10.0%	10.0%	10.0%	% 总资产	25.0%	35.7%	27.9%	31.8%	32.4%
息税前利润 (EBIT)	87	107	195	256	333	资产总计	724	939	1,870	2,000	2,286
% 销售收入	18.2%	18.1%	22.3%	22.5%	24.0%	短期借款	-	-	-	-	-
财务费用	-2.0	2.5	-5.0	-	-	应付款项	113.6	116.5	156.6	213.8	238.9
% 销售收入	0.4%	-0.4%	0.6%	0.0%	0.0%	其他流动负债	22.0	28.0	21.1	23.7	24.2
资产减值损失	-9.2	-7.7	-9.0	-9.0	-9.0	流动负债	213.6	299.0	329.9	421.9	526.6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	-	20.0	102.0	-	-
投资收益	-	1.7	-	0.6	0.8	其他长期负债	15.4	16.7	15.0	15.7	15.8
% 税前利润	0.0%	1.6%	0.0%	0.2%	0.2%	负债	229	336	447	438	542
营业利润	93	106	181	248	325	普通股股东权益	495	603	1,423	1,562	1,744
营业利润率	19.5%	17.9%	20.7%	21.7%	23.4%	少数股东权益	0.6	1.0	1.6	2.7	4.0
营业外收支	-1.5	-0.3	-6.0	-2.7	-5.0	负债股东权益合计	724	939	1,860	1,986	2,257
税前利润	92	106	175	245	320	比率分析					
利润率	19.2%	17.9%	20.0%	21.5%	23.0%		2017	2018	2019.00	2020.00	2021.00
所得税	-10.8	-14.0	-22.7	-31.8	-41.6	每股指标					
所得税率	11.8%	13.2%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益 (元)	0.33	0.37	0.62	0.87	1.14
净利润	81	91	152	213	279	每股净资产 (元)	2.06	2.48	5.85	6.42	7.16
少数股东损益	0.4	0.5	0.6	1.0	1.3	每股经营现金净流 (元)	0.27	0.50	0.17	0.79	0.76
归属于母公司的净利润	80	91	152	212	277	每股股利 (元)	-	-	0.21	0.30	0.40
净利率	16.7%	15.4%	17.3%	18.6%	19.9%	回报率					
现金流量表 (人民币百万元)						净资产收益率	16.2%	15.1%	10.7%	13.6%	15.9%
净利润	80	91	152	212	277	总资产收益率	11.2%	9.7%	8.1%	10.7%	12.2%
少数股东损益	0.4	0.5	0.6	1.0	1.3	投入资本收益率	42.0%	31.4%	29.7%	26.4%	29.7%
非现金支出	16.8	15.0	5.5	8.9	12.6	增长率					
非经营收益	2	0	0	0	0	营业总收入增长率	45.4%	23.7%	48.3%	30.1%	22.1%
营运资金变动	42.1	147.8	121.8	28.4	105.9	EBIT增长率	98.2%	29.6%	84.1%	33.1%	31.4%
经营活动现金净流	65.9	122.1	41.0	192.9	184.5	净利润增长率	54.2%	13.2%	66.7%	39.8%	30.8%
资本开支	-77.6	-167.7	-153.2	-119.3	-119.9	总资产增长率	26.5%	29.6%	99.2%	6.9%	14.3%
投资	-	1.7	-	0.6	0.8	资产管理能力					
其他	-2.0	-	-42.0	-	-	应收账款周转天数	139	127	120	130	130
投资活动现金净流	-91.5	-292.7	-193.6	-119.4	-119.3	存货周转天数	92	91	84	84	81
股权募资	60	16	668	-74	-97	应付账款周转天数	73	70	56	58	59
债权募资	-2	2	-5	0	0	固定资产周转天数	36	106	140	136	136
其他	0	0	0	0	0	偿债能力					
筹资活动现金净流	-15.0	44.6	744.6	-176.1	-97.0	净负债/股东权益	-16.2%	7.7%	18.0%	-19.6%	-6.3%
现金净流量	-41	-126	592	-103	-32	EBIT利息保障倍数	38.57	-41.13	37.20	#DIV/0!	#DIV/0!
						资产负债率	31.6%	35.7%	23.9%	21.9%	23.7%

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。