

2020 年 4 月 16 日

阿拉丁 (830793):国内领先的高端科研试剂企业

审慎推荐(首次)

化工

当前股价: 31 元

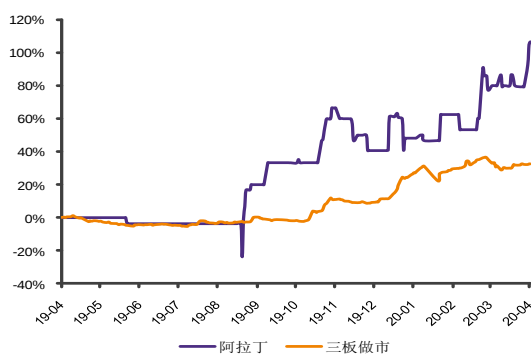
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	210	265	330	405
(+/-)	65.7%	26.5%	24.6%	22.7%
营业利润	75	97	120	145
(+/-)	89.8%	28.9%	24.5%	20.5%
归属母公	64	82	103	124
司净利润				
(+/-)	99.3%	29.4%	24.8%	20.8%
EPS (元)	0.84	1.09	1.36	1.64
市盈率	36.8	28.5	22.8	18.9

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	7,570/7,570
流通市值 (亿元)	23.5
每股净资产 (元)	4.57
资产负债率 (%)	11.4

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭铨
 执业证书编号: S1050518050001
 联系人: 谢玉磊
 电话: 021-54967579
 邮箱: xieyl@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
 地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
 邮编: 200030
 电话: (8621) 64339000
 网址: http://www.cfsc.com.cn

● 公司是国内高端科研试剂领先企业。阿拉丁主要从事高纯度科技研发用材料和试剂产品制造的高科技企业,掌握了试剂的纯化和研发工艺技术,研发生产分析科学、高端化学、生命科学、材料科学等领域的高端试剂产品。公司成功开发近 35000 种试剂产品,其中超过 50%的产品均为公司专有产品,主要面向大专院校科研院所,以及制药、微电子、化工/石化等行业具商业规模的企业。

● 高端试剂供给不足,行业龙头受益进口替代。据新思界产业研究中心预测,“到 2024 年,中国化学试剂行业市场规模或将达到 2,495.75 亿元,年均复合增长率为 12.32%。”而国内高端试剂供需矛盾突出,国内企业工业能力不足,大量依赖进口,公司作为国内高端试剂领先企业,未来将受益于进口替代发展趋势。

● 公司定位高端领域,品牌优势较大。公司产品定位于高端化学试剂产品,凭借在技术和销售方面的核心竞争力,公司在产品质量、重现性,物流发货等方面建立良好的市场口碑和商誉,成为进口替代和科研论文的主要材料。由于公司产品定位高端,以及化学试剂销售的特点,即单客户采购量小,注重商品质量和及时送达等特点,公司对客户具有较强的议价能力,盈利能力高于同行。

● 盈利预测:我们预测公司 2020-2022 年营业收入分别为 2.65 亿元、3.3 亿元和 4.05 亿元,实现归属母公司所有者净利润分别为 0.82 亿元、1.03 亿元和 1.24 亿元。按照公司 31 元的股价测算,对应的市盈率分别为 28.5 倍、22.8 倍和 18.9 倍。公司是国内高端科研试剂领先企业,具备技术和品牌优势,通过电商销售模式,公司盈利能力高于国内同行。未来,随着科研经费的增长以及进口替代的大趋势,高端科学试剂产品的需求有望保持较快增长,进而带动公司盈利提升,首次覆盖,给予“审慎推荐”的投资评级。

● 风险提示:科研试剂需求增长低于预期;原材料价格上涨,导致公司毛利率下降;海外巨头扩产,导致竞争加剧。

正文目录

一、公司概况	4
1. 公司是国内高端科研试剂领先企业	4
2. 公司股权结构及融资历程	5
3. 盈利能力快速增长	6
二、高端试剂供给不足，行业龙头受益进口替代	7
1. 研发经费支出较快增长，带动科研试剂需求	7
2. 高端试剂供需矛盾突出，进口替代空间大	8
3. 行业集中度高，龙头企业受益	9
三、公司定位高端领域，品牌优势较大	10
1. 坚持不断创新，技术水平国内领先	10
2. 核心竞争力突出，国内具备品牌优势	10
3. 产品定位高端，盈利能力高于同行	11
四、公司盈利预测与估值	12
五、风险提示	13

图表目录

图表 1 阿拉丁试剂产品目录	4
图表 2 公司电商销售平台“阿拉丁”网站	5
图表 3 公司股权结构图	5
图表 4 公司增资扩股情况	6
图表 5 近五年公司营业收入及增速	6
图表 6 近五年公司归母净利润及增速	6
图表 7 近期公司主要产品毛利率持续回升	7
图表 8 公司销售净利率和净资产收益率转好	7
图表 9 2010-2018 年我国研究与试验发展经费支出保持较快增长	8
图表 10 我国诊断或实验用试剂进口量持续增长	9
图表 11 我国诊断或实验用试剂进口金额远高于出口金额	9
图表 12 国外主要化学试剂企业一览	9
图表 13 公司研发投入持续增长，占营收比重维持在 7%以上	10
图表 14 公司电商销售流程	11
图表 15 公司销售净利率明显高于国内可比公司	12
图表 16 公司净资产收益率在国内处于较高水平	12
图表 17 公司营业收入假设	12
图表 18 公司 PE-Band	13
图表 19 公司 PB-Band	13
图表 20 公司盈利预测	14

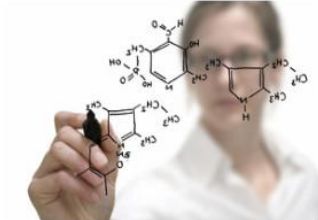
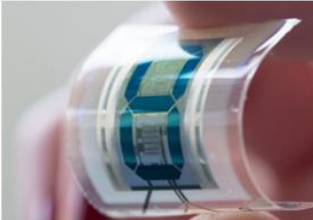
一、公司概况

1. 公司是国内高端科研试剂领先企业

阿拉丁成立于 2009 年 3 月，注册资本 3,000 万元，公司主要从事高纯度科技研发用材料和试剂产品制造的高科技企业，掌握了试剂的纯化和研发工艺技术，研发生产分析科学、高端化学、生命科学、材料科学等领域的高端试剂产品，助力客户研发和创新课题计划。公司成功开发近 35000 种试剂产品，其中超过 50% 的产品均为公司专有产品，主要面向大专院校科研院所，以及制药、微电子、化工/石化等行业具商业规模的企业。

公司分析色谱试剂分类主要包括分析试剂，分析标准品，气相色谱，高压液相色谱，离子传感器材料，树脂与 LC 分离介质，溶剂等；公司高端化学试剂分类主要包括不对称合成，催化和无机化学，化学生物学，香精香料，杂环砌块，有机砌块，有机金属试剂，特殊合成，稳定性同位素产品等；公司生命科学试剂分类主要包括生化试剂，癌症研究，细胞生物学，细胞培养，血液学和组织学，代谢组学，微生物学，分子生物学，营养学研究，植物生物技术，蛋白组学等试剂等；公司材料科学试剂主要包括替代能源，生物材料，金属和陶瓷科学，微米/纳米电子材料，纳米材料，有机和印刷电子学，高分子科学等。

图表 1 阿拉丁试剂产品目录

			
分析科学	生命科学	高端化学	材料科学
- 分析试剂 - 气相色谱 - 高压液相色谱 - 离子传感器材料 - 树脂与 LC 分离介质 - 溶剂 - 分析标准品	- 营养学研究 - 生化试剂 - 癌症研究 - 细胞生物学 - 细胞培养 - 分子生物学 - 蛋白组学 - 血液学和组织学 - 代谢组学 - 植物组织培养	- 不对称合成 - 催化和无机化学 - 化学生物学 - 香精香料 - 杂环砌块 - 有机砌块 - 有机金属试剂 - 特殊合成 - 稳定性同位素 - 合成试剂	- 替代能源 - 生物材料 - 金属和陶瓷科学 - 微米/纳米电子材料 - 纳米材料 - 有机和印刷电子学 - 高分子科学

资料来源：公司官网，华鑫证券研发部

阿拉丁（Aladdin）通过互联网为科学家和工程师提供一流的实验室材料、技术和服 务，目前能提供超过 8 万种科研材料的库存，并且所有的销售通过互联网线上平台 销售完成。在自主建立的网上电商平台（www.aladdin-e.com）的推动下，公司成功打 造“线上订单—线下生产—线上销售—线下物流”闭环商业模式，有效提升产品毛利 率，使得公司盈利能力遥遥领先于国内竞争对手。

图表 2 公司电商销售平台“阿拉丁”网站

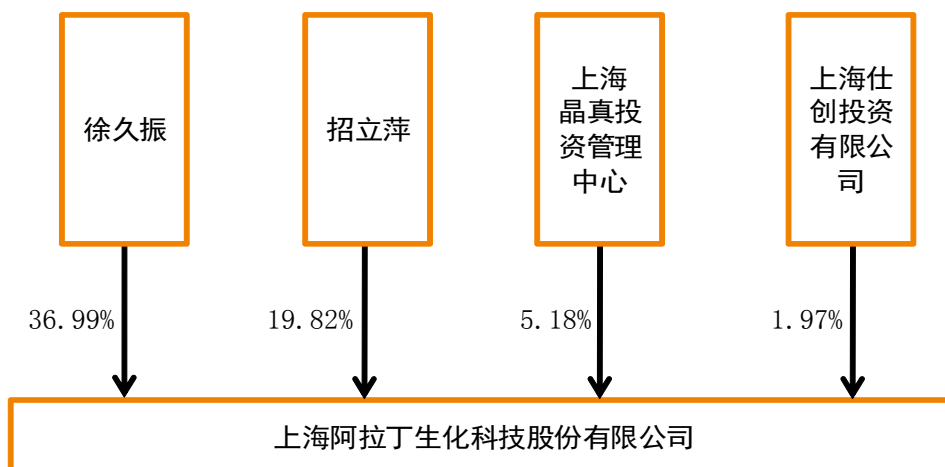


资料来源：公司官网，华鑫证券研发部

2.公司股权结构及融资历程

公司控股股东及实际控制人为徐久振、招立萍夫妇，直接持有公司 4,300 万股， 通过上海仕创投资有限公司间接持有公司 149.4 万股，直接及间接持有 4,449.4 万股， 占公司股份总额的 58.78%。同时，公司员工持股平台上海晶真投资管理中心（有限合 伙）持有 391.8 万股，招立萍为企业的执行事务合伙人。

图表 3 公司股权结构图



资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

2009年3月，自然人徐久振、招立萍、杨明占和法人晶纯试剂共同出资50万元，成立上海晶纯生化科技有限公司。随后，公司连续三次增加注册资本至3000万元，2013年5月，公司整体变更为上海晶纯生化科技股份有限公司，并于次年12月在新三板市场挂牌交易。2015年6月，因公司发展需求，“上海晶纯生化科技股份有限公司”变更为“上海阿拉丁生化科技股份有限公司”。

图表4 公司增资扩股情况

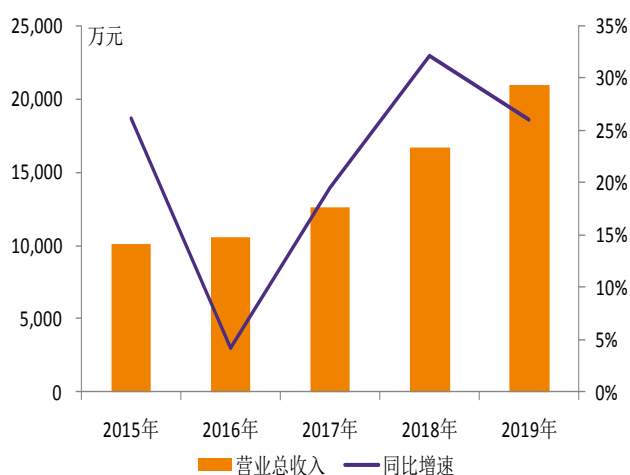
时间	事件	注册资本及股本变动明细
2009年3月	晶纯生化成立	注册资本为50万元
2009年9月	新增注册资本950万元	注册资本变更为1000万元
2012年3月	晶纯试剂转让40%股权	徐久振持股比例达到50%
2013年1月	新增注册资本1000万元	注册资本变更为2000万元
2013年5月	新增注册资本1000万元	注册资本变更为3000万元
2013年8月	整体变更为股份有限公司	注册资本为3000万元
2014年12月	新三板挂牌交易	—
2015年6月	更名为上海阿拉丁生化科技股份有限公司	—

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

3. 盈利能力快速增长

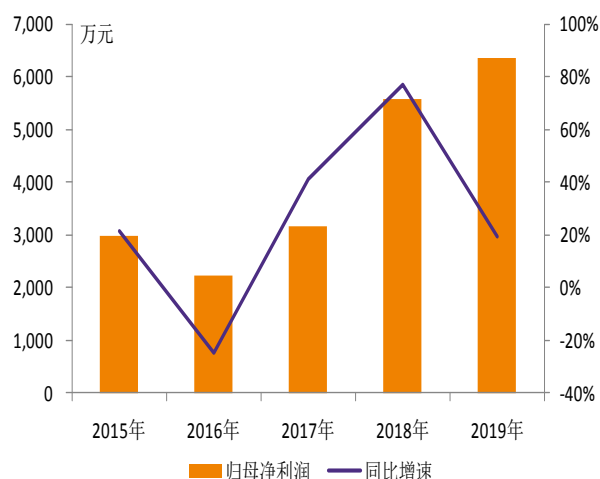
自2016年公司迁入新的研发生产基地后，经营面积扩大，产能持续释放，产品品种添加速度明显加快，带动公司营收及归母净利润快速增长。2016-2019年期间，公司营业收入从1.06亿元增长至2.1亿元，年均复合增速为25.67%；公司归母净利润从0.22亿元增长至0.64亿元，年均复合增速为41.67%。未来，随着公司继续优化产品结构、丰富产品线，公司试剂产品的种类有望进一步扩大，带动公司盈利能力的快速增长。

图表5 近五年公司营业收入及增速



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

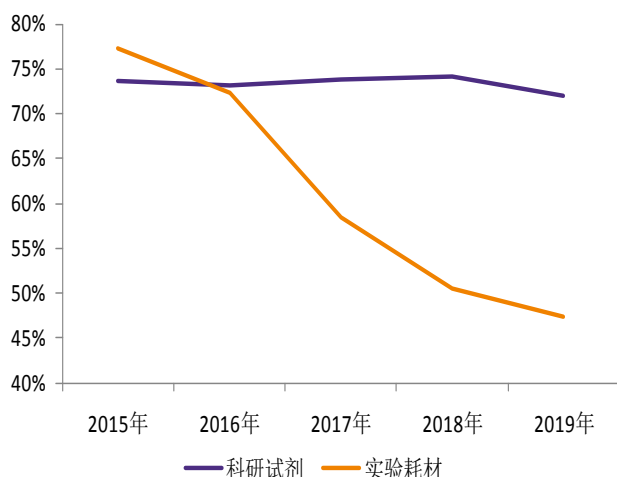
图表6 近五年公司归母净利润及增速



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

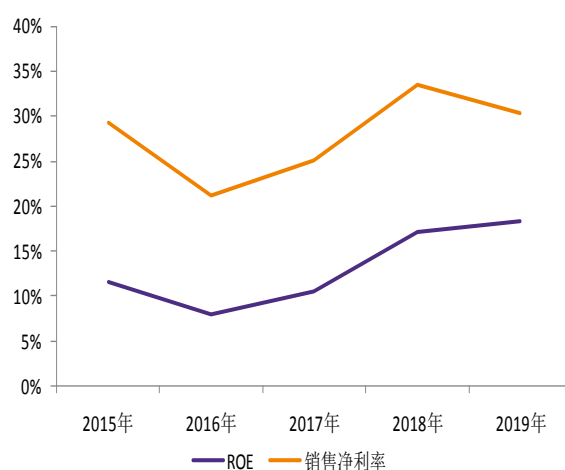
随着我国高科技行业的迅速发展，国内科研机构科学实验活动日益频繁，科研机构对高端科研试剂产品的需求明显增加，高端科研试剂产品呈现供不应求的局面，使得公司科研试剂产品毛利率维持在较高水平。2015-2019 年期间，公司科研试剂产品毛利率维持在 71% 以上，处于较高水平。而随着公司盈利能力的快速提升，近年来公司净资产收益率（ROE）逐步上升，2019 年达到 18.4%，相比 2018 年提高 1.3%。

图表 7 公司主要产品科研试剂毛利率维持高位



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 8 公司销售净利率和净资产收益率逐步提升



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

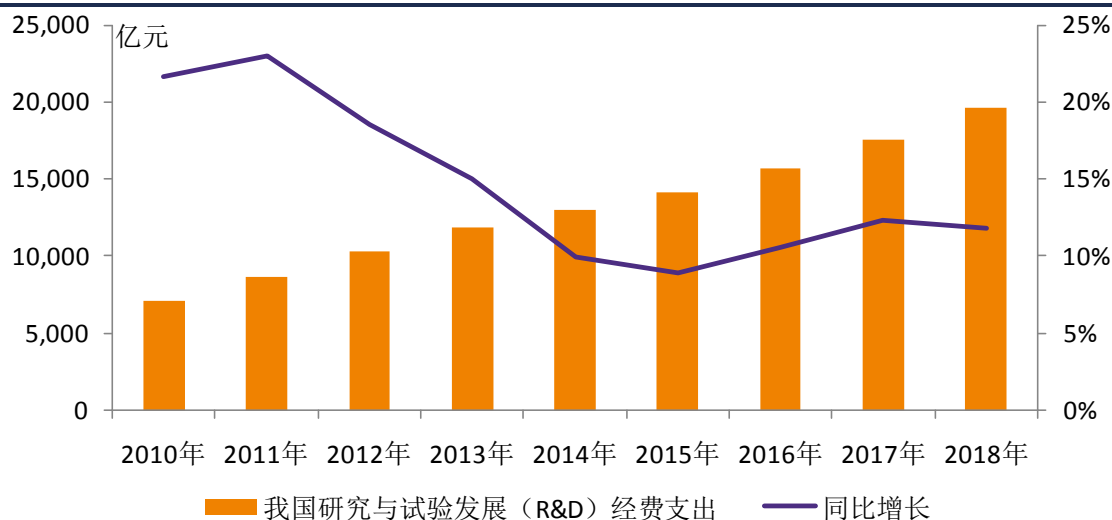
二、高端试剂供给不足，行业龙头受益进口替代

1. 研发经费支出较快增长，带动科研试剂需求

2015 年 5 月，国务院印发《中国制造 2025》，部署全面推进实施制造强国战略，将创新驱动摆在制造业发展全局的核心位置。2016 年 5 月，国务院印发《国家创新驱动发展战略纲要》，再次强调科技创新是提高社会生产力和综合国力的战略支撑，必须摆在国家发展全局的核心位置，并要求到 2020 年研究与试验发展（R&D）经费支出占国内生产总值（GDP）比重达到 2.5%。

近年来，随着科技创新成为国家发展的重要战略，我国科研经费支出保持快速增长，带动市场对科研试剂需求的提升。2018 年，我国研究与试验发展（R&D）经费支出 19,677.9 亿元，同比增长 11.8%。据新思界产业研究中心发布的《“十三五”期间化学试剂行业发展环境预测及投资策略分析研究报告》数据，“2014-2018 年，中国化学试剂行业发展迅速，尤其是高纯化学试剂，2018 年中国化学试剂行业市场规模增长至 1243.17 亿元，同比增长 18.3%，化学试剂需求增速高于我国研究经费支出的增长。据新思界产业研究中心预测，“到 2024 年，中国化学试剂行业市场规模或将达到 2,495.75 亿元，年均复合增长率为 12.32%。”

图表 9 2010-2018 年我国研究与试验发展经费支出保持较快增长



资料来源：国家统计局，华鑫证券研发部

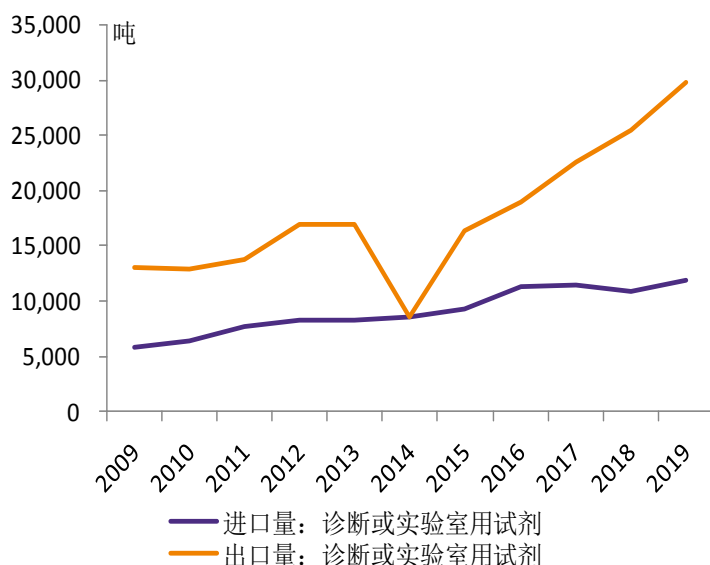
2. 高端试剂供需矛盾突出，进口替代空间大

化学试剂作为典型的精细化工行业，不仅是科学研究和分析检测必备的物质条件，也是探索未知世界和新技术发展关键性的基础化工材料，一直被喻为“科学的眼睛”和“质量的标尺。”目前，我国科研高端试剂供需和结构矛盾十分突出。全球化学试剂品种已达 20 万种，经常流通的化学试剂品种约 5 万种，国内经常使用的各类化学试剂达到 2 万种，但国内企业供应能力较小，自主生产不足 7000 种，特别是涉及生命科学、分析色谱、高端化学、材料科学等高端试剂产品，大量依赖进口。当前，国内科研试剂竞争格局为 Sigma-Aldrich、Thermo Fisher、TCI 等国际巨头处于垄断地位，国产试剂市场份额较小且集中在中低端市场，公司作为国内高端试剂领先企业，未来将受益于进口替代发展趋势。

根据海关总署数据显示，2019 年，我国诊断或实验用试剂进口量为 1.18 万吨，连续多年保持增长态势，而我国出口量为 2.97 万吨，远高于进口量。但由于进出口产品结构性的差异，2019 年我国诊断或实验用试剂进口金额为 19.28 亿美元，而出口金额仅为 3.14 亿美元，远远低于进口金额。上述差异，充分表明当前我国化学试剂集中在低端市场，价值含量低，高端化学试剂依赖于进口。

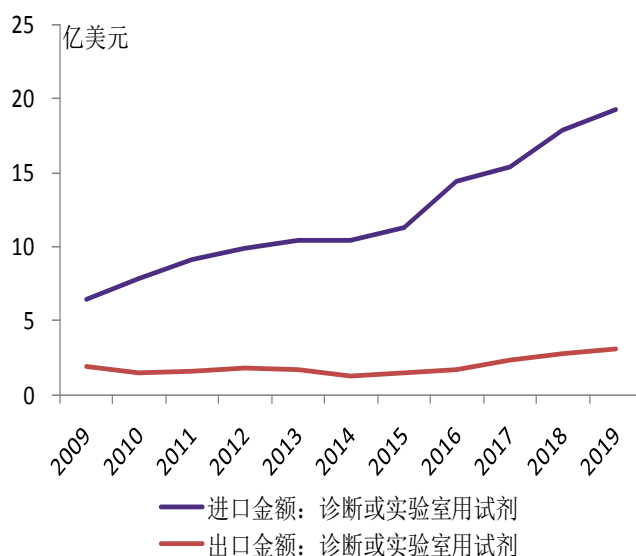


图表 10 我国诊断或实验用试剂进口量持续增长



资料来源：海关总署，华鑫证券研发部

图表 11 我国诊断或实验用试剂进口金额远高于出口金额



资料来源：海关总署，华鑫证券研发部

3. 行业集中度高，龙头企业受益

科学试剂行业具有产品种类多、产品性质复杂，且质量标准要求高、应用场景复杂等特点，下游客户需求分散、批次多、批量小、对购买灵活性、便捷度要求高，要求企业具备较强的自有品牌为主的产品矩阵和技术集成服务能力。海外市场来看，上世纪 90 年代以来，随着化学试剂的快速发展，海外市场的行业集中度迅速提高，形成了以 Sigma-Aldrich、Thermo Fisher、TCI 化学试剂企业为主的竞争格局。国内市场来看，在科研试剂市场，国际巨头占据垄断性地位，市场份额达到 80% 以上，而国内企业市场份额较小且集中在中低端产品市场。

2015 年 11 月，为提升自身的实验室用品供应，德国默克集团以 170 亿美元将 Sigma-Aldrich 收购，成为默克历史上规模最大的一次收购。而行业巨头赛默飞世尔科技自上个世界 80 年代，依靠并购一路成长壮大。在海外市场，行业集中成为一种趋势，甚至企业通过强强联合的方式，不断扩大产品种类和行业地位。

图表 12 国外主要化学试剂企业一览

公司	国家	主要业务	业务情况
默克集团 E. Merck	德国	主要从事制药业务及化工业务，包括：1 生命科学化用品；2 化妆品用化学品；3 食品用化学品；4 液晶及液晶混合物；5 药用化学品；6 涂料、塑料涂层化学品。	全球化医药化工企业，在 53 个国家设立分公司，2019 年营业收入达 177 亿美元。
赛默飞世尔科技 Thermo Fisher	美国	主要从事：1 生命科学解决方案，提供试剂、仪器；2 分析设备；3 专业诊断，提供诊断检测试剂盒、试剂等；4 实验室产品和服务。	公司是科学服务领域的世界领导者，拥有 7.5 万名员工，全年销售额超过 250 亿美元。
东京化成工业株式会社 TCI	日本	特殊化学试剂供应商，包括：1 有机合成试剂；2 功能性材料研究用试剂；3 生化试剂；4 分析试剂。	公司可提供 22,000 多种产品和委托合成服务。
和光纯药工业株式会社	日本	主要从事化学试剂的生产开	全球领先的实际制造厂商，

Wako

发，产品包括：1 生物化学类；2 分析用试剂；3 环境分析用试剂；4 合成用试剂；5 新材料研究用试剂；6 实验室用清洗剂；7 临床诊断试剂。

产品种类全面，涵盖生物化学、分析化学、有机化学、环境分析、食品和医药品分析、高纯度及认证标准品等 6 万种试剂。

资料来源：《光华科技招股说明书》，华鑫证券研发部

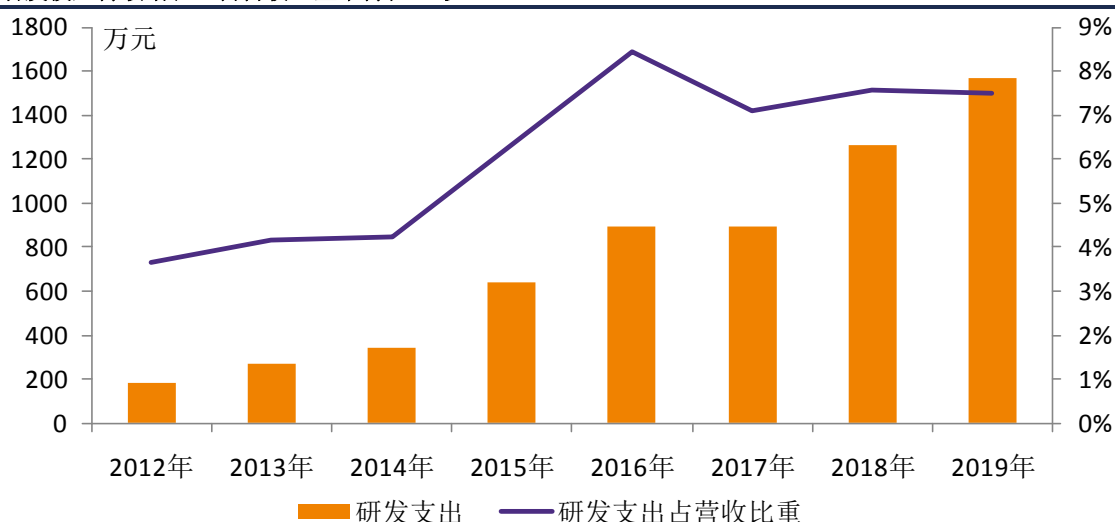
三、公司定位高端领域，品牌优势较大

1. 坚持不断创新，技术水平国内领先

公司秉承以核心技术为依托的经营发展战略，注重自主创新和产品技术革新，聚焦于色谱级、超纯级、光谱级、高纯试剂关键工艺方法的技术开发，不断将研发成果专利化、产品化，增强核心竞争力。2019 年，凭借专业的技术创新能力和研发专利成果，公司分别荣获“2019 年上海市专利工作试点企业”和“2019 年度上海市科技小巨人企业”称号。

公司在国内化学试剂行业内技术处于领先地位，公司掌握的硬脂酸纯化方法、芥酸提纯方法及甲基磺酸乙酯的合成方法为我国精细化工化学试剂行业中首创。公司拥有实力较强的研发团队，研发人员占员工总量的比重稳定在 20% 以上，凭借强大的研发实力和科研成果转化能力，目前公司拥有 112 项专利，其中发明专利 11 项。随着公司研发力度不断加大，研发投入逐步增长，2019 年公司用于研发投入资金 1,572.02 万元，同比增长 24.6%，占营业收入的比重为 7.5%，稳定在相对较高水平。

图表 13 公司研发投入持续增长，占营收比重维持在 7% 以上



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

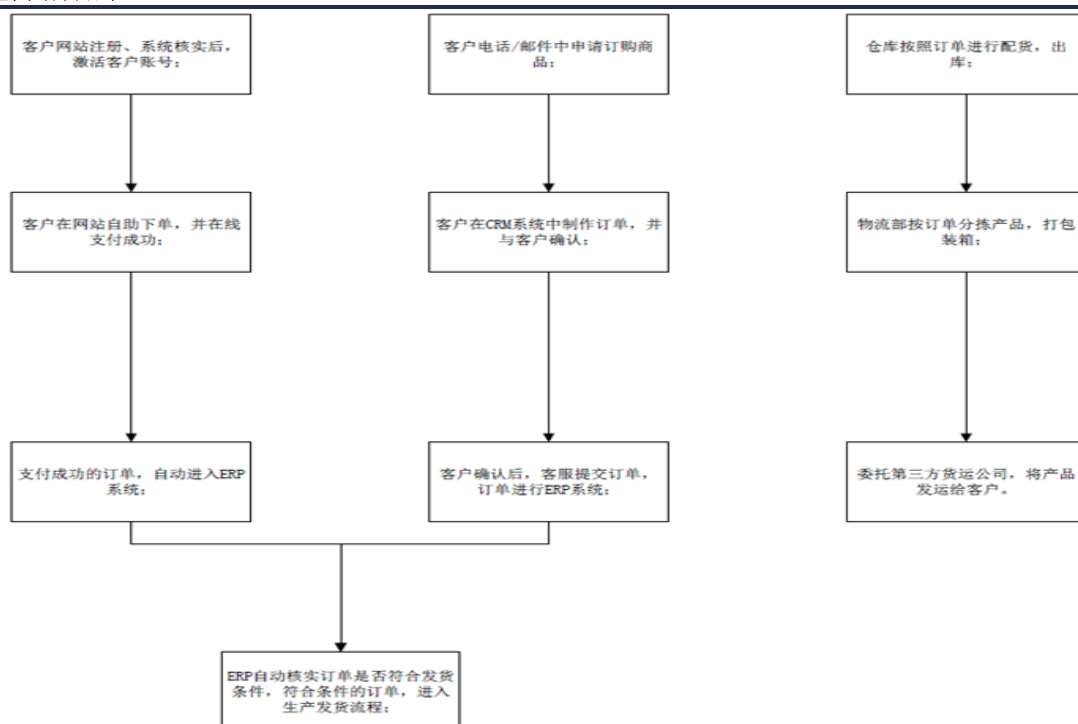
2. 核心竞争力突出，国内具备品牌优势

在技术方面，公司核心竞争力在于原料的纯化和研发配方工艺，公司高端试剂生产项目全部根据 ERP 系统配方和工艺流程生产，不同产品拥有不同的配方和处理工艺流程。

在销售方面，公司核心竞争力在于电商模式，公司成功打造“电商平台-ERP 系统-WMS 智能物流”的商业模式，实现销售网络互联网化、内部生产管理信息化和物流输出智能化的高效运营模式，将品类繁多的科研试剂及耗材众多的下游客户联结起来。与传统行业模式相比，公司有效降低了生产、销售和物流成本。

凭借公司在技术和销售方面的核心竞争力，公司在产品质量、重现性，物流发货等方面建立良好的市场口碑和商誉，成为进口替代和科研论文的主要材料。2018 年 9 月，在第十二届全国试剂与应用技术交流会上，公司被评为 2016-2017 年度“最受用户欢迎优秀试剂品牌”和“中国化学试剂行业十强企业”。

图表 14 公司电商销售流程



资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

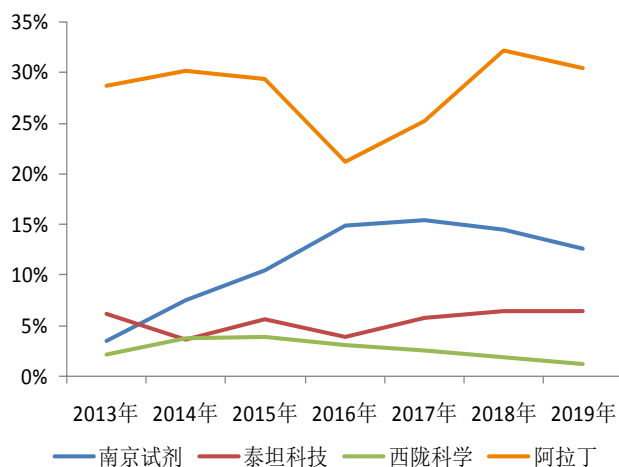
3.产品定位高端，盈利能力高于同行

公司产品定位于高端化学试剂产品，科研试剂是公司最主要的收入来源，主要的竞争对手为海外化学试剂巨头，产品替代市场反馈较好。由于公司产品的高端定位，以及化学试剂销售的特点，即单客户采购量小，注重商品质量和及时送达等特点，公司对客户具有较强的议价能力。

公司产品销售毛利率和盈利能力明显高于同行业。2019 年公司销售净利率为 30.39%，而第二位的南极试剂销售净利率为 12.56%；公司净资产收益率（ROE）在国内处于较高水平，凭借公司技术和销售领域的核心竞争力，公司具备较强的盈利能力。

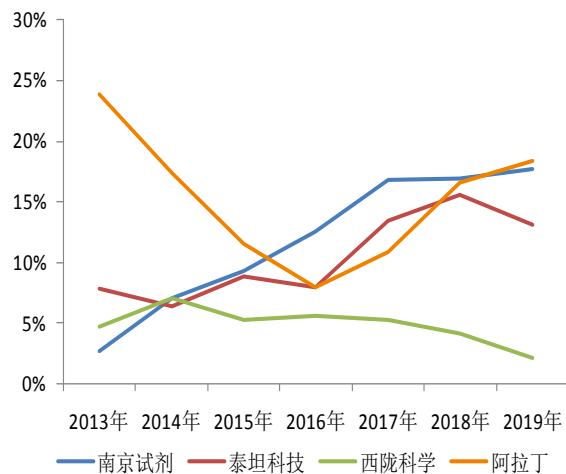


图表 15 公司销售净利率明显高于国内可比公司



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 16 公司净资产收益率在国内处于较高水平



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

四、公司盈利预测与估值

公司盈利预测假设:

- (1) 考虑到我国科研经费支出仍保持较快增长, 科研试剂营收增长保持稳定, 维持年均 25% 的复合增速;
- (2) 公司实验耗材和其他业务营收保持稳定增长, 年均复合增速为 18%;
- (3) 公司销售费用率和管理费用率小幅下降, 但费用金额仍保持上升;
- (4) 公司研发费用率稳定在 7.5%;
- (5) 公司总股本按照当前股本 7,570 万股计算。

图表 17 公司营业收入假设

营业收入 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
科研试剂	157.37	197.09	250.31	312.88	384.85
YOY	29.8%	25.2%	27.0%	25.0%	23.0%
实验耗材	4.72	6.07	7.16	8.45	9.97
YOY	21.7%	28.6%	18.0%	18.0%	18.0%
其他	4.21	6.45	7.61	8.98	10.59
合计:	166.29	209.6	265.07	330.31	405.4
营业成本 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
科研试剂	40.77	55.29	75.09	96.99	127
实验耗材	2.34	3.19	3.87	4.65	5.58
其他	2.26	2.75	3.42	4.22	5.3
合计:	45.36	61.23	82.38	105.86	137.88
毛利 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
科研试剂	116.6	141.81	175.22	215.89	257.85
实验耗材	2.38	2.88	3.29	3.8	4.39

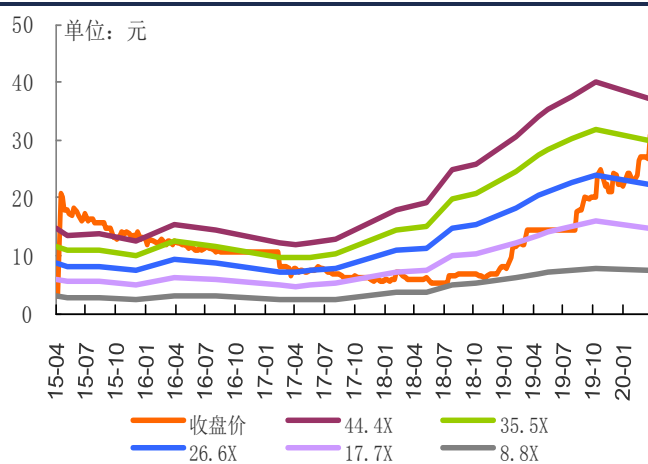


其他	1.95	3.69	4.18	4.76	5.30
合计:	120.93	148.37	182.69	224.45	267.53

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

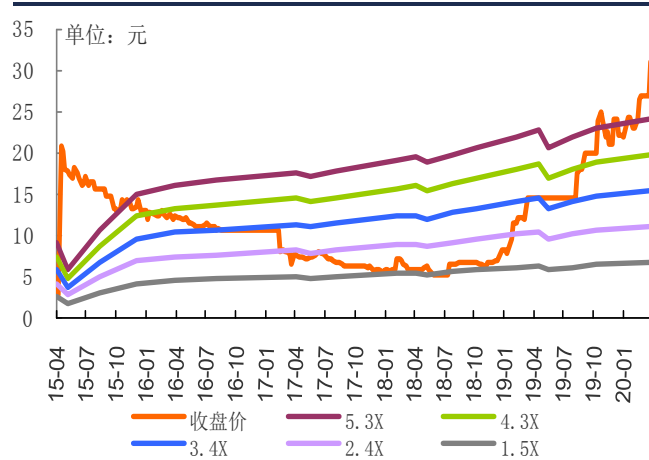
我们预测公司 2020-2022 年营业收入分别为 2.65 亿元、3.3 亿元和 4.05 亿元, 实现归属母公司所有者净利润分别为 0.82 亿元、1.03 亿元和 1.24 亿元。按照公司 31 元的股价测算, 对应的市盈率分别为 28.5 倍、22.8 倍和 18.9 倍。公司是国内高端科研试剂领先企业, 具备技术和品牌优势, 通过电商销售模式, 公司盈利能力高于国内同行。未来, 随着科研经费的增长以及进口替代的大趋势, 高端科学试剂产品的需求有望保持较快增长, 进而带动公司盈利提升, 首次覆盖, 给予“审慎推荐”的投资评级。

图表 18 公司 PE-Band



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 19 公司 PB-Band



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

五. 风险提示

- (1) 科研试剂需求增长低于预期;
- (2) 原材料价格上涨, 导致公司毛利率下降;
- (3) 海外巨头扩产, 导致竞争加剧。



图表 20 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产:					营业收入	210	265	330	405
货币资金	84	143	201	266	营业成本	61	82	106	138
应收款	19	24	30	37	营业税金及附加	1	1	1	1
存货	97	130	168	218	销售费用	21	27	32	39
待摊费用和其他流动资产	577	577	577	577	管理费用	34	42	51	59
流动资产合计	205	298	399	521	财务费用	0	-1	-1	-2
非流动资产:					费用合计	56	69	82	96
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-2	-3	-4
固定资产+在建工程	116	115	114	113	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	1,779	1,667	1,563	1,466	投资收益	0	0	0	0
其他非流动资产	3	3	3	3	营业利润	75	97	120	145
非流动资产合计	185	183	181	179	加: 营业外收入	0	0	0	0
资产总计	391	481	580	699	减: 营业外支出	1	1	1	1
流动负债:					利润总额	74	95	119	144
短期借款	4	20	20	20	所得税费用	10	13	16	19
应付账款、票据	17	23	29	38	净利润	64	82	103	124
其他流动负债	19	19	19	19	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	40	62	69	78	归母净利润	64	82	103	124
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
其他非流动负债	4	4	4	4	成长性				
非流动负债合计	4	4	4	4	营业收入增长率	65.7%	26.5%	24.6%	22.7%
负债合计	44	66	73	82	营业利润增长率	89.8%	28.9%	24.5%	20.5%
所有者权益					归母净利润增长率	99.3%	29.4%	24.8%	20.8%
股本	76	76	76	76	总资产增长率	12.9%	23.1%	20.5%	20.7%
资本公积金	124	124	124	124	盈利能力				
未分配利润	123	189	271	370	毛利率	70.8%	68.9%	68.0%	66.0%
少数股东权益	0	0	0	0	营业利润率	35.7%	36.4%	36.4%	35.8%
所有者权益合计	346	420	513	623	三项费用/营收	26.6%	25.9%	24.9%	23.6%
负债和所有者权益	391	487	585	705	EBIT/销售收入	36.1%	34.9%	34.9%	34.2%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	30.4%	31.1%	31.2%	30.7%
净利润	64	82	103	124	ROE	18.4%	19.6%	20.1%	19.9%
折旧与摊销	8	8	8	9	营运能力				
财务费用	0	-1	-1	-2	总资产周转率	53.7%	55.1%	57.0%	58.0%
存货的减少	-20	-33	-37	-51	资产结构				
营运资本变化	1	1	1	2	资产负债率	11.4%	13.8%	12.6%	11.7%
其他非现金部分	3	0	0	0	现金流质量				
经营活动现金净流量	56	57	74	83	经营净现金流/净利润	0.88	0.69	0.72	0.66
投资活动现金净流量	-6	-6	-6	-6	每股数据 (元/股)				
筹资活动现金净流量	-41	8	-10	-12	每股收益	0.84	1.09	1.36	1.64
现金流量净额	9	60	58	65	每股净资产	4.57	5.55	6.77	8.23

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭铨：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>