



## ——四川上市公司巡礼之制造篇

### 核心观点

#### ❖ 四川地区制造行业的发展情况

建国以来，尤其是改革开放以来，四川省制造业的发展以及其对经济发展的贡献令人瞩目。制造业已经成为四川省国民经济的重要组成部分及推动力量，成为全省财政收入的重要来源和出口创汇的主力军。四川制造业上市企业数量在2015年至2020年有大幅上升，从17家增至24家。

#### ❖ 看点一：机械制造中民参军概念下航空航天制造板块

“十二五”期间，四川国防科技工业累计实施重大项目超过1000个，总投资超过2000亿元。截至2015年底，全省国防科技工业行业主营业务收入达2660亿元，规模居全国第2位。四川已成为国家航空、航天、核、兵器、军工电子等军工和军民结合高技术领域的重要战略基地。四川围绕破解制约军民融合深度发展的体制性障碍、结构性矛盾、政策性问题，全面推动军民融合有关改革事项先行先试，建立统一领导、军地协调、顺畅高效的领导体制和工作机制，构建军民融合一体化科研生产体系，创新军用科技成果转移转化机制，打通“军转民”、“民参军”的双向互动通道。

#### ❖ 看点二：传统行业向智能制造和工业互联网方向的转型升级

四川制造业目前仍以传统机械制造产业为主，规模和水平一般。省政府在2016年的《中国制造2025四川行动计划》中提出，十三五期间要以制造业转型升级和提升核心竞争力为主题，以信息技术与制造业深度融合为主线，以智能化、绿色化、服务化为发展方向，坚持创新驱动、改革促动，坚持增量与存量并重、速度与质效并举，强化技术改造，优化投资结构，实现信息化普及、智能化转型、高端化突破，将四川省建设为全国重要的重大技术装备研制、信息技术研发和产品制造、战略资源精深加工、名优特新消费品研发制造基地，率先建成西部制造强省和“中国制造”西部高地。而最新的于2019年印发《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的实施意见》中，省政府提出到2020年全省建成数字化、智能化工厂（车间）1000家，数字化研发设计工具普及率达72%，关键工序数控化率达50%；到2025年，覆盖各市（州）、各行业的工业互联网网络基础设施基本建成，工业互联网标识解析体系实现规模化推广，形成3—5个具有国内影响力的工业互联网平台，基本建立起较为完备可靠的工业互联网安全保障体系。

#### ❖ 总结：

我们看好四川区域重点规划和打造的军民融合产业，十二五期间已经形成明显的产业聚集，尤其是航空航天为主的产业链区位优势明显，未来将走出具备核心竞争能力和高护城河的高端制造企业。四川区域仍有多个传统制造行业中小而美的公司，在细分子行业中竞争优势明显行业，但规模较小，成长性一般，传统制造的智能改造和向工业互联网平台的升级是这些传统制造企业的必然选择，也是政府政策规划和支持的前进方向，未来也必然将走出多个细分子行业的行业集成和工业互联网平台型企业。

#### ❖ 风险提示：宏观经济增长不及预期、行业竞争加剧、市场监管及政策风险

### 📌 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部

报告类别 | 行业深度

报告时间 | 2020/6/27

### 📌 分析师

孙灿

证书编号：S1100517100001  
021-68595186  
suncan@cczq.com

黄博

证书编号：S1100519090001  
021-68595119  
huangbo@cczq.com

白竣天

证书编号：S1100518070003  
010-66495962  
baijuntian@cczq.com

### 📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦32层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

## 正文目录

一、四川上市公司制造板块 .....	10
1.1.四川制造业发展历程 .....	10
1.2.近年四川制造业发展规划和方向 .....	11
1.2.1.重点规划和布局：军民深度融合发展方向 .....	11
1.2.2.重点规划和布局：深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网 .....	12
1.3.四川制造业市场变化 .....	15
二、四川上市公司（已发布报告）基本情况 .....	18
2.1.中密控股（300470.SZ） .....	18
2.1.1.公司基本情况 .....	18
2.1.2.业绩表现与收入构成 .....	18
2.1.3.财务分析.....	19
2.1.4.投资逻辑.....	20
2.1.5.盈利预测.....	21
2.2.川润股份（002272.SZ） .....	21
2.2.1.公司基本情况 .....	21
2.2.2.业绩表现与收入构成 .....	21
2.2.3.财务分析.....	22
2.2.4.投资逻辑.....	23
2.2.5.盈利预测.....	24
2.3.深冷股份（300540.SZ） .....	24
2.3.1.公司基本情况 .....	24
2.3.2.业绩表现与收入构成 .....	25
2.3.3.财务分析.....	26
2.3.4.投资逻辑.....	27
2.3.5.盈利预测.....	27
2.4.东方电气（600875.SH） .....	28
2.4.1.公司基本情况 .....	28
2.4.2.业绩表现与收入构成 .....	28
2.4.3.财务分析.....	29

2.4.4.投资逻辑.....	30
2.4.5.盈利预测.....	31
2.5.豪能股份（603809.SH）.....	31
2.5.1.公司简介.....	31
2.5.2.业绩表现与收入构成.....	31
2.5.3.财务分析.....	32
2.5.4.投资逻辑.....	34
2.5.5.盈利预测.....	35
三、四川其他制造上市公司基本情况.....	35
3.1.新筑股份（002480.SZ）.....	35
3.1.1.公司基本情况.....	35
3.1.2.业绩表现与收入构成.....	35
3.1.3.财务分析.....	36
3.2.德恩精工（300780.SZ）.....	38
3.2.1.公司基本情况.....	38
3.2.2.业绩表现与收入构成.....	38
3.2.3.财务分析.....	39
3.3.吉峰科技（300022.SZ）.....	40
3.3.1.公司基本情况.....	40
3.3.2.业绩表现与收入构成.....	40
3.3.3.财务分析.....	41
3.4.科新机电（300092.SZ）.....	42
3.4.1.公司基本情况.....	42
3.4.2.业绩表现与收入构成.....	43
3.4.3.财务分析.....	44
3.5.大西洋（600558.SH）.....	45
3.5.1.公司基本情况.....	45
3.5.2.业绩表现与收入构成.....	45
3.5.3.财务分析.....	46
3.6.利君股份（002651.SZ）.....	48
3.6.1.公司基本情况.....	48

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

3.6.2.业绩表现与收入构成 .....	48
3.6.3.财务分析.....	49
3.7.厚普股份（300471.SZ） .....	50
3.7.1.公司基本情况 .....	50
3.7.2.业绩表现与收入构成 .....	50
3.7.3.财务分析.....	51
3.8.富临精工（300432.SZ） .....	53
3.8.1.公司基本情况 .....	53
3.8.2.业绩表现与收入构成 .....	53
3.8.3.财务分析.....	54
3.9.尚纬股份（603333.SH） .....	56
3.9.1.公司基本情况 .....	56
3.9.2.业绩表现与收入构成 .....	56
3.9.3.财务分析.....	57
3.10.西菱动力（300733.SZ） .....	59
3.10.1.公司基本情况 .....	59
3.10.2.业绩表现与收入构成 .....	60
3.10.3.财务分析.....	61
3.11.金时科技（002951.SZ） .....	62
3.11.1.公司基本情况.....	62
3.11.2.业绩表现与收入构成.....	63
3.11.3.财务分析.....	64
3.12.宜宾纸业（600793.SH） .....	66
3.12.1.公司基本情况 .....	66
3.12.2.业绩表现与收入构成 .....	66
3.12.3.财务分析.....	67
3.13.通威股份（600438.SH） .....	69
3.13.1.公司基本情况.....	69
3.13.2.业绩表现与收入构成 .....	70
3.13.3.财务分析 .....	71
3.14.英杰电气（300820.SZ） .....	73

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

3.14.1. 公司基本情况.....	73
3.14.2. 业绩表现与收入构成.....	74
3.14.3. 财务分析.....	75
3.15. 浩物股份（000757.SZ）.....	77
3.15.1. 公司基本情况.....	77
3.15.2. 业绩表现与收入构成.....	78
3.15.3. 财务分析.....	78
3.16. 川环科技（300547.SZ）.....	80
3.16.1. 简介.....	80
3.16.2. 业绩表现与收入构成.....	81
3.16.3. 财务分析.....	82

## 图表目录

图 1: 覆盖制造业企业数量 .....	16
图 2: 覆盖四川制造业企业总市值 (算术平均) .....	16
图 3: 2015-2019 年覆盖制造业企业营业收入 .....	16
图 4: 2015-2019 覆盖制造业企业归母净利润 .....	16
图 5: 覆盖制造业企业 ROE、ROA (整体法) .....	17
图 6: 覆盖四川制造业企业销售毛利率、净利率 .....	17
图 7: 中密控股 2015-2020Q1 营业收入 .....	18
图 8: 中密控股 2015-2020Q1 归母净利润 .....	18
图 9: 中密控股主营业务构成 .....	19
图 10: 中密控股毛利率和净利率情况 .....	19
图 11: 中密控股资产负债率 .....	19
图 12: 中密控股期间费用 .....	20
图 13: 中密控股 ROE 和 ROA .....	20
图 14: 川润股份 2015-2020Q1 营业收入 .....	22
图 15: 川润股份 2015-2020Q1 归母公司净利润 .....	22
图 16: 川润主营业务构成 .....	22
图 17: 川润股份毛利率、净利率情况 .....	22
图 18: 川润股份资产负债率 .....	23
图 19: 川润股份期间费用率 .....	23
图 20: 川润股份 ROE 水平 .....	23
图 21: 深冷股份 2015-2020Q1 营业收入 .....	25
图 22: 深冷股份 2015-2020Q1 归母净利润 .....	25
图 23: 深冷股份主营业务构成 .....	26
图 24: 深冷股份毛利率净利率情况 .....	26
图 25: 深冷股份资产负债率 .....	26
图 26: 深冷股份期间费用率 .....	27
图 27: 深冷股份 ROE 和 ROA .....	27
图 28: 东方电气 2015-2020Q1 营业收入 .....	28
图 29: 东方电气 2015-2020Q1 归母净利润 .....	28
图 30: 东方电气主营业务构成 .....	29
图 31: 东方电气毛利率净利率情况 .....	29
图 32: 东方电气资产负债率 .....	29
图 33: 东方电气期间费用率 .....	30
图 34: 东方电气 ROE 和 ROA .....	30
图 35: 豪能股份 2015-2020Q1 营业收入 .....	32
图 36: 豪能股份 2015-2020Q1 归母净利润 .....	32
图 37: 豪能股份营业务构成 (按业务) .....	32
图 38: 豪能股份营业务构成 (按地区) .....	32
图 39: 豪能股份资产负债率 .....	33
图 40: 豪能股份期间费用率保持稳定 .....	33
图 41: 豪能股份 ROE 和 ROA .....	33
图 42: 豪能股份现金收入比率和净利润现金含量 .....	34

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 43: 新筑股份 2015-2020Q1 营业收入	36
图 44: 新筑股份 2015-2020Q1 归母公司净利润	36
图 45: 新筑股份主营业务构成	36
图 46: 新筑股份毛利率、净利率情况	36
图 47: 新筑股份资产负债率	37
图 48: 新筑股份期间费用率	37
图 49: 新筑股份 ROE 水平	37
图 50: 德恩精工 2015-2020Q1 营业收入	38
图 51: 德恩精工 2015-2020Q1 归母公司净利润	38
图 52: 德恩精工主营业务构成	39
图 53: 德恩精工毛利率、净利率情况	39
图 54: 德恩精工资产负债率	39
图 55: 德恩精工期间费用率	40
图 56: 德恩精工 ROE 水平	40
图 57: 吉峰科技 2015-2020Q1 营业收入	41
图 58: 吉峰科技 2015-2020Q1 归母公司净利润	41
图 59: 吉峰科技主营业务构成	41
图 60: 吉峰科技毛利率、净利率情况	41
图 61: 吉峰科技资产负债率	41
图 62: 吉峰科技期间费用率	42
图 63: 吉峰科技 ROE 水平	42
图 64: 科新机电 2015-2020Q1 营业收入	43
图 65: 科新机电 2015-2020Q1 归母公司净利润	43
图 66: 科新机电主营业务构成	44
图 67: 科新机电毛利率、净利率情况	44
图 68: 科新机电资产负债率	44
图 69: 科新机电期间费用率	45
图 70: 科新机电 ROE 水平	45
图 71: 大西洋 2015-2020Q1 营业收入	46
图 72: 大西洋 2015-2020Q1 归母公司净利润	46
图 73: 大西洋主营业务构成	46
图 74: 大西洋毛利率、净利率情况	46
图 75: 大西洋资产负债率	47
图 76: 大西洋期间费用率	47
图 77: 大西洋 ROE 水平	47
图 78: 利君股份 2015-2020Q1 营业收入	48
图 79: 利君股份 2015-2020Q1 归母公司净利润	48
图 80: 利君股份主营业务构成	49
图 81: 利君股份毛利率、净利率情况	49
图 82: 利君股份资产负债率	49
图 83: 利君股份期间费用率	50
图 84: 利君股份 ROE 水平	50
图 85: 厚普股份 2015-2020Q1 营业收入	51

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



图 86: 厚普股份 2015-2020Q1 归母公司净利润	51
图 87: 厚普股份主营业务构成	51
图 88: 厚普股份毛利率、净利率情况	51
图 89: 厚普股份资产负债率	52
图 90: 厚普股份期间费用率	52
图 91: 厚普股份 ROE 水平	52
图 92: 富临精工 2015-2020Q1 营业收入	53
图 93: 富临精工 2015-2020Q1 归母净利润	53
图 94: 富临精工主营业务构成	54
图 95: 富临精工分业务毛利率情况	54
图 96: 富临精工资产负债率	54
图 97: 富临精工期间费用	55
图 98: 富临精工 ROE 和 ROA	55
图 99: 富临精工现金收入比率和净利润现金含量	55
图 100: 尚纬股份 2015-2020Q1 营业收入	57
图 101: 尚纬股份 2015-2020Q1 归母公司净利润	57
图 102: 尚纬股份主营业务构成	57
图 103: 尚纬股份分业务毛利率情况	57
图 104: 尚纬股份资产负债率	58
图 105: 尚纬股份期间费用率	58
图 106: 尚纬股份 ROE 和 ROA	58
图 107: 尚纬股份存货周转天数稳中有降	59
图 108: 尚纬股份收款能力良好	59
图 109: 西菱动力 2015-2020Q1 营业收入	60
图 110: 西菱动力 2015-2020Q1 归母净利润	60
图 111: 西菱动力主营业务构成	60
图 112: 西菱动力分业务毛利率情况	60
图 113: 西菱动力资产负债率有下降趋势	61
图 114: 西菱动力期间费用率	62
图 115: 西菱动力 ROE 和 ROA	62
图 116: 西菱动力现金收入比率和净利润现金含量	62
图 117: 金时科技 2015-2020Q1 营业收入	63
图 118: 金时科技 2015-2020Q1 归母净利润	63
图 119: 金时科技主营业务构成	64
图 120: 金时科技分业务毛利率情况	64
图 121: 金时科技资产负债率有下降趋势	64
图 122: 金时科技期间费用率保持稳定	65
图 123: 金时科技 ROE 和 ROA	65
图 124: 金时科技现金收入比率和净利润现金含量	65
图 125: 宜宾纸业 2015-2020Q1 营业收入	66
图 126: 宜宾纸业 2015-2020Q1 归母净利润	66
图 127: 宜宾纸业主营业务构成	67
图 128: 宜宾纸业分业务毛利率情况	67

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



图 129: 宜宾纸业资产负债率有下降趋势.....	68
图 130: 宜宾纸业期间费用率 .....	68
图 131: 宜宾纸业 ROE 和 ROA .....	68
图 132: 宜宾纸业存货周转天数 .....	69
图 133: 宜宾纸业应付账款、应收账款周转天数.....	69
图 134: 通威股份 2015-2020Q1 营业收入.....	70
图 135: 通威股份 2015-2020Q1 净利润.....	70
图 136: 通威股份主营业务构成 .....	71
图 137: 通威股份分业务毛利率情况.....	71
图 138: 通威股份资产负债率保持稳定.....	71
图 139: 通威股份期间费用率保持稳定.....	72
图 140: 通威股份 ROE 保持较高水平.....	72
图 141 通威股份存货周转天数稳中有降.....	72
图 142: 通威股份收款能力良好 .....	73
图 143: 英杰电气营业收入快速增长.....	74
图 144: 英杰电气主营业务构成 (分项目) .....	75
图 145: 英杰电气主营业务构成 (分行业) .....	75
图 146: 英杰电气 2015-2019 年毛利率情况.....	76
图 147: 英杰电气资产负债率持续降低.....	76
图 148: 英杰电气偿债能力较强 .....	76
图 149: 英杰电气研发投入不断增加.....	77
图 150: 英杰电气期间费用持续降低.....	77
图 151: 浩物股份主营业务构成 .....	78
图 152: 浩物股份分业务毛利率情况.....	78
图 153: 浩物股份资产负债率 .....	79
图 154: 浩物股份期间费用率有下降趋势.....	79
图 155: 浩物股份 ROE 和 ROA .....	79
图 156: 浩物股份现金收入比率和净利润现金含量.....	80
图 157: 川环科技 2015-2020Q1 营业收入.....	81
图 158: 川环科技 2015-2020Q1 归母净利润.....	81
图 159: 川环科技营业务构成 .....	82
图 160: 川环科技分业务毛利率情况.....	82
图 161: 川环科技资产负债率有下降趋势.....	82
图 162: 川环科技期间费用率保持稳定.....	83
图 163: 川环科技 ROE 保持较高水平.....	83
图 164: 川环科技存货周转天数 .....	84
图 165: 川环科技应收账款、应付账款周转天数.....	84
表格 1.新中国建立以来四川制造业经历的四个阶段.....	10
表格 2.“军转民”、“民参军”的双向互动通道具体改革措施.....	12
表格 3.深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的实施意见.....	13
表格 4.川财证券制造组所辖四川上市公司一览.....	15

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 一、四川上市公司制造板块

### 1.1. 四川制造业发展历程

党的十九大提出，建设现代化经济体系，必须把发展经济的着力点放在实体经济上，深化供给侧结构性改革。制造业是实体经济的主体，是技术创新的主战场，是供给侧结构性改革的重要领域。制造业直接体现了一个国家的生产力水平，是区别发展中国家和发达国家的重要因素，制造业在世界发达国家的国民经济中占有重要份额。

建国以来，尤其是改革开放以来，四川省制造业的发展以及其对经济发展的贡献令人瞩目。制造业已经成为四川省国民经济的重要组成部分及推动力量，成为全省财政收入的重要来源和出口创汇的主力军。

表格 1. 新中国建立以来四川制造业经历的四个阶段

阶段	内容
20 世纪 60 年代	四川经历了年的三线建设特殊时期,成为全国内陆地区最大的制造业生产基地和装备基地。
70 年代末至 80 年代中后期	四川轻工业总产值在全国排名提升到第六位。重工业从原来主要为战备和基本建设服务转到既为军工和基建服务,又为人民生活需要服务。其间年开始四川省对所有制结构进行了调整,专门制定了发展非公有制经济的政策措施,促进了非公有制经济的快速健康发展。年以来,随着国家把改革重心从农村转向城市,工业企业开始推行各种承包经营责任制,新兴产业和产品不断出现,企业经营自主权逐步扩大,工业特别是制造业经济再一次获得快速发展。经过打基础、大规模建设和进一步完善,四川发展成为中国的新兴制造业基地之一。
80 年代末至 90 年代中期	1992 年以来,四川经济发展进入了一个快速增长时期。邓小平南方讲话再次掀起了改革开放的高潮,国有企业积极建立现代企业制度,深化改革,转换经营机制,企业实力得到增强,同时个体工业和外资企业也得到了蓬勃发展,推动了工业经济的高速增长。
90 年代中期至今	这一时期四川工业经济继续保持快速发展,轻重工业都获得地稳步增长。“九五”期间,四川经济加快由计划经济向市场经济体制转变。四川优势传统产业及部分高新技术产品在全国保持了较高的市场份额。电子信息、医药化工、机械冶金、饮料食品和旅游成为六大支柱产业,其中,饮料、医药、电子三个制造行业在全国具有比较明显的优势。重庆划为直辖市后,四川又确立了重点发展战略,着重抓了成都、德阳、绵阳等重点地区的工业发展。“十五”期间,西部大开发、国家对装备制造业发展的高度重视以及成德绵高新技术产业带、绵阳科技城和成都高新区的建设等都为四川制造业的发展提供了良好的机遇。制造业信息化已成为实现四川制造业跨越式发展的突破口和关键。

资料来源：观研天下数据中心，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 1.2. 近年四川制造业发展规划和方向

近年来，四川省制造业总体规模不断扩大、整体实力显著增强，形成了七大优势产业支撑有力、七大战略性新兴产业不断壮大、五大高端成长型产业加速发展的产业梯次发展体系。但与发达省市相比，四川省制造业以传统为主，不大不强、不优不精的特征较突出，转型升级和跨越发展的任务紧迫。

四川省政府之前颁布的《中国制造 2025 四川行动计划》提出，要以制造业转型升级和提升核心竞争力为主题，以信息技术与制造业深度融合为主线，以智能化、绿色化、服务化为发展方向，坚持创新驱动、改革促动，坚持增量与存量并重、速度与质效并举，强化技术改造，优化投资结构，同步提升制造业科技贡献率、劳动生产率、产业增加值率，实现信息化普及、智能化转型、高端化突破，将四川省建设为全国重要的重大技术装备研制、信息技术研发和产品制造、战略资源精深加工、名优特新消费品研发制造基地，率先建成西部制造强省和“中国制造”西部高地。

### 1.2.1. 重点规划和布局：军民深度融合发展方向

四川省政府 2016 年 4 月在成都召开了军民深度融合发展专题推进会，四川省人民政府副省长刘捷表示，四川将围绕破解制约军民融合深度发展的体制性障碍、结构性矛盾、政策性问题，全面推动军民融合有关改革事项先行先试，打通“军转民”、“民参军”的双向互动通道。

#### 会议公开内容显示：

经过长期的建设发展，国防科技工业已成为四川经济的重要组成部分。“十二五”期间，四川国防科技工业累计实施重大项目超过 1000 个，总投资超过 2000 亿元。截至 2015 年底，全省国防科技工业行业主营业务收入达 2660 亿元，规模居全国第 2 位。四川已成为国家航空、航天、核、兵器、军工电子等军工和军民结合高技术领域的重要战略基地。

四川省委、省政府坚持把军民融合深度发展作为系统推进国家全面创新改革试验的首要任务。“十三五”期间，四川将坚持贯彻落实“五大发展理念”，以加快军民融合深度发展为核心，加快构建全要素、多领域、高效益的军民融合深度发展格局，把四川建设成为具有国内领先水平的国防军工战略基地、国家军

民融合改革试验区、军民两用技术协同创新先导区、军民结合高新技术产业发展集聚区，重点抓好军民融合改革、发展、保障三件大事。

在改革方面，四川将围绕破解制约军民融合深度发展的体制性障碍、结构性矛盾、政策性问题，全面推动军民融合有关改革事项先行先试，建立统一领导、军地协调、顺畅高效的领导体制和工作机制，构建军民融合一体化科研生产体系，创新军用科技成果转移转化机制，打通“军转民”、“民参军”的双向互动通道。

表格 2. “军转民”、“民参军”的双向互动通道具体改革措施

序号	名称
1	完善军民深度融合发展推进机制，建立“省、部、军”共同参与的军民融合创新改革领导机制和工作机制，联合开展统筹规划、政策制定、重大决策和总体协调。
2	创新“民参军”机制，鼓励和引导具备相关能力和条件的民口单位进入国防科技工业领域。
3	推进军工投资和资产管理改革，开展民营企业军工能力建设国家投资改革试点。
4	推进军工企业市场化改革，支持符合要求的各类投资主体参与军工企业股份制改造，支持符合条件的民口企业与军工企业组建混合所有制企业。
5	开展军工科研院所分类改革，按照“一院一策”的原则，培育一批真正面向行业、服务区域发展的公益性科研机构。
6	推进军民科技创新资源共建共享，分类推进国防科技实验室、军工重大试验设施、大型科研仪器等向社会开放，支持军地共建技术研发中心。
7	创新军用科技成果转化机制，探索改革军用技术成果使用、处置管理制度，推动军用科技成果向民用领域转化。
8	创新装备采购模式和军品采购信息发布机制，使各类符合条件的承研承制单位公平参与竞争。

资料来源：新华网，川财证券研究所

## 1.2.2. 重点规划和布局：深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网

四川省政府 2019 年 6 月发布关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的实施意见：为抢占数字经济发展制高点，加速创新发展工业互联网，推进“互联网+先进制造业”发展，加快构建“5+1”现代产业体系，推动四川省工业高质量发展，结合我省实际，现提出如下实施意见。



表格 3.深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的实施意见

项目	内容
指导思想	以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻《国务院关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》，认真落实“一千多支、五区协同”“四向拓展、全域开放”战略部署，以供给侧结构性改革为主线，以支撑制造强省和网络强省建设为目标，围绕推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，拓展“智能+”，构建网络、平台、安全三大功能体系，增强工业互联网产业供给能力。
总体要求	立足省情，面向未来，打造与我省经济发展相适应的工业互联网生态体系，促进行业应用，强化安全保障，培育龙头企业，加快人才培养，促进大众创业万众创新和大中小企业融通发展，持续提升我省工业互联网发展水平，形成实体经济和数字经济相互促进、同步提升的良好格局，为制造业转型升级赋能，有力推动治蜀兴川再上新台阶。
发展目标	到 2020 年，初步建成低时延、高可靠、广覆盖的工业互联网网络基础设施，初步构建起全省工业互联网标识解析体系；培育一批面向 16 个重点产业领域的工业互联网平台，争创国家级跨行业、跨领域平台，推动万家企业上云；初步建立工业互联网安全保障体系；打造一批工业互联网试点示范项目和产业示范基地。全省建成数字化、智能化工厂（车间）1000 家，数字化研发设计工具普及率达 72%，关键工序数控化率达 50%。 到 2025 年，覆盖各市（州）、各行业的工业互联网网络基础设施基本建成，工业互联网标识解析体系实现规模化推广，形成 3—5 个具有国内影响力的工业互联网平台，基本建立起较为完备可靠的工业互联网安全保障体系。围绕关键核心技术突破、供给能力显著增强，形成较为健全的工业互联网产业生态体系，打造一批国内工业互联网“独角兽”企业和领军企业，全力争创国家级工业互联网创新发展示范城市。新技术、新模式、新业态大规模推广应用，推动两化融合迈上新台阶。
主要任务	<p><b>加快内外网改造提速降费。</b>深入推进“光网四川”“无线四川”及成都国家级互联网骨干直联点扩容建设。支持通信企业推进 5G 在工业企业的应用部署。组织开展工业互联网网络化改造集成创新应用试点示范，支持工业企业以互联网协议第 6 版（IPv6）、工业无源光网络（PON）、工业无线等技术改造工业企业内网，以 IPv6、窄带物联网（NB-IoT）、软件定义网络（SDN）对工业企业外网进行升级改造。推进连接中小工业企业的专线提速降费。（责任单位：省通信管理局，省发展改革委、经济和信息化厅。列首位的为牵头单位，下同）</p> <p><b>推进标识解析体系建设。</b>加强全省工业互联网标识解析体系顶层设计，建立一批面向企业、区域、行业的工业互联网标识解析节点，协同建设公共递归节点，积极争取工业互联网标识解析各级节点在川落地。组织开展工业互联网标识解析集成创新应用试点示范，推动工业互联网标识解析体系在典型行业深化应用。实现供应链和企业生产精准对接，以及跨企业、跨区域的产品全生命周期管理和关键产品追溯，促进信息资源集成共享。（责任单位：经济和信息化厅，省通信管理局）</p> <p><b>加快工业互联网平台培育。</b>围绕电子信息、装备制造、食品饮料、先进材料、能源化工五大支柱产业，支持龙头企业打造一批面向垂直行业和细分领域的工业互联网平台，争创国家级跨行业、跨领域平台。组织开展工业互联网平台试点示范，推动平台评估测试和分类分级。建设四川省工业互联网产业发展监测平台、四川省工业互联网平台创新与测试验证实验室，发布四川省工业互联网供给资源池名录。（责任单位：经济和信息化厅，省发展改革委）</p> <p><b>提升工业互联网平台运营能力。</b>强化工业互联网平台的资源集聚能力，开展面向不同行业和应用场景的应用创新，不断探索商业模式创新。推动省内优秀平台有效整合产品设计、生产</p>
网络基础	
打造平台体系	

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

工艺、设备运行等数据资源，汇聚共享设计能力、生产能力、软件资源等制造资源，为用户提供设备健康维护、生产管理优化、协同设计制造等各类应用。通过资源出租、服务提供、产融合作等手段，不断拓展平台盈利空间，提升可持续运营能力。（责任单位：经济和信息化厅，省发展改革委、科技厅、商务厅）

**实施“万家企业上云”行动。**引导中小企业业务系统向云端迁移，实现大企业建平台和中小企业用平台的双向迭代、互促共进，为加快制造协同化、服务化、智能化提供实践新模式。引进和培育重点云服务商，推动与中小企业加强供需对接，量身定制上云方案，促进企业高效、高质、深度上云，打造一批上云示范企业。建立四川省企业上云公共服务平台，分批遴选发布“万家企业上云”推荐目录。（责任单位：经济和信息化厅，省发展改革委、科技厅）

**提升工业互联网安全防护能力。**依托四川信息安全产业优势，加大对工业互联网安全技术研究和成果转化的支持力度，重点突破一批核心技术，发展安全可靠终端、安全路由交换产品，推进安全存储产品本地化生产和规模化运营。组织开展工业互联网安全试点示范，推进重点产品、系统、运维服务模式及平台的应用推广，加快推动工业互联网安全防护能力提升。（责任单位：经济和信息化厅，科技厅、省通信管理局）

#### 强化安全保障

**建立工业互联网安全保障制度。**强化工业互联网全产业链数据安全，明确相关主体的数据安全保护责任和具体要求，落实工业数据分级分类和标注管理制度。开展工业互联网数据安全监督检查和评估，督促工业互联网相关企业落实网络安全主体责任，加大安全投入，加强安全防护和监测处置技术手段建设。积极发挥相关产业联盟引导作用，整合行业资源，鼓励联盟单位提供安全运维、安全咨询等服务。（责任单位：经济和信息化厅，省通信管理局）

**加强关键共性技术研发创新。**加快建设一批重点实验室、工程实验室、工程（技术）研究中心等国家级和省级科技创新载体，推进时间敏感网络、确定性网络、低功耗工业无线网络等新型网络互联技术研究。积极培育制造业创新中心、技术创新中心和产业创新中心，实施智能制造与机器人、新一代人工智能等重大专项，加快边缘计算、人工智能、增强现实、虚拟现实、区块链等新兴前沿技术在工业互联网中的应用研究和探索，重点突破一批工业互联网关键技术，形成一批自主知识产权的核心技术。（责任单位：科技厅，省发展改革委、经济和信息化厅）

#### 加强产业支撑

**构建工业互联网标准体系。**鼓励优势企业加入工业互联网国际和标准化组织，积极参与国家工业互联网基础共性和总体标准建设。支持本地科研院所、工业企业、系统解决方案商合作开展面向五大万亿级支柱产业的工业互联网应用标准研制，形成一批具有自主创新技术的工业互联网行业标准。加强工业互联网关键技术、产品、管理及应用的标准体系在企业中的应用与推广。（责任单位：经济和信息化厅，科技厅、省市场监管局）

**促进融合应用。**加快集成创新应用。推动大型企业打造一批互联工厂和全透明数字车间，形成智能化生产、网络化协同、规模化定制和服务化延伸的典型应用模式。引导中小企业依托工业互联网平台实现技术、设备和服务的互联、共享，实现低成本、模块化的工业互联网部署应用。支持软件企业、工业企业、科研院所等开展合作，加速软件云化改造，开发一批面向特定行业、特定场景的工业应用软件（APP）。（责任单位：经济和信息化厅，省发展改革委、科技厅）

**提升工业大数据应用水平。**围绕生产流程优化、质量管理、设备预测性维护等重点应用场景，加快推动工业大数据分析软件开发和重点行业部署应用。支持制造企业构建人、机、物互联的网络架构，形成数据链，增强数据采集和分析能力。依托工业互联网平台开展数据集成应用，实现企业生产与运营管理的智能决策和深度优化。（责任单位：经济和信息

完善生态体系

化厅，省发展改革委、科技厅)

**构建应用服务体系。**支持大型企业在实现内部工业数据集成应用基础上，加快落地实施面向特定应用场景的解决方案，外放生产管理优化、远程服务、协同制造、产品全生命周期管理等应用服务能力。搭建中小企业资源库与需求池，开展供需对接、软件租赁、能力开放、众包众筹、云制造等创新应用服务。支持平台运营商搭建工业 APP 应用平台。(责任单位：经济和信息化厅，省发展改革委、科技厅、商务厅)

**构建企业协同发展体系。**鼓励制造业龙头企业搭建基于工业互联网的“双创”平台，带动上下游中小企业融入大企业创新链，构建数据驱动大中小企业融合、协同、共享的融通生态。加快推广两化融合管理体系，鼓励企业将工业互联网与业务流程重塑、组织结构优化、商业模式变革有机结合。建立四川省工业互联网产业联盟，搭建多方资源精准对接的创新合作平台。鼓励和支持市(州)根据自身发展特点，形成一批省级工业互联网产业示范基地，争创国家新型工业化产业示范基地。(责任单位：经济和信息化厅，省发展改革委、科技厅)。

资料来源：四川省人民政府官网，川财证券研究所

### 1.3. 四川制造业市场变化

川财证券制造组覆盖了包括机械、电力设备及新能源、汽车以及轻工制造四个领域，截止 2019 年涵盖的企业信息如下：

表格 4.川财证券制造组所辖四川上市公司一览

代码	名称	所属行业	总市值(亿元)	上市日期
600875.SH	东方电气	电气设备	267.20	1995-10-10
300820.SZ	英杰电气	电气设备	49.69	2020-02-13
002366.SZ	台海核电	电气设备	38.15	2010-03-12
603333.SH	尚纬股份	电气设备	34.57	2012-05-07
002630.SZ	华西能源	电气设备	24.32	2011-11-11
002023.SZ	海特高新	航空航天与国防 III	109.36	2004-07-21
600558.SH	大西洋	金属、非金属与采矿	26.21	2001-02-27
601399.SH	ST 国重装	机械	332.16	2020-06-08
300470.SZ	中密控股	机械	57.04	2015-06-12
002651.SZ	利君股份	机械	50.26	2012-01-06
002480.SZ	新筑股份	机械	45.16	2010-09-21
300471.SZ	厚普股份	机械	31.18	2015-06-11
300780.SZ	德恩精工	机械	26.08	2019-05-31
002272.SZ	川润股份	机械	18.24	2008-09-19
300092.SZ	科新机电	机械	17.81	2010-07-08
300540.SZ	深冷股份	机械	16.20	2016-08-23
300432.SZ	富临精工	汽车零部件	62.82	2015-03-19
603809.SH	豪能股份	汽车零部件	28.48	2017-11-28
000757.SZ	浩物股份	汽车零部件	25.53	1997-06-27
300733.SZ	西菱动力	汽车零部件	16.26	2018-01-16

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

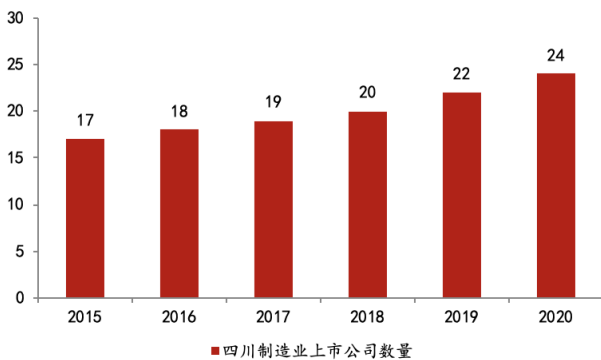


002951.SZ	金时科技	商业服务与用品	71.24	2019-03-15
600438.SH	通威股份	食品	637.60	2004-03-02
600793.SH	宜宾纸业	纸与林木产品	19.02	1997-02-20
300022.SZ	吉峰科技	专营零售	15.78	2009-10-30

资料来源: Wind, 川财证券研究所, 截止日期 20200619

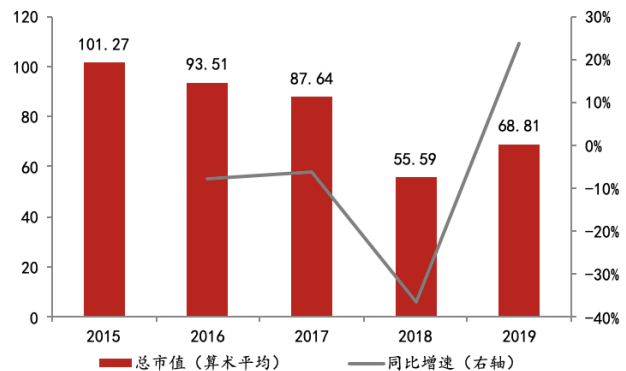
四川制造业上市企业数量在 2015 年至 2020 年有大幅上升, 从 17 家增至 24 家。在 2020 年 ST 国重装再次上市交易之前, 随之近年来多家创业板小市值企业的挂牌, 四川制造业企业的总市值连续数年呈现下降趋势。

图 1: 覆盖制造业企业数量



资料来源: Wind, 川财证券研究所

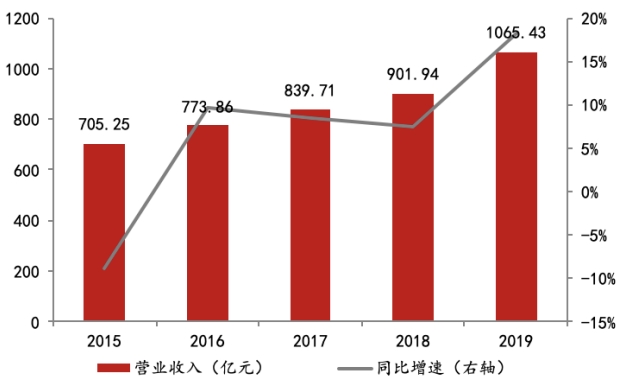
图 2: 覆盖四川制造业企业总市值 (算术平均)



资料来源: Wind, 川财证券研究所 单位: 亿元

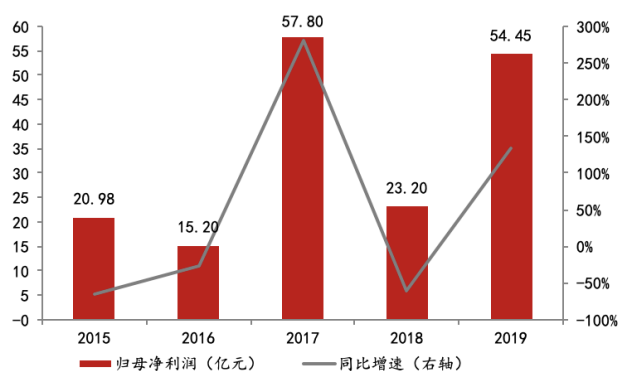
在盈利能力方面, 营业收入逐年上涨, 自《中国制造 2025 四川行动计划》颁布以来, 上述 24 家企业的营业收入总和逐年上涨, 并且增长率有持续扩大的趋势, 2019 年同比增幅达到 18.13%; 归母净利润则是出现较大波动, 尽管如此, 2019 年依旧获得了 134.70% 的增幅, 未来可期。

图 3: 2015-2019 年覆盖制造业企业营业收入



资料来源: Wind, 川财证券研究所 单位: 亿元

图 4: 2015-2019 覆盖制造业企业归母净利润

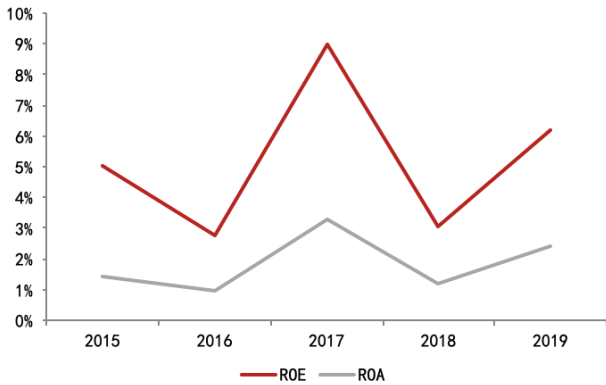


资料来源: Wind, 川财证券研究所 单位: 亿元

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

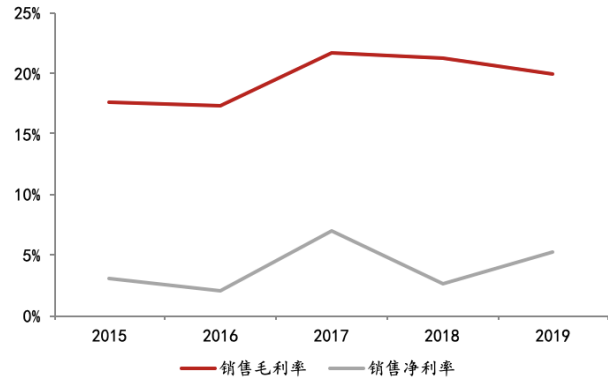
通过整体法的四川制造业企业的 ROE 以及 ROA 进行分析，2017 年整体法计算所得的 ROE 达到峰值 9%，虽然 2018 年有所下滑，但是 2019 年再次跃升至 6.21%，整体呈现震荡上扬的趋势。而在销售毛利率和销售净利率方面，虽然毛利率自 2017 年后处于下滑的趋势，但是销售净利率却自 2018 年下滑至 2.66% 以后，于 2019 年上升至 5.19%，整体向好。

图 5：覆盖制造业企业 ROE、ROA（整体法）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 6：覆盖四川制造业企业销售毛利率、净利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

## 二、四川上市公司（已发布报告）基本情况

### 2.1. 中密控股（300470.SZ）

#### 2.1.1. 公司基本情况

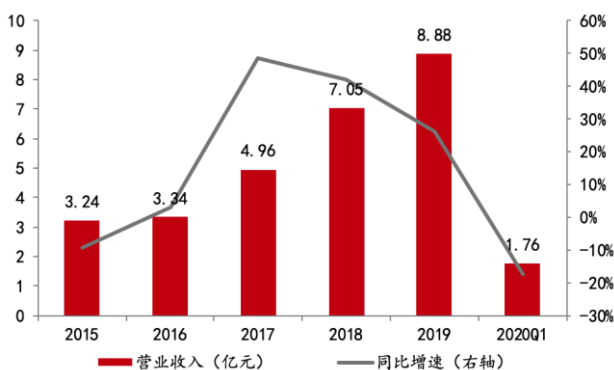
中密控股股份有限公司成立于1993年，总部位于四川省成都市，2016年6月，公司在深交所创业板挂牌上市。公司是从事机械密封、橡塑密封、旋喷泵等产品的理论研究、技术研发、密封整体解决方案、产品制造的企业。历经四十年的传承与积淀，拥有了雄厚的技术实力、精密的检测设备、先进的加工装备、严密的质量管理体系、高效的服务能力。“中密控股”是国内密封行业的知名品牌。

主要股东占比达43.93%，股权结构稳定。公司股权较为集中，目前第一大股东为四川川机投资有限责任公司，最终实际控制人为四川机械研究设计院。截至2020Q1，四川川机投资有限责任公司占有24.86%股份，其余股东持股均不超过5%。截至2019年底，公司下设4家子公司，包括优泰科（苏州）密封技术有限公司、大连华阳密封股份有限公司、四川尼克密封制造有限公司、四川桑尼机械有限责任公司。

#### 2.1.2. 业绩表现与收入构成

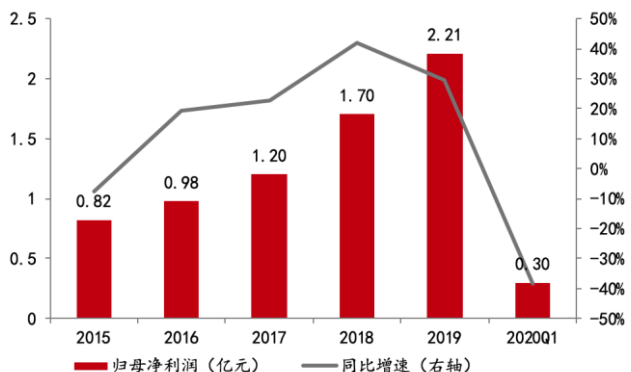
公司自2015年以来，营业收入和归属母公司净利润都有着较高速增长。公司2019年实现营业收入8.88亿元，同比增长26.08%，归母净利润2.21亿元，同比增长29.57%。2015至2019年间，公司营业收入和归母净利润复合增长率分别达到了28.72%、28.07%，增长迅速。2020Q1公司实现营收1.76亿元，同比降低17.47%，归母净利润0.30亿元，同比下降38.37%。

图 7： 中密控股 2015-2020Q1 营业收入



资料来源：Wind，川财证券研究所 单位：亿元

图 8： 中密控股 2015-2020Q1 归母净利润

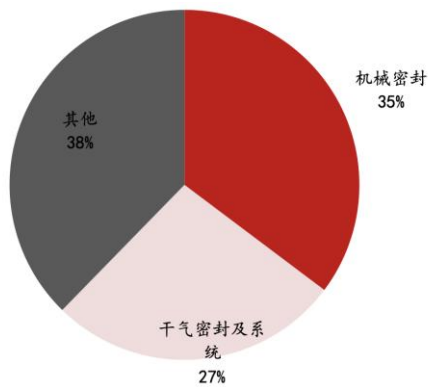


资料来源：Wind，川财证券研究所 单位：亿元

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

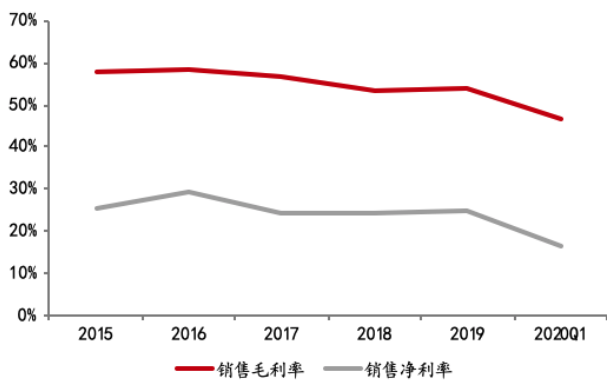
主营机械密封和干气密封及系统，占主营业务比重超过一半。2019 年公司取得多项重大新产品应用业绩。公司重点持续开拓的天然气长输管线领域，已进入替代进口时期，公司也已全面进入各大管道公司取得配套订单及国产化改造订单。在核电领域，公司完成对华阳密封深度整合后领先优势更加突出，核电密封全面替代进口的进程也将进一步加快，公司目前在核电密封领域的大部分研发工作都取得了重要突破。2019 年机械密封、干气密封及系统分别占据营业收入的 35.25%、27.06%。

图 9：中密控股主营业务构成



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：中密控股毛利率和净利率情况

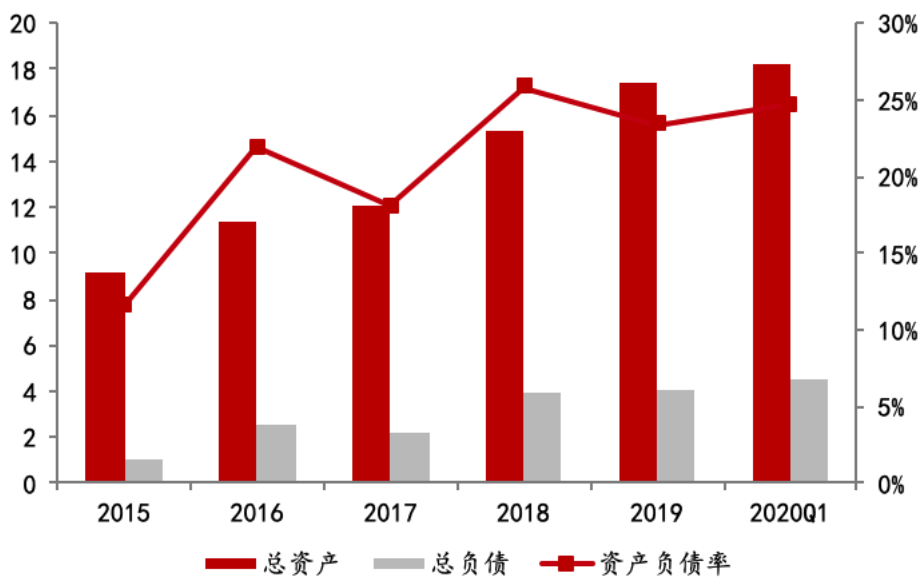


资料来源：Wind，川财证券研究所

### 2.1.3. 财务分析

公司资产负债率自 2016 年大幅上升后，于 2018 年到达峰值，之后资产负债率一直保持在 24%左右。公司 2019 年总资产达到 17.44 亿元人民币，总负债为 4.07 亿元，资产负债率为 23.35%。

图 11：中密控股资产负债率



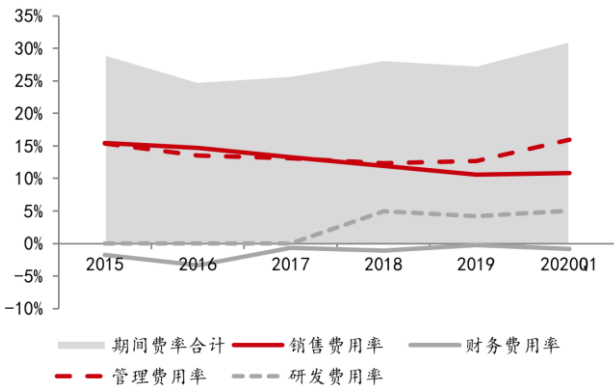
资料来源：Wind，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

期间费用率保持稳定。自 2015 年以来，公司期间费用率水平整体保持稳定，2015 至 2019 年分别为 29.00%、24.80%、25.70%、28.14%和 27.33%。

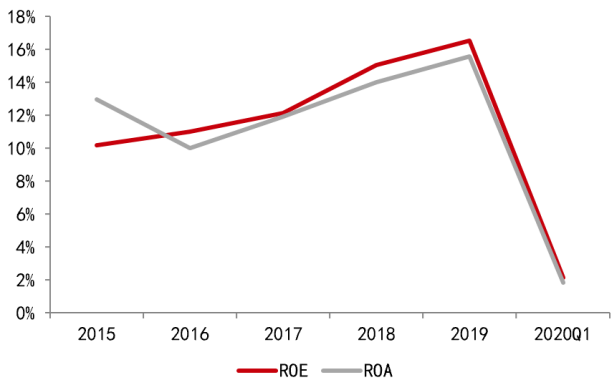
公司 ROE 自 2015 年开始呈现上升趋势，2019 年有一个快速增长，达到 16.55%。2020Q1 受外部环境影响，从而导致 ROE 水平下降。

图 12：中密控股期间费用



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 13：中密控股 ROE 和 ROA



资料来源：Wind，川财证券研究所

## 2.1.4. 投资逻辑

下游景气度持续回暖，新增产能持续投放，未来业绩持续高速增长可期。随着近几年化工（石化和煤化工）产能利用率和营业收入情况大幅改善，设备损耗和维修替换需求明显回暖。未来几年，煤化工和炼化行业景气度仍将持续向上，公司存量业务需求仍然可以保证较高增速。国内聚丙烯树脂、聚乙烯树脂、聚苯乙烯树脂、乙二醇、PX 的对外依存度较高，相关树脂的进口替代，将推动国内对乙烯和丙烯需求。而利用低成本的煤头化工，补充乙二醇、PX 和烯烃（低碳）的国内供应，将是一个很好调整能源和化工结构，减少对外依赖的选择。

技术突破和服务加强强化公司核心竞争力，政策支持推动进口替代加速，公司是品种最全且具备自主核心竞争力的国产化机械密封领导者。公司产品机械密封是一种重要的工业基础件，广泛应用于国内外的石油化工、煤化工、油气输送、核电、电力、水电、制药、冶金、食品、船舶、航天航空、军工等各工业领域，主要解决在高温、高压、高危介质下转动设备运转时的泄漏问题。公司在行业内沉淀四十年，积累了较好的口碑与业绩，公司多个高端系列产品的市场占有率名列前茅。公司紧随我国“一带一路”战略，重点布局中东、中亚、东南亚等发展中国家，前期通过与国内相关工程公司（如 SEI、五环等）以及主机设备厂（如沈鼓、陕鼓、深蓝泵业等）紧密合作快速占领市场，已经在这些地区的国家取得了良好口碑及一定业绩。公司一方面紧密跟踪前期配套市场，开发后续更换业务并取得成效；另一方面也在通过持续参加国际专业展

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

览及学术交流等方式，提升公司在国际市场的品牌影响力公司力争在海外销售收入上保持持续较快增长；公司也希望通过并购国际知名密封企业，将公司产品迅速打入国际市场，以加快国际市场拓展步伐。

### 2.1.5. 盈利预测

我们预计公司 2020-2022 年，可实现营业收入 9.88、12.41 和 15.43 亿元，归属母公司净利润 2.28、3.13 和 4.18 亿元，总股本 1.97 亿股，对应 EPS1.16、1.59 和 2.12 元。

2020 年 6 月 24 日，股价 29.92 元，对应市值 58.87 元，2020-2022 年 PE 约为 26、19 和 14 倍。公司产品应用行业扩张和收购资产整合相对顺利，随着密封件国产化替代渗透率的持续提升，未来几年公司仍将维持营收高增长，我们维持公司“增持”评级。

## 2.2. 川润股份 (002272.SZ)

### 2.2.1. 公司基本情况

公司前身川润集团于 1997 年 9 月 12 日成立，注册资本为 3,000 万元，在四川省自贡市工商行政管理局注册等级。四川川润股份有限公司于 2007 年 2 月 5 日由四川川润（集团）有限公司整体变更设立，注册资本 6,900 万元，位于四川省自贡市盐都大道。2003 年川润集团收购原自贡市轻工机械厂破产资产，2002 年-2006 年陆续收购川润动力股权，2007 年后确定了以液压润滑和锅炉双主业的经营布局。川润股份于 2008 年 9 月 19 日在深交所上市，股票代码 002272。

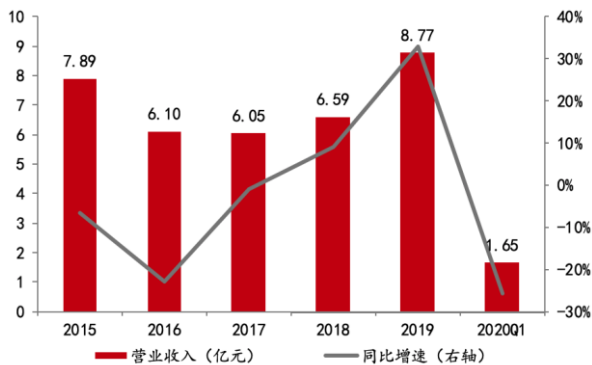
**主要股东占比达 40.04%，股权结构稳定。**截止 2020Q1，罗丽华及钟利钢合计持有本公司 24.61% 的股份，罗丽华、钟利钢、罗永忠、罗全、罗永清属于一致行动人。罗丽华及钟利钢夫妇对本公司有实质控制权，为公司的实际控制人。

### 2.2.2. 业绩表现与收入构成

公司 2019 年实现营业收入 8.77 亿元，创历史最高，同比增长 33.01%，归母净利润 0.65 亿元，同比增长 43.84%。2020Q1 公司实现营收 1.65 亿元，同比下滑 25.58%，归母净利润-0.06 亿元。净利润下滑主要是受新型冠状病毒肺炎影响，导致公司营业收入同比下降，归属与上市公司股东的净利润相应减少。

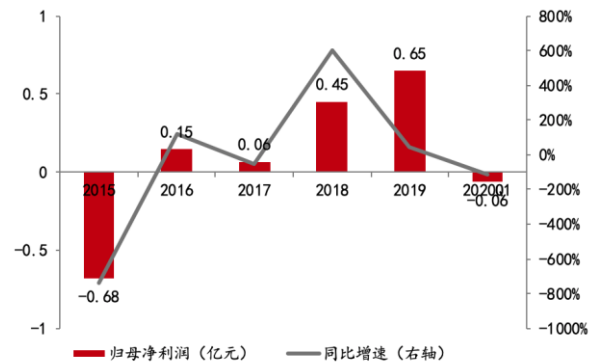


图 14： 川润股份 2015-2020Q1 营业收入



资料来源: wind, 川财证券研究所 单位: 亿元

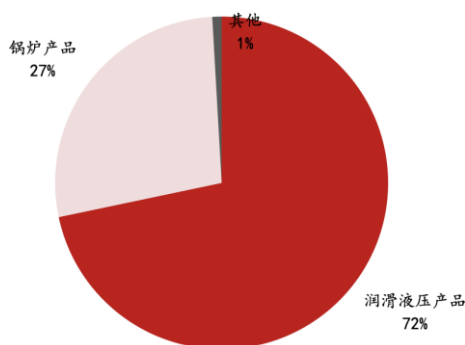
图 15： 川润股份 2015-2020Q1 归母公司净利润



资料来源: wind, 川财证券研究所 单位: 亿元

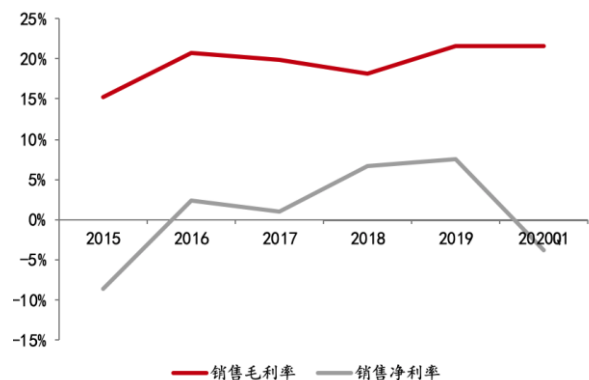
主营润滑液压产品，占业务比重超过 70%。多年来公司主营业务为润滑液压产品，2019 年润滑液压产品、锅炉产品的收入分别占据营业收入的 71.07%、27.40%。2019 年公司的销售毛利率和销售净利率分别为 21.64%、-3.78%。

图 16： 川润主营业务构成



资料来源: wind, 川财证券研究所

图 17： 川润股份毛利率、净利率情况



资料来源: wind, 川财证券研究所

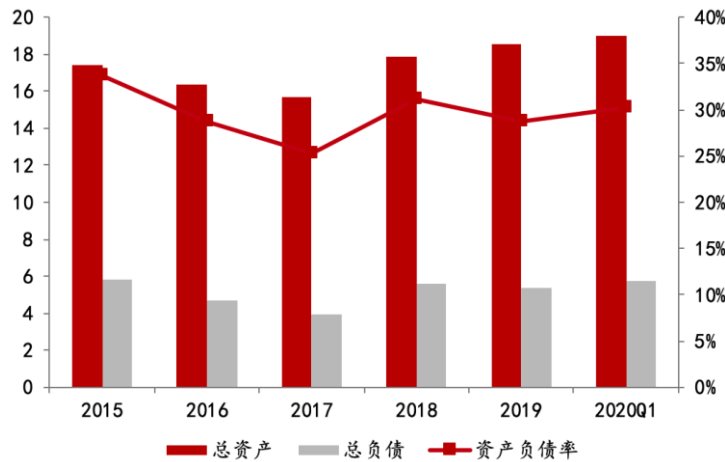
### 2.2.3. 财务分析

公司资产负债率整体保持稳定，2019 年公司总资产 18.54 亿元人民币，总负债为 5.34 亿元人民币，资产负债率相比于 2018 年度的 31.12%稍有下降，2019 年为 28.79%。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



图 18: 川润股份资产负债率

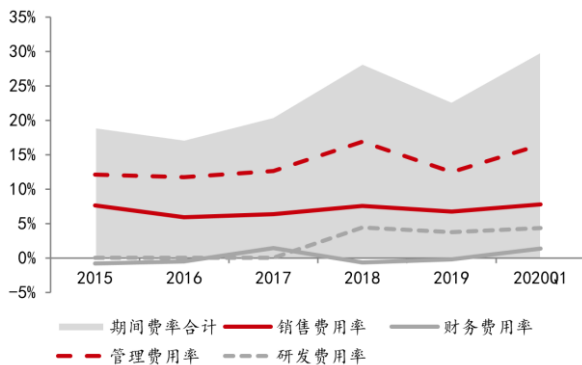


资料来源: wind, 川财证券研究所

期间费用率呈现波动趋势。2015 年至 2017 年公司期间费用率保持在 20% 左右，2018 年大幅上升至 28.14%，2019 年稍有控制，下降至 22.67%。

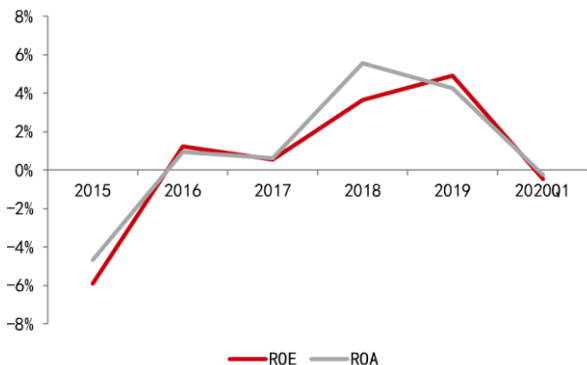
ROE 连续两年下跌后迎来回升。公司 2015 年 ROE 为近年最低点为 -5.89%，2016 年回升至 1.25%。2017 年降至 0.55% 以后两年实现回升，2019 年 ROE 达到了 4.93%。

图 19: 川润股份期间费用率



资料来源: wind, 川财证券研究所

图 20: 川润股份 ROE 水平



资料来源: wind, 川财证券研究所

## 2.2.4. 投资逻辑

公司回归“战略聚焦、业务归核”的经营方针，计划对主营业务进行重整。在润滑液压流体控制业务单元，通过不断强化产品研发与技术创新，在现有重点行业和新行业开发方面均取得阶段性突破，其中风力发电、太阳能光热发电和工程机械是该业务单元的重要开展方向。为了平滑装备制造行业的周期性和持续增长能力，公司也计划整合流体机械与控制技术、节能环保动力装备以及清洁能源项目投资运营及 EPC 服务三个业务单元的个性化、定制化设计、技术升

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

级改造, 运维专家等服务能力形成前端整体解决方案提供能力和后端运维改造服务能力。未来公司将形成聚焦流体技术行业的前端和后端专业服务业务, 设立与原有的液压润滑系统控制集成及元辅件生产制造相对应的工业服务业务单元。

液压密封行业国产化替代加速推动重点布局行业突破, 受益下游景气度持续回暖, 公司产品在重点布局行业放量可期。随着制造成本下降, 全球风电已具备经济性。我国风电行业在经历了 2017 年筑底, 2018 年复苏后, 未来 2-3 年将迎来抢装潮。经济性、清洁性驱动风电持续渗透, 从周期走向成长, 行业步入黄金时代。作为公司产品最重要的应用行业之一, 风电需求拐点确立, 持续抢装开启, 将促进公司主营业务业绩持续修复。由中国液压气动密封件工业协会组织行业各专业分会和会员企业的专家、学者编制的《液压液力气动密封行业“十三五”发展规划》2016 年 5 月正式印发全行业。

《行业发展规划》针对目前行业发展存在的问题, 提出了质量为先、整体推进、市场主导、企业为主、自主研发、两化融合的七项基本原则。提出了八项重点任务, 涉及液压、液力、气动、橡塑密封、机械密封、填料静密封的重点产品、关键技术、关键材料、共性技术和基础服务平台。

### 2.2.5. 盈利预测

我们预计 2020-2022 年, 公司可实现营业收入 11.84、14.72 和 11.31 亿元, 归属母公司净利润 4800、7300 和 6200 万元。公司总股本 4.3 亿股, 对应 EPS0.11、0.17 和 0.14 元。

2020 年 6 月 24 日, 股价 4.16 元, 总股本 4.3 亿股, 对应市值 17.90 亿元, 2020-2022 年 PE 约为 38、24 和 30 倍。未来 2-3 年, 风电行业抢装推动行业高景气, 公司给工程机械主机厂的配套有望突破放量, 公司也将聚焦主业, 向上下游适当延伸, 着重改善产品结构和提高管理效率, 公司毛利率和净利率水平有望明显改善。公司基本面在未来 2-3 年有望大幅改善, 我们维持“增持”评级。

## 2.3. 深冷股份 (300540.SZ)

### 2.3.1. 公司基本情况

川润股份成立于 2008 年, 注册资本 1.25 亿元人民币。公司长期致力于深冷气体分离与液化装置和特种气体提纯装置的技术研究和产品开发, 拥有一支从设计、制造、项目管理、安全调试、技术培训等方面技术精湛、经验丰富的高素质

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

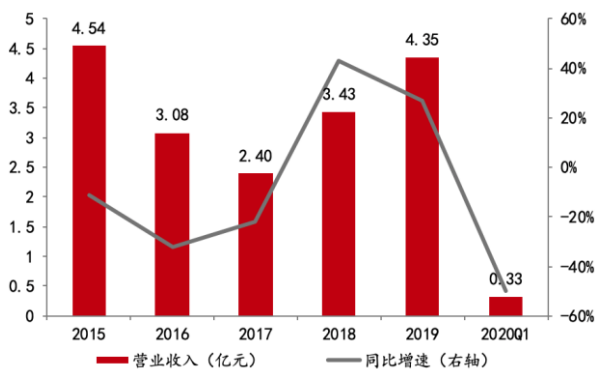
质专业团队，在国内深冷液化技术领域内，拥有多项专利和专有技术。公司建立了完善的质量管理体系，取得了 A 级压力容器设计，ISO9001:2000 质量体系证书。公司是国内主要的深冷液体设备供应商，产品不仅满足国内需求还按不同国家的标准设计、制造出口到美国、英国、埃及、印度、印度尼西亚等国家和地区。公司立足于“精益求精、贡献价值”的企业方针，不断开拓创新，为客户创造价值，确保客户工程建设的质量、周期和投资成本。深冷股份愿与社会各界携手并进，开展广泛的合作，为顾客提供优良的产品和一流的服务。

**主要股东占比达 55.68%，股权结构稳定。**公司股权较为集中，截止 2020Q1，第一大股东为谢乐敏，是公司实际控制人兼最终受益人，持股比例为 12.89%。截至 2019 年底，公司下设三家子公司。分别是成都深冷科技有限公司、成都深冷凌泰机电科技有限公司和成都深冷清洁能源开发有限公司。

### 2.3.2. 业绩表现与收入构成

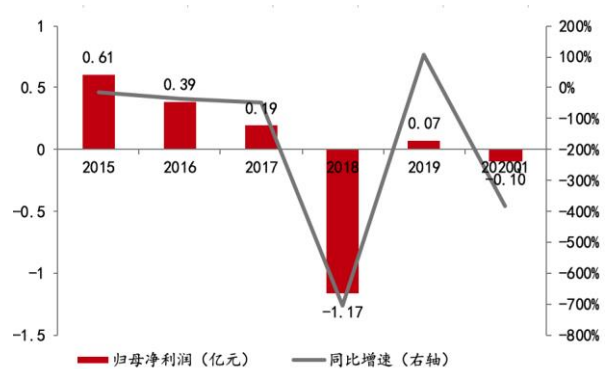
2019 年全年，公司实现营业收入 4.35 亿元，同比增加 26.99%；实现毛利 0.77 亿元，同比下降 23%；实现归属母公司净利润 0.07 亿元，同比上升 106.35%。与 2018 收入同比增速相比，下降了 16.12 个百分点。

图 21：深冷股份 2015-2020Q1 营业收入



资料来源：wind，川财证券研究所 单位：亿元

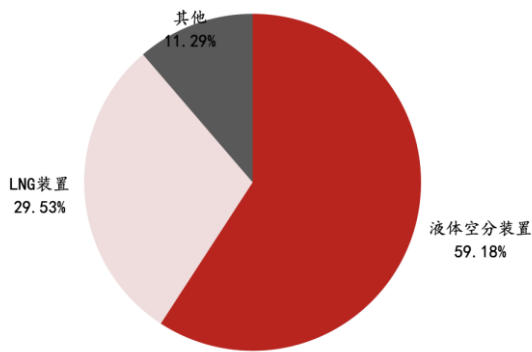
图 22：深冷股份 2015-2020Q1 归母净利润



资料来源：wind，川财证券研究所 单位：亿元

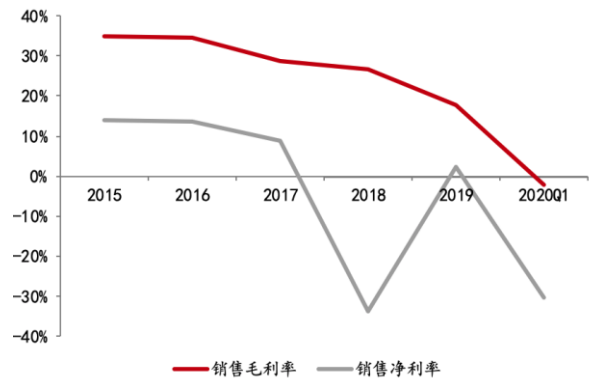
**主营液体空分装置，占主营业务比重 59.18%。**公司主营业务为液体空分装置、LNG 装置等。2019 年，这两大业务收入分别占总收入的 59.18%、29.53%，共计占 88.71%。

图 23：深冷股份主营业务构成



资料来源：wind，川财证券研究所

图 24：深冷股份毛利率净利率情况

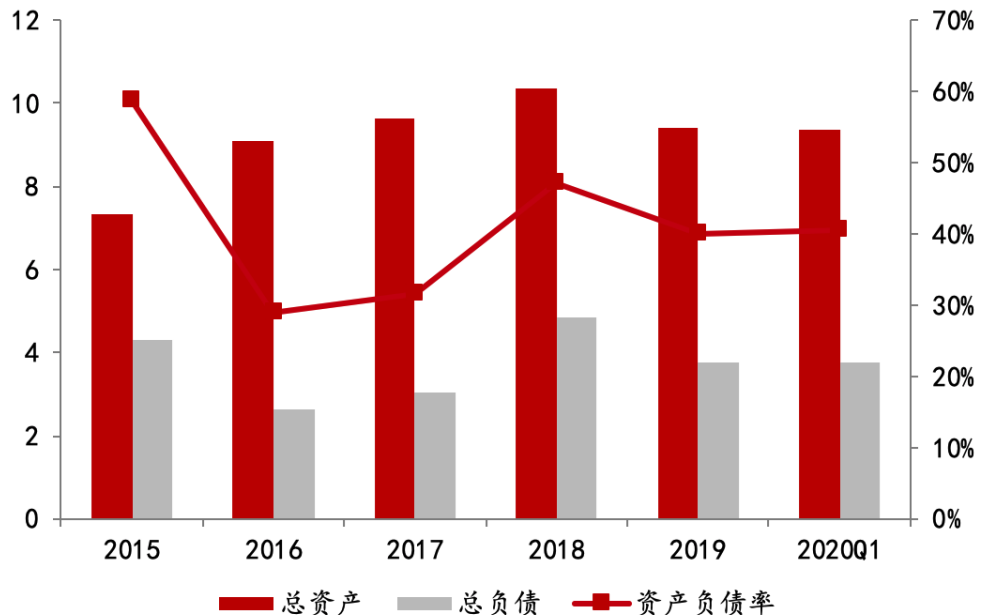


资料来源：wind，川财证券研究所

### 2.3.3. 财务分析

公司资产负债率自 2016 年大幅下降以后连续两年上升，到了 2019 年有所下降，2019 年度总资产为 9.42 亿元，总负债为 3.76 亿元，资产负债率为 39.92%，较前一年度的 46.99% 降低 7.07 个百分点。

图 25：深冷股份资产负债率



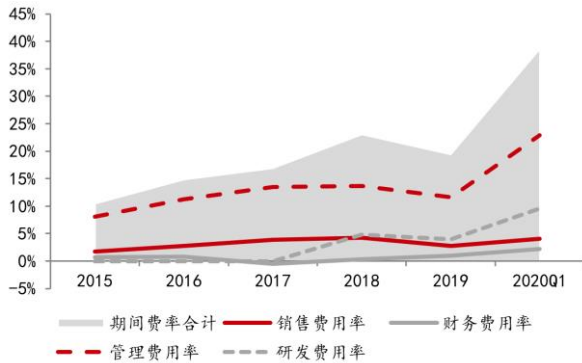
资料来源：wind，川财证券研究所

2019 年期间费用率得到控制。公司的期间费用率由 2015 年的 10.47% 大幅上升至 2018 年的 23.03%，2019 年稍有下降至 19.39%。

公司 ROE 和 ROA 自 2015 年开始呈现下降趋势，2019 年稍有上升，公司的 ROE 和 ROA 分别为 1.35%、1.32%。

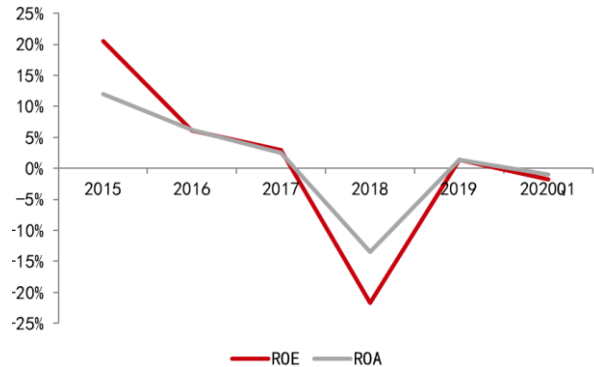
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 26：深冷股份期间费用率



资料来源：wind，川财证券研究所

图 27：深冷股份 ROE 和 ROA



资料来源：wind，川财证券研究所

### 2.3.4. 投资逻辑

油气产业链景气度周期拐点确定，公司 LNG 工艺包设备需求见底回升，液体空分设备业务开始放量。从周期板块轮动的角度，2019 年正当关注油气装备和服务板块的投资机会，随着油价的修复，2019 年三桶油资本开支确定性恢复是推动国内油气装备和服务板块企业业绩修复的主要动力

公司充分受益氢能基础设施建设，氢能投资落地确定性强。我国政府大力支持新能源发展，从政策和财政两方面发力，我国开始加大对氢燃料电池领域的规划和支持力度，政策出台也越来越集中。公司在 LNG 工艺以及液化工艺有长期的沉淀，并且较早在氢气液化以及液氢储罐方面有所布局，使得公司在液氢储存和加氢站的设备开发和技术转移上具备明显的优势，将充分受益于国内的氢能基础设施的投资落地，未来国内氢能发展的加速将为公司的液化、纯化及撬装加注等核心功能设备打开更广阔的应用空间。

### 2.3.5. 盈利预测

我们预计公司 2020-2022 年，可实现营业收入 5.20、6.23 和 7.47 亿元，归属母公司净利润 0.34、0.43 和 0.50 亿元。公司最新总股本 1.25 亿股，对应 EPS 0.27、0.34 和 0.40 元。

估值要点：2020 年 6 月 24 日，最新股价 13.69 元，对应市值 17.07 亿元，2020-2022 年 PE 约为 63、50 和 43 倍。公司核心 LNG 设备业务 2019 年大概率是周期拐点，未来重回景气轨道，考虑公司在氢能利用方面的布局，我们维持公司“增持”评级。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 2.4. 东方电气 (600875.SH)

### 2.4.1. 公司基本情况

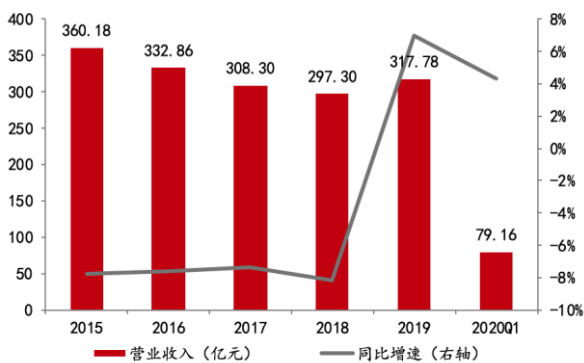
东方电气成立于 1993 年，总部位于四川省成都市，公司是中国东方电气集团有限公司控股特大型企业。东方电气秉承“求实、创新、人和、图强”的企业精神，历经半个多世纪的磨砺，已成为全球最大的发电设备供应商和电站工程总承包商之一。目前，东方电气的产品已经逐渐扩展到美国、加拿大、印度、巴基斯坦、越南、印度尼西亚、沙特、波黑、瑞典、巴西等 60 多个国家和地区。东方电气作为国家重大技术装备国产化基地、国家级企业技术中心，拥有中国发电设备制造行业中一流的综合技术开发能力。通过自主开发、产学研合作，形成了一批拥有自主知识产权的重大技术装备产品，具备了大型水电、火电、核电、风电、燃机及太阳能发电设备的开发、设计、制造、销售、设备供应及电站工程总承包能力。

**主要股东情况。**公司第一大股东是中国东方电气集团有限公司，实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会，截至 2020Q1 中国东方电气集团有限公司持股比例为 55.40%。

### 2.4.2. 业绩表现与收入构成

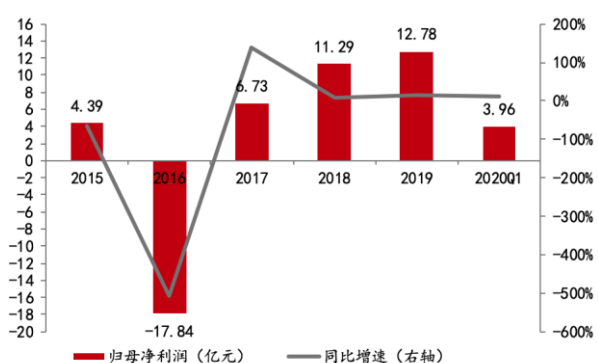
公司 2019 年营业收入为 317.78 亿元，同比增长 6.95%，公司 2019 年归母净利润为 12.78 亿元，同比增长 13.19%，2015 年至 2019 年复合增长率为 30.61%。

图 28：东方电气 2015-2020Q1 营业收入



资料来源：wind，川财证券研究所 单位：亿元

图 29：东方电气 2015-2020Q1 归母净利润



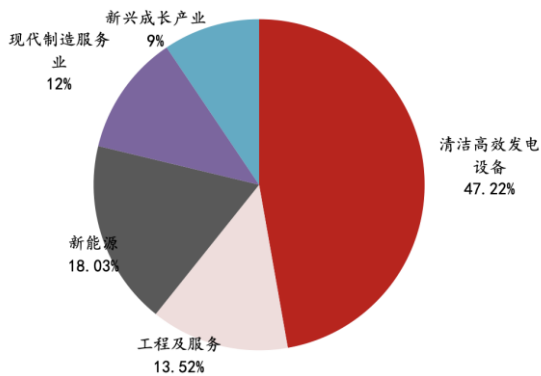
资料来源：wind，川财证券研究所 单位：亿元

**主营清洁高效发电设备，占主营业务构成超 47.22%。**多年来公司主营业务为清洁高效发电设备、新能源、工程及服务、现代制造服务业以及新兴成长产业，这是公司利润的主要来源，2019 年清洁高效发电设备收入占据营业收入的 47.22%。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

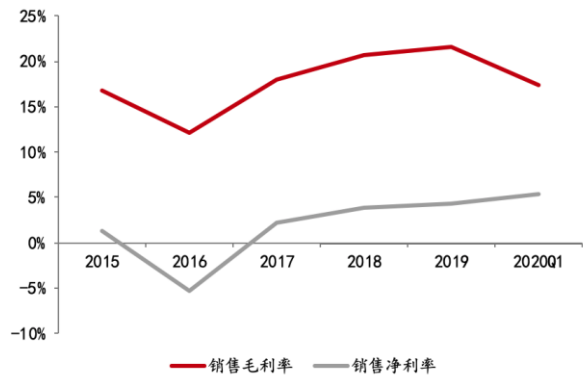


图 30： 东方电气主营业务构成



资料来源：wind, 川财证券研究所

图 31： 东方电气毛利率净利率情况

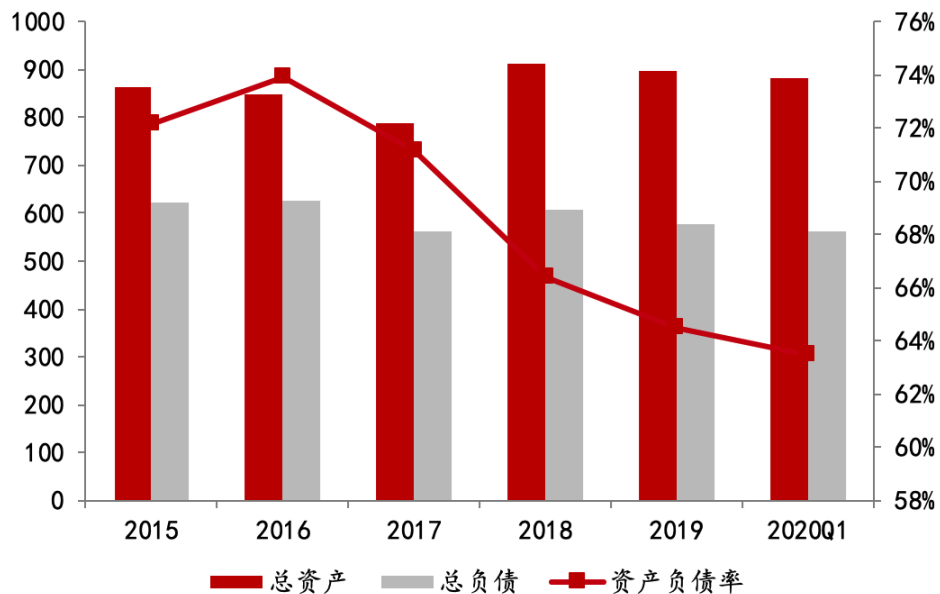


资料来源：wind, 川财证券研究所

### 2.4.3. 财务分析

公司资产负债率自 2016 年达到 73.93% 的高点以来逐年下降，2019 年资产负债率为 64.52%，公司总资产为 896.19 亿元，总负债为 578.21 亿元。2020Q1 资产负债率进一步下降到 63.48%，总资产和总负债均小幅下降，为 882.70 亿元和 560.35 亿元。

图 32： 东方电气资产负债率



资料来源：wind, 川财证券研究所

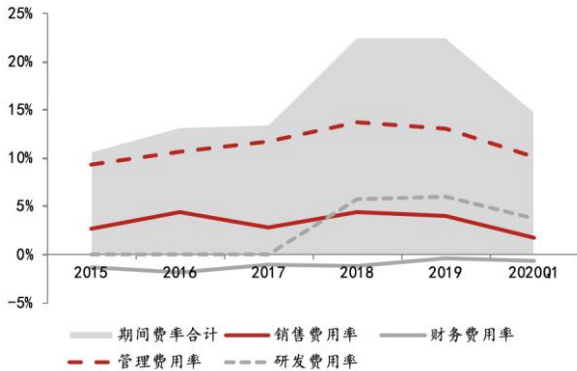
期间费用率总体上升。公司的期间费用率自 2015 年的 10.69% 以后连续三年上升，2018 年达到 22.51%，2019 年的期间费用率与 2018 年基本持平，为 22.50%。公司 ROE 波动较大，自 2016 年大幅下降至 -8.44%，之后三年均维持在 4% 上下，

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



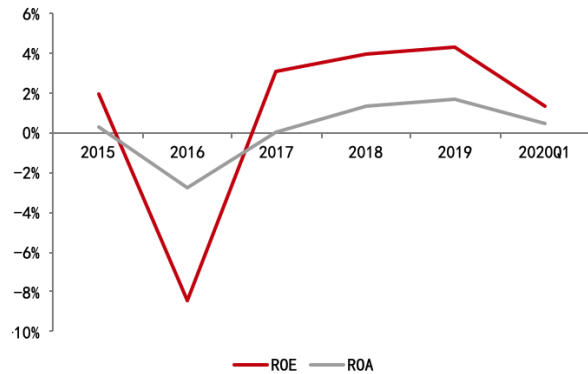
2019 年 ROE 为 4.34%。

图 33： 东方电气期间费用率



资料来源: wind, 川财证券研究所

图 34： 东方电气 ROE 和 ROA



资料来源: wind, 川财证券研究所

#### 2.4.4. 投资逻辑

清洁及新能源业务齐发力，2019 年风电景气度明显改善，核电开工预期强烈，国际业务稳步推进。随着制造成本下降，全球风电已具备经济性，风电订单和风电产品研发显示公司充分受益风电产业的景气恢复。公司成为国内首家海洋核动力平台示范项目核岛主设备成套供货商，取得英国、法国等欧洲高端市场订单。面对国际经济环境急剧变化以及重点项目融资困难等情况，公司积极把握“一带一路”沿线国家重要市场机遇，签订了孟加拉国燃机项目和输变电项目等重点项目，推动了巴布亚新几内亚水电项目、埃塞俄比亚特克泽水电项目、斯里兰卡动车项目的正式生效。

整合集团优质资产注入，通过业务结构调整和减少关联交易，推动盈利能力持续修复，培育新的业务增长点，打开公司成长空间。公司完成集团旗下电力电子与控制、金融、物流、贸易、燃料电池、工业智能装备等相关资产的收购，减少关联交易，推动“电源设备+新兴产业”双轮驱动发展的战略实施，有助于公司整合产业链资源，提高主业盈利能力，并培育新的业务增长点，打开公司成长空间。

公司新兴成长产业实现快速发展，环保业务放量，氢能源及智能装备行业集成等方向蓄势待发。中国西部首条具备年产 1000 套产能的氢燃料电池自动化生产线正式投产，工业装备、储能与能源互联网等在产业孵化期加速发育，即将进入产业化发展的新阶段。公司的智能装备定制、数字化生产线/车间设计和总承包、电站设备远程诊断与服务等，使得公司产业拓展能力不断增强。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 2.4.5. 盈利预测

参考 Wind 一致预期，预计 2020-2022 年，公司可实现营业收入 341、360 和 380 亿元，归属母公司净利润 16.00、17.80 和 19.50 亿元。总股本 31.19 亿股，对应 EPS0.51、0.57 和 0.63 元。

2020 年 6 月 24 日，股价 8.97 元，对应市值 280 亿元，2020-2022 年 PE 约为 18、16 和 14 倍。未来 3-5 年，公司原主业景气度下行增速放缓，布局的新能源和现代制造服务业等稳步放量维持较快增长，新兴产业进入产业化阶段，盈利能力持续改善，首次覆盖给予“增持”评级。

## 2.5. 豪能股份 (603809.SH)

### 2.5.1. 公司简介

豪能股份前身为成都豪能机械有限公司，成立于 2006 年 9 月，总部位于四川成都，于 2017 年 11 月在上交所上市。公司主要从事汽车传动系统相关产品的研发、生产和销售，包括同步器、离合器和差速器三大系统，此外还涉及轨道交通传动系统，是国内唯一具备从铜合金原材料熔炼铸造到产品在线检测全过程工艺能力的汽车零部件制造企业。公司凭借多年积累的综合竞争优势，已在整车厂和主机厂中确立了良好的品牌形象，并发展成为国内少数能同时为欧系、美系、日系及自主品牌配套的零部件供应商，是麦格纳战略合作伙伴、大众(中国) A 级供应商、上汽变速器 A 级供应商，采埃孚优秀供应商，陕西法士特优秀供应商、中国重汽金牌供应商等。

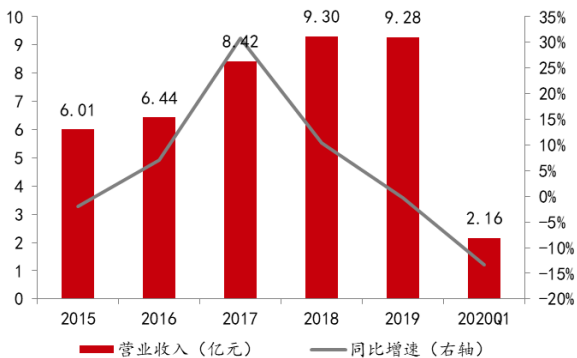
**家族合计控股 41.48%，股权结构稳定。**公司的实际控制人和控股股东为向朝东，截至 2019 年底向朝东先生与其一致行动人向星星、徐应超、杜庭强以及向朝阳合计持股 41.48%。其余股东持股比均不超过 4%，公司股权结构稳定。公司下设全资子公司泸州长江机械有限公司，泸州长江机械于 1983 年开发出同步器齿环材料生产技术和成型技术，成为最早实现同步器齿环国产化的供应商，2004 年泸州长江机械被向朝东收购。

### 2.5.2. 业绩表现与收入构成

公司自 2015 年起营业收入稳定增长，2019 年在下游汽车行业整体低迷的情况下营业收入基本与上年持平。2019 年公司实现营业收入 9.28 亿元，同比下降 0.27%，2015 至 2019 年公司营业收入复合增长率为 11.46%。受汽车市场持续低迷影响，产品结构变动较大，加上固定费用、财务费用和研发费用增加，以及产品销售价格下降等因素所致，2019 年公司归母净利润有所下降，2019 年归母净利润为 1.22 亿元。

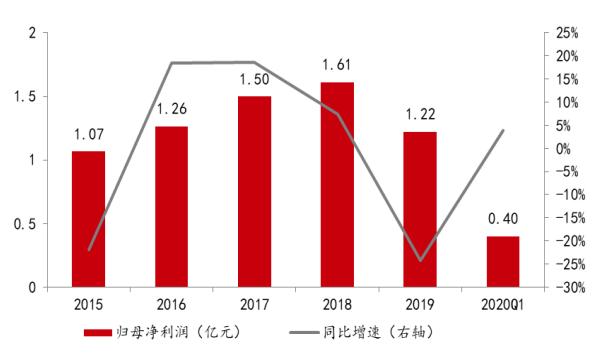
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 35：豪能股份 2015-2020Q1 营业收入



资料来源：wind，川财证券研究所 单位：亿元

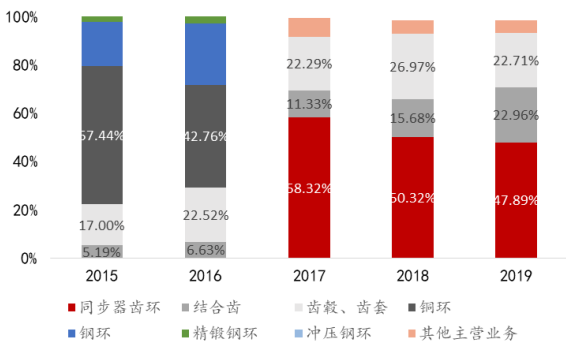
图 36：豪能股份 2015-2020Q1 归母净利润



资料来源：wind，川财证券研究所 单位：亿元

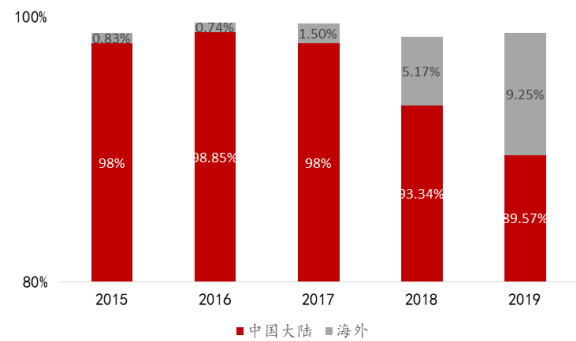
公司主要从事汽车传动系统相关产品的研发、生产和销售，包括同步器、离合器和差速器三大系统，此外还涉及轨道交通传动系统。公司于 2017 年开拓同步器齿环业务，该业务的毛利率水平比较稳定，维持在 40% 的水平。在国内积累大量的优质客户的同时，公司努力开拓海外市场，2019 年出口业务取得重大突破，同时海外毛利率达到 33.2%，明显优于国内，未来将对整体利润产生积极影响。

图 37：豪能股份营业务构成（按业务）



资料来源：wind，川财证券研究所

图 38：豪能股份营业务构成（按地区）



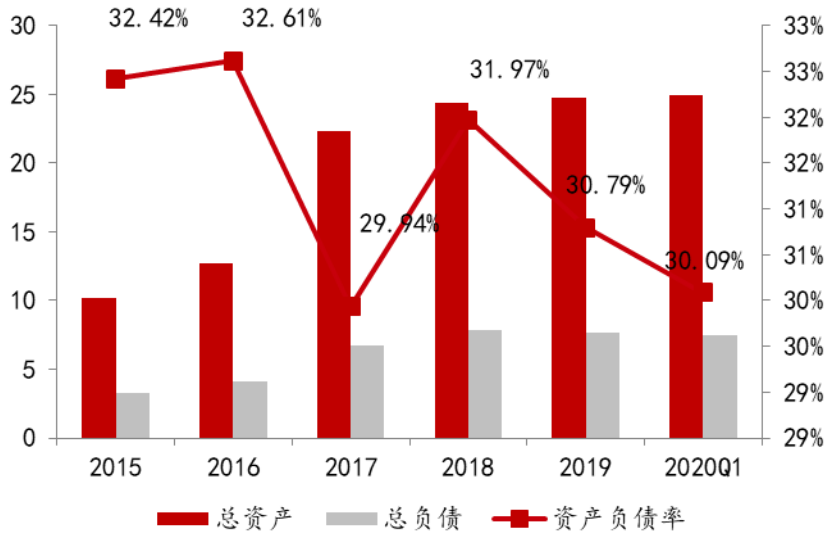
资料来源：wind，川财证券研究所

### 2.5.3. 财务分析

公司资产负债率较为稳定，常年维持在 30% 的水平。截至 2020Q1 公司资产总计为 24.95 亿元，其中流动资产总计 10.27 亿元占比 41.16%，负债总计为 7.51 亿元。资产负债率为 30.09%，公司长期偿债能力较强。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 39：豪能股份资产负债率

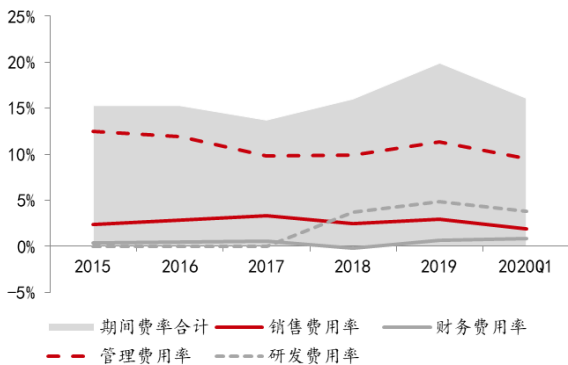


资料来源：wind, 川财证券研究所

管理能力优秀，期间费用率较为稳定。公司的期间费用率较为稳定，常年维持在 20%以下的水平。2020Q1 费用率环比下降 1.07pct，管理费用率环比下降 0.97pct，财务费用小幅增长 0.13pct，公司成本控制能力的进一步提升，管理能力优秀。此外，公司每年研发支出比例逐年增加，持续推进公司转型升级中的技术研发和产品规划，为新业务拓展和公司持续发展奠定基础。2019 年研发费用支出 4,492.57 万元，同比增长 28.34%。

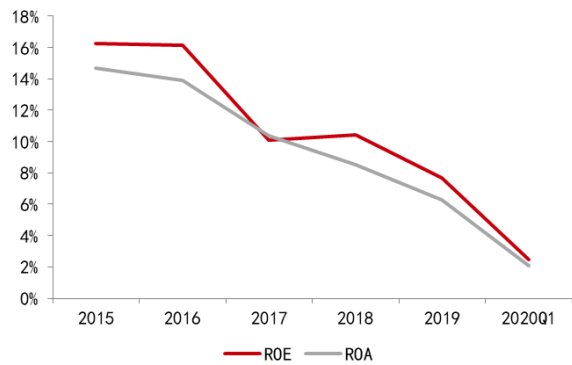
公司 ROE 自 2015 年开始呈现下降趋势，截至 2020Q1，公司 ROE 和 ROA 分别为 2.47%、2.07%。但是 2019 年公司募投项目全部建设完工，重点投资项目有序推进。随着新基地建成，生产自动化、智能化建设逐步推进，产能将得到进一步的释放，未来成长潜力巨大。

图 40：豪能股份期间费用率保持稳定



资料来源：wind, 川财证券研究所

图 41：豪能股份 ROE 和 ROA

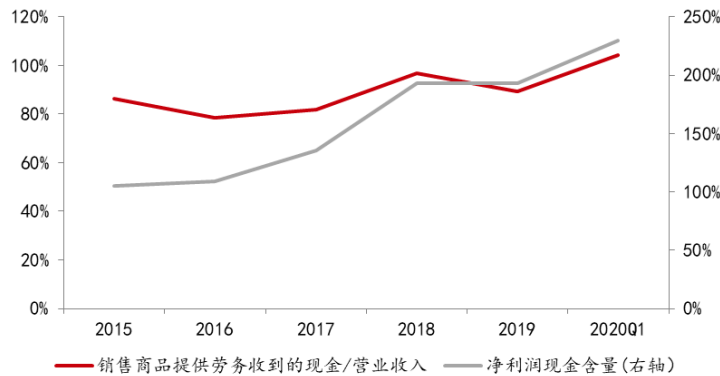


资料来源：wind, 川财证券研究所

公司现金收入比率自 2017 年开始逐年上升，并且于 2020Q1 首次超过 1，当期本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

收入全部收到现金，而且还收回以前期间的应收账款，盈利质量较好。净利润现金含量自 2017 年开始上升且增速较快，公司销售回款能力较强，成本费用低，财务压力逐渐减小。

图 42：豪能股份现金收入比率和净利润现金含量



资料来源：wind，川财证券研究所

#### 2.5.4. 投资逻辑

疫情影响并未阻碍短期业绩表现突出，研发费用比重增加，利润增长点将不断固化。2020 第一季度受疫情影响，汽车行业产销同降，遭遇低谷，但公司在营业收入降低的情况下，营业利润、归母净利润等均处于同比增长状态，同时公司毛利率环比上升 3.45pct，净利率环比增加 5.82pct。其中结合齿业务连续三年高速扩张，2019 年增长 46.05%，在主营业务收入中占比 23.24%，成为公司重要的业绩增长点之一。优秀的短期业绩状况表明公司受疫情影响有限并已率先进入复苏期。此外公司销售费用率环比下降 1.07pct，管理费用率环比下降 0.97pct，财务费用小幅增加 0.13pct，期间费用率整体呈现下降趋势，公司成本控制能力的进一步提升。公司不断加大科研投入，持续推进公司转型升级中的技术研发和产品规划，2019 年研发费用率上升 1.08pct，技术上的高投入在四季度和 2020 年一季度均得到体现，随着研发推进，利润增长点将不断固化，此外随着疫情逐步控制，产业回暖，公司产能有望得到释放。

海外业务快速拓扩张，募投项目建设完毕，公司长期增量可期。公司在国内积累大量的优质客户的同时，努力开拓海外市场，已成长为国内少数能同时为欧系、美系、日系及自主品牌配套的零部件供应商。2019 年出口业务取得重大突破，销售额达到 8,585.63 万元，同比增长 78.66%，占公司主营业务收入的比例由去年同期的 5.24% 上升至 9.37%，同时海外毛利率达到 33.2%，明显优于国内，未来将对整体利润产生积极影响。此外公司 2019 年募投项目全部建设完工且均取得不俗收益。重点投资项目有序推进，投资建设的汽车同步器系统智能生产基地项目按计划顺利完成了厂房主体结构建设、同步器车间的规划布

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



局和设备工艺验证工作。生产工艺同步进行更新提升，同步器齿环生产线锻造工序全部实现自动化生产，机加工序实现机器人一体化自动作业，结合齿生产线实现全自动上下料连线方式，热后加工实现自动化生产。随着新基地建成，生产自动化、智能化建设逐步推进，产能将得到进一步的释放，未来成长潜力巨大。

### 2.5.5. 盈利预测

我们预计 2020-2022 年公司主营业务收入分别为 11.1、13.0 和 15.3 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 1.54、2.06 和 2.47 亿元，EPS 分别为 0.74、0.98、1.18 元。

2020 年 6 月 24 日，股价 13.36 元，对应市值 27.93 亿元，对应 PE 分别为 18、14、11 倍。公司深耕细分赛道，并已具备较强国际竞争优势，未来将持续受益于市占率提升以及国际化扩张，因此予以“增持”评级。

## 三、四川其他制造上市公司基本情况

### 3.1. 新筑股份（002480.SZ）

#### 3.1.1. 公司基本情况

公司是由新筑有限、新津国投、西安康柏、交大青城、朗明电力、西南交大及自然人赵衡平等 7 位股东以发起方式设立的股份有限公司。2001 年 3 月 28 日，公司经四川省工商行政管理局核准登记注册成立。

新筑股份位于四川省新津工业园区，注册资金 77335 万元，员工 2000 人。公司主要从事桥梁支座、预应力锚具、桥梁伸缩装置等公路铁路桥梁功能部件产品和多功能道路材料摊铺机、搅拌设备等路面施工养护机械设备的研发、生产、销售和服务。公司于 2010 年 9 月在深交所上市，股票代码 002480。

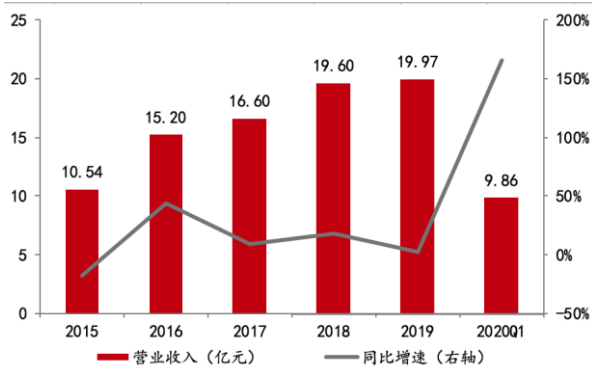
**主要股东占比达 35.24%，股权结构稳定。**截止 2020 年 5 月 18 日，前两大股东四川发展轨道交通产业投资有限公司和四川发展（控股）有限责任公司合计持有 29.34% 股份，公司实际控制人为四川省政府国有资产监督管理委员会。

#### 3.1.2. 业绩表现与收入构成

2015-2019 年公司营业收入持续增长，分别实现营业收入 10.54、15.20、16.60、19.60 和 19.97 亿元，2016-2019 年分别同比增长 44.18%、9.26%、18.07% 和 1.87%。2015-2019 年分别归属母公司股东的净利润-1.58、0.19、0.12、0.13 亿元。本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

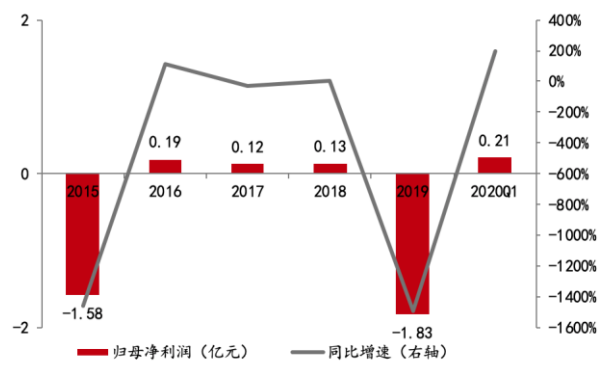
和-1.83 亿元。

图 43：新筑股份 2015-2020Q1 营业收入



资料来源：wind, 川财证券研究所 单位：亿元

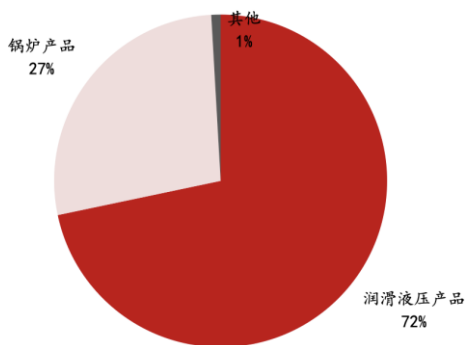
图 44：新筑股份 2015-2020Q1 归母公司净利润



资料来源：wind, 川财证券研究所 单位：亿元

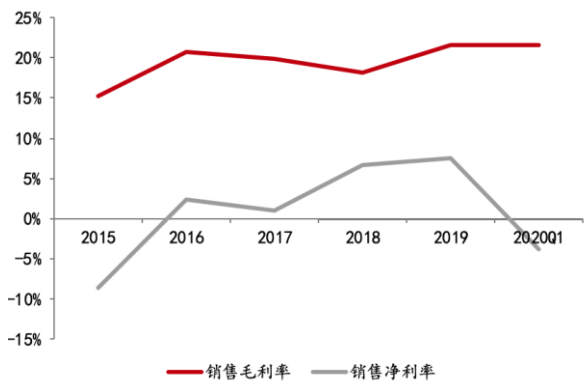
**主营轨道交通业务，占业务比重超过 60%。**公司主营业务主要是轨道交通业务、桥梁功能部件和超级电容系统，主要分为现代有轨电车系统、内嵌式中低速磁浮交通系统、桥梁支座、桥梁伸缩装置、预应力锚具、有机双层超级电容器(UCR)、有机混合型超级电容器(UCK)以及多种超级电容储能系统等产品。公司 2019 年实现总营业收入 19.97 亿元，其中轨道交通业务、桥梁功能部件、超级电容系统和其他主营业务分别为 12.72、5.24、1.32 和 0.67 亿元，分别贡献了营业收入的 63.72%、26.27%、6.63%和 3.37%。

图 45：新筑股份业务构成



资料来源：wind, 川财证券研究所

图 46：新筑股份毛利率、净利率情况



资料来源：wind, 川财证券研究所

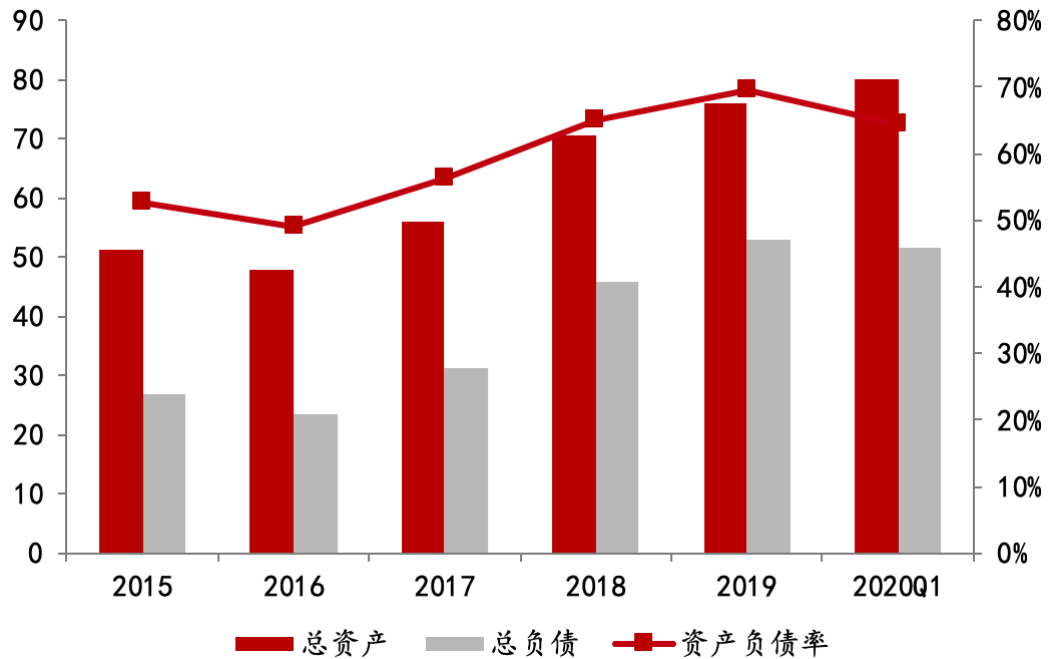
### 3.1.3. 财务分析

公司资产负债率整体稳中有升，2019 年公司总资产 76.08 亿元人民币，总负债为 52.98 亿元人民币，资产负债率相比于 2018 年度的 64.93%稍有上升，2019 年为 69.64%。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



图 47: 新筑股份资产负债率

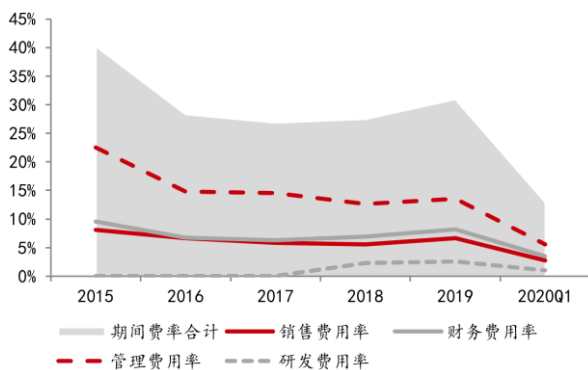


资料来源: wind, 川财证券研究所

公司期间费率整体得到控制。公司 2015 年期间费用率高达 40.17%，之后逐渐控制在 30% 以内，2019 年则稍有回升至 30.94%。

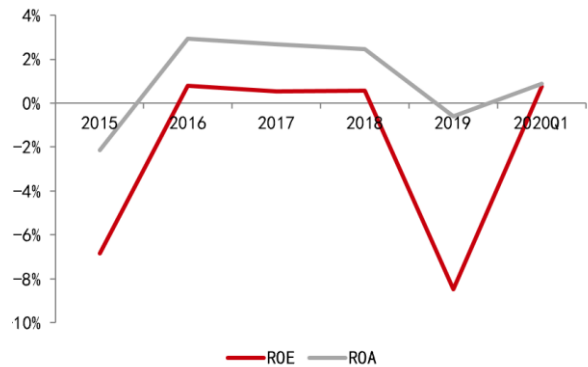
ROE 连续呈现震荡下滑趋势。公司 2015 年 ROE 仅为 -6.84%，2016 年回升至 0.80%，之后逐年下降，2017、2018 两年保持在 0.55% 左右，2019 年大幅下滑至 -8.48%。

图 48: 新筑股份期间费用率



资料来源: wind, 川财证券研究所

图 49: 新筑股份 ROE 水平



资料来源: wind, 川财证券研究所

## 3.2. 德恩精工 (300780.SZ)

### 3.2.1. 公司基本情况

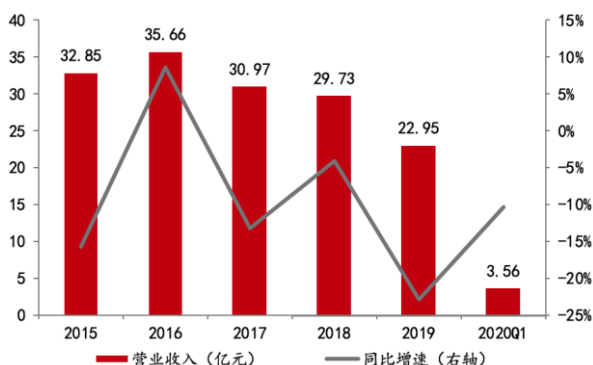
四川德恩精工科技股份有限公司成立于2003年10月10日，目前注册资本为1.47亿人民币。德恩精工企业管理集成ERP、PLM、MES、电商EC、数据决策BI、数据报表REPORT等信息系统为一体，质量和安环管理融合ISO9001、TS16949、ISO14001、OHSAS18001标准体系为一体。拥有发明专利16项，实用新型专利52项，外观设计专利2项，先后获得国家高新技术企业、国家知识产权优势企业、四川省企业技术中心、四川省典型制造业信息化示范企业、四川机械工业企业50强、眉山市政府质量奖等荣誉。公司CPT牌锥套，皮带轮被授予四川名牌产品称号。

主要股东占比达55.41%，股权结构稳定。截止2020年6月1日，雷永志、雷永强合计持有公司38.66%股份，为公司实际控制人。

### 3.2.2. 业绩表现与收入构成

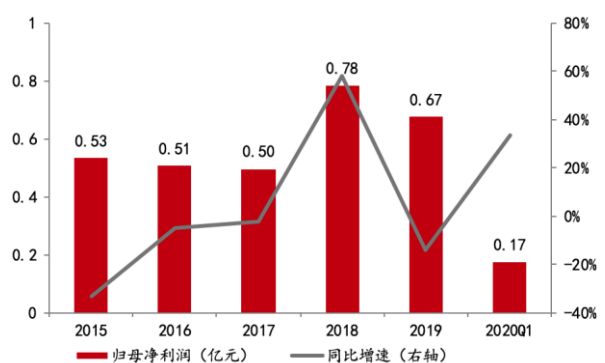
公司营业收入较为稳定，在2018年达到最高，2015年至2019年分别实现营业收入3.89、3.63、4.46、5.36和4.85亿元，2016-2019年分别同比增长-6.50%、22.59%、20.20%和-9.42%。2015-2019年分别归属母公司股东的净利润0.53、0.51、0.50、0.78和0.67亿元。

图 50： 德恩精工 2015-2020Q1 营业收入



资料来源：wind，川财证券研究所 单位：亿元

图 51： 德恩精工 2015-2020Q1 归母公司净利润

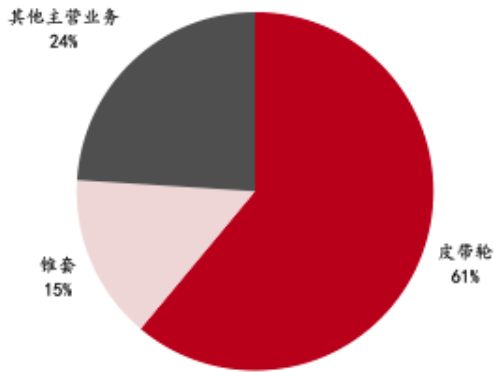


资料来源：wind，川财证券研究所 单位：亿元

主营皮带轮，占业务比重超过60%。多年来公司主营业务为皮带轮产品，2019年皮带轮、锥套的收入分别占据营业收入的61.08%、14.92%。2019年公司的销售毛利率和销售净利率分别为33.85%、13.81%。

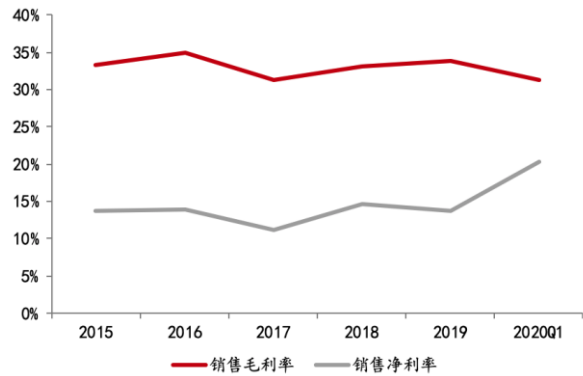
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 52： 德恩精工主营业务构成



资料来源: wind, 川财证券研究所

图 53： 德恩精工毛利率、净利率情况

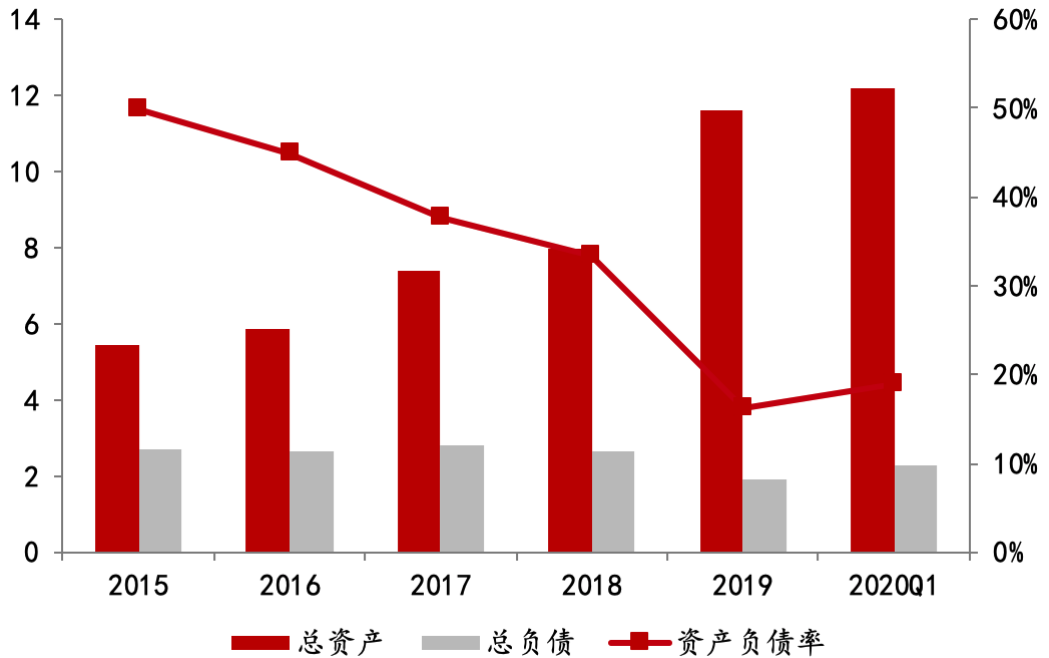


资料来源: wind, 川财证券研究所

### 3.2.3. 财务分析

公司资产负债率整体表现出下降趋势,2019 年公司总资产 11.62 亿元人民币,总负债为 1.89 亿元人民币,资产负债率相比于 2018 年度的 33.46%大幅下降,2019 年为 16.30%。

图 54： 德恩精工资产负债率



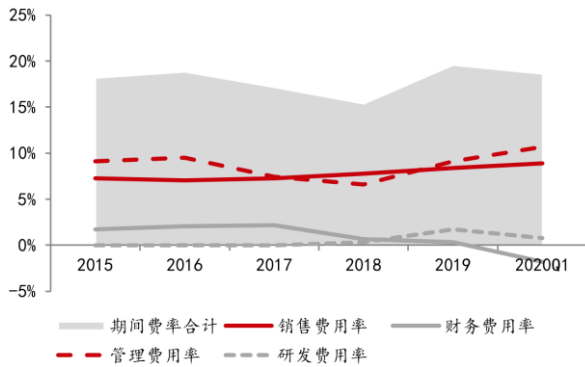
资料来源: wind, 川财证券研究所

公司期间费用率整体保持平稳。公司 2015 年至 2019 年期间费用率分别为 18.13%、18.81%、17.13%、15.32%和 19.52%。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

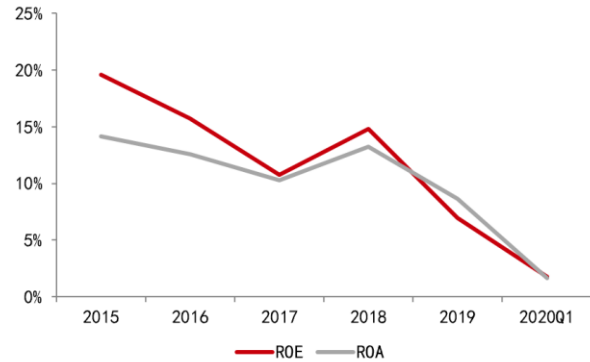
ROE 整体呈现下降趋势。公司 2015 年 ROE 为近年高峰，达到了 19.59%。2017 年降至 10.74% 以后 2018 年回升至 14.80%，2019 年则再度下降至 6.94%。

图 55： 德恩精工期间费用率



资料来源: wind, 川财证券研究所

图 56： 德恩精工 ROE 水平



资料来源: wind, 川财证券研究所

### 3.3. 吉峰科技 (300022.SZ)

#### 3.3.1. 公司基本情况

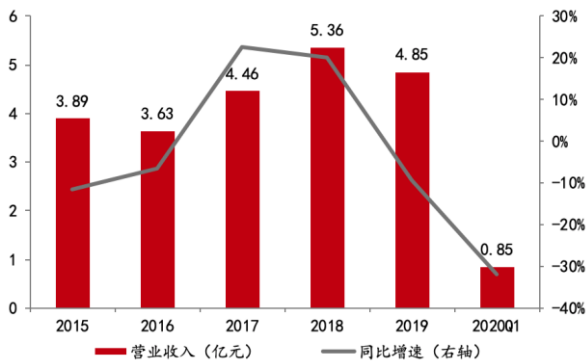
公司发展始于 1998 年，以农机连锁起步运营，目前注册资本 3.8 亿人民币。公司于 2009 年 10 月 30 日首批登陆深交所创业板，成为农机流通行业第一家且目前仍是唯一的上市公司。依靠行业领先的运营管理模式和独具特色的企业文化，在全国构建起近 200 家直营门店、2000 余家乡镇经销服务门店的实体网络渠道，覆盖全国 20 个省（市、自治区）。同时，公司致力于海外业务拓展，响应国家“一带一路”、“走出去”战略号召，公司先后在苏丹、乌干达、缅甸、印尼、塔吉克斯坦、俄罗斯等国开展农业与农机业务。

主要股东占比达 30.53%，股权结构稳定。截止 2020Q1，公司前两大股东王新明、王红艳分别持有公司 12.27%、8.64% 股份，为公司实际控制人。

#### 3.3.2. 业绩表现与收入构成

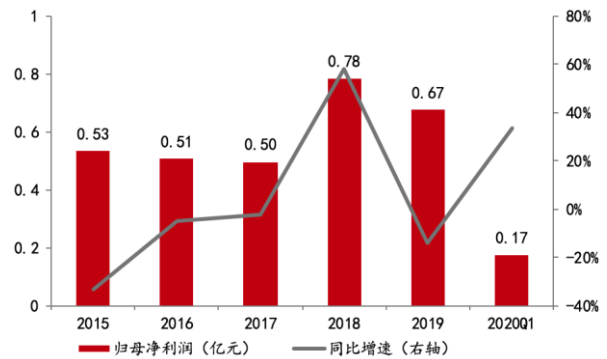
公司营业收入在 2016 年达到最高以后稍有所下降，2015 年至 2019 年分别实现营业收入 32.85、35.66、30.97、29.73 和 22.95 亿元，2016-2019 年分别同比增长 8.56%、-13.15%、-4.02% 和 -22.80%。2015-2019 年分别归属母公司股东的净利润 0.13、0.12、-0.45、0.10 和 -1.43 亿元。

图 57：吉峰科技 2015-2020Q1 营业收入



资料来源：wind，川财证券研究所 单位：亿元

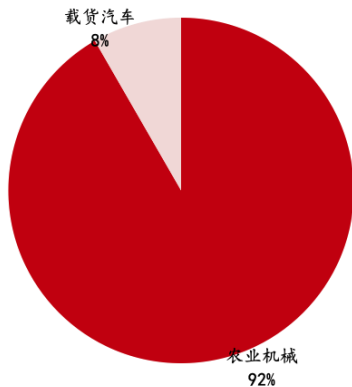
图 58：吉峰科技 2015-2020Q1 归母公司净利润



资料来源：wind，川财证券研究所 单位：亿元

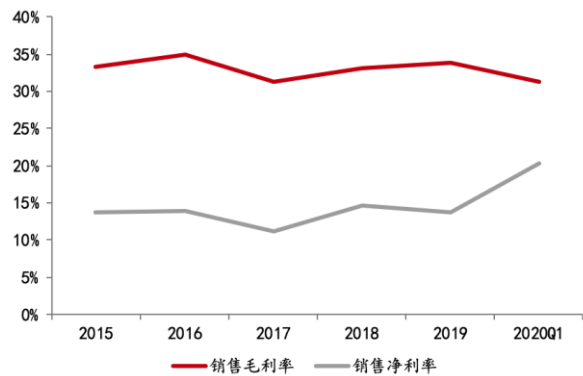
主营农业机械，占业务比重超过 90%。多年来公司主营业务为农业机械产品，2019 年农业机械、载货汽车的收入分别占据营业收入的 91.67%、8.33%。2019 年公司的销售毛利率和销售净利率分别为 15.43%、-5.93%。

图 59：吉峰科技主营业务构成



资料来源：wind，川财证券研究所

图 60：吉峰科技毛利率、净利率情况



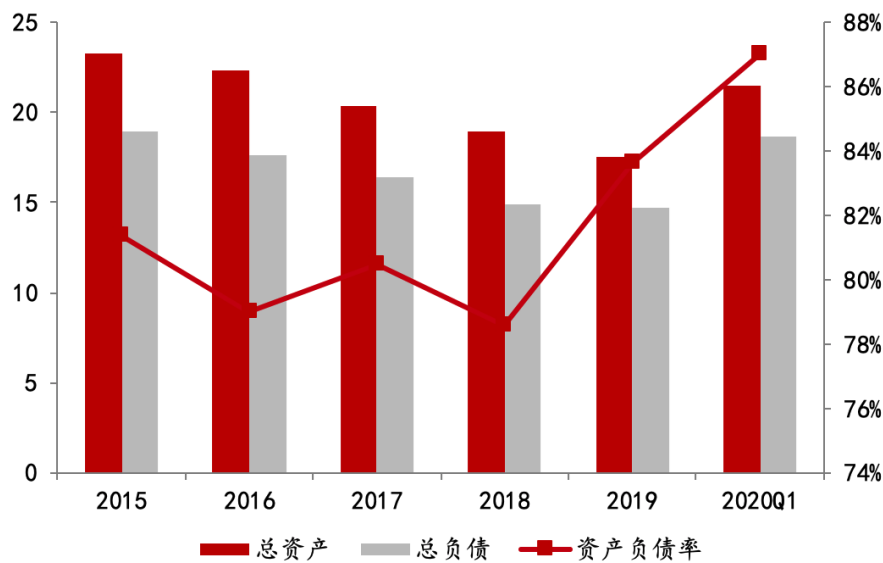
资料来源：wind，川财证券研究所

### 3.3.3. 财务分析

公司资产负债率整体表现出稳定的趋势，2019 年公司总资产 17.55 亿元人民币，总负债为 14.68 亿元人民币，资产负债率相比于 2018 年度的 78.57% 进一步上升，2019 年为 83.65%。

图 61：吉峰科技资产负债率

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

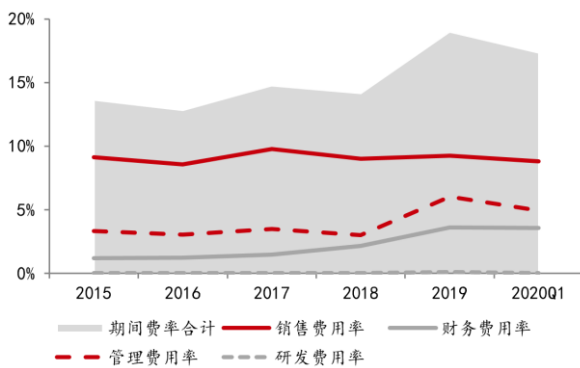


资料来源: wind, 川财证券研究所

公司期间费用率整体保持平稳上升。自2016年期间费用率控制在12.82%以后,该数据持续上升,2017年为14.73%,而2019年则大幅增加至18.99%。

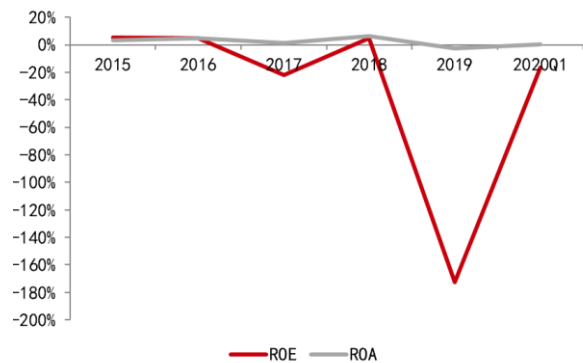
ROE整体呈现下降趋势。公司2018年ROE为近年高峰,达到了4.83%。2017年、2019年两年均降至负值,分别为-21.96%和-172.53%。

图 62: 吉峰科技期间费用率



资料来源: wind, 川财证券研究所

图 63: 吉峰科技 ROE 水平



资料来源: wind, 川财证券研究所

### 3.4. 科新机电 (300092.SZ)

#### 3.4.1. 公司基本情况

公司发展始于1997年,2008年完成股份制改制,更名为“四川科新机电股份有限公司”,2010年正式登陆深交所创业板。目前公司注册资本2.31亿。以农机连锁起步运营。于2009年10月30日首批登陆深交所创业板。公司是致力于压力容器及成套装置研究、开发、制造的高新技术企业,主要服务于石油、化

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



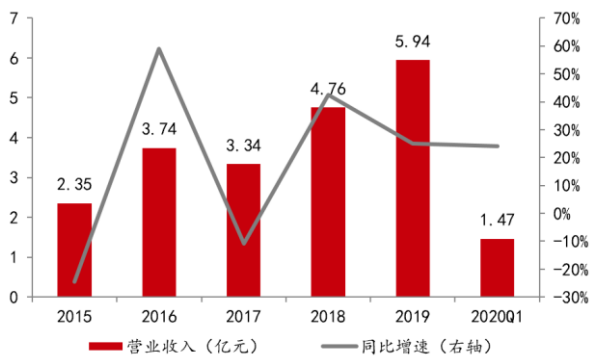
工、电力、清洁能源、生物制药等行业，是国内极少数几家核级压力容器设备制造商之一。公司拥有国内一、二、三类(A1、A2、A3)压力容器设计、制造许可证，美国机械工程师学会颁发的 ASME 证书(U、U2)和授权钢印，能够自主设计、制造高合金及特种材料、工艺技术复杂的大型成套设备。公司组织机构健全，质量体系完善，通过了 ISO9001:2008 质量管理体系认证，ASME U、U2 产品设计制造资质，核级一类放射性物品运输容器制造许可证。

主要股东占比达 51.66%，股权结构稳定。截止 2020Q1，公司前三大股东林祯华、林祯荣、林祯富合计持有公司 48.56% 股份，为公司实际控制人。

### 3.4.2. 业绩表现与收入构成

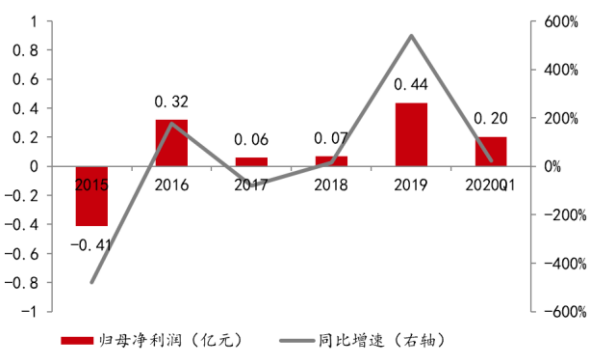
公司 2015 年至 2019 年分别实现营业收入 2.35、3.74、3.34、4.73 和 5.94 亿元，2016-2019 年分别同比增长 59.09%、-10.88%、-42.54% 和 -24.98%。2015-2019 年分别归属母公司股东的净利润 -0.41、0.32、0.06、0.07 和 0.44 亿元，2017 年至 2019 年分别同比增长 -81.23%、14.27% 和 539.51%。

图 64：科新机电 2015-2020Q1 营业收入



资料来源：wind，川财证券研究所 单位：亿元

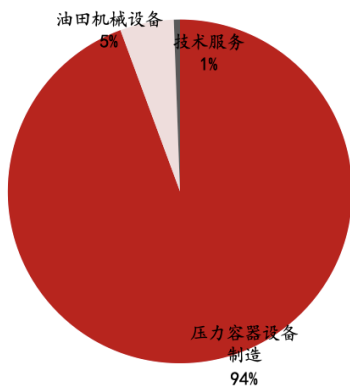
图 65：科新机电 2015-2020Q1 归母公司净利润



资料来源：wind，川财证券研究所 单位：亿元

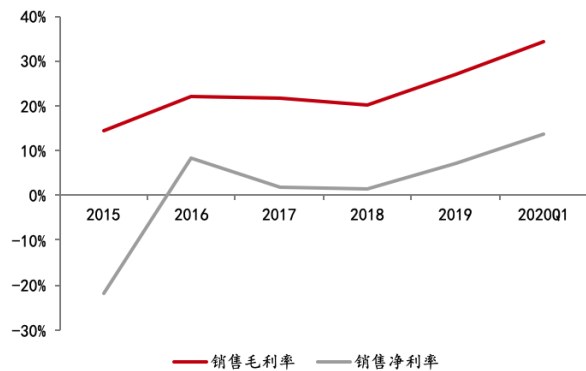
主营压力容器设备制造，占业务比重超过 94%。多年来公司主营业务为压力容器设备制造，2019 年两大业务压力容器设备和油田机械设备的收入分别占据营业收入的 93.87%、5.02%。2019 年公司的销售毛利率和销售净利率分别为 26.88%、7.28%。

图 66：科新机电主营业务构成



资料来源：wind，川财证券研究所

图 67：科新机电毛利率、净利率情况

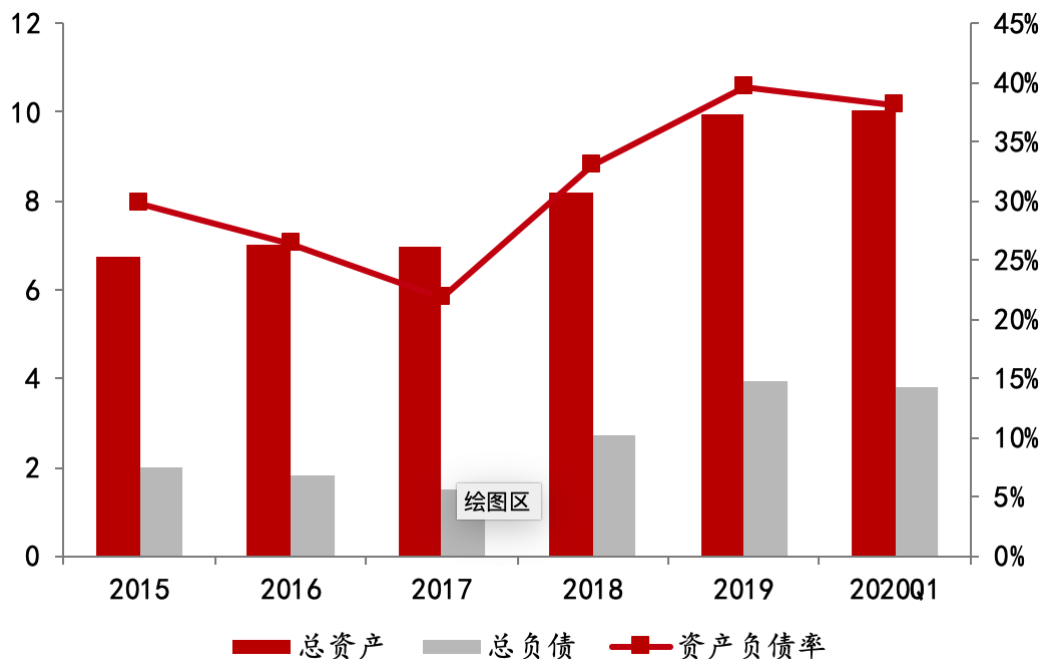


资料来源：wind，川财证券研究所

### 3.4.3. 财务分析

公司资产负债率整体表现出波动的趋势，2019 年公司总资产 9.94 亿元人民币，总负债为 3.93 亿元人民币，资产负债率相比于 2018 年度的 33.03% 进一步上升，2019 年为 39.55%。

图 68：科新机电资产负债率



资料来源：wind，川财证券研究所

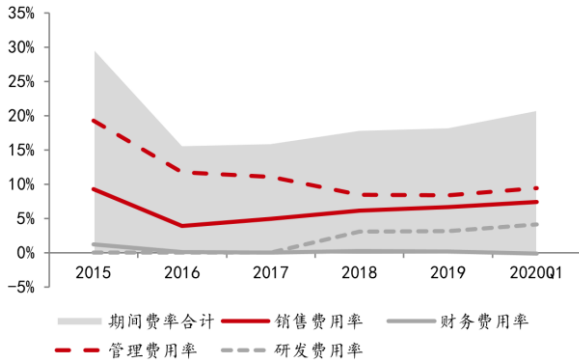
公司期间费用率整体保持上升。公司期间费用率在 2016 年为 15.67%，之后三年连续上涨，2019 年涨至 18.25%。

ROE 近年呈现波动趋势。公司 2015 年 ROE 为低谷，仅为 -8.70%。2016 年达到

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

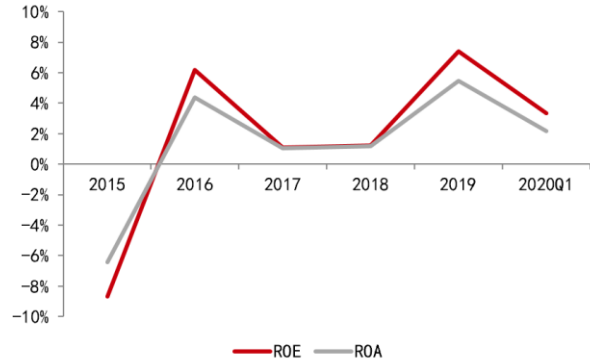
6.19%以后两年均在1%左右，2019年则大幅上涨至7.41%。

图 69：科新机电期间费用率



资料来源：wind，川财证券研究所

图 70：科新机电 ROE 水平



资料来源：wind，川财证券研究所

### 3.5. 大西洋 (600558. SH)

#### 3.5.1. 公司基本情况

四川大西洋焊接材料股份有限公司创建于1949年，其前身系上海斌诚焊接材料制造厂，是国内最早的专业化焊接材料生产企业之一，1969年更名为中国电焊条厂，1996年企业整体改制为四川大西洋集团有限责任公司，1999年四川大西洋集团有限责任公司为主发起人联合其他5家企业发起设立四川大西洋焊接材料股份有限公司，2001年公司在上海证券交易所上市(股票代码600558)，目前注册资本8.97亿人民币。

公司目前在深圳、昆明、成都、自贡、上海、广西等地区投资设立了主营焊接材料的全资或控股子公司，其中位于自贡的公司总部占地面积近10万平方米。公司主要经营产品有焊条(碳钢焊条、低合金钢焊条、不锈钢焊条、堆焊焊条、铸铁焊条、镍及镍合金焊条、铜及铜合金焊条)、焊丝(适用于MAG、MIG、TIG的气体保护焊实芯焊丝、药芯焊丝、有色金属焊丝，以及埋弧焊焊丝和气焊焊丝)、焊剂(用于埋弧焊和电渣焊的各种熔炼型、烧结型焊剂)三大类。

主要股东占比达39.47%，股权结构稳定。截止2020Q1，公司前三大股东为四川大西洋集团有限责任公司、黄刚、李克力，分别持有公司33.37%、1.53%和1.27%股份，自贡市国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

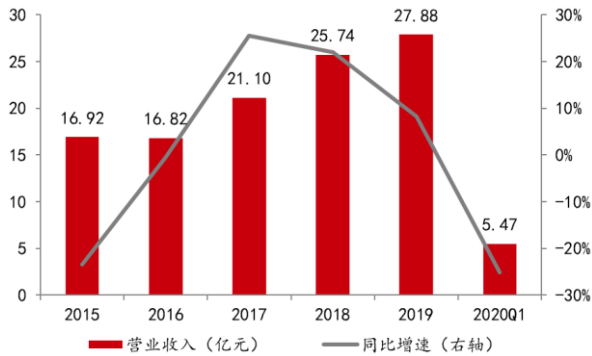
#### 3.5.2. 业绩表现与收入构成

公司2015年至2019年分别实现营业收入16.92、16.82、21.10、25.74和27.88亿元，2016-2019年分别同比增长-0.58%、25.45%、21.98%和8.30%。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

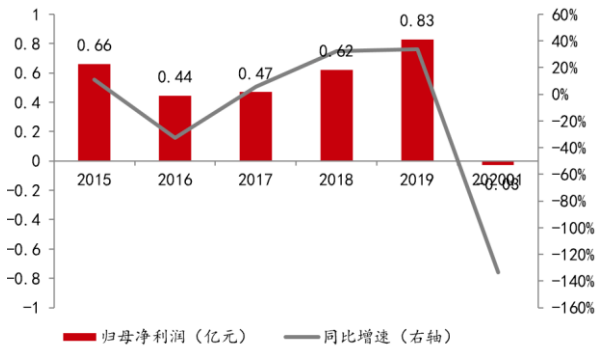
2015-2019 年分别归属母公司股东的净利润 0.66、0.44、0.47、0.62 和 0.83 亿元，2016 年至 2019 年分别同比增长-32.82%、5.65%、32.28%和 33.58%。

图 71：大西洋 2015-2020Q1 营业收入



资料来源：wind，川财证券研究所 单位：亿元

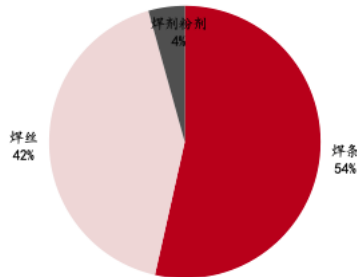
图 72：大西洋 2015-2020Q1 归母公司净利润



资料来源：wind，川财证券研究所 单位：亿元

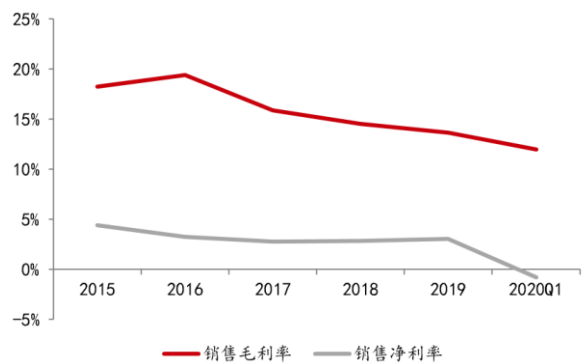
主营焊条，占业务比重超过 50%。多年来公司主营业务为压力容器设备制造，2019 年两大业务焊条和焊丝的收入合计占据营业收入超过 95%。2019 年公司的销售毛利率和销售净利率分别为 13.68%、3.08%。

图 73：大西洋主营业务构成



资料来源：wind，川财证券研究所

图 74：大西洋毛利率、净利率情况



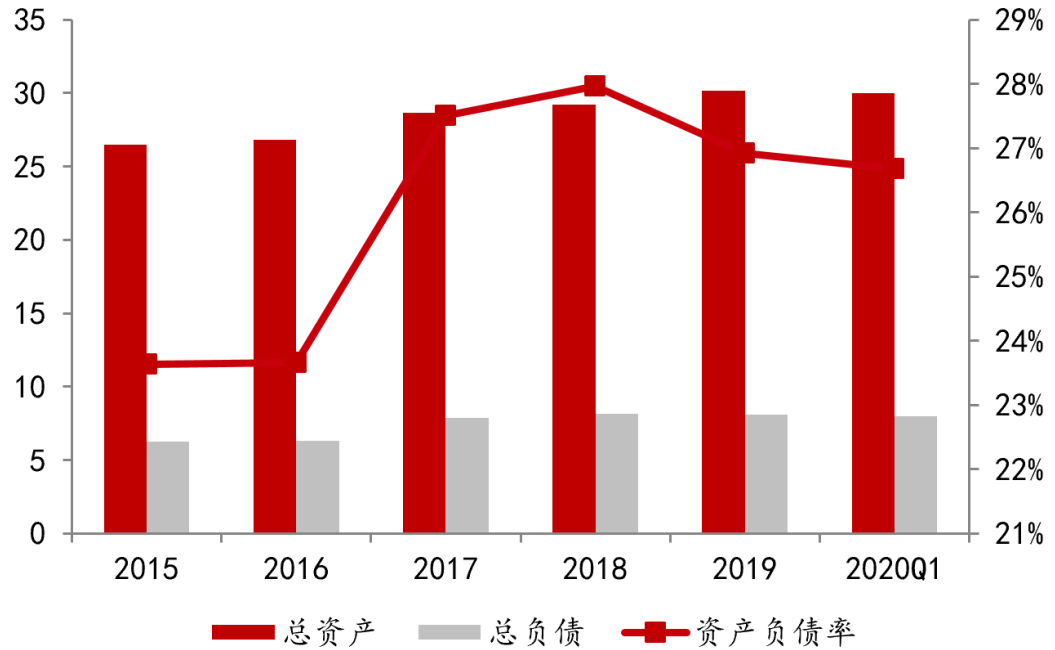
资料来源：wind，川财证券研究所

### 3.5.3. 财务分析

公司资产负债率自 2017 年以来整体表现出平稳的趋势，2019 年公司总资产 30.18 亿元人民币，总负债为 8.01 亿元人民币，资产负债率相比于 2018 年度的 27.96%稍有下降，2019 年为 26.92%。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 75： 大西洋资产负债率

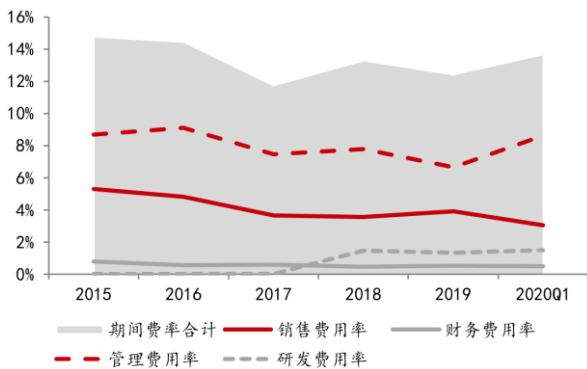


资料来源：wind, 川财证券研究所

公司期间费用率波动不大。公司期间费用率在 2015 年为 14.77%，之后四年小幅波动，2017 年达到近年最低的 11.71%，而 2019 年则回升至 12.41%。

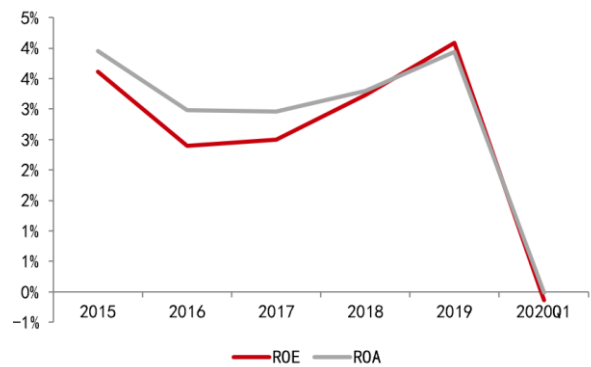
ROE 近年呈现波动趋势。公司 ROE 自 2016 年下跌至 2.40% 以后，连续三年迎来上涨，2017 年至 2019 年分别达到 2.50%、3.23% 和 4.09%。

图 76： 大西洋期间费用率



资料来源：wind, 川财证券研究所

图 77： 大西洋 ROE 水平



资料来源：wind, 川财证券研究所

### 3.6. 利君股份 (002651.SZ)

#### 3.6.1. 公司基本情况

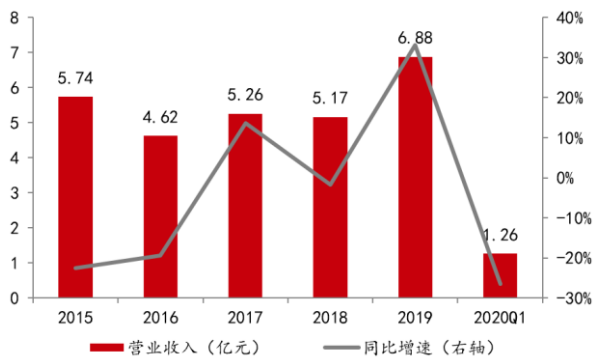
成都利君实业股份有限公司是是全球化的集研发、生产、销售、服务于一体的固体物料粉磨和分选系统整体解决方案提供商,市场覆盖水泥建材、冶金矿山、化工等行业,核心技术和关键产品均拥有自主知识产权。公司创立于1999年,注册资本10.175亿元,实际控制人为何亚民,总部位于中国西部重镇——成都,于2012年在深圳正群交易所上市,股票代码为002651.SZ。公司凭借个性化的系统解决方案、全面的产品配套、雄厚的技术实力、完善的服务享誉海内外。

主要股东占比达79.82%,股权结构稳定。截止2020Q1,公司前三大股东为何亚民、何佳和魏勇,分别持有公司34.60%、28.48%和13.29%股份,江涛为公司实际控制人。

#### 3.6.2. 业绩表现与收入构成

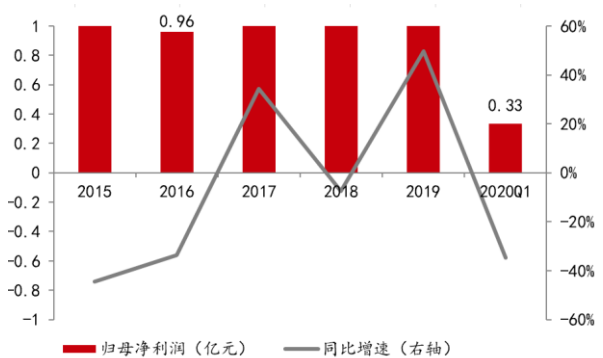
公司2015年至2019年分别实现营业收入5.74、4.62、5.26、5.17和6.88亿元,2016-2019年分别同比增长-19.39%、13.67%、-1.65%和33.15%。2015-2019年分别归属母公司股东的净利润1.45、0.96、1.29、1.19和1.78亿元,2016年至2019年分别同比增长-33.77%、34.20%、-7.52%和49.73%。

图 78: 利君股份 2015-2020Q1 营业收入



资料来源: wind, 川财证券研究所

图 79: 利君股份 2015-2020Q1 归母公司净利润



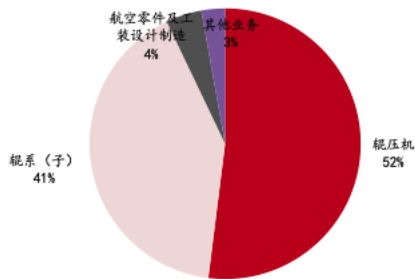
资料来源: wind, 川财证券研究所

主营辊压机, 占业务比重超过50%。多年来公司主营业务为辊压机、辊系和航空零件及工装设计制造。2015年至2019年,公司的销售毛利率分别为46.08%、45.40%、44.15%、42.77%和44.28%; 2015年至2019年分别实现销售净利率25.25%、20.75%、24.49%、23.05%和25.92%。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

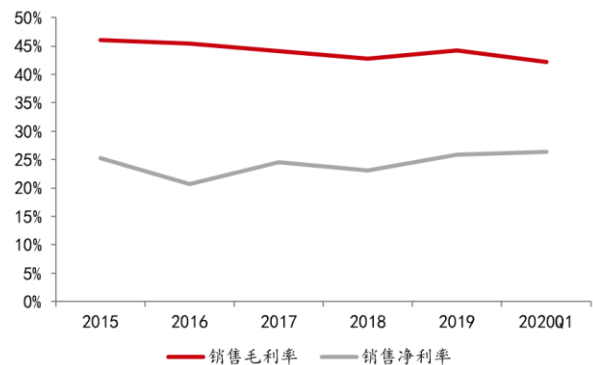


图 80： 利君股份主营业务构成



资料来源: wind, 川财证券研究所

图 81： 利君股份毛利率、净利率情况

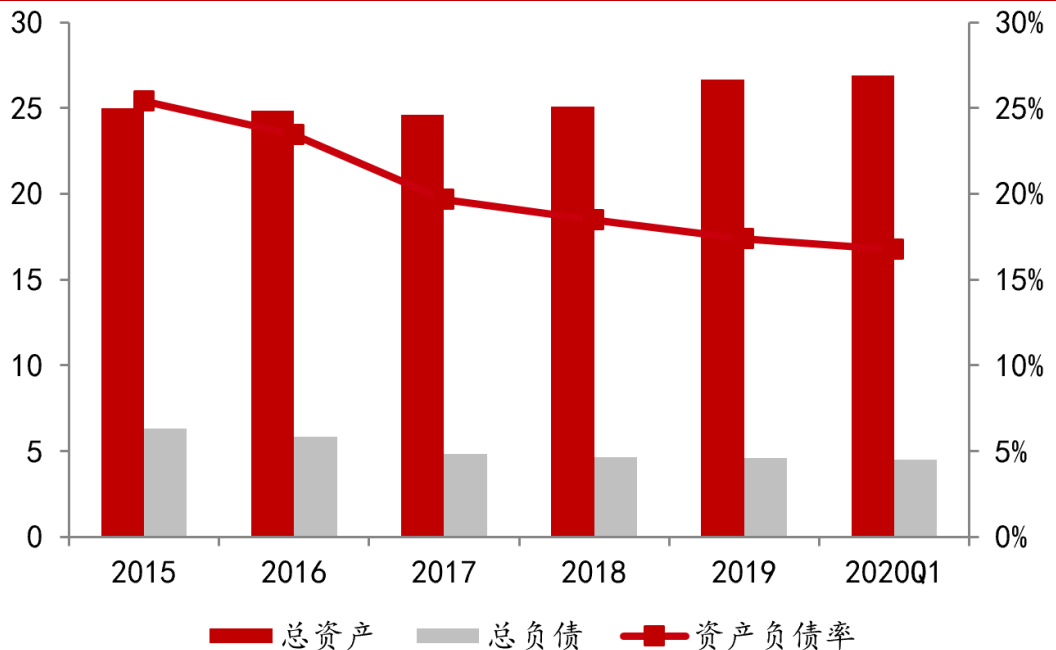


资料来源: wind, 川财证券研究所

### 3.6.3. 财务分析

公司资产负债率自 2015 年以来表现出整体下行的趋势，2019 年公司总资产 26.64 亿元人民币，总负债为 4.63 亿元人民币，资产负债率相比于 2018 年度的 18.49% 继续下降，2019 年为 17.37%。

图 82： 利君股份资产负债率



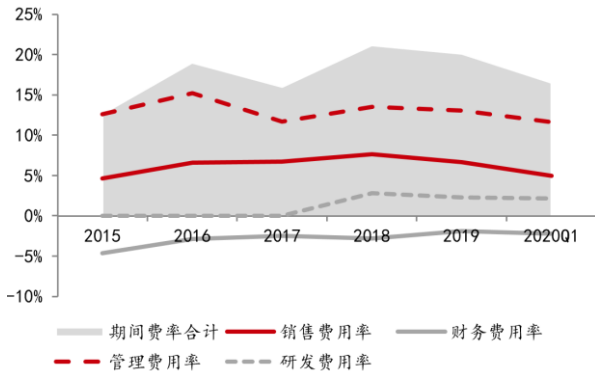
资料来源: wind, 川财证券研究所

公司期间费用率持续上升。公司期间费用率在 2015 年为 12.60%，之后波动上升，2018 年达到近年最高的 21.11%，而 2019 年则回落至 20.09%。

ROE 近年呈现波动趋势。公司 ROE 自 2015 年后三年稍有下跌，2018 年 ROE 为 5.82%，而 2019 年则达到了近年以来新高的 8.10%。

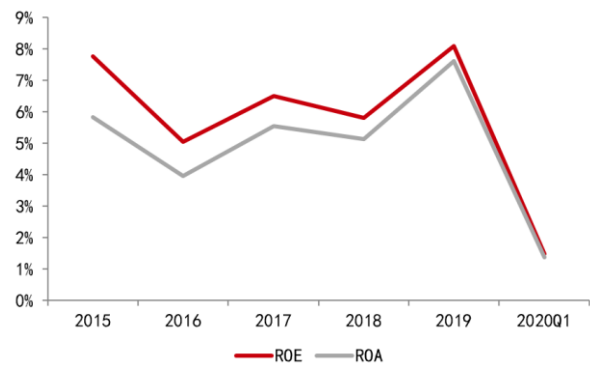
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 83：利君股份期间费用率



资料来源：wind，川财证券研究所

图 84：利君股份 ROE 水平



资料来源：wind，川财证券研究所

### 3.7. 厚普股份（300471.SZ）

#### 3.7.1. 公司基本情况

厚普清洁能源股份有限公司成立于 2005 年 1 月 7 日，于 2015 年 6 月 11 日在深圳证券交易所创业板上市是清洁能源整体解决方案服务商。目前注册资本 3.65 亿人民币。

经过持续不断的战略升级及产业拓展，厚普股份逐步形成了五大业务板块：清洁能源应用的高端装备集成；基于互联网+、云计算、大数据分析的运营和监管平台；基于 CRM、PLM 系统的站点运维服务；能源化工工程咨询、勘察、设计、施工、安装、工程管理；清洁能源装备核心部件研发制造。

厚普股份是国家认定的高新技术企业，拥有授权专利 330 项，软件著作权 81 项，防爆合格证 58 项，CE 认证 12 项。公司先后参与了 23 项国家标准、规范及 4 项地方标准的起草和编制，为行业的规范、良性发展做出积极的贡献。

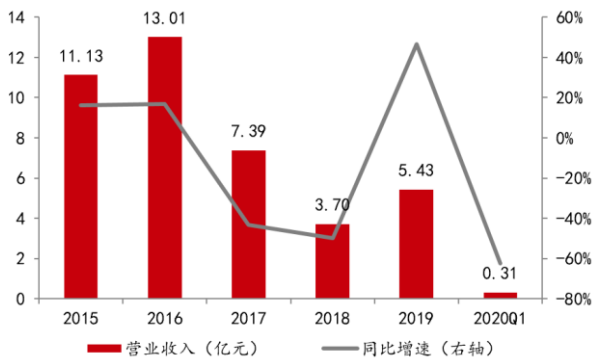
**主要股东占比达 58.67%，股权结构稳定。**截止 2020Q1，公司前三大股东分别为江涛、唐新潮和华油天然气股份有限公司，江涛为公司实际控制人。

#### 3.7.2. 业绩表现与收入构成

公司 2015 年至 2019 年分别实现营业收入 11.13、13.01、7.39、3.70 和 5.43 亿元，2016-2019 年分别同比增长 16.87%、-43.20%、-49.87%和 46.55%。2015-2019 年分别归属母公司股东的净利润 1.77、1.67、0.32、-4.79 和 0.21 亿元。

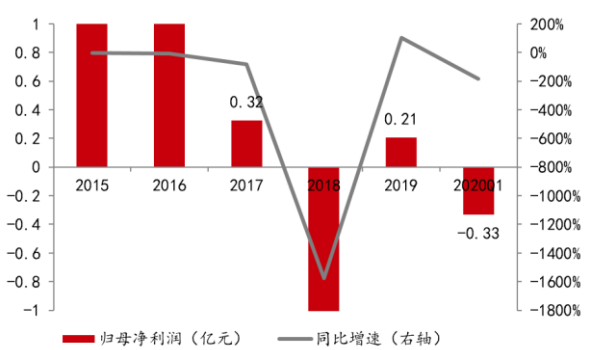
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 85：厚普股份 2015-2020Q1 营业收入



资料来源：wind, 川财证券研究所 单位：亿元

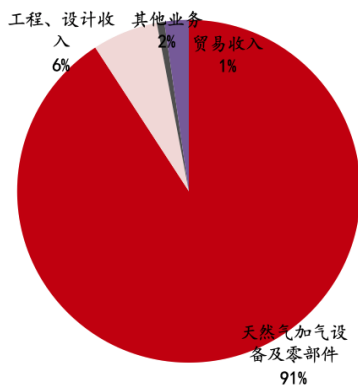
图 86：厚普股份 2015-2020Q1 归母公司净利润



资料来源：wind, 川财证券研究所 单位：亿元

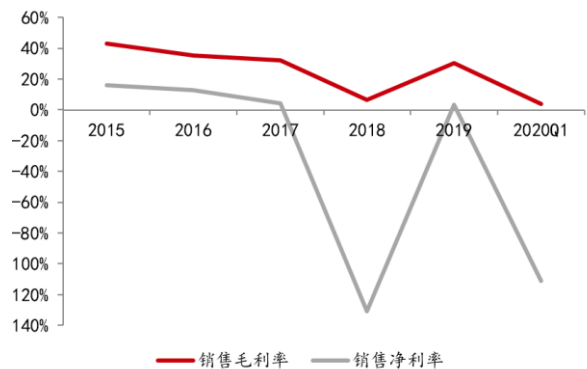
主营天然气加气设备及零部件，占业务比重超过 90%。多年来公司主营业务为天然气加气设备及零部件、工程业务和其他业务。2015 年至 2019 年，公司的销售毛利率分别为 43.13%、35.26%、32.06%、6.47%和 30.52%；2015 年至 2019 年分别实现销售净利率 15.86%、12.93%、4.01%、-130.73%和 3.13%。

图 87：厚普股份主营业务构成



资料来源：wind, 川财证券研究所

图 88：厚普股份毛利率、净利率情况



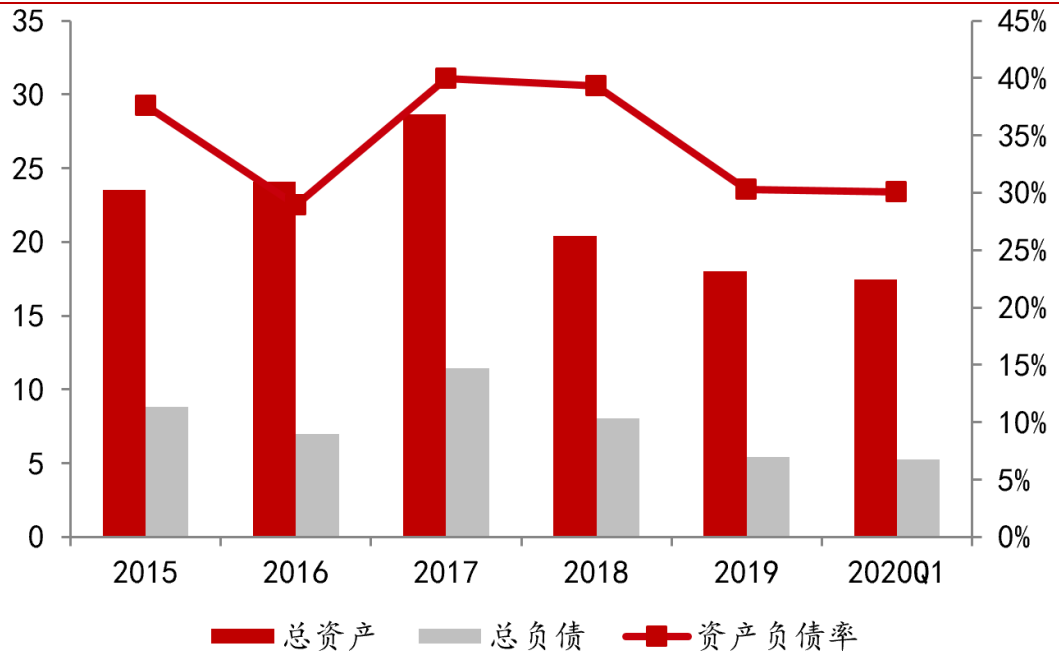
资料来源：wind, 川财证券研究所

### 3.7.3. 财务分析

公司资产负债率自 2015 年以来表现出波动的趋势，2019 年公司总资产 18.00 亿元人民币，总负债为 5.45 亿元人民币，资产负债率相比于 2018 年度的 39.32% 有所下降，2019 年为 30.26%。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 89：厚普股份资产负债率

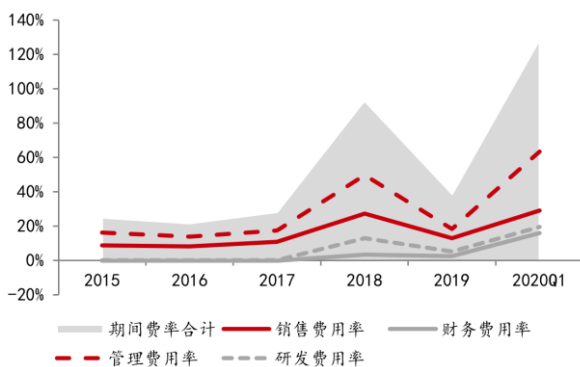


资料来源：wind，川财证券研究所

公司期间费用率持续上升。公司期间费用率自 2015 年至 2017 年期间费用率保持在 20%-30% 范围内，2018 年随着管理费用率的增加，期间费用率跃升至接近 80%。2019 年期间费用率得到控制，回落至 38.42%。

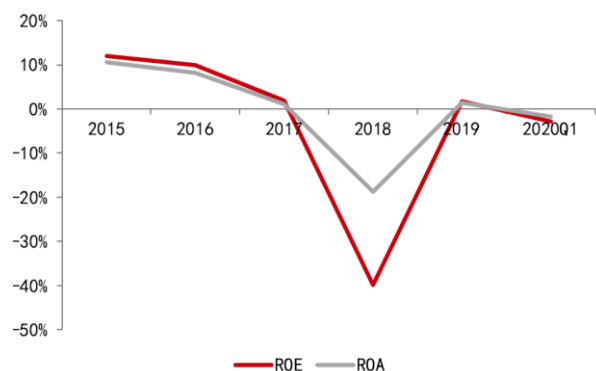
ROE 近年呈现波动趋势。公司 ROE 自 2015 年的 15.86% 以后连续三年大幅减少，2016 年至 2018 年分别为 12.93%、4.01% 和 -130.73%。2019 年 ROE 回升至 3.13%。

图 90：厚普股份期间费用率



资料来源：wind，川财证券研究所

图 91：厚普股份 ROE 水平



资料来源：wind，川财证券研究所

### 3.8. 富临精工 (300432.SZ)

#### 3.8.1. 公司基本情况

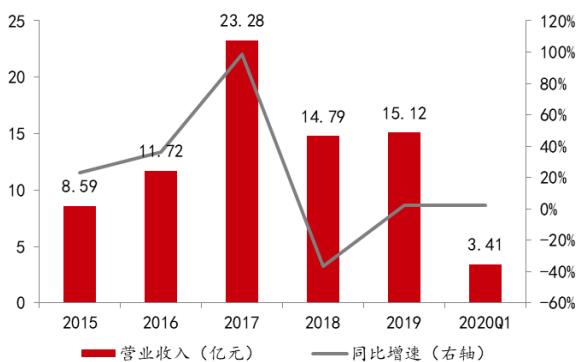
富临精工成立于1997年，总部位于四川省绵阳市，2015年3月，公司在深交所创业板挂牌上市。公司成立之初，以经营机械为主，随着汽车新技术的发展，公司逐步跨入电磁驱动领域，目前正在向电子驱动、电驱动、毫米波雷达等领域迈进。2016年12月，公司成功并购湖南升华科技有限公司，公司的全资子公司升华科技主要从事新能源汽车正极材料的研发、制造和销售，其产品为磷酸铁锂和三元材料，主要应用于新能源汽车动力电池。自此，富临精工成功进入新能源汽车正极材料领域。截至2019年底，公司主营业务为汽车发动机精密零部件、新能源锂电池正极材料。

**主要股东占比达57.44%，股权结构稳定。**公司股权较为集中，目前第一大股东为四川富临事业集团有限公司，最终实际控制人为安治富。截至2020Q1，四川富临事业集团持有公司32.59%股份，公司实际控制人安治富持有12.01%的股份。其余股东持股较为分散，均不超过3%，公司股权结构稳定。除此以外公司前10名普通股股东中，安东、聂正、许波与安治富均为具有一致行动人。截至2019年底，公司下设6家子公司，包括湖南升华新材料科技有限公司主营新能源汽车正极材料，襄阳富临精工机械有限公司主营可变气门系统，绵阳万瑞尔汽车零部件有限公司、成都富临精工电子电器科技有限公司等主营汽车零部件

#### 3.8.2. 业绩表现与收入构成

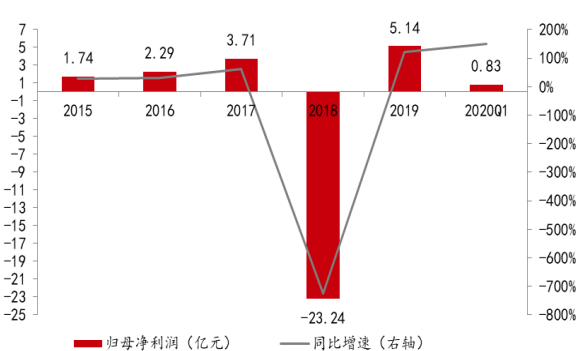
公司自2015年以来，营业收入和归属母公司净利润除了2018年都有着较高速增长。公司2019年实现营业收入15.12亿元，同比增长2.24%，归母净利润5.14亿元，同比增长122.12%。2015至2019年间，公司营业收入和归母净利润复合增长率分别达到了15.16%、31.16%，增长迅速。2020Q1公司实现营业收入3.41亿元，同比增长2.18%，归母净利润0.83亿元，同比上涨149.04%。

图 92： 富临精工 2015-2020Q1 营业收入



资料来源：Wind，川财证券研究所 单位：亿元

图 93： 富临精工 2015-2020Q1 归母净利润

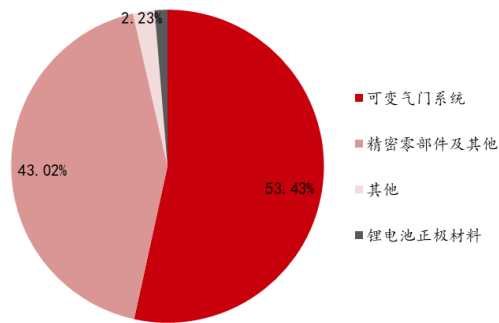


资料来源：Wind，川财证券研究所 单位：亿元

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

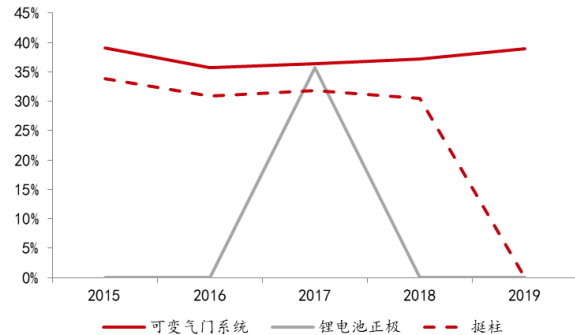
主营发动机精密零部件，占主营业务比重超过一半。多年来公司主营业务为电磁驱动零部件，以可变气门系统为主；精密液压零部件，以气门挺柱、摇臂、液压紧张器等为主。2019 年可变气门系统、精密零部件分别占据营业收入的 53.43%、43.02%。公司的可变气门业务的毛利率自 2016 年呈现出逐年上升的趋势。2019 年可变气门系统的毛利率为 38.96%。

图 94：富临精工主营业务构成



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 95：富临精工分业务毛利率情况

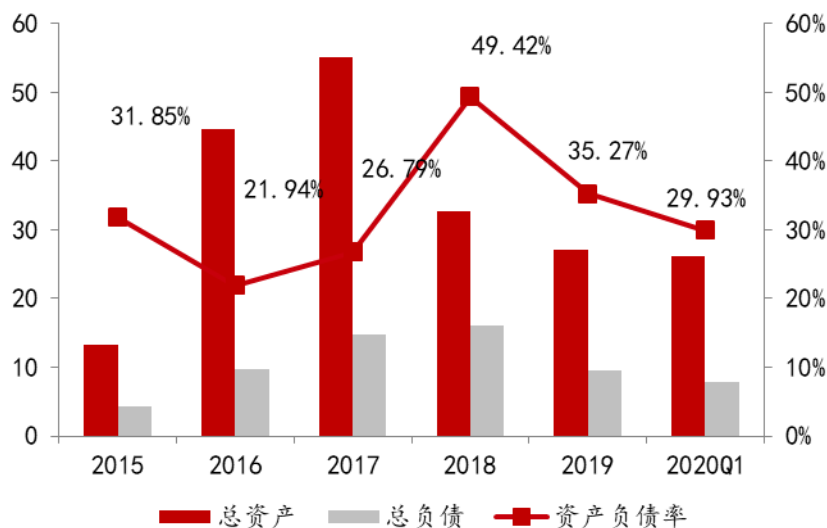


资料来源：Wind，川财证券研究所

### 3.8.3. 财务分析

公司资产负债率自 2016 年开始有了连续两年的上升，并于 2018 年到达峰值，这主要是公司资产减少引起。2018 年沃特玛对子公司到期债务无力支付，计提坏账准备增加，此外子公司商誉计提减值，这些原因导致资产减少资产负债率上升。2018 年开始公司的资产负债逐年下降，短期借款中的质押借款、保证借款、贴现借款、委托借款得以偿还，流动负债降低，资产负债率逐年下降。

图 96：富临精工资产负债率



资料来源：Wind，川财证券研究所

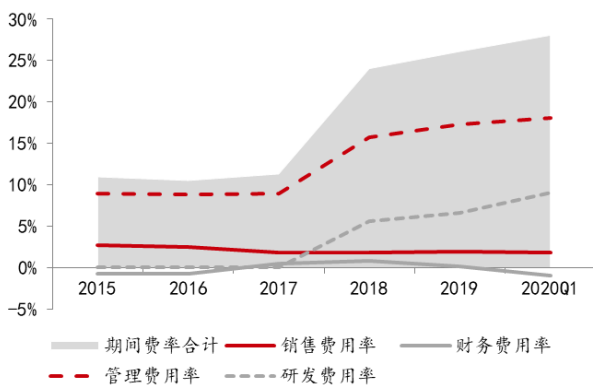
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



研发支出占比逐年提高。公司的销售费用率自 2015 年开始下降，管理费用率在经历了两年的下降后有上升趋势，但是管理费用绝对数每年是较为稳定的，多年来维持在 1 亿元的水平。公司向来注重研发，研发费用比率逐年上升，截至到 2020Q1 研发费用率占比达到 9.09%。总的来看，公司的期间费用率自 2017 年开始有一个迅速增长，主要是管理费用率和研发费用率上升导致。

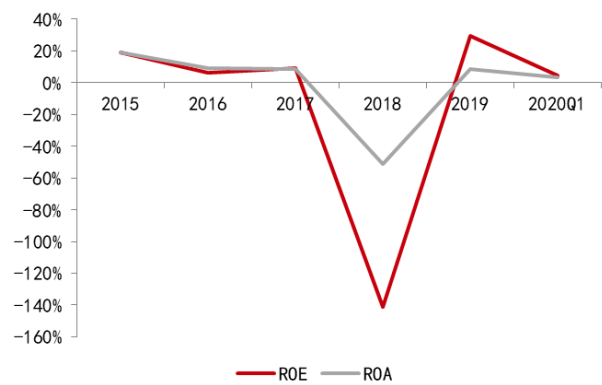
公司 ROE 自 2015 年开始呈现下降趋势，2019 年有一个快速增长，2019 年公司的 ROE 为 29.38%。主要原因是销售净利率的快速上升，2019 年的销售净利率为 33.75%。2020Q1 受新冠肺炎疫情影响，营业收入下降，从而导致 ROE 水平下降。

图 97：富临精工期间费用



资料来源：Wind，川财证券研究所

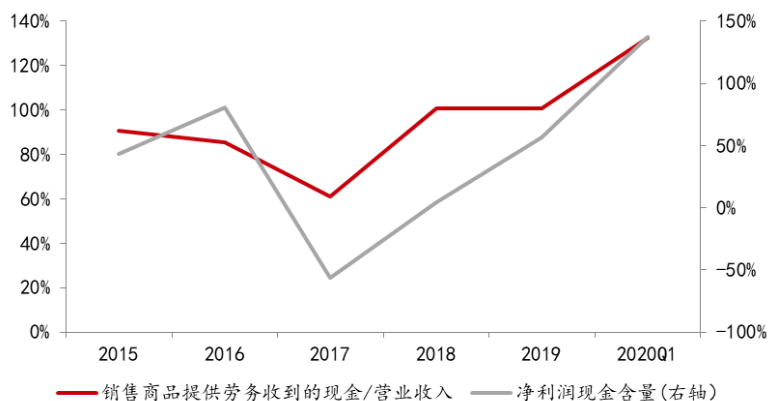
图 98：富临精工 ROE 和 ROA



资料来源：Wind，川财证券研究所

公司现金收入比率自 2017 年开始逐年上升，并且于 2019 年首次超过 1，当期收入全部收到现金，而且还收回以前期间的应收账款，盈利质量较好。净利润现金含量自 2017 年开始上升且增速较快，公司销售回款能力较强，成本费用低，财务压力逐渐减小。

图 99：富临精工现金收入比率和净利润现金含量



资料来源：Wind，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

### 3.9. 尚纬股份（603333.SH）

#### 3.9.1. 公司基本情况

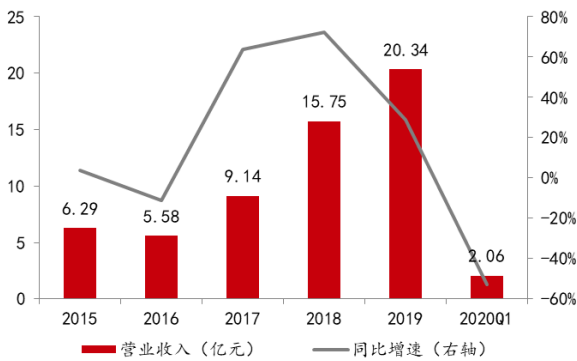
尚纬股份是一家集高端特种电缆产品的研发、生产、销售和服务于一体的国家高新技术企业，始终贯彻落实以“核电品质”作为全面管理要求的企业准则，高质量的产品为公司竞争提供了强有力的保障。公司成立于2003年，总部位于四川省乐山市高新区。2012年在上交所成功上市。2019年公司作为中国西南地区首家获得TV莱茵授权目击实验室资格认证的企业，同时获得CNAS实验室认可。2019年公司自主知识产权的“华龙一号”核设施用电缆技术被认定为“国际先进水平”，拥有《民用核安全设备设计许可证》和《民用核安全设备制造许可证》。

**主要股东占比达57.99%，股权结构稳定。**公司实际控制人为李广元和李广胜，两人为一致行动人，截至2020年第一季度，李光元持有公司30.00%的股份，李广胜持有28.00%的股份，两人合计持有公司总股本的57.99%。前十大股东持股比达到63.69%，股权分布较为集中，结构稳定。截至2019年底，公司下设4家子公司，分别是安徽尚纬电缆有限公司、尚纬销售有限公司、四川尚纬艾克电缆有限公司、安徽峰纬博时股权投资合伙企业，分别经营电缆生产销售、电缆销售、电缆生产销售、股权投资。

#### 3.9.2. 业绩表现与收入构成

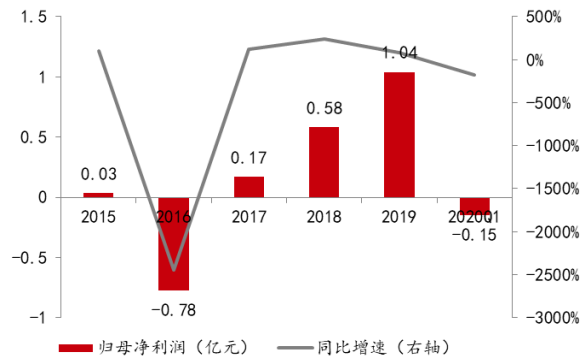
公司自2015年以来，营业收入和归属母公司净利润除2016年外都有着较高速增长。公司2019年实现营业收入20.34亿元，同比增长29.1%，归母净利润1.04亿元，同比增长30.51%。2015至2019年间，公司营业收入和归母净利润复合增长率分别达到了34.10%和136.7%。2020Q1公司实现营收2.06亿元，同比下滑52.73%，归母净利润1.04亿元，同比下滑178.42%。净利润下滑主要是受新型冠状病毒肺炎影响，公司服务的部分工程项目建设延迟、产品交货延后，导致公司营业收入同比下降，归属与上市公司股东的净利润相应减少。

图 100: 尚纬股份 2015-2020Q1 营业收入



资料来源: wind, 川财证券研究所 单位: 亿元

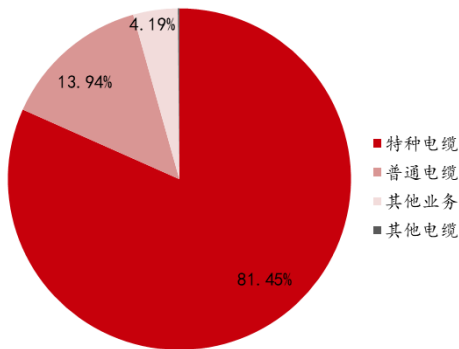
图 101: 尚纬股份 2015-2020Q1 归母公司净利润



资料来源: wind, 川财证券研究所 单位: 亿元

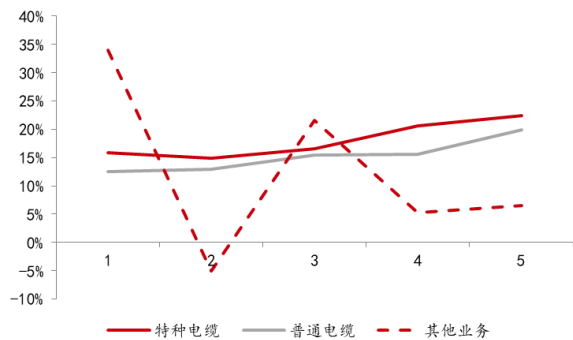
主营特种电缆，占业务比重超过 80%。多年来公司主营业务为电线电缆，2019 年特种电缆、普通电缆的收入分别占据营业收入的 81.46%、13.94%，销量同比上涨 7.78%、19.07%。公司的特种电缆业务以及普通电缆业务的毛利率自 2015 年呈现出逐年上升的趋势。2019 年特种电缆、普通电缆的毛利率分别为 22.42%、19.91%。

图 102: 尚纬股份主营业务构成



资料来源: wind, 川财证券研究所

图 103: 尚纬股份分业务毛利率情况



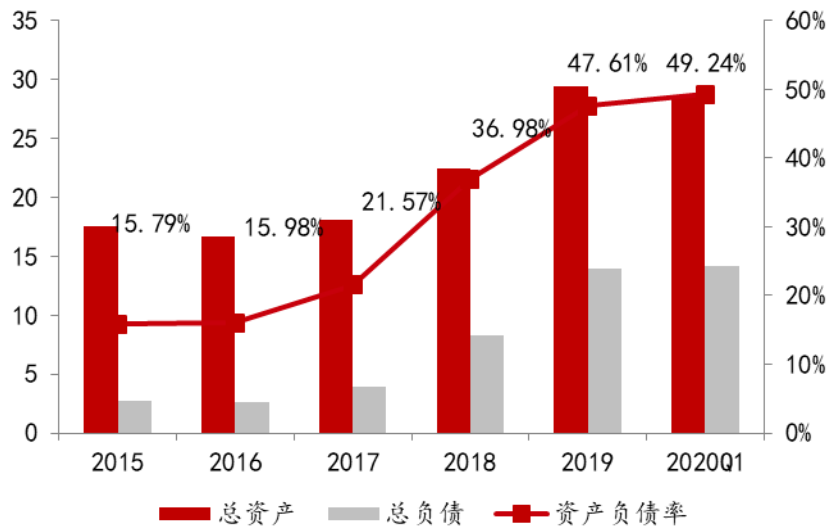
资料来源: wind, 川财证券研究所

### 3.9.3. 财务分析

公司资产负债率的上升主要是由负债增加引起。自 2015 年起，负债总额逐年增加且增速较快，其中主要原因是短期借款增加，公司 2019 年抵押借款 4.18 亿，抵押+保证借款 2.87 亿。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 104：尚纬股份资产负债率

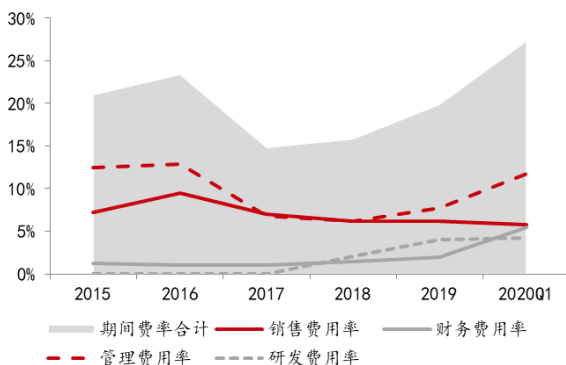


资料来源：wind, 川财证券研究所

管理能力优秀，期间费用率较为稳定。公司的销售费用率自 2016 年开始呈现下降趋势，管理费用率在经历了两年的下降后有上升趋势，但是管理费用绝对数每年是较为稳定的，多年来维持在 7000 万的水平。公司自 2018 年来不断增加研发支出，2019 年研发投入达到 8100 万。公司财务费用率逐年上升，主要原因是短期借款增加。总的来看，公司的期间费用率维持在 25% 以下，较为稳定。

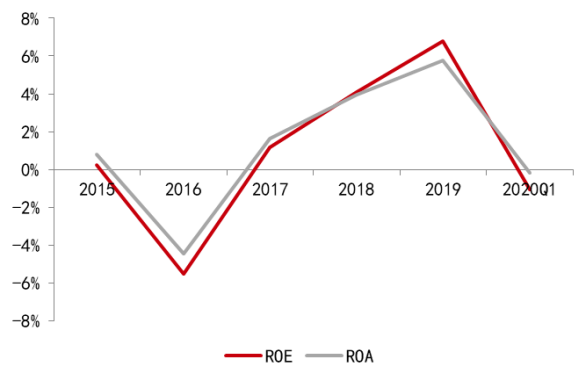
疫情影响 ROE 下降，整体趋势向好。公司 ROE 自 2016 年开始上升，受新型冠状病毒肺炎影响，公司服务的部分工程项目建设延迟、产品交货延后，导致公司营业收入同比下降，从而导致净利率下降。

图 105：尚纬股份期间费用率



资料来源：wind, 川财证券研究所

图 106：尚纬股份 ROE 和 ROA



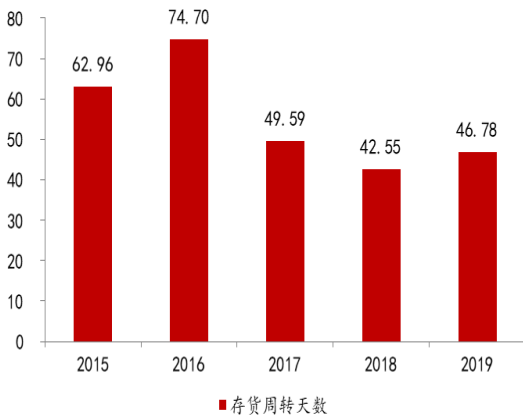
资料来源：wind, 川财证券研究所

公司存货周转天数和应收账款周转天数自 2016 年开始呈现下降趋势，2016 至 2017 年下降速度尤为迅速。导致这一现象的原因在于营业收入的快速增长。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

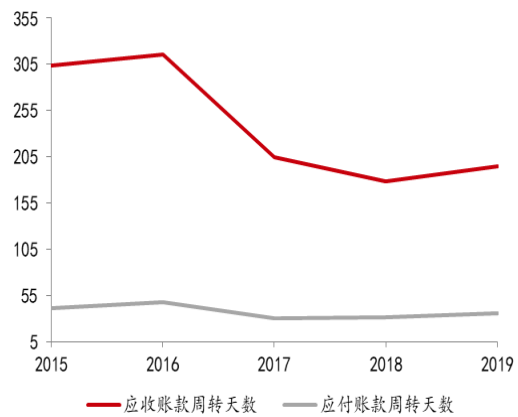
2019年公司的存货周转天数和应收账款周转天数分别为195.04天、46.78天。

图 107：尚纬股份存货周转天数稳中有降



资料来源：wind，川财证券研究所

图 108：尚纬股份收款能力良好



资料来源：wind，川财证券研究所

### 3.10. 西菱动力（300733.SZ）

#### 3.10.1. 公司基本情况

西菱动力成立于1999年，总部位于四川省成都市，2018年公司在深交所创业板挂牌上市。公司主要从事发动机零部件的研发、设计、制造和销售，主要产品为曲扭转减振器、连杆总成、凸轮轴总成，这些产品应用于汽车发动机的生产制造，部分应用于工程机械、发电机组等其他领域发动机的生产制造。公司拥有独立完整的研发、采购、生产和销售体系，独立自主开展经营活动。

2019年3月公司通过了GJB 9001C-2017武装装备质量管理体系审核并取得了《武器装备质量管理体系认证证书》。2019年5月通过了保密体系审核并取得《武器装备科研生产单位三级保密资格证书》，建立起了适应军品管理的质量体系和保密体系，为公司发展提供了强劲的增长动力。

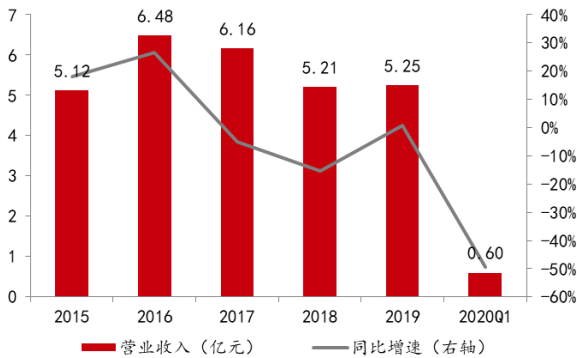
**主要股东占比达57.68%，股权结构稳定。**公司股权较为集中，目前第一大股东为魏晓林，是公司实际控制人兼最终受益人，持股比例为34.17%。第二大股东为喻英莲，持股比例为23.5%，二者为夫妻关系。公司股权结构稳定。其余股东持股较为分散，且持股比例均不超过2%。截至2019年底，公司下设四家子公司。分别是成都西菱动力部件有限公司、成都西菱凸轮轴部件有限责任公司、成都西菱航空科技有限公司、四川嘉益嘉科技有限公司，主要经营业务分别为汽车摩托零部件及配件、汽车凸轮轴、海洋和航空相关设备、金属材料。此外成都西菱动力部件有限公司下设子公司成都西菱新动能科技有限公司，主营电子、机械等的开发。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

### 3.10.2. 业绩表现与收入构成

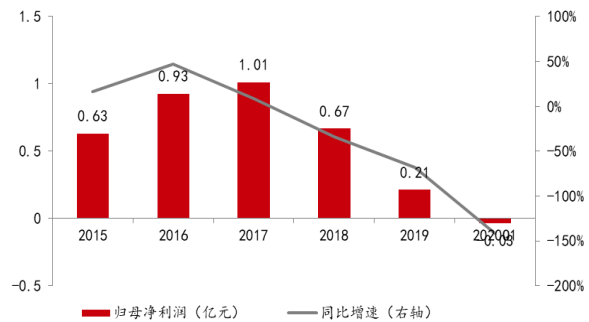
公司自 2018 年上市以来，营业收入有上升趋势，2019 年实现营业收入 5.25 亿元，同比增长 0.76%。但是 2020Q1 受到新冠肺炎的影响，营业收入下降。2015 至 2019 年间营业收入复合增长率为 0.62%。公司归母净利润自 2016 年开始呈现下降趋势，2019 年归母净利润为 0.21 亿元，同比下降 68.16%。

图 109：西菱动力 2015-2020Q1 营业收入



资料来源：Wind，川财证券研究所 单位：亿元

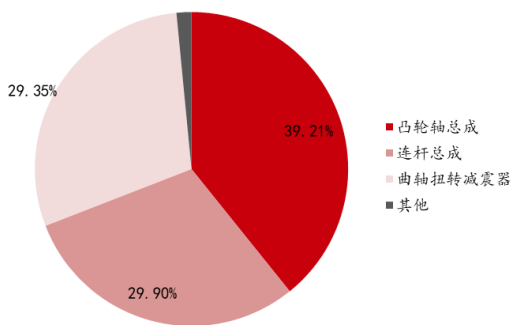
图 110：西菱动力 2015-2020Q1 归母净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所 单位：亿元

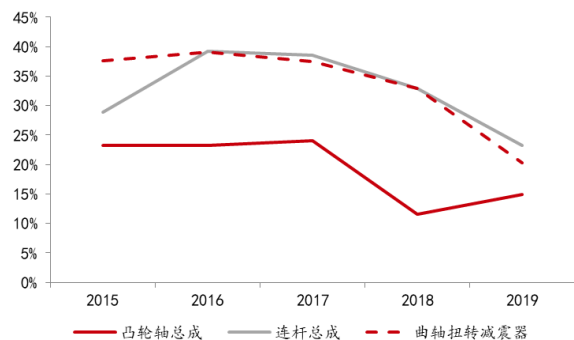
**主营汽车零部件，占主营业务比重超过 90%。**多年来公司主营业务为汽车零部件，包括凸轮轴总成、连杆总成、曲轴扭转减震器等。2019 年，这三种零部件的收入分别占总收入的 29.21%、29.90%、29.35%，共计占 98.46%。2016 到 2019 年间连杆总成和曲轴扭转件减震器毛利率下降，2019 年底连杆总成的毛利率为 23.3%，曲轴扭转减震器的毛利率为 20.23%，毛利率下降的主要原因一是产品销售结构变化导致毛利较高的产品收入占比下降，二是部分客户产品降价幅度较大。

图 111：西菱动力主营业务构成



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 112：西菱动力分业务毛利率情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

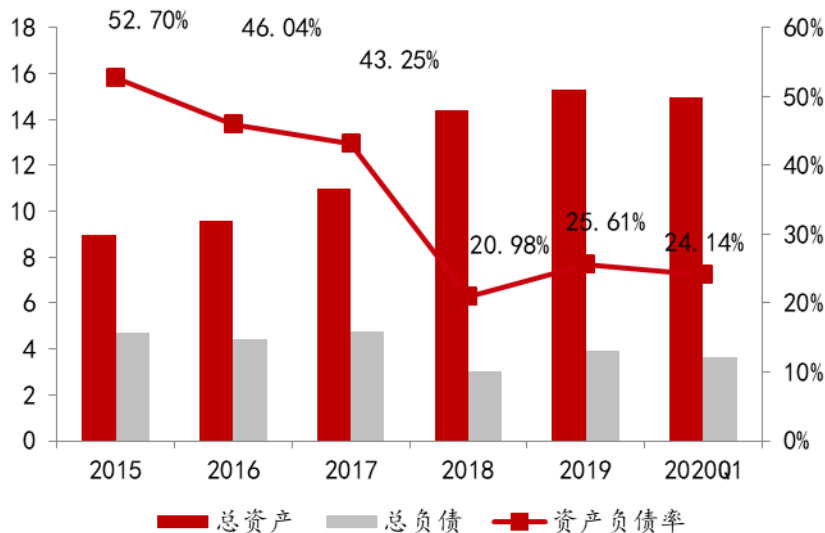
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



### 3.10.3. 财务分析

公司资产负债率自 2015 年开始有下降的趋势。2019 年末资产合计 15.33 亿其中流动资产 6.68 亿，负债合计 3.93 亿。资产方面，2019 年第四季度公司加大市场推广力度，销售收入增加 45.74% 从而导致应收账款较期初增加 49.66%。此外 2019 年公司使用限制募集资金进行现金管理，未到期账面价值较期初减少，导致交易性金融资产较期初下降 79.53%。2019 年内公司按照募集资金投资计划继续进行项目建设，以及利用自有资金进行固定资产头项目建设，在建工程同比增长 60.26%。公司于 2019 年购入土地使用权，无形资产较年初增加 32.15%。负债方面，公司因为流动资金需求量增大，因此短期借款同比增加 125.24%。此外第四季度业务量同比大幅增长，采购量大幅增加，应付账款同比增长 50.54%。

图 113：西菱动力资产负债率有下降趋势



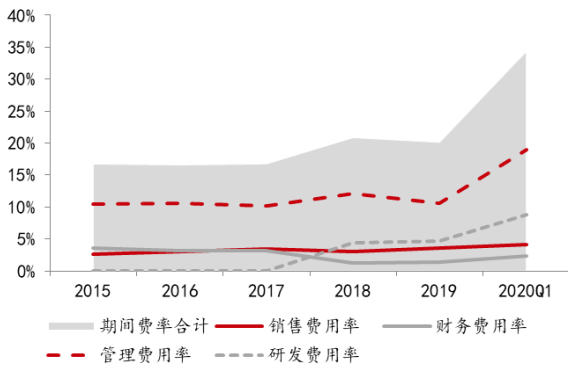
资料来源：Wind，川财证券研究所

管理能力优秀，期间费用率较为稳定。公司的管理费用率和研发费用率自 2015 年开始有上升趋势，2020Q1 管理费用率为 8.75%。2019 年管理费用同比下降 22.67%，主要原因是职工薪酬、业务招待费、媒体宣传费、审计及咨询费较去年同期下降。2019 年销售费用同比增长 19.18%，是由于公司运输费用较去年同期增加所导致。期间费用率自 2018 年有下降趋势，2020Q1 略有上升，期间费用率为 34.32%。

公司 ROE 和 ROA 自 2017 年开始呈现下降趋势，2019 年公司的 ROE 和 ROA 分别为 1.86%、1.62%。下降的原因是国内汽车行业增长不及预期，销售净利率和资产周转率持续下降。

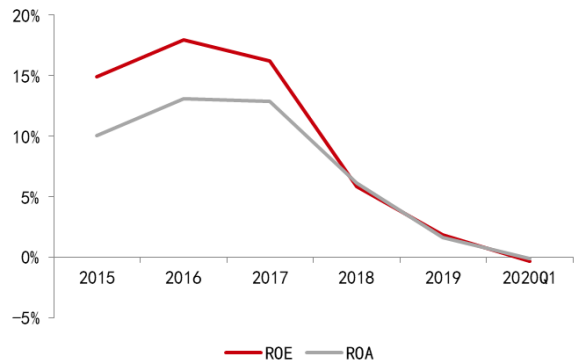
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 114: 西菱动力期间费用率



资料来源: Wind, 川财证券研究所

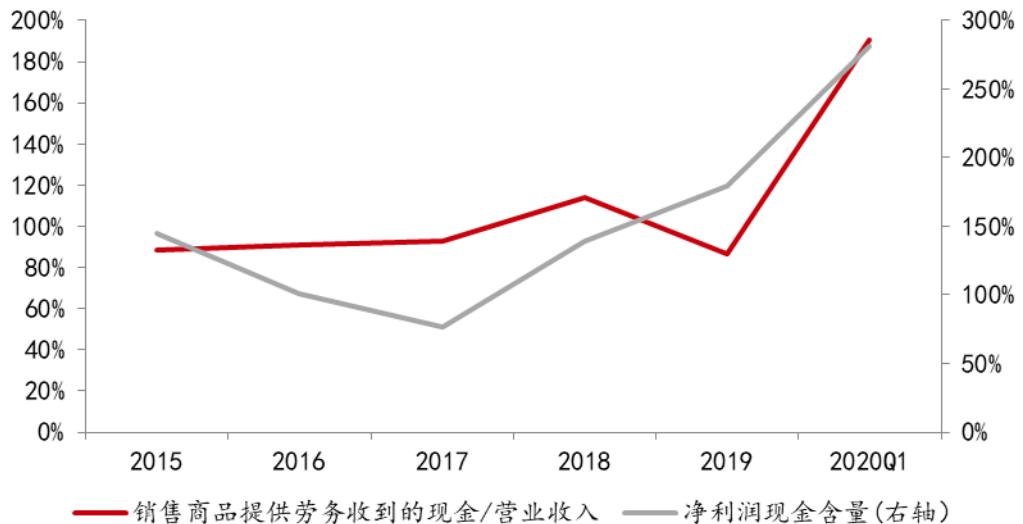
图 115: 西菱动力 ROE 和 ROA



资料来源: Wind, 川财证券研究所

公司现金收入比率自 2015 年开始有上升趋势，2018 年以及 2020Q1 均大于 1，2019 的现金收入比为 86.28%。2019 年内，经营活动现金流入同比减少，公司将大部分应收票据背书转让，未持有到期。同时第四季度销售收入同比增大，未收回应收款同比大幅增加。净利润现金量自 2017 年开始上升，2019 年净利润现金含量为 178.97%，公司投资活动现金流入同比增加，现金管理产品期满后收回本金及时。

图 116: 西菱动力现金收入比率和净利润现金含量



资料来源: Wind, 川财证券研究所

### 3.11. 金时科技 (002951.SZ)

#### 3.11.1. 公司基本情况

金时科技成立于 2008 年，总部位于四川省成都市，2019 年，公司在深交所创

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

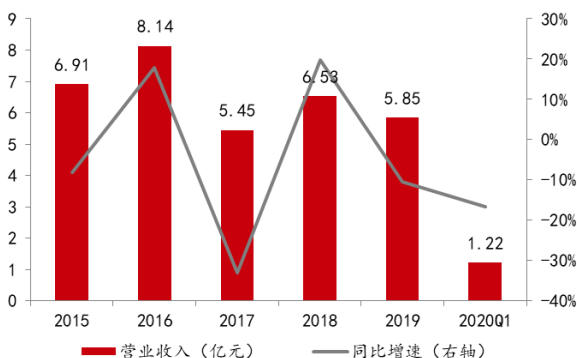
业板块挂牌上市。公司的主营业务有烟标等包装印刷品的研发、生产和销售，致力于为卷烟生产企业提供高品质的烟标产品，前述为公司目前的主要业务，也是公司利润的主要来源。此外，公司积极与各大中烟合作，对原有卷烟产品升级改版和参与新品牌研发，争取成为新的利润增长点。

**主要股东情况。**公司第一大股东是彩时集团有限公司，最终实际控制人为李文秀、李海坚、李海峰，三者为行动一致人，截至 2020Q1 彩时集团持股比例为 65.84%。第二大股东为深圳前海彩时投资管理有限公司，最终控制人为李海坚，截至 2020Q1 深圳前海彩时投资管理有限公司持股比例为 16.46%。前十名股东中彩时集团有限公司和深圳前海彩时投资管理有限公司互为关联方，中信证券投资于限公司和金石坤享股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）互为关联方，金石坤享股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）的执行事务合伙人和基金管理人均为中信证券股份有限公司的全资子公司，中信证券投资有限公司亦为中信证券股份有限公司的全资子公司。截至 2019 年底，公司下设 2 家子公司，分别为湖南金时科技有限公司主要业务有高科技防伪材料、包装新材料及高档印刷包装，四川金石印务有限公司主要业务有包装装潢印刷品印刷，其下设子公司深圳前海彩映金时云印刷文化传播有限公司。公司下设 1 家有限合伙企业，深圳市融泰中和六号股权投资合伙企业，主要业务有股权投资等。

### 3.11.2. 业绩表现与收入构成

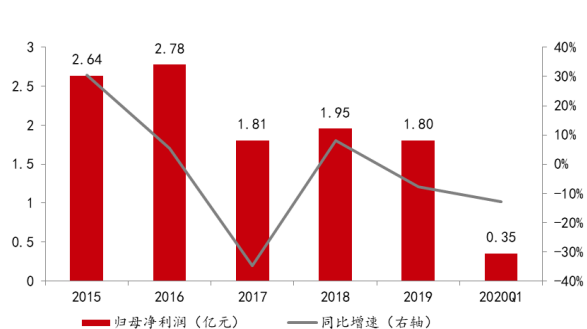
公司 2019 年营业收入为 5.85 亿元，同比减少 10.49%。影响业绩的主要原因是四川中烟订单有所减少。公司 2019 年归母净利润为 1.8 亿元，同比下降 7.68%。

图 117：金时科技 2015-2020Q1 营业收入



资料来源：Wind，川财证券研究所 单位：亿元

图 118：金时科技 2015-2020Q1 归母净利润

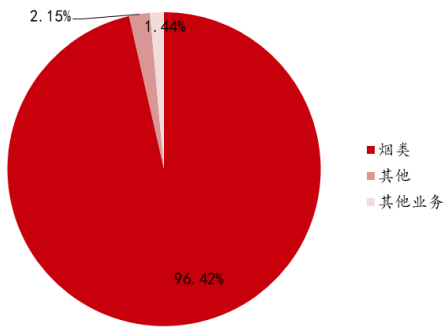


资料来源：Wind，川财证券研究所 单位：亿元

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

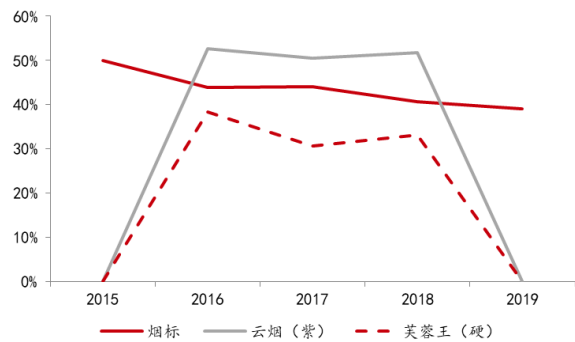
主营烟类产品，占主营业务构成超95%。多年来公司主营业务为烟标等印刷品的研发、生产和销售，这是公司利润的主要来源，2019年烟类产品收入占据营业收入的96.42%。2019年烟标毛利率为39.02%。

图 119：金时科技主营业务构成



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 120：金时科技分业务毛利率情况

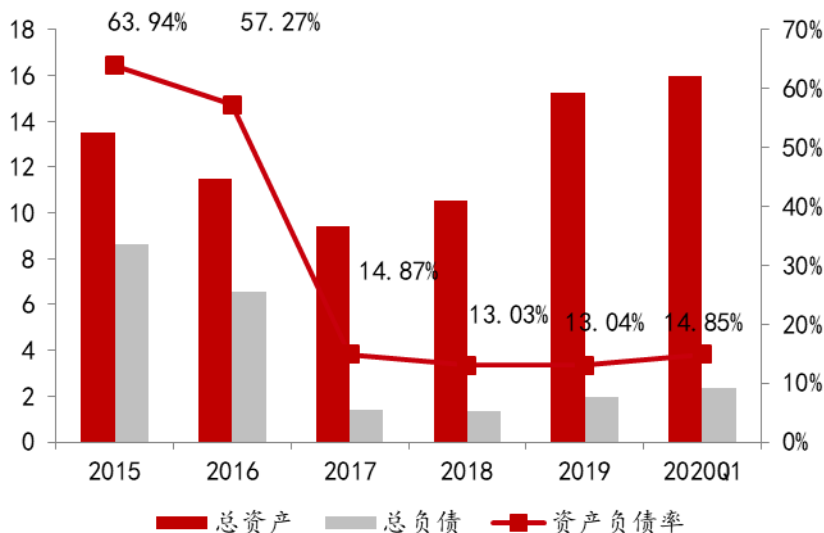


资料来源：Wind，川财证券研究所

### 3.11.3. 财务分析

公司资产负债率自2015年开始有下降趋势，2019年开始略有提高，但远低于最高水平。主要原因在于公司资产增加，货币资金每年都有大幅增长，货币资金增长率超过30%，2019年货币资金增长率为75.99%。

图 121：金时科技资产负债率有下降趋势



资料来源：Wind，川财证券研究所

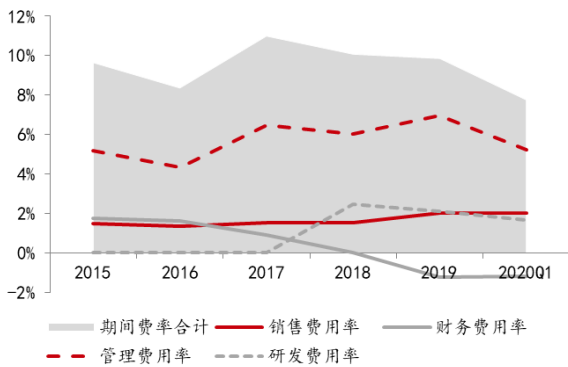
期间费用率较为稳定。公司的期间费用率常年维持在11%以下，2019年的期间费用率为9.86%。销售费用率自2015年开始有上升趋势，2019年销售费用率

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

为 2.04%。财务费用率于 2019 年下降到 -1.23%，是当年存款利息增加所致。公司管理费用率和研发费用率较为稳定，分别保持在 6%、2% 的水平。

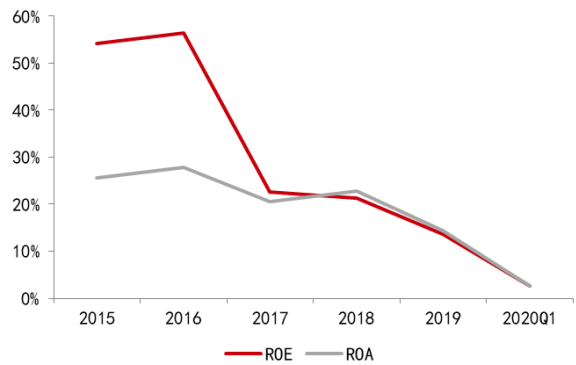
公司 ROE 水平整体维持在 10% 以上，2019 年 ROE 为 13.63%。2020Q1 的 ROE 水平有所下降，主要是因为新冠肺炎导致销售收入下降，从而降低资产周转率，最终的 ROE 为 2.6%。

图 122：金时科技期间费用率保持稳定



资料来源：Wind，川财证券研究所

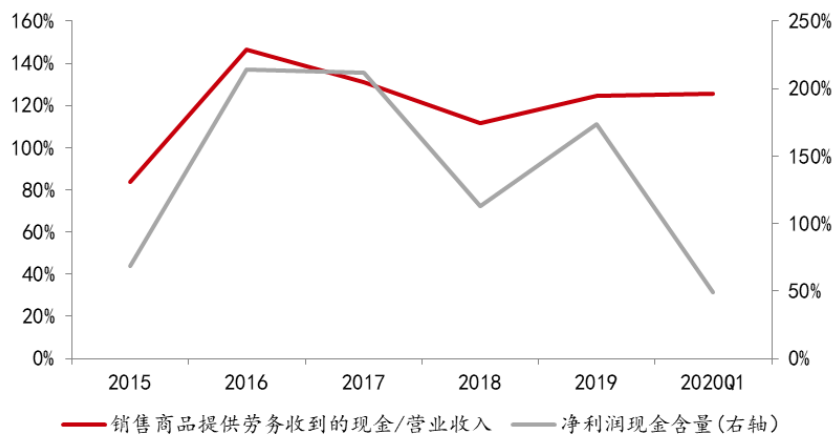
图 123：金时科技 ROE 和 ROA



资料来源：Wind，川财证券研究所

公司现金收入比率常年维持在 1 以上，2019 年现金收入比率为 124.54%。当期收入全部收到现金，而且还归还以前期间的应收账款，盈利质量较好。净利润现金含量长期维持在 100% 以上，公司销售回款能力较强。2019 年公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 42.27%，这是当年销售商品应收账款回款所致。投资活动产生的现金流量净额同比减少 565.56%，这是 2019 年内购买理财产品增加、对外投资股权投资基金等原因所致。筹资活动产生的现金流量净额同比增加 318.20% 是由于 2019 年公司上市，股票公开发行，收到募集资金所致。

图 124：金时科技现金收入比率和净利润现金含量



资料来源：Wind，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

### 3.12. 宜宾纸业（600793.SH）

#### 3.12.1. 公司基本情况

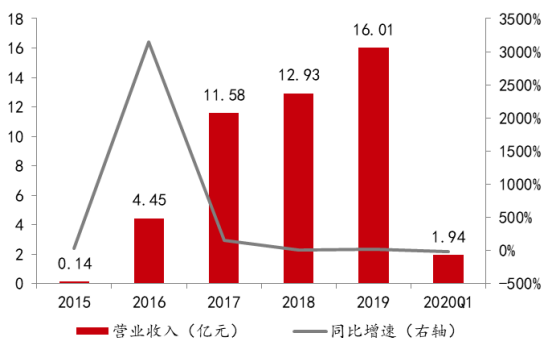
宜宾纸业前身是始建于1944年的四川省宜宾造纸厂。1988年5月，四川省宜宾造纸厂经宜宾地区行署批准进行股份制试点，独家发起设立本公司。1997年，公司在上交所上市。2012年9月公司开始实施整体搬迁，新区位于宜宾市南溪区裴石轻工业园区，新区一期项目浆纸总产能为57万吨/年，其中化学竹浆项目20万吨、食品包装原纸项目25万吨、生活用纸项目12万吨。公司主要产品：食品包装原纸、生活用纸原纸、生活用纸成品。

公司第一大股东为四川省宜宾五粮液集团有限公司，其为宜宾市国有资产经营有限公司的全资子公司，宜宾市国有资产经营有限公司的实际控制人兼最终受益人为宜宾市人民政府国有资产监督管理委员会。截至2020Q1四川省宜宾五粮液集团有限公司持有公司44.87%的股份。第二大股东为四川省铁路产业投资集团有限责任公司，其为四川发展(控股)有限责任公司的全资子公司，四川发展(控股)有限责任公司的实际控制人兼受益人为四川省人民政府国有资产监督管理委员会。截至2020Q1为四川省铁路产业投资集团有限责任公司持有公司16.67%的股份。两大股东持股比例为61.54%。其余股东持股比例均不超过2%。公司股权结构稳定。

#### 3.12.2. 业绩表现与收入构成

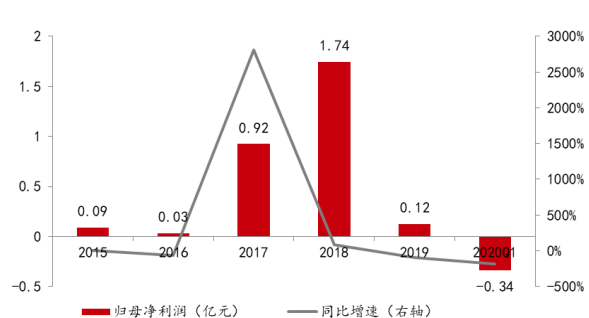
公司自2015年以来，营业收入持续快速增长，营业收入增长率较为稳定。2019年的营业收入为16.01亿元，主要是由于新投产生活用纸增加的销售收入所致，2019年营业收入同比增长23.85%，2015至2019年营业收入复合增长率为228.87%。公司2019年末归母净利润为0.12亿元，2015至2019年归母净利润复合增长率为8.61%。

图 125：宜宾纸业 2015-2020Q1 营业收入



资料来源：Wind，川财证券研究所 单位：亿元

图 126：宜宾纸业 2015-2020Q1 归母净利润



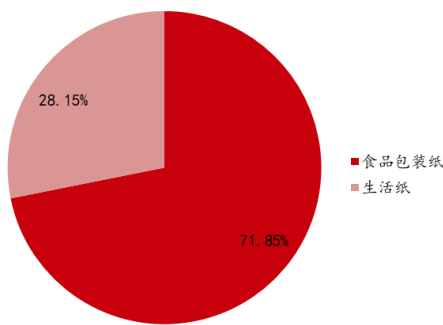
资料来源：Wind，川财证券研究所 单位：亿元

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



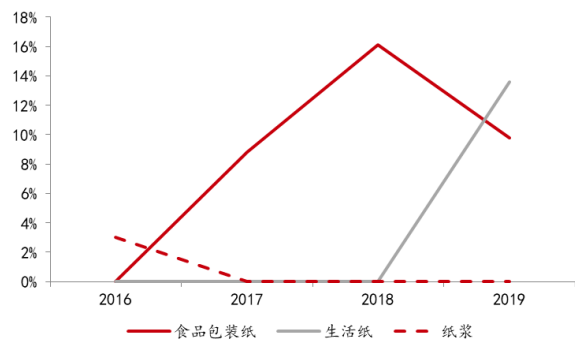
主营制浆造纸，以食品包装纸为主。多年来公司主营纸浆制造，包括食品包装原纸、生活用纸原纸、生活用纸成品。2019年公司食品包装纸收入占营业收入的71.85%，生活纸收入占营业收入的28.15%。2016年公司主营业务为纸浆，因毛利率水平较低，公司于2017年开始生产食品包装纸，毛利率期初较高，后有下降趋势。随着生活用纸项目的投产，固定成本得到一定分摊，公司的生产经营活动已经进一步转入良性循环。2019年，公司生产纸品28.30万吨，比2018年增长24.76%，由于公司产品毛利对食品包装原纸和生活用纸的市场价格非常敏感，纸品单价下跌导致毛利率从2018年约16%降至2019年约11%。2019年食品包装纸毛利率为9.8%，生活纸毛利率为13.6%。

图 127：宜宾纸业主营业务构成



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 128：宜宾纸业分业务毛利率情况

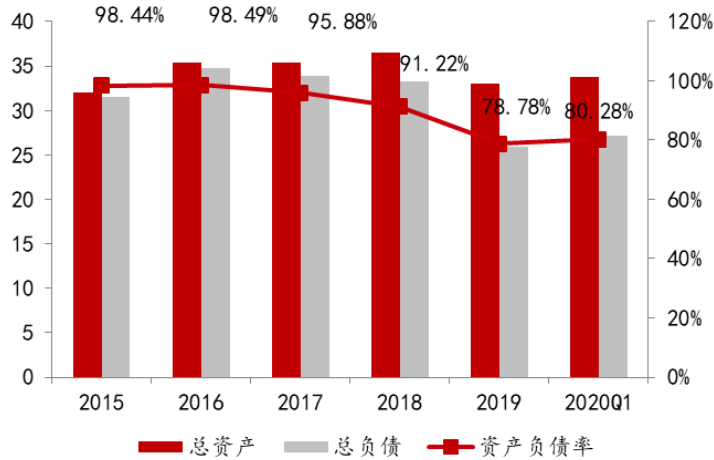


资料来源：Wind，川财证券研究所

### 3.12.3. 财务分析

公司资产负债率自2015年起有下降趋势，资产方面，主要是公司流动资产中的货币资金、其他流动资产增加导致，2019年股权筹资导致公司货币资金同比增加87.31%，待抵扣进项税额增加导致其他流动资产同比74.88%。2019年资产总计32.96亿。负债方面，公司流动负债中的应付票据、应交税费在当年予以偿还，负债得以减少，2019年公司负债总计25.96亿。公司资产负债率较去年大幅降低，长期偿债能力得以保障。

图 129：宜宾纸业资产负债率有下降趋势

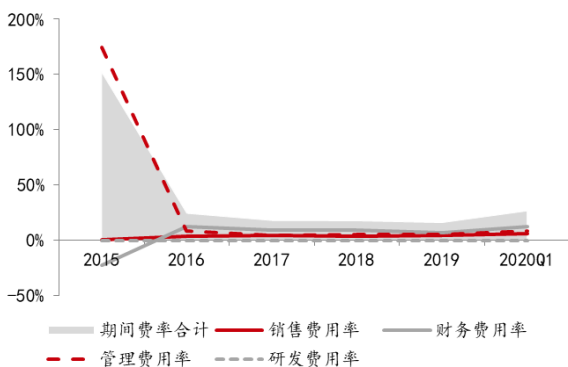


资料来源：Wind，川财证券研究所

**期间费用率稳定下降。**2015 年公司的期间费用率大幅下降，之后保持稳定。2019 年公司期间费用率为 15.98%。2019 年生产生活用纸，因吨产品运输单价高，且到厂价销售占比较高，从而导致本报告期运输费用大幅上升；另一方面为打造“金竹”生活用成品纸品牌，2019 年增加了广告费投入，两项因素最终致使销售费用增幅较大。2019 年销售费用率为 4.6%。新员工增加导致职工薪酬增加，从而使得管理费用上升，2019 年的管理费用率为 4.82%。2019 年公司财务费用率为 6.56%，这是由于贷款下降及贷款结构发生变化所致。

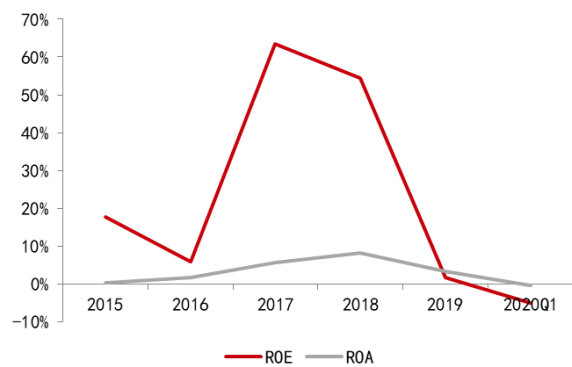
2019 年公司 ROE 为 1.77%，销售净利率下降导致公司 ROE 水平下降。销售净利率方面，公司因投产生活用纸导致营业成本增加，期间费用增加导致公司净利润减少，两个原因导致公司 2019 年销售净利率明显下降。权益乘数方面，公司于 2019 年非公开发行股份新增投资者四川省铁路产业投资集团有限责任公司，公司的股本由 105,300,000 股变更为 126,360,000 股，所有者权益增加，权益乘数降低为 4.17。

图 130：宜宾纸业期间费用率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 131：宜宾纸业 ROE 和 ROA

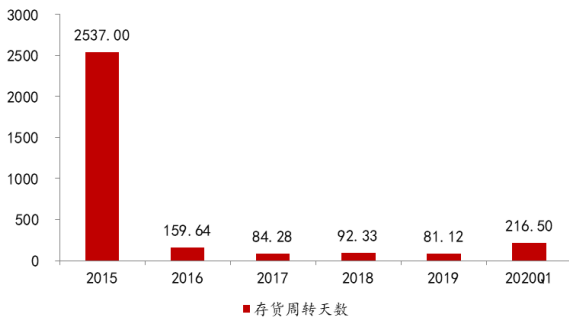


资料来源：Wind，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

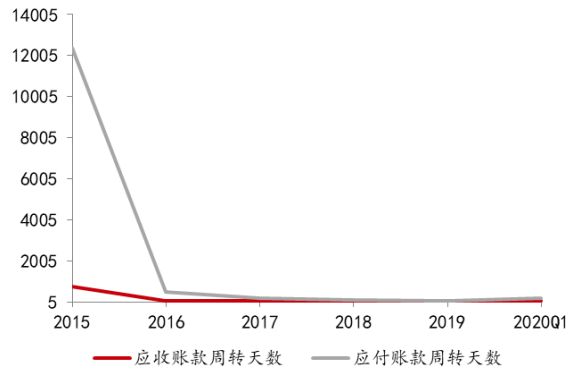
公司存货周转天数自 2015 年开始下降，2015 年下降尤为迅速。2019 年存货周转天数为 81.12 天，2020Q1 受新冠肺炎疫情影响存货增加，预计后期会有所好转。公司应收账款周转天数自 2015 年开始有所下降。导致这一现象的原因在于营业收入的快速增长。2019 年公司应收账款周转天数为 34.33 天。

图 132：宜宾纸业存货周转天数



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 133：宜宾纸业应付账款、应收账款周转天数



资料来源：Wind，川财证券研究所

### 3.13. 通威股份（600438.SH）

#### 3.13.1. 公司基本情况

通威股份成立于 1992 年，总部位于成都高新区，成立之初公司以畜禽饲料、水产饲料等为主营业务，2004 年在上交所成功上市。公司自成立以来便重视研发，2005 年通威牌系列配合饲料和浓缩饲料荣获首批“国家免检产品”称号，2007 年公司水产饲料荣获“中国名牌”称号，公司技术中心获得国家级企业中心评定。2013 年通威股份收购合肥赛维，入局光伏行业，2016 年公司完成对永祥股份（多晶硅）、通威新能源（光伏电站）和通威太阳能（太阳能电池），完成对光伏行业的深入布局，形成了“光伏+农业（渔业）”两大主营业务协同发展的新局面。

公司股权较为集中。目前第一大股东为通威集团，最终实控人为刘汉元先生。截止 2020Q1，通威集团持有公司 46.61% 股份，通威集团董事局主席刘汉元先生、集团法定代表人管亚梅女士分别持有通威集团 80%、20% 股份，二者为夫妻关系。其余股东持股较为分散，均不超过 3%，且第二至第五名股东均为基金等机构持股，公司股权结构稳定。实控人刘汉元现实具有多年从业经验，1983 年变发明了“渠道金属流水网箱养鱼技术”，并先后荣获“中国杰出青年企业家”、“2010 中国杰出饲料企业领军人物”、“2011 全球华商饲料行业十大领军人物”等多项荣誉，并于 2016 年当选为中国光伏农业联盟联合主席。截

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

至 2019 年底，公司下设 85 家子公司，其中通威太阳能、永祥股份、通威新能源为公司光伏产业链核心子公司，分别经营电池片、光伏新能源和高纯晶硅以及以“渔光一体”为主的终端电站的投建及运维等业务，为公司新时期下主要的增量利润来源。其余 80 余家子公司主要经营饲料生产、食品加工、水产养殖等公司传统业务。

### 3.13.2. 业绩表现与收入构成

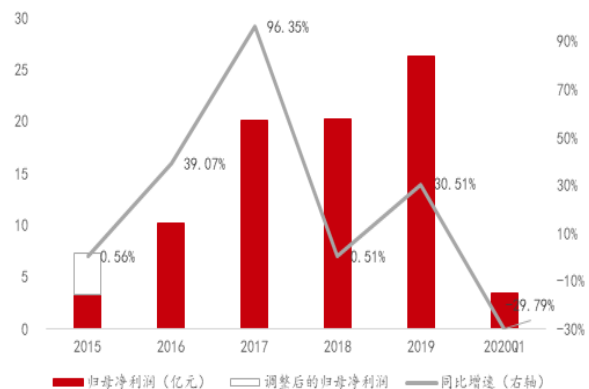
公司自 2016 年布局光伏产业后，营业收入与净利润一直保持着较高速增长的状态。公司 2019 年实现营业收入 375.55 亿元，同比增长 36.39%，归母净利润 26.35 亿元，同比增长 30.51%。2016-2019 年间，公司营业收入和归母净利润复合增长率分别达到了 21.60% 和 36.99%，增速迅猛。2020Q1 公司实现营收 78.25 亿元，同比增长 26.85%，但归母净利润同比下滑 29.79%，净利润下滑主要是受疫情影响，国内延迟复工导致电池片出货量减少，同时海外疫情蔓延致使下游需求降低，光伏产业链价格下降。预计随着疫情缓和，下游需求回暖，公司盈利能力有望回升。

图 134：通威股份 2015-2020Q1 营业收入



资料来源：Wind，川财证券研究所 单位：亿元

图 135：通威股份 2015-2020Q1 净利润

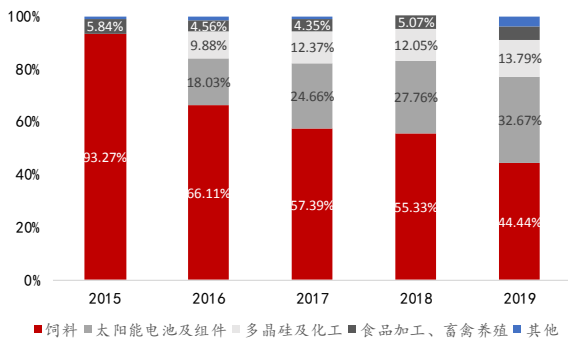


资料来源：Wind，川财证券研究所 单位：亿元

光伏产业注入活力，毛利率有望进一步提升。公司 2016 年之前饲料业务是绝对的主营业务，2015 年饲料业务收入占营收比例达到 93.27%。2016 年开始深入布局光伏产业，光伏产业营收占比不断提高，对于利润的贡献也逐渐加大。2019 年公司太阳能电池及组件、多晶硅及化工、光伏发电毛利率分别为 20.21%、28.40%、63.49%，远远高于饲料业务的 13.35%，光伏产业营收占比不断增加也带来公司综合毛利率提升，由 2015 年的 13.38% 提升至 2019 年的 18.69%，2020Q1 受疫情影响毛利率有所下降，但总体依然高于 2016 年水平。预计未来随着疫情缓和、公司产能释放，光伏产业将为公司营收和净利润带来更大贡献，公司综合毛利率也将进一步增加。

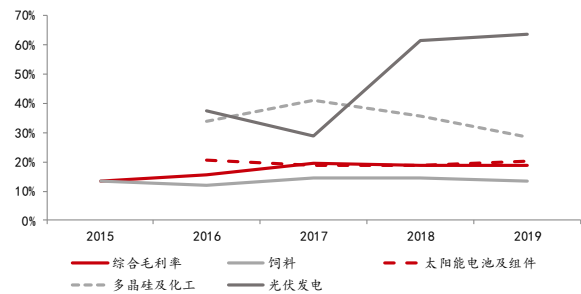
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 136：通威股份主营业务构成



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 137：通威股份分业务毛利率情况

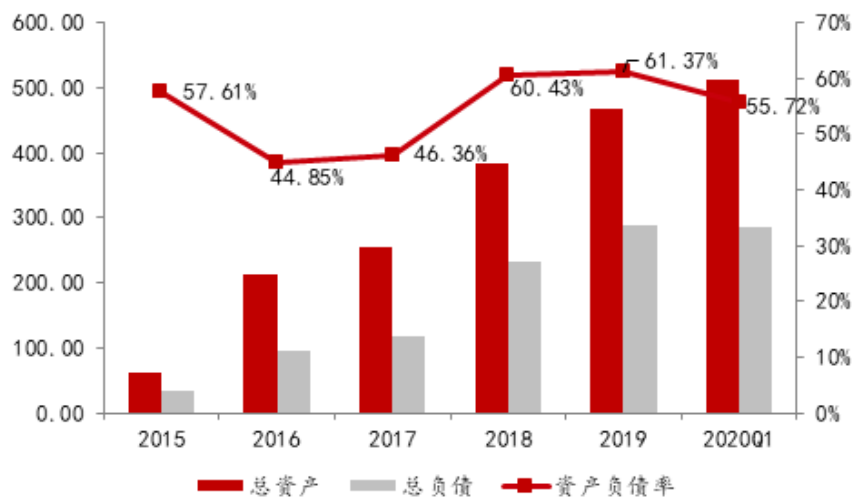


资料来源：Wind，川财证券研究所

### 3.13.3. 财务分析

太阳能电池、多晶硅与光伏发电均是重资产行业，公司自 2016 年深入布局光伏产业以来，一直在扩建产能，处于高速扩张期，但公司总体资产负债率基本上保持稳定，近年来维持在 60% 左右的健康水平，2020Q1 下降至 55.72%，表现良好。

图 138：通威股份资产负债率保持稳定



资料来源：Wind，川财证券研究所

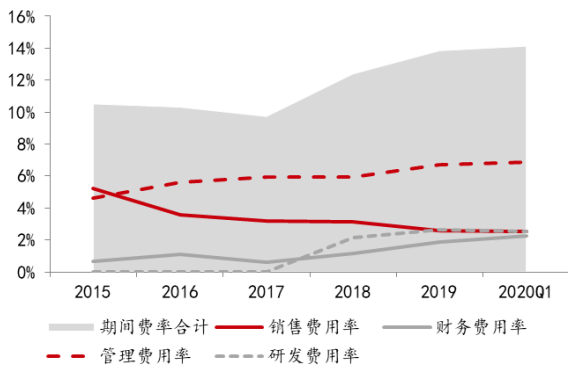
管理能力优秀，期间费用率保持稳定。公司自 2016 年以来不断加大研发投入，2019 年研发投入达到 10 亿元，同比增长 67.44%，研发投入虽然大幅增长，但公司期间费用率基本保持稳定。主要是因为公司管理能力提升以及产品受到下游企业欢迎，销售费用率降低所致，且公司目前处于高速扩张期，但凭借合理利用财务杠杆和权益融资，财务费用率始终保持在 2% 以下，期间费用管理良

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

好。

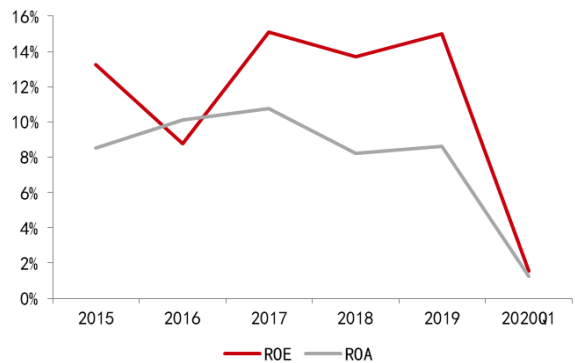
ROE 表现良好，公司经营能力出色。公司 ROE 除刚开始深入布局光伏产业的 2016 年外，ROE 均保持在 15% 左右的水平，经营能力出色。2020Q1 受疫情影响，公司 ROE 和 ROA 均下跌至冰点，两者分别仅仅为 1.55% 和 1.23%，行业回暖后，预计公司 ROE 将回归正常水平。

图 139：通威股份期间费用率保持稳定



资料来源：Wind，川财证券研究所

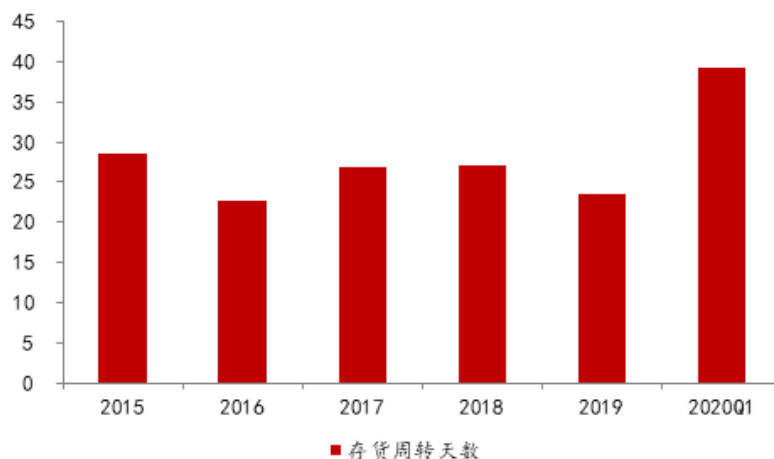
图 140：通威股份 ROE 保持较高水平



资料来源：Wind，川财证券研究所

公司产品存货周转天数一直较为稳定，光伏产业并未受到 2018 年光伏新政太大影响，产品较为受欢迎。2019 年存货周转天数为 23.59，相较 2018 年下降 3.45 天，2020Q1 受疫情影响存货周转天数大幅增加，但随着下游需求回暖以及中国光伏行业洗牌结束，公司产能和价格优势将会突显，存货周转天数继续下降。

图 141：通威股份存货周转天数稳中有降



资料来源：Wind，川财证券研究所

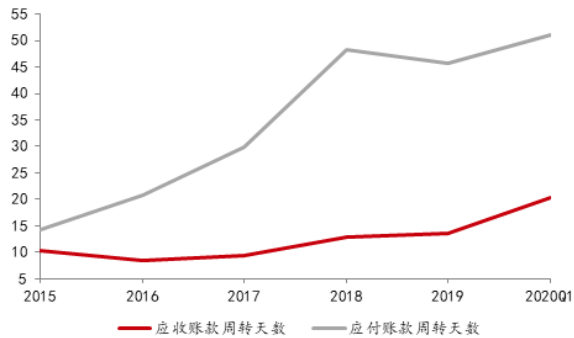
公司应收账款周转天数自 2016 年来持续增加，主要系光伏产业收入增加，光伏产业作为重资产行业回款较慢所致。公司应付账款周转天数也在持续增加中，

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



除经营范围改变外，还与公司在行业内地位紧密相关，公司作为全球“硅料+电池片”双料龙头具有一定的议价权和优势地位，因此公司应付账款周转天数持续增加，且远高于应收账款周转天数，为公司缓解现金流压力。

图 142：通威股份收款能力良好



资料来源：Wind，川财证券研究所

### 3.14. 英杰电气（300820.SZ）

#### 3.14.1. 公司基本情况

四川英杰电气股份有限公司主要从事以功率控制电源、特种电源为代表的工业电源设备的研发、生产、销售，依托具有自主知识产权的功率控制技术平台及相关系统控制技术平台，生产销售的工业电源产品在电加热热场温度控制领域具有领先的技术优势。

公司前身四川英杰电气有限公司成立于1996年，公司自成立以来便确立了“自主研发、创新”的发展道路，公司对于研发的重视使得公司在行业内取得了技术领先优势，2005年，公司研发出国内首台“数字化高性能单晶炉电源”；2007年全球首台“数字化还原炉高压启动电源”在公司投入使用；2009年国产首台“12对棒还原炉电源系统”投入运行。研发的大量投入带来技术不断突破，公司获得了地方和国家的认可，公司先后被评定为“四川省高新技术企业”、“国家级高新技术企业”，公司的“英杰”商标也与2014年被认定为“中国驰名商标”。目前，公司已发展成为国内功率控制电源、特种工业电源设备的强势品牌和优秀供应商，在国内高端功率控制设备市场尤其是以新能源、新材料为代表的新兴产业功率控制设备行业居于领先地位。

**公司股权结构较为集中。**公司实控人为王军和周英怀，两人作为一致行动人共同持有公司68.64%股份，王军为公司董事长，周英怀为公司总经理。董事长王军曾任四川空气设备分离厂技术员、中国第二重型机械集团公司技术员，德阳机电自动化控制设备厂销售经理，总经理周英怀被评为高级工程师，先后被授

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

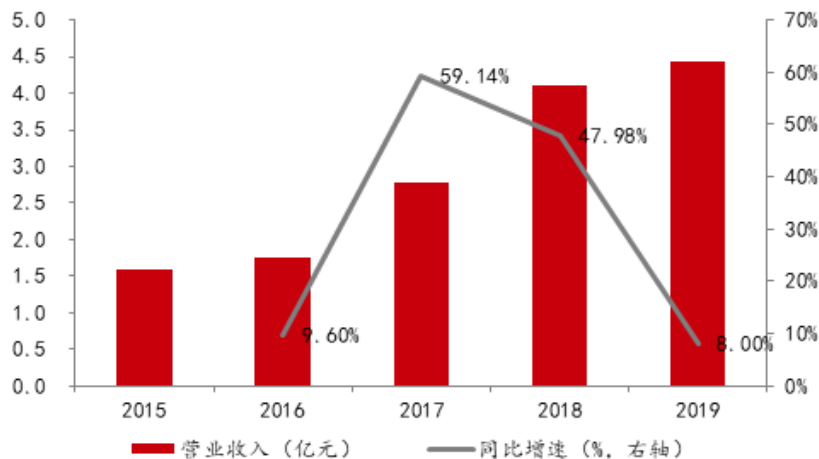
予 2003 年度德阳市科技先进工作者、第五届四川省优秀科技工作者、德阳市“双百”人才等荣誉，分别在 2005 年-2009 年、2015 年度和 2017 年度被评为四川省电力电子学会先进工作者，现为四川省电力电子学会副理事长。公司研发团队的其他核心成员均有多年电源开发研究经验，经过数年的积累，在国内高端功率控制设备市场形成了较强的技术和研发优势。

公司目前有蔚宇电气和英杰晨冉两个全资子公司。蔚宇电气主要从事工业电源中高功率微波源、微波电源、充电桩电源模块及充电桩/站的研究及制造。英杰晨冉专注于开发充电桩/站和充电电源模块等业务。蔚宇电气和英杰晨冉拓展了公司在新能源汽车产业链中的业务，新基建提速带来充电桩的快速发展，预计子公司将会为母公司的营收和净利润作出不小贡献。

### 3.14.2. 业绩表现与收入构成

受益于下游行业市场需求旺盛，2016 年至 2018 年新签订单总体保持快速增长态势，公司营业收入快速增长。受光伏 531 新政影响，下游需求减少，2019 年公司营收增速有所放缓，实现营收 4.43 亿元，同比增长 8%，2016 至 2019 年间，公司营业收入复合增长率达到 36.55%。

图 143：英杰电气营业收入快速增长



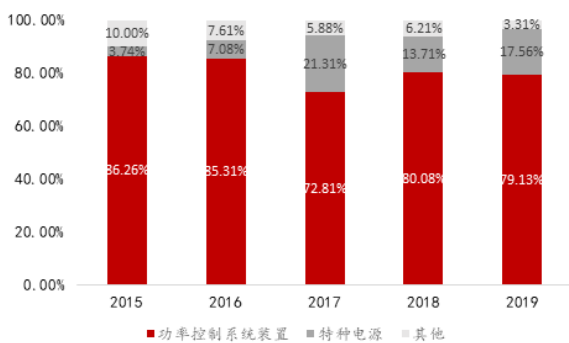
资料来源：Wind，川财证券研究所

分产品来看，公司主营业务主要是功率控制系统装置的和特种电源。近年来，公司特种电源产品收入占比逐渐扩大，由 2015 年的 3.74% 提升至 2019 年的 17.56%，特种电源产品是近年来适应市场需求研发生产，虽然目前经营规模较小，但依托公司在工业电源领域的深厚积累和较强的技术实力，未来将逐渐加大该类产品的生产销售规模。且公司特种电源产品毛利率高于功率控制系统装置的毛利率，预计未来随着特种电源产品营收规模增加，公司盈利能力也随之增加。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

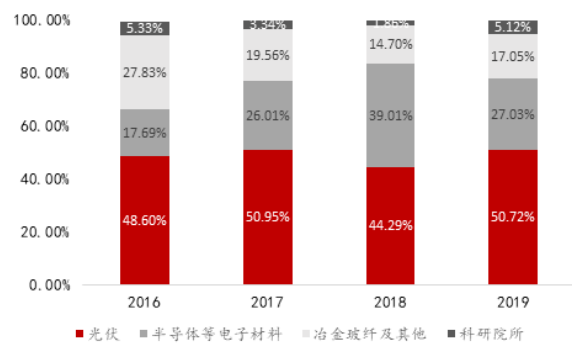
分行业来看，公司营业收入主要来自于光伏和半导体等电子材料行业，两项业务合计占营业收入占比达到了 77.75%，其中光伏行业占比 50.72%，同比增长 23.87%，半导体等电子材料占比 27.03%，同比下降 25.03%。光伏行业在 531 新政后虽然短期可能会给行业内的企业经营带来一定压力，但从长期来看，将促使行业资源向优质企业集中，进一步巩固我国光伏产业在全球的领先地位，因此，在经过短暂的市场波动后，公司未来做大做强来自光伏行业的业务值得期待。半导体处于电子产业的前端，其水平决定了一个国家电子产业的水平。虽然目前我国半导体产业较为薄弱，但市场需求巨大，国内半导体产业的迅速成长进而促进对与之配套的工业电源需求的增长，也为公司产品在半导体行业应用提供了良好的市场环境。

图 144：英杰电气主营业务构成（分项目）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 145：英杰电气主营业务构成（分行业）

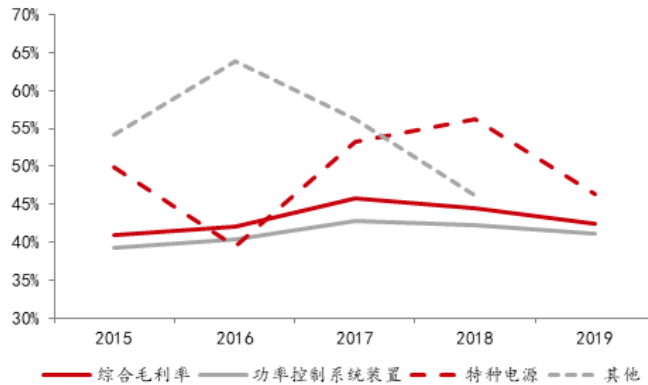


资料来源：Wind，川财证券研究所

### 3.14.3. 财务分析

公司主营业务综合毛利率维持在 40% 水平附近，2019 年毛利率下降主要是因为下游光伏行业补贴退坡所致。分业务来看，公司核心业务功率控制系统装置毛利率维持稳定，在下游光伏行业动荡的情况下，并未受到太大影响。特种电源设备毛利率有所降低，由 2018 年的 56.14% 下降至 46.44%，但毛利率依然高于公司平均毛利率，且公司特种电源设备业务占比逐年提升，将对整体毛利率有一定的提振作用。随着公司技术不断进步以及下游光伏行业洗牌结束，公司毛利率有望进一步提升。

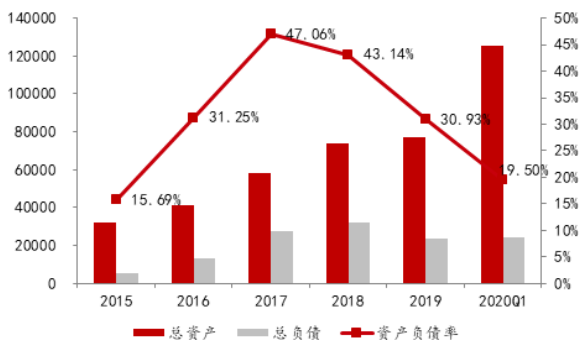
图 146: 英杰电气 2015-2019 年毛利率情况



资料来源: Wind, 川财证券研究所

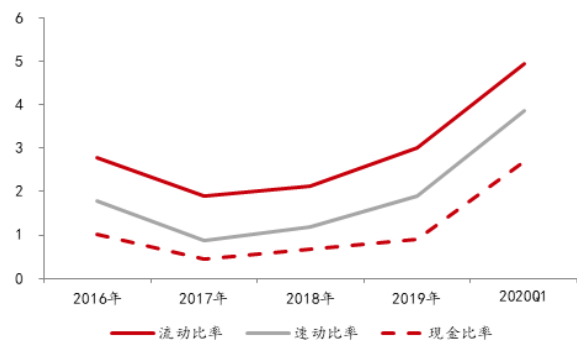
公司 2020 年 2 月份年发行股票筹资 4.57 亿元用于电力电子产品扩建技术改造项目、技术中心升级改造项目和补充流动资金后, 资产负债率大幅降低, 由 2017 年最高的 47.06% 下降至 2020Q1 的 19.50%。公司偿债能力较强, 2020Q1 速动比率为 3.88, 现金比率为 2.70, 有充足的现金用于偿还债务。2020Q1 公司货币资金和交易性金融资产合计 6.49 亿元, 占总资产的 51.87%, 资产负债率的降低和大量流动资金使企业有足够的偿债保证及扩张潜力。公司偿债能力较强, 2020Q1 速动比率为 3.88, 现金比率为 2.70, 有充足的现金用于偿还债务。

图 147: 英杰电气资产负债率持续降低



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 148: 英杰电气偿债能力较强



资料来源: Wind, 川财证券研究所

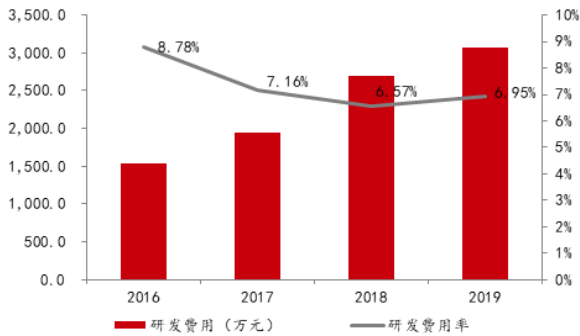
**重视研发, 技术不断突破。**公司自成立以来就重视在研发方面的投入, 研发费用不断增加, 2016-2019 年研发费用由 1529.7 万元提升至 3078.07 万元, 2019 年研发费用较 2018 年同比增长 14.29%, 研发费率提升至 6.95%。公司以自主研发为立足之本, 长期重视技术研发与创新, 通过自主研发, 开发了多种型号的产品、掌握了多项核心技术。目前这些核心技术都已成熟, 并得到国内外同行的认可, 达到国内先进水平, 应用到大批量的产品生产。

公司早期收入规模较小, 期间费用占比较高。随着公司营业收入不断提升, 规

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

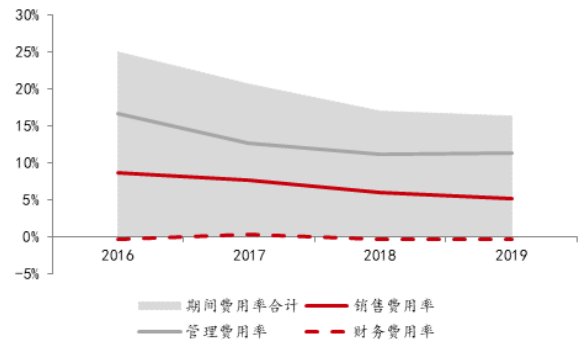
模效应突显，期间费用占营业收入比例不断下降，由 2016 年的 25.05% 下降至 2019 年的 16.45%，预计随着公司营收规模进一步扩大，期间费用将进一步下降，盈利能力显著提升。

图 149：英杰电气研发投入不断增加



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 150：英杰电气期间费用持续降低



资料来源：Wind，川财证券研究所

### 3.15. 浩物股份 (000757.SZ)

#### 3.15.1. 公司基本情况

浩物股份前身先后为“四川峨眉柴油机股份有限公司、四川方向光电股份有限公司”，1993 年经四川省经济体制改革委员会以四川内燃机厂为主要发起人，联合四川省信托投资公司、白马发电厂电力开发总公司、中国冶金进出口四川公司、四川省机械进出口公司、中国出口商品基地建设公司五家法人单位共同发起并定向募集法人股和内部职工个人股而设立的股份有限公司。1997 年 6 月 27 日，上述社会公众股票在深圳证券交易所挂牌上市，股票简称：内江峨眉。公司 2001 年度第一次临时股东大会决议，将本公司名称由“四川峨眉柴油机股份有限公司”变更为“四川方向光电股份有限公司”。2012 年 12 月 13 日，“四川方向光电股份有限公司”变更为“四川浩物机电股份有限公司”。公司从事多缸发动机曲轴的研发、制造与销售，产品主要用于乘用车发动机，部分用于商用车和工程机械发动机。2019 年公司主要业务发生重大变化，新增乘用车经销和汽车后市场服务业务，涵盖整车销售、维修保养服务、综合服务三大业务。

公司于 2019 年 4 月同意将公司原控股股东浩物机电及其一致行动人天津天物汽车发展有限公司、天津天物国际贸易发展有限公司、天津市新濠汽车投资有限公司，分别持有的公司股本的 30.74%、0.66%、0.66%、0.65% 的股权无偿划转至浩物机电下属全资子公司浩翎汽车。2019 年 5 月，浩物机电及其一致行动人天物汽车、天物国际、新濠汽车分别持有的公司股份已于 2019 年 5 月 10 日过户至浩翎汽车，股份性质为无限售流通股。本次股份过户完成后，公司总股本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



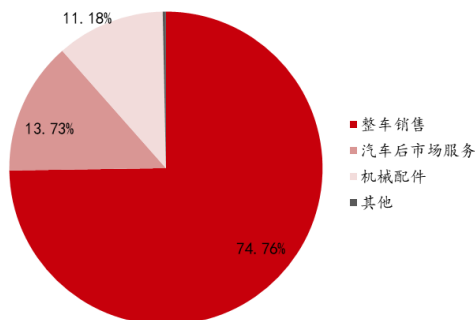
本不变。浩翎汽车持有公司总股本的 32.71%。公司控股股东由浩物机电变更为浩翎汽车，实际控制人仍为天津市人民政府国有资产监督管理委员会。

### 3.15.2. 业绩表现与收入构成

公司营业收入增长较为稳定，2019 年公司营业收入为 44.44 亿元，归母净利润为 1.39 亿元，同比增长 6.02%。2015 至 2019 年间，公司营业收入复合增长率为 75.11%，归母净利润复合增长率为 74.53%。

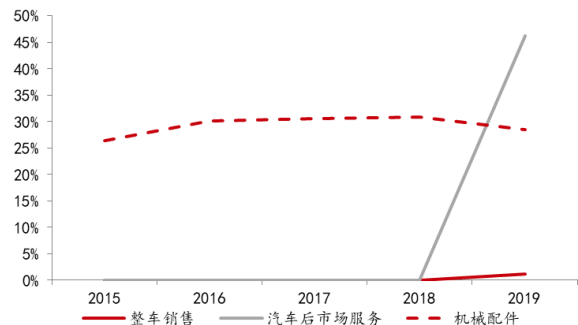
**2019 年公司主要业务发生变化，主营整车销售。**公司期初主营机械零配件，毛利率水平维持在 30%，2019 年公司主要业务发生重大变化，新增乘用车经销和汽车后市场服务业务，涵盖整车销售、维修保养服务、综合服务三大业务。其中整车销售收入占 2019 年全年营业收入的 74.76%，2019 年整车销售毛利率为 1.1%。汽车后市场服务销售收入占全年收入的 13.73%，汽车后市场服务毛利率为 46.18%。

图 151：浩物股份主营业务构成



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 152：浩物股份分业务毛利率情况



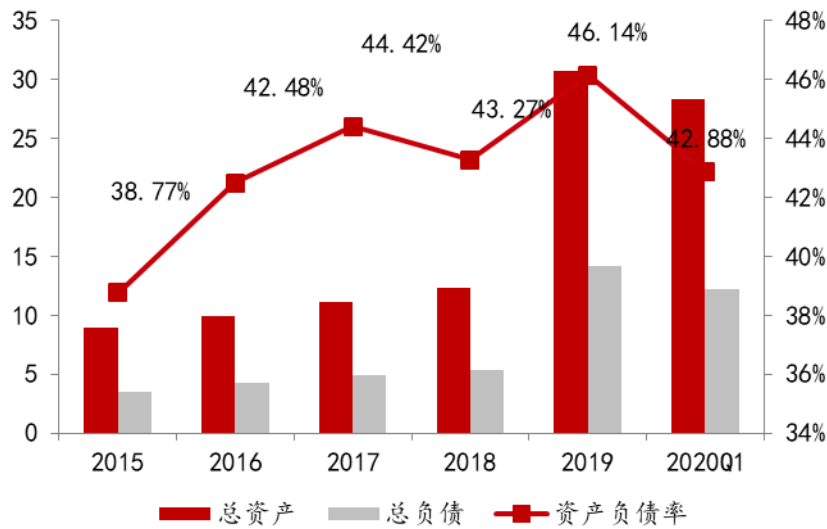
资料来源：Wind，川财证券研究所

### 3.15.3. 财务分析

2019 年公司资产负债率略有上升，为 46.14%。公司 2019 年总资产为 30.73 亿元，同比增加 148%。主要原因有公司采购整车及零部件所致存货增加，购置设备所致固定资产增加，以及预付整车及零部件采购款所致预付账款增加。2019 年公司总负债为 14.18 亿元，同比增加 165%。



图 153：浩物股份资产负债率

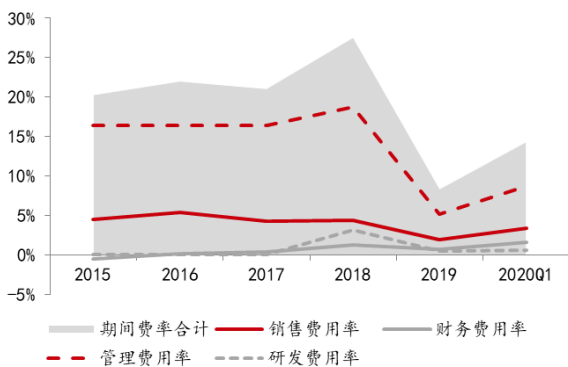


资料来源：Wind，川财证券研究所

期间费用呈现下降趋势。公司期间费用率自 2018 年呈现下降趋势，2019 年期间费用率下降至 8.28%。这主要原因是公司管理费用减少，公司 2019 年管理费用率为 5.18%。此外公司销售费用率和财务费用均保持在较低的水平。

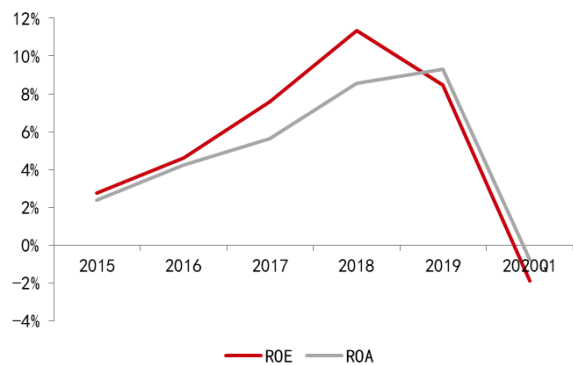
公司 2019 年的 ROE 为 8.47%，2020Q1 受新冠肺炎的影响，销售收入下滑较大。此外，公司于 2020Q1 收到政府补助，预计未来可以扭亏为营。

图 154：浩物股份期间费用率有下降趋势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 155：浩物股份 ROE 和 ROA



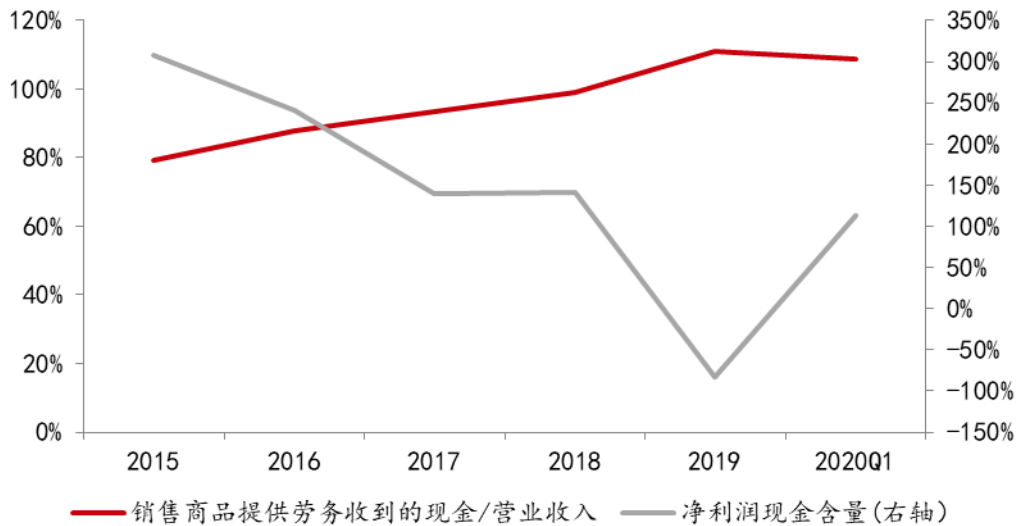
资料来源：Wind，川财证券研究所

公司现金收入比率自 2015 年开始逐年上升，并且于 2019 年超过 1，当期收入全部收到现金，而且还收回以前期间的应收账款，盈利质量较好。2019 年公司净利润现金含量为-83.23%。其中经营活动产生的现金流量净额同比变动-122.71%，主要是子公司本期兑付到期应付票据、预付租金以及代垫保费金额较上期增加等原因所致。投资活动产生的现金流量净额同比变动 108.30%，主

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

要是本报告期内子公司鸿翔公司收到拆迁补偿款、投资合营企业支付现金以及子公司购买固定资产支付现金减少等原因综合所致。筹资活动产生的现金流量净额同比变动-177.44%，主要是本报告期内公司偿还债务金额较上年同期增加所致。

图 156：浩物股份现金收入比率和净利润现金含量



资料来源：Wind，川财证券研究所

### 3.16. 川环科技 (300547.SZ)

#### 3.16.1. 简介

川环科技前身为四川川环科，成立于2002年6月21日，公司总部位于达州市大竹县。2005年更名为川环科技。2016年9月公司在深圳证券交易所挂牌上市。核心业务是为各大汽车整车制造厂商提供配套汽车橡胶软管产品，产品范围涵盖燃油系统胶管、冷却系统胶管、制动系统胶管、动力转向胶管、车身附件系统胶管、进排气系统胶管。公司是目前国内市场领先、具备了较大规模的汽车胶管专业生产企业之一。同时，公司也是国内摩托车胶管产品的主流供应商。公司作为国内一家车用胶管专业生产厂商，具有年产车用胶管15000吨的生产能力。产品以优异的性价比，受到了国内外广大汽车、摩托车生产企业的认可。主要客户有福特、三菱、马自达、吉利、长安、上汽五菱等300多家客户，进入了福特、法雷奥、菲亚特、百力通、比亚乔等大集团的国际采购体系。主要销往美国、加拿大、日本、越南、印度、南非、意大利、克罗地亚等地区或国家。

公司第一大股东为文谟统，截至2020Q1持股比例为16.59%。公司第二大股东为文建树，截至2020Q1持股比例为7.82%。公司第三大股东为王欣，截至2020Q1

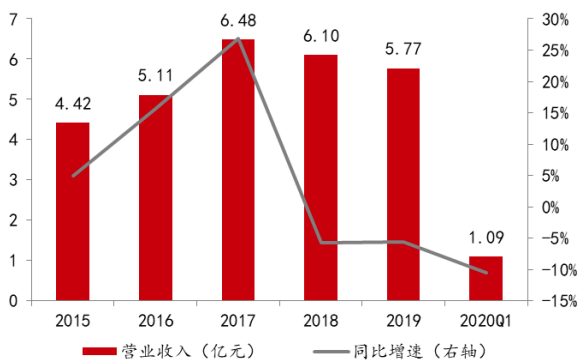
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

持股比例为 5.14%。其他股东持股比例均不超过 5%，股权结构较为分散。前十大股东中文谟统、文建树先生为本公司控股股东、实际控制人，除与王欣、王荣、王春外与其他股东间不存在关联关系。公司下设 1 家全资子公司四川福翔科技有限公司，是一家专业生产摩托车、汽车、内燃机等各类清洁、环保、节能的橡胶油管、水管、空调管和橡胶杂件的福利工厂。

### 3.16.2. 业绩表现与收入构成

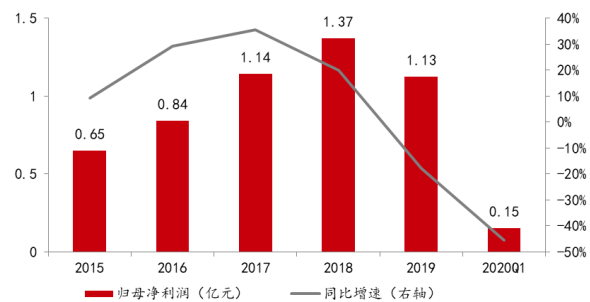
2015 至 2017 年，伴随客户订单增加及新车型的投放，公司产品销量增加，实现销售收入稳步增长；同时，公司加强内部管理，严格控制成本费用，从而归母净利润较上年同步增长。公司的营业收入和归母净利润在这段时间里有一个快速上升。2018 年开始由于国内外经济不景气以及车市发展逐渐放缓，公司作为汽车零部件生产厂商因而受到一定冲击，自此公司营业收入和归母净利润有下降趋势。2015 至 2019 年，公司的营业收入复合增长率为 6.90%，归母净利润复合增长率为 14.63%。从中长期来看，随着我国经济发展、国民收入增加、消费能力的提升，我国汽车工业以及汽车零部件行业仍具备较大的发展空间。公司营业收入和利润状况有望好转。

图 157：川环科技 2015-2020Q1 营业收入



资料来源：Wind，川财证券研究所 单位：亿元

图 158：川环科技 2015-2020Q1 归母净利润



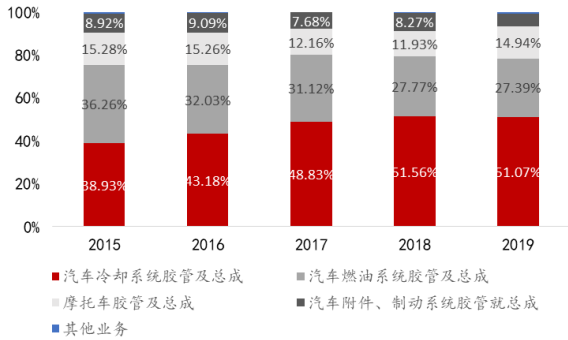
资料来源：Wind，川财证券研究所 单位：亿元

公司主营业务为汽车、摩托车用橡塑软管及总成的研发、设计、制造和销售。其中公司营业收入的主要来源是汽车冷却系统胶管及总成，随着国家汽车“双积分”政策的实施，新能源汽车快速增长，因此该业务在公司营业收入中所占比重逐年增加，截至 2019 年底，该项业务实现收入 2.94 亿元，占营业总收入的 51.07%。因国家汽车环保排放第六阶段标准发布实施，对于整车排放提出了更严苛的要求，这使得燃料管路在材料、结构、工艺等方面发生较大变化。因此公司的汽车燃油系统及胶管总成业务近年来的收入水平逐渐下降，截至 2019 年底该业务收入所占营业收入的比重为 27.39%。但是公司已进行了前期调研

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

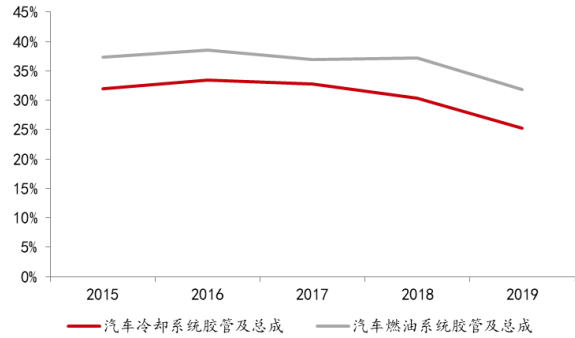
和技术准备，开发满足“国六”要求的新型低渗透燃料管路，目前已顺利开发多个项目，大部份产品实现量产，预计未来该业务的营业收入会有所增加。

图 159：川环科技营业务构成



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 160：川环科技分业务毛利率情况

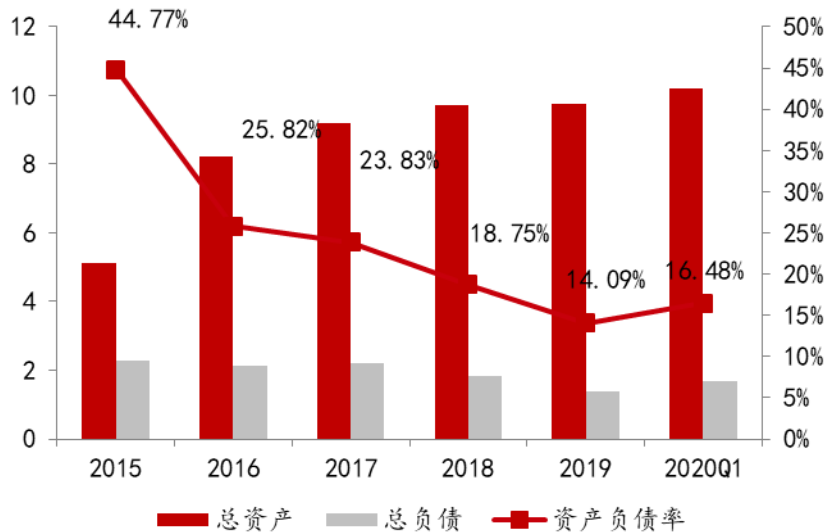


资料来源：Wind，川财证券研究所

### 3.16.3. 财务分析

公司所处行业受国家宏观经济政策，特别是行业或产业结构调整的影响。未来国家宏观经济政策调整以及对于新能源汽车的需求日益提高，将给公司市场环境带来变化，为了减少经营风险，公司举债逐年减少，因而导致公司的资产负债率自 2015 年开始逐渐降低，截至 2020Q1 公司负债总计 1.37 亿元，资产总计 10.21 亿元，其中流动资产 7.72 亿元，资产负债率 16.48%，长期偿债能力较强。

图 161：川环科技资产负债率有下降趋势



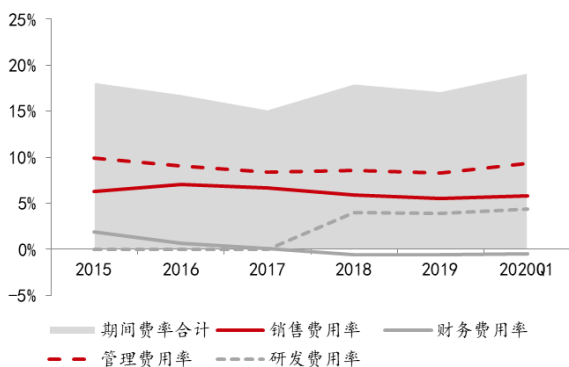
资料来源：Wind，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

公司的期间费用常年维持在 20% 以下。其中管理费用较为稳定，始终维持在 9% 的水平，公司管理能力优秀，成本控制能力较强，截至 2019 年公司管理费用率为 9.37%。公司始终坚持创新驱动，加大研发投入，高度重视基础性和前沿技术研究开发，以技术创新提升核心竞争力。公司不断在燃料系统管道、冷却系统管道以及排气系统管道等业务上进行优化创新，近年来公司研发人员数量逐渐增加，研发费用率也有不断上升趋势，截至 2019 年公司研发费用率为 4.42%。

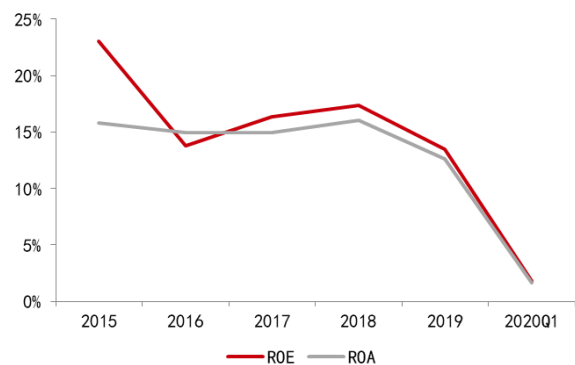
公司的 ROE 水平自 2018 年开始有下降趋势，主要原因有 1、公司车用胶管产品生产的主要原材料为各类橡胶，橡胶价格波动受上游石油、天然气价格变动影响较大，因此成本波动较大 2、汽车市场竞争加剧，公司下游端整车价格呈下降趋势，汽车厂对零部件供应商降低零部件销售价格的需求将在一定时期内持续存在，造成收入的下降，这些导致公司近年来的销售净利率下降，从而导致 ROE 水平下降，截至 2020Q1 公司 ROE 仅为 1.8%。但是公司正不断融入新能源汽车行业，电机散热系统等的胶管用量增加，大幅度释放了市场增长空间。预计未来 ROE 会有所好转。

图 162：川环科技期间费用率保持稳定



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 163：川环科技 ROE 保持较高水平



资料来源：Wind，川财证券研究所

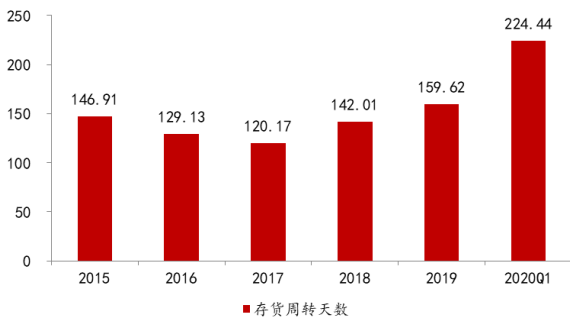
公司采用“以销定产”的生产模式，通过与客户签订框架销售合同，公司生产部门制定年度生产计划，公司储备合理库存，以满足市场需求。销售产品采用直销模式，通过每年与客户进行供应商年度合同谈判，确定当年向客户的供货比例，以销定产。因此公司存货周转天数较为稳定。2019 年存货周转天数 159.62 天。2020Q1 受到新冠肺炎的影响，公司存货有所增加，预计未来市场需求回暖，存货周转天数会有所下降。

公司主要客户为国内大中型汽车制造厂商，该类客户信誉状况良好，回款及时，发生坏账的可能性较小，有效保证了公司应收账款的质量。但是，随着公司销售收入的持续增长和客户数量的增加，应收账款余额可能保持在较高水平。这

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

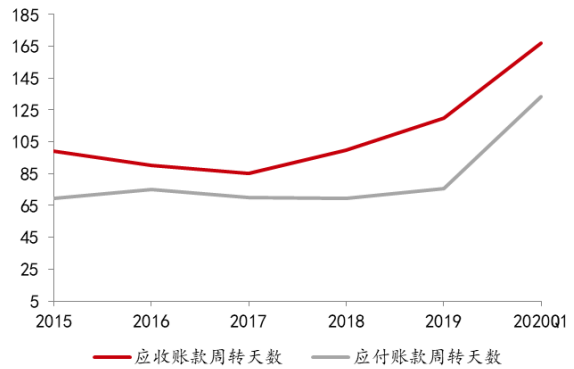
导致近年来应收账款周转天数有上升趋势，虽然公司的主要客户资产实力较强，信用情况较好，但仍存在一定的回收风险。2019 年公司应收账款和应付账款的周转天数分别为 119.72 天、75.84 天

图 164：川环科技存货周转天数



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 165：川环科技应收账款、应付账款周转天数



资料来源：Wind，川财证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004