

吉冈精密 (836720)

精密制造小巨人企业，汽车轻量化打开长期成长空间

增持 (首次)

2024年09月11日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书: S0600122120031

qianyant@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	400.25	457.86	569.48	668.28	767.27
同比	6.03	14.39	24.38	17.35	14.81
归母净利润 (百万元)	60.80	42.79	59.65	75.24	91.68
同比	7.57	(29.62)	39.42	26.14	21.84
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.32	0.22	0.31	0.40	0.48
P/E (现价&最新摊薄)	23.28	33.08	23.73	18.81	15.44

投资要点

■ 深耕精密铸造，业绩快速增长

吉冈精密是一家专业从事精密零部件研发、生产、销售及服务于一体化的多元化高新技术企业。自成立以来，吉冈精密致力于为客户提供高质量、高精度的机械零部件和电子零部件，其产品广泛应用于电动工具、清洁家电和汽车三大领域。

近年来公司业绩快速增长，2017-2023年公司营收从1.6亿元增长至4.6亿元，CAGR=19%，归母净利润从0.22亿元增长至0.43亿元，CAGR=12%。2024H1公司实现营收2.42亿元，同比+23.95%；实现归母净利润0.26亿元，同比+34.55%，实现较快增长。

■ 汽车行业需求稳中有增，轻量化带动汽车零部件业务发展：

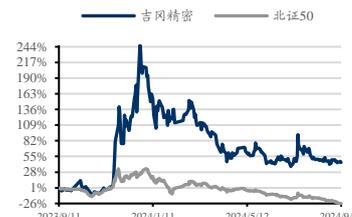
受到汽车行业需求带动以及国内汽车零部件制造水平的不断提升，汽车零部件行业发展迅速。2021年我国汽车零部件制造企业收入规模为40668亿元，同比增长12%，2022年为41953亿元，预计2023年将进一步增长至44086亿元。行业整体规模的不断扩大也为各细分赛道带来了充分的发展机遇。

轻量化背景下未来汽车用铝量不断提升，铝合金压铸件企业前景广阔。根据中国汽车工程学会发布的《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》可见，单车用铝的具体的目标是：2020年达到190kg；2025年达到250kg；2030年达到350kg。公司生产的铝合金压铸件在汽车轻量化产业链处于中游位置，铝合金铸件可以应用于底盘、动力总成、轮毂等，也可用于车身结构件，未来汽车用铝量将不断提升，市场需求前景广阔。近年公司逐渐从家电配件向汽车零部件转型，汽车零部件业务增速明显。其中，电动车底盘用壳体、转向机系列零部件、新能源汽车马达冷却水泵用壳体、安全带芯轴滚筒零部件等多个产品实现收入的快速增长。同时，对下游客户万都博泽、吉明美等新能源汽车零部件供应商的销量也有较大幅度的增长。

■ **盈利预测与投资评级：**吉冈精密作为汽车&电子电器零部件优质制造商，尽管公司估值高于可比公司，但考虑到公司技术在同行业当中处于领先地位，公司还不断开发新品，拓展新客户，正处于快速增长期。预计公司2024-2026年净利润分别为0.60/0.75/0.92亿元，当前股价对应动态PE分别为24/19/15倍，首次覆盖给予“增持”评级。

■ **风险提示：**宏观经济波动风险，行业竞争加剧的风险，原材料价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.44
一年最低/最高价	4.62/18.23
市净率(倍)	3.17
流通A股市值(百万元)	374.37
总市值(百万元)	1,415.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.35
资产负债率(%，LF)	41.16
总股本(百万股)	190.23
流通A股(百万股)	50.32

相关研究

内容目录

1. 吉冈精密：深耕精密铸造，业绩快速增长	4
1.1. 专注精密零部件研发制造，与国内外知名制造商合作	4
1.2. 汽车零部件业务成为公司新的发力点	5
1.3. 业绩增速亮眼，盈利能力受产品结构影响略有下滑	6
2. 汽车行业需求稳中有增，带动公司汽车零部件业务发展	7
2.1. 疫情后汽车行业需求回暖，利好上游零部件生产商	7
2.2. “电动化+轻量化”为行业未来趋势，带来零部件行业变革	8
3. 公司从家电配件逐渐向汽车零部件转型，市场开拓卓有成效	10
4. 盈利预测与投资建议	11
5. 风险提示	13

图表目录

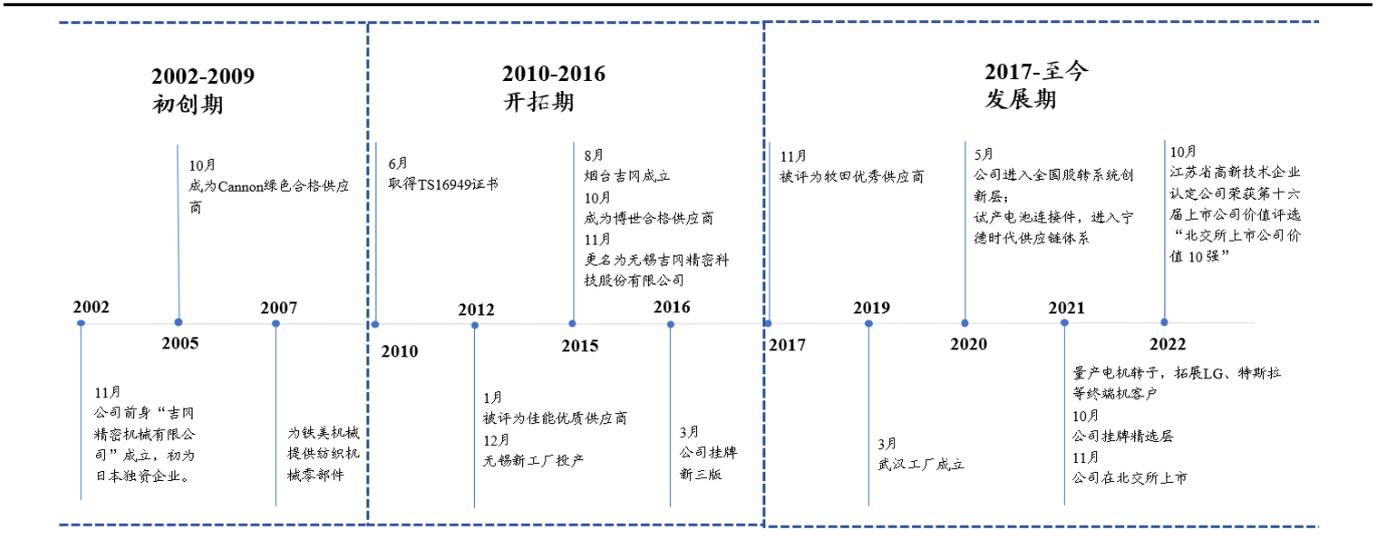
图 1:	吉冈精密发展历程图.....	4
图 2:	公司股权结构图（截至 2024 年中报）.....	4
图 3:	吉冈精密电子电器零部件、汽车零部件、其他零部件产品图示.....	5
图 4:	2020-2023 年公司分业务营收（百万元）.....	6
图 5:	2023 年公司分业务营收（亿元）及占比（%）.....	6
图 6:	2024H1 公司营收 2.42 亿元，同比+23.95%.....	6
图 7:	2024H1 公司归母净利润 0.26 亿元，同比+34.55%.....	6
图 8:	受业务结构影响，公司盈利能力略有下滑.....	7
图 9:	公司期间费用率基本保持稳定.....	7
图 10:	2017-2023 年中国汽车产量（万辆）.....	7
图 11:	2017-2023 年中国汽车销量（万辆）.....	7
图 12:	2018-2024E 汽车零部件制造业规模.....	8
图 13:	2020 以来我国新能源乘用车占比大幅提升.....	8
图 14:	中国汽车轻量化技术路线图.....	9
图 15:	燃油车与新能源车质量对比（单位：kg）.....	9
图 16:	汽车轻量化材料对比.....	10
图 17:	公司位于无锡的东北塘新工厂目前已顺利投产.....	11
表 1:	盈利预测（单位：亿元、%）.....	12
表 2:	可比公司估值表.....	13

1. 吉冈精密：深耕精密铸造，业绩快速增长

1.1. 专注精密零部件研发制造，与国内外知名制造商合作

吉冈精密是一家专业从事精密零部件研发、生产、销售及服务于一体的多元化高新技术企业。自成立以来，吉冈精密致力于为客户提供高质量、高精度的机械零部件和电子零部件，其产品广泛应用于电动工具、清洁家电和汽车三大领域。目前公司已获得国内外多家知名品牌制造商的认可并进入其供应链体系，主要客户包括牧田、科沃斯、佳能、A.O 史密斯、博世、康明斯等国内外知名企业。

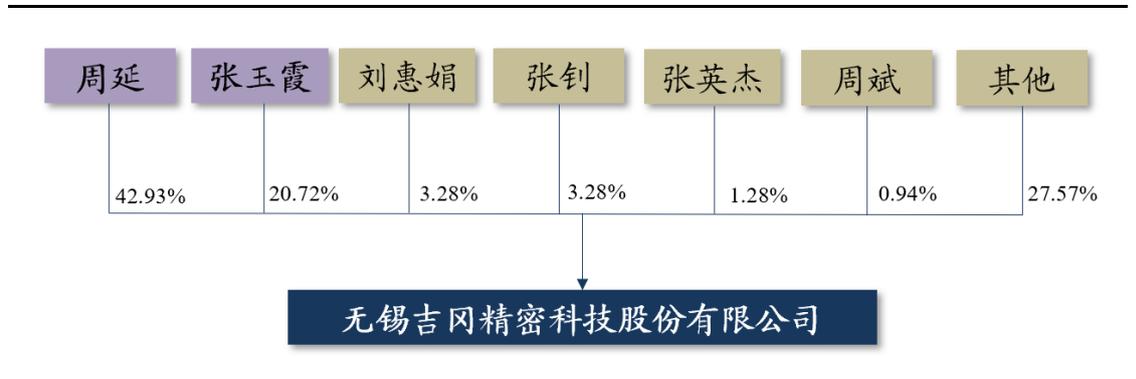
图1：吉冈精密发展历程图



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司实控人为周延和张玉霞，股权结构稳定。截至 2024 年中报，公司实际控制人周延和张玉霞分别持有 42.93%和 20.72%，合计直接持有公司 63.65%的股权，控制权稳定，是公司长期发展的保障。

图2：公司股权结构图（截至 2024 年中报）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 汽车零部件业务成为公司新的发力点

公司的主要产品分为电子电器零部件、汽车零部件及其他零部件，具体来看：

- 1) **汽车零部件业务：**包括电子系统配件，滤清器系统零部件，转向器、底盘零部件，动力、缓冲、变速系统零部件等，应用领域包括车身主结构、车载主机系统、动力系统及制动系统等。
- 2) **电子电器类零部件：**主要包括蒸汽加热器、电动工具零部件、电机及电子散热器零部件等产品，广泛应用于各类电动工具、家用清洁电器、通讯设备等。
- 3) **其它零部件：**包括打印机复印机齿轮，纺织机零部件等，主要应用于办公设备、纺织机、专业医疗床等产品。

图3：吉冈精密电子电器零部件、汽车零部件、其他零部件产品图示

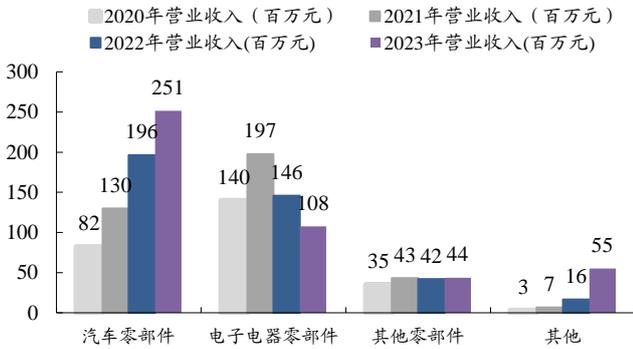
电子电器零部件					
产品名称	蒸汽加热器	进水泵盖	散热器	电锤座、齿轮座、风扇	马达电机筒
产品图示					
产品应用	蒸汽拖把、挂烫机	净水器	基站信号接收器、LED灯具	电动工具	工业设备用电机
汽车零部件					
产品名称	散热片	滤清器底座	内筒	车灯支架	转向器
产品图示					
产品应用	车载主机系统	商用车柴油过滤器	汽车马达减震器	车灯系统	转向系统
其他零部件					
产品名称	齿轮	纺织机零部件		制动器安装架	
产品图示					
产品应用	打印机、复印机	纺织机械		专业医疗床	

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

汽车零部件业务成为公司新的发力点。分业务收入来看，2023年汽车零部件、电子电器零部件、其他零部件和其他业务营收分别为2.51/1.08/0.44/0.55亿元，其中汽车零部件业务收入占比达55%。分业务增速来看，2020-2023年公司汽车零部件业务收入从0.82

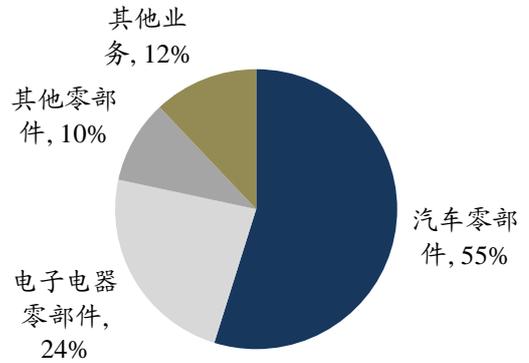
亿元增长至 2.51 亿元, CAGR=45%, 远超电子电器零部件等其它业务。我们判断主要原因系电子电器零部件业务受电动工具及清洁电器市场需求放缓影响, 相应采购订单减少; 而另一方面公司持续加大开拓汽车零部件市场新品研发, 收入取得快速增长。

图4: 2020-2023 年公司分业务营收 (百万元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023 年公司分业务营收 (亿元) 及占比 (%)

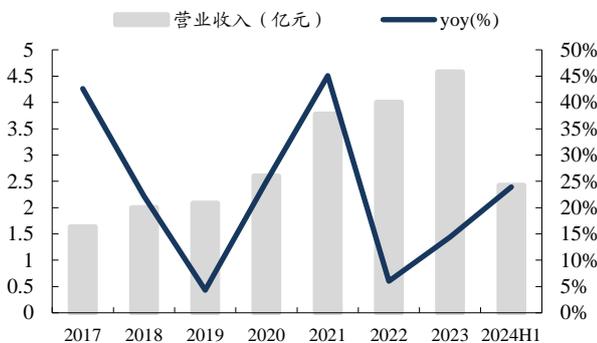


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.3. 业绩增速亮眼, 盈利能力受产品结构影响略有下滑

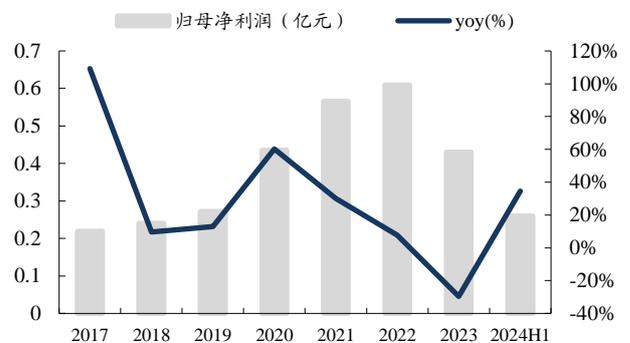
汽车零部件业务扩产助力公司业绩实现快速增长。2017-2023 年公司营收从 1.6 亿元增长至 4.6 亿元, CAGR=19%, 归母净利润从 0.22 亿元增长至 0.43 亿元, CAGR=12%。2024H1 公司实现营收 2.42 亿元, 同比+23.95%; 实现归母净利润 0.26 亿元, 同比+34.55%, 实现较快增长, 我们判断主要得益于汽车零部件客户万都、GMB 等的持续开拓, 且前期投入的自动化设备有效提高生产效率。

图6: 2024H1 公司营收 2.42 亿元, 同比+23.95%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

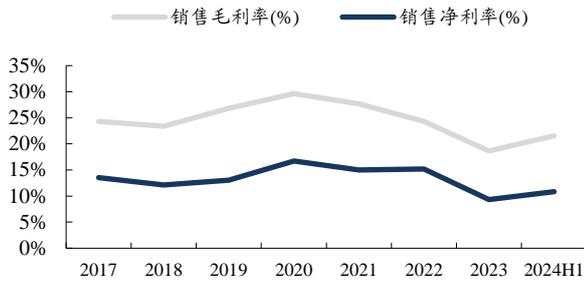
图7: 2024H1 公司归母净利润 0.26 亿元, 同比+34.55%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

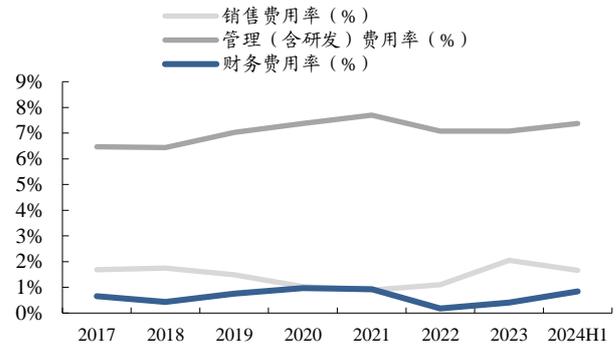
受业务结构影响，公司盈利能力略有下滑。2020年以来公司销售毛利率和销售净利率持续下滑，我们判断主要系毛利率相对较低的汽车零部件业务收入占比上升所致。期间费用率方面，尽管近年来公司持续加大销售&研发投入，但在规模效应影响下，期间费用率基本保持稳定。

图8：受业务结构影响，公司盈利能力略有下滑



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：公司期间费用率基本保持稳定



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 汽车行业需求稳中有增，带动公司汽车零部件业务发展

2.1. 疫情后汽车行业需求回暖，利好上游零部件生产商

2017年至今，我国汽车产销量V型反弹，疫情后销量增长稳定在较高水平。受到全球经济形势的影响，2017-2019年我国汽车产销量及增速有所下滑，2020年开始出现反弹迹象，2021年一方面受2020年疫情影响基数较低，另一方面是由于疫情之后国内经济保持稳健恢复态势，增速较快。2022-2023年，汽车产销量增长平稳，增速均保持较高水平，其中新能源汽车的快速发展为增长带来了较大贡献。

图10：2017-2023年中国汽车产量（万辆）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

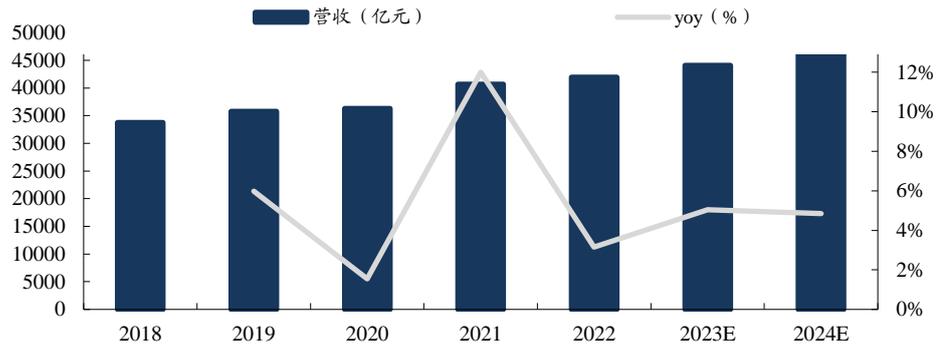
图11：2017-2023年中国汽车销量（万辆）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

受到汽车行业需求带动以及国内汽车零部件制造水平的不断提升，汽车零部件行业发展迅速。2021 年我国汽车零部件制造企业收入规模为 40668 亿元，同比增长 12%，2022 年为 41953 亿元，预计 2024 年将进一步增长至 46200 亿元。行业整体规模的不断扩大也为各细分赛道带来了充分的发展机遇。

图12：2018-2024E 汽车零部件制造业规模

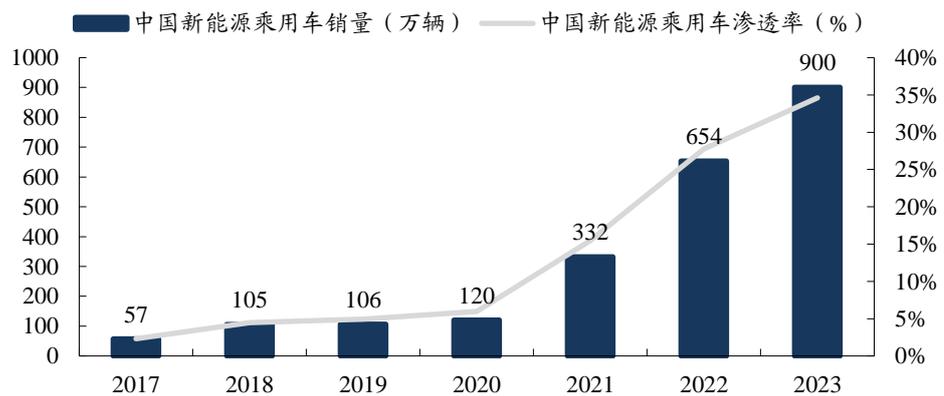


数据来源：中商情报网，东吴证券研究所

2.2. “电动化+轻量化”为行业未来趋势，带来零部件行业变革

电动化：“十四五”期间，“双碳”相关政策陆续出台，汽车电动化发展进程提速。2021 年 10 月，国务院发布《2030 年前碳达峰行动方案》，到 2025 年当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达到 20%左右，2030 年、2035 年这一比例将分别达到 40%、50%。

图13：2020 以来我国新能源乘用车占比大幅提升

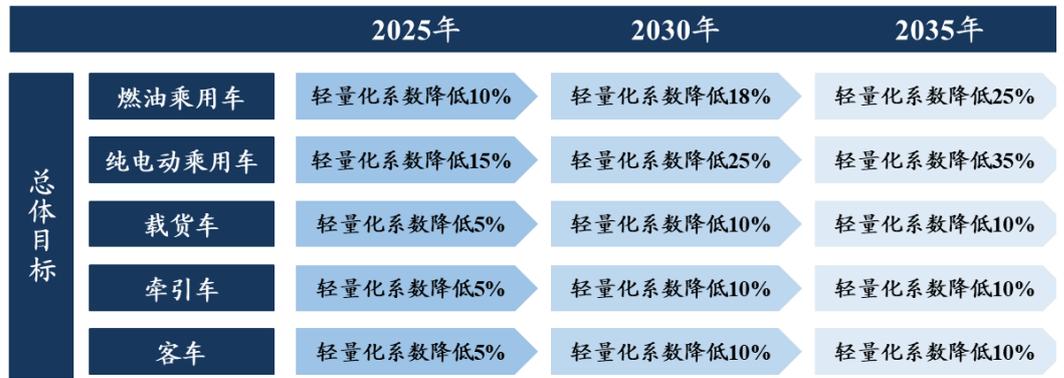


数据来源：Wind，东吴证券研究所

轻量化：“汽车的轻量化是指在保持汽车性能不降低的前提下，尽可能地降低汽车车身质量。2020 年，中国汽车工程学会发布了《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，总体

目标包括燃油乘用车整车轻量化系数降低 10%，纯电动乘用车整车轻量化系数降低 15%，乘用车（含新能源）油耗达到 4.6L/100km。

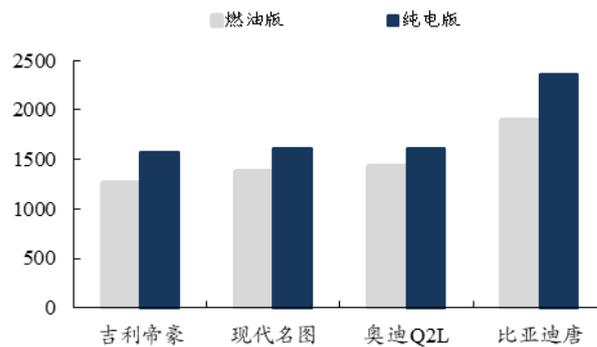
图14：中国汽车轻量化技术路线图



数据来源：《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，东吴证券研究所

新能源车三电系统增加车身质量，续航诉求带来轻量化需求。新能源车相较于燃油车虽然减少了发动机和变速箱，但是增加了三电（电机、电控、电池）系统，电池动力系统的能量密度低于燃油系统，因此新能源整车的重量高于传统燃油车。而新能源车对于续航里程的诉求，增加了对于整车轻量化的需求。

图15：燃油车与新能源车质量对比（单位：kg）



数据来源：汽车之家，懂车帝，东吴证券研究所

轻量化对传统燃油车也有益处，成为未来必然趋势。根据相关研究，传统汽车整车重量每降低 10% 将带来 6 大效果，包括：1) 油耗降低 6%-8%；2) 尾气排放减少 4%-10%；3) 百公里加速时间减少 8%；4) 刹车距离减少 5%；5) 动能节省 10%；6) 汽车使用寿命增加 10%。因此，对于传统燃油车来说，汽车轻量化有助于降低油耗和实现节

能减排；对于新能源汽车来说，汽车轻量化可以降低车身重量，继而提高续航里程或者在保持续航里程不变的情况下减少带电量进而降低生产成本。“电动化+轻量化”必将成为行业主要趋势。

“电动化+轻量化”趋势将带动铝合金压铸发展。从成本和效用角度来评估，铝合金将成为汽车轻量化中的主流材料。轻量化原材料包括高强度钢，铝合金、镁合金、碳纤维材料以及改性塑料等。从成本来看，高强度钢材料成本最低，铝合金略高于高强度钢，镁合金是铝合金的 2~3 倍，碳纤维成本最高，是铝合金的 5 倍左右；从密度来看，**铝合金密度最低**，每平方厘米的重量约为 2.5-2.9g，钢的密度最高，每平方厘米的重量约为 7.8-7.9g；从制造工艺和性能来看，铝合金制造工艺较为成熟，可以使用热冲压、压铸等技术，铝矿的储量较大，耐腐蚀性好，回收利用率较高，因此铝合金材料作为汽车零部件**在效用和成本方面有突出优势**。

图16：汽车轻量化材料对比

材料	密度	比强度	比模量	价格（元/kg）
高强度钢	高	低	中	5
铝合金	低	低	中	40
镁合金	低	低	低	80
钛合金	中	中	低	70
碳纤维	低	高	高	120

注：比强度越高，相同强度材料越轻；比模量越大，材料刚性越大

数据来源：汽车人参考，东吴证券研究所

未来汽车用铝量不断提升，铝合金压铸件企业前景广阔。根据中国汽车工程学会发布的《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》可见，单车用铝的具体的目标是：2020 年达到 190kg；2025 年达到 250kg；2030 年达到 350kg；根据国际铝业协会数据显示，预计 2021 年中国燃油车、纯电动车、插电混动车的单车用铝量分别为 145.2/173.1/206.8kg，到 2030 年将会上升至 222.8/283.5/265.2kg。公司生产的铝合金压铸件在汽车轻量化产业链处于中游位置，铝合金铸件可以应用于底盘、动力总成、轮毂等，也可用于车身结构件，未来汽车用铝量将不断提升，市场需求前景广阔。

3. 公司从家电配件逐渐向汽车零部件转型，市场开拓卓有成效

近年公司逐渐从家电配件向汽车零部件转型，汽车零部件业务增速明显。汽车零部件业务的快速增长，同样受益于新能源汽车零部件多点开花。其中，电动车底盘用壳体、

转向机系列零部件、新能源汽车马达冷却水泵用壳体、安全带芯轴滚筒零部件等多个产品实现收入的快速增长。同时，对下游客户万都博泽、吉明美等新能源汽车零部件供应商的销量也有较大幅度的增长。**新品方面**，随着公司武汉子公司工厂的快速发展，电池包加热器类零部件产品、汽车调整变速箱转速用活塞产品实现销售稳步增长。

产能方面公司加速布局汽车零部件生产线，助力未来增长。公司年产 2900 万件的精密机械零部件生产线智能化改造项目已在建设中。项目建成后，主要生产汽车零部件、电动工具零部件、通讯器材及加热器、办公自动化零部件、LED 照明灯具产品、纺织机械零部件和模具。随着公司位于无锡的东北塘新工厂的建成，产能将实现迅速扩张，有望助力公司再次进入发展“快车道”。

图17：公司位于无锡的东北塘新工厂目前已顺利投产



数据来源：吉冈精密官方网站，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

1. 核心假设：

汽车零部件业务：考虑到公司持续拓展新汽车客户，并开拓新零部件品类，我们判断公司汽车零部件业务有望保持快速增长。假设 2024-2026 年汽车零部件业务营收增速分别为 25%、15%和 15%，毛利率分别为 19.4%、19.7%和 20.0%。

电子电器零部件业务：受益于出口需求旺盛，公司电子电器零部件业务保持快速增长，假设 2024-2026 年电子电器零部件业务营收增速分别为 60.0%/30.0%/20.0%，毛利率分别为 21.5%/21.5%/21.5%。

2. 盈利预测：

我们根据公司发展规划以及前 3 年主营业务收入增长趋势预测 2024-2026 年公司营收及毛利率，具体如下：

表1: 盈利预测 (单位: 亿元、%)

亿元	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4.58	5.69	6.68	7.67
YOY	14.4%	24.4%	17.4%	14.8%
营业总成本	3.73	4.59	5.37	6.14
毛利	0.85	1.11	1.32	1.53
毛利率 (%)	18.64%	19.44%	19.71%	19.98%
汽车零部件				
收入	2.51	3.14	3.61	4.16
YOY	28.2%	25.0%	15.0%	15.0%
成本	2.05	2.53	2.90	3.33
毛利	0.46	0.61	0.71	0.83
毛利率 (%)	18.47%	19.50%	19.70%	20.00%
电子电器零部件				
收入	1.08	1.72	2.24	2.69
YOY	-26.2%	60%	30%	20%
成本	0.84	1.35	1.76	2.11
毛利	0.23	0.37	0.48	0.58
毛利率 (%)	21.68%	21.50%	21.50%	21.50%
其他零部件				
收入	0.44	0.30	0.30	0.30
YOY	4.1%	-30%	0%	0%
成本	0.30	0.21	0.21	0.21
毛利	0.14	0.10	0.10	0.10
毛利率 (%)	32.24%	32.00%	32.00%	32.00%
其他业务				
收入	0.55	0.52	0.52	0.52
YOY	235.5%	-5%	0%	0%
成本	0.54	0.50	0.50	0.50
毛利	0.02	0.03	0.03	0.03
毛利率 (%)	2.73%	5.00%	5.00%	5.00%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

可比公司方面, 选取与同属于汽车零部件公司的文灿股份、旭升集团作为可比公司。2024-2026 年可比公司 PE 均值为 19/13/10, 公司估值水平高于可比公司估值水平。

表2: 可比公司估值表

2024/9/6		货币	收盘价 (元)	市值 (亿)	归母净利润(亿元)				PE			
股票代码	公司				2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
603348.SH	文灿股份	CNY	21.65	66.74	0.50	2.82	4.89	6.76	132	24	14	10
603305.SH	旭升集团	CNY	9.01	84.08	7.14	5.61	6.92	8.93	12	15	12	9
平均									72	19	13	10
836720.BJ	吉冈精密	CNY	7.43	14.13	0.43	0.60	0.75	0.92	33	24	19	15

数据来源: Wind, 东吴证券研究所(注: 文灿股份、旭升集团、吉冈精密盈利预测来自于东吴证券研究所)

3. 投资建议

吉冈精密作为汽车&电子电器零部件优质制造商, 尽管公司估值高于可比公司, 但考虑到公司技术在同行业当中处于领先地位, 公司还不断开发新品, 拓展新客户, 正处于快速增长期。预计公司 2024-2026 年净利润分别为 0.60/0.75/0.92 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 24/19/15 倍, 首次覆盖给予“增持”评级。

5. 风险提示

1、宏观经济波动风险: 吉冈精密下游包含汽车、电子电器零部件等行业, 下游景气度与宏观经济走势息息相关。若宏观经济复苏不及预期, 下游行业投资扩产不及预期, 可能导致公司业绩不及预期。

2、行业竞争加剧的风险: 公司在汽车&电子电器零部件行业处于领先地位, 但行业内追赶者众多, 若公司不能保持竞争优势和核心竞争力, 将影响公司未来的业绩增长。

3、原材料价格波动风险: 公司产品主要原材料为铝合金锭, 未来若铝合金锭的价格出现大幅波动, 公司未能采取有效措施应对, 将直接影响生产成本, 对公司的生产经营带来不利影响, 因此, 公司存在原材料价格波动的风险。

吉冈精密三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	376	399	478	642	营业总收入	458	569	668	767
货币资金及交易性金融资产	115	139	132	298	营业成本(含金融类)	373	459	537	614
经营性应收款项	152	138	203	189	税金及附加	3	3	4	5
存货	89	102	121	134	销售费用	9	11	11	11
合同资产	0	0	0	0	管理费用	11	14	15	17
其他流动资产	20	20	21	20	研发费用	20	23	26	28
非流动资产	245	308	316	273	财务费用	2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	5	5	6
固定资产及使用权资产	215	279	287	244	投资净收益	3	2	3	3
在建工程	3	3	3	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	15	15	15	15	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	47	66	84	102
其他非流动资产	7	7	7	7	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	621	707	793	915	利润总额	47	66	84	102
流动负债	166	192	203	234	减:所得税	4	7	8	10
短期借款及一年内到期的非流动负债	45	45	45	45	净利润	43	60	75	92
经营性应付款项	57	78	80	101	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	5	5	6	归属母公司净利润	43	60	75	92
其他流动负债	62	64	73	81	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.31	0.40	0.48
非流动负债	6	6	6	6	EBIT	46	64	81	99
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	66	101	123	141
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.64	19.44	19.71	19.98
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	9.34	10.47	11.26	11.95
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	14.39	24.38	17.35	14.81
负债合计	172	199	210	240	归母净利润增长率(%)	(29.62)	39.42	26.14	21.84
归属母公司股东权益	449	508	584	675					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	449	508	584	675					
负债和股东权益	621	707	793	915					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19	122	40	163	每股净资产(元)	2.36	2.67	3.07	3.55
投资活动现金流	0	(98)	(47)	3	最新发行在外股份(百万股)	190	190	190	190
筹资活动现金流	15	0	0	0	ROIC(%)	8.85	10.92	12.25	13.11
现金净增加额	33	24	(7)	166	ROE-摊薄(%)	9.54	11.74	12.89	13.58
折旧和摊销	21	37	42	42	资产负债率(%)	27.72	28.10	26.43	26.23
资本开支	(35)	(100)	(50)	0	P/E (现价&最新股本摊薄)	33.08	23.73	18.81	15.44
营运资本变动	(44)	27	(74)	32	P/B (现价)	3.15	2.78	2.43	2.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>