

大金重工 (002487.SZ)

一季报超预期，发展趋势向好

公司发布 2025 年一季报，Q1 公司收入、利润、扣非利润分别为 11.4 亿、2.31 亿、2.46 亿，分别同比增长 146%、336%、448%。公司海风产品已进入壁垒强、附加值高的欧洲海上风电市场，并开始起量；同时，公司国内陆、海风业务也有望超预期。看好公司业务发展与战略定力，维持“强烈推荐”评级。

- **季报简析。**2025 年 Q1 单季度收入、净利润均为近 15 年以来 Q1 单季度新高。公司 2025Q1 毛利率高达 30.95% (仅次于 2024 年一季度 31.60%、2016 年一季度 34.48%)，净利率达 20.25%，为近 15 年以来一季度最高。分业务看：塔筒+基础结构：预计一季度出货合计 8.9 万吨左右，其中国内陆上出货不到 4 万吨，海外陆上出口约 1.2 万吨，海外海上出口约 3.9 万吨，塔筒+基础结构 Q1 盈利水平与 2024Q4 基本一致。运营业务：预计公司 2025 年一季度运营板块贡献净利润约 4000 万元。
- **欧洲海风市场发展正在提速，公司前瞻布局将受益。**根据 GWEC 预测，2023 年全球海上风电新增装机量为 10.9GW，未来四年全球复合增速为 19%，欧洲为 36%，高于全球平均水平。目前，欧洲海风装机占比为 35%，其海上基础结构产能占比为 16%，整体看，欧洲海风装机与产能错配，国内企业有可为空间。由于欧洲海上风电市场基础结构产品供应紧张，2024 年 4 月某客户就与公司签订锁产协议，至 2030 年底向蓬莱大金锁定不超过 40 万吨海外海上风电基础结构的制造产能，并一次性支付 1400 万欧元锁产费用。欧洲市场进入难度较大、客户要求较高。公司率先布局欧洲海风市场，未来将受益，伴随欧洲海风在手项目逐步交付，公司盈利水平有望继续提升。
- **国内塔筒业务有望超预期，运营业务贡献稳定业绩。**国内陆风行业方面，2024 年风电招标量同比增长 90%至 164GW，2025 年行业将进入密集交付期。公司陆风产能约 50 万吨 (阜新+张家口+兴安盟)，2024 年交付国内陆风塔筒不到 20 万吨 (交付量占比约 50%)，主动收缩盈利及回款相对较差的国内陆风业务，2025 年 Q1 公司交付国内陆风不到 4 万吨，后续季度有望起量。国内海风方面，公司海风产能主要有蓬莱基地 (30-40 万吨) 与阳江基地 (15-20 万吨)，2024 年公司交付国内海风订单约 7 万吨 (交付量占比 18%)，2025 年 Q1 交付较少。随着影响国内海风投建的矛盾逐渐理顺，公司国内海风业务也有超预期潜力。
- **投资建议：**预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 9.27、11.96 亿元，对应 PE 19X、15X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**欧洲海风进展不及预期、海外其他地区业务进展不及预期、原材料价格持续大幅上涨等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4325	3780	6020	7882	9445
同比增长	-15%	-13%	59%	31%	20%
营业利润(百万元)	477	508	1003	1298	1558
同比增长	-9%	6%	98%	29%	20%
归母净利润(百万元)	425	474	927	1196	1434
同比增长	-6%	11%	96%	29%	20%
每股收益(元)	0.67	0.74	1.45	1.88	2.25
PE	41.6	37.4	19.1	14.8	12.3
PB	2.6	2.4	2.2	1.9	1.7

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

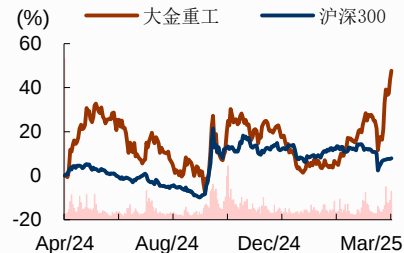
中游制造/机械
目标估值：NA
当前股价：27.76 元

基础数据

总股本 (百万股)	638
已上市流通股 (百万股)	631
总市值 (十亿元)	17.7
流通市值 (十亿元)	17.5
每股净资产 (MRQ)	11.8
ROE (TTM)	8.7
资产负债率	41.1%
主要股东 阜新金胤能源咨询有限公司	
主要股东持股比例	38.93%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	20	35	41
相对表现	23	39	35



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《大金重工 (002487) 一前瞻布局受益欧洲海风发展提速，国内业务有望超预期》2025-04-15

游家训 S1090515050001
youjx@cmschina.com.cn
胡小禹 S1090522050002
huxiaoyu1@cmschina.com.cn
赵旭 S1090519120001
zhaoxu2@cmschina.com.cn
方嘉敏 研究助理
fangjiamin@cmschina.com.cn

1、2025 年一季报简析

基本情况。公司发布 2025 年一季报，2025 年一季度公司收入同比增长 146.36% 至 11.41 亿元，归母净利润同比增长 335.91%、环比增长 20.37%至 2.31 亿元，扣非归母净利润同比增长 448.47%、环比增长 40.03%至 2.46 亿元。

业务简析。2025 年一季度公司单季度收入、净利润均为近 15 年以来 Q1 单季度新高，同时，公司 2025Q1 毛利率高达 30.95%（仅次于 2024 年一季度 31.60%），净利率达 20.25%，为近 15 年以来一季度最高。

塔筒+基础结构：预计一季度出货合计 8.9 万吨左右，其中国内陆上出货不到 4 万吨，国内海上出货较少，海外陆上出口约 1.2 万吨，海外海上出口约 3.9 万吨，塔筒+基础结构 Q1 盈利水平与 2024Q4 基本一致；

运营业务：公司已建成并投入运营阜新彰武西六家子 250MW 风电场，唐山曹妃甸 250MW 渔光互补项目实现首次并网发电。预计公司 2025 年一季度运营板块贡献净利润约 4000 万元。此外，公司唐山曹妃甸 700MW 风电项目及唐山丰南 250MW 风电项目均已取得建设指标，正在办理前期建设手续。

其他：a) 一季度公司汇兑收益约 5000 万元；b) 资产减值-0.12 亿元，预计主要是应收账款减值；c) 公司 2025 年一季度长期借款较 2024 年底新增 10.45 亿，筹资活动现金流增加 9.82 亿，其中取得借款收到的现金 10.45 亿，与借款增长一致；d) 公司一季度新增借款主要用于投资活动构建固定资产等 4.12 亿+经营活动补流，此外，公司 2025 年一季度货币资金较 2024 年底增加 3.3 亿；

整体看，公司负债表较为扎实，现金流量表也与行业基本相符（Q1 回款差，年末回款变好，经营现金流变好）。

表 1：业绩摘要

百万元	2022 年	2023 年	2024 年	同比变化 (%)	24Q1	25Q1	同比变化 (%)
营业收入	5106.11	4325.08	3779.65	-12.61	463.03	1140.71	146.36
营业成本	4252.19	3311.39	2652.26	-19.91	316.72	787.62	148.68
毛利润	853.92	1013.69	1127.39	11.22	146.31	353.09	141.33
销售税金	18.42	30.66	29.19	-4.78	5.77	8.35	44.67
毛利润（扣除销售税金）	835.50	983.03	1098.20	11.72	140.54	344.74	145.30
销售费用	40.20	70.46	89.53	27.07	18.45	25.11	36.07
管理费用	119.00	155.64	226.57	45.58	38.72	72.70	87.77
经营利润	676.29	756.94	782.10	3.32	83.37	246.93	196.19
资产减值损失	-0.34	-6.92	-44.51	543.50	-7.47	-12.08	61.58
财务费用	9.91	64.35	14.55	-77.39	15.44	-78.51	-608.55
投资收益	63.10	15.42	11.47	-25.59	6.89	-22.28	-423.57
资产处置收益	0.64	-0.02	6.69	-33769.02	-0.38	-0.12	-67.76
其他收益	26.03	30.21	18.57	-38.53	3.89	4.19	7.81
营业外收入	5.83	8.06	9.93	23.25	1.61	0.75	-53.53
营业外支出	4.98	0.14	1.87	1247.89	0.05	0.13	147.22
利润总额	523.86	484.73	515.75	6.40	58.96	278.22	371.84
所得税	73.59	59.57	41.88	-29.70	5.98	47.26	690.06
税后净利润	450.28	425.16	473.87	11.46	52.98	230.95	335.91
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00	0.00	-
归母净利润	450.28	425.16	473.87	11.46	52.98	230.95	335.91
非经常性损益	33.10	57.32	40.93	-28.59	8.21	-14.61	-278.01

扣非归母净利润	417.18	367.84	432.95	17.70	44.77	245.57	448.47
---------	--------	--------	--------	-------	-------	--------	--------

资料来源：公司公告、招商证券

表 2：主要比率

(%)	2022 年	2023 年	2024 年	百分点变化 (%)	24Q1	25Q1	同比变化 (%)
毛利率	16.72	23.44	29.83	6.39	31.60	30.95	-0.65
销售费用率	0.79	1.63	2.37	0.74	3.99	2.20	-1.78
管理费用率	2.33	3.60	5.99	2.40	8.36	6.37	-1.99
财务费用率	0.19	1.49	0.38	-1.10	3.33	-6.88	-10.22
经营利润率	13.24	17.50	20.69	3.19	18.01	21.65	3.64
所得税率	14.05	12.29	8.12	-4.17	10.15	16.99	6.84
净利率	8.82	9.83	12.54	2.71	11.44	20.25	8.80
扣非净利率	8.17	8.50	11.45	2.95	9.67	21.53	11.86

资料来源：公司公告、招商证券

表 3：单季度业绩摘要

百万元	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q1 同比 (%)	25Q1 环比 (%)
营业收入	992	463	893	950	1473	1141	48.55	55.07
营业成本	785	317	652	710	973	788	24.00	36.95
销售费用	19	18	27	22	22	25	18.61	-0.64
管理费用	45	39	39	71	79	73	74.53	11.50
财务费用	22	15	4	1	-6	-79	-128.13	-722.03
所得税	-7	6	14	1	21	47	-424.48	2030.06
归母净利润	17	53	121	108	192	231	1017.55	77.44

资料来源：公司公告、招商证券

表 4：单季度主要比率

%	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q1 同比百分点变化	25Q1 环比百分点变化
毛利率	20.88	31.60	27.00	25.22	33.96	30.95	13.07	8.74
销售费用率	1.89	3.99	2.98	2.35	1.51	2.20	-0.38	-0.84
管理费用率	4.55	8.36	4.32	7.43	5.34	6.37	0.80	-2.09
财务费用率	2.19	3.33	0.47	0.10	-0.41	-6.88	-2.60	-0.52
净利率	1.73	11.44	13.53	11.38	13.02	20.25	11.29	1.64

资料来源：公司公告、招商证券

2、瞻布局欧洲海风市场，正在加速收获

前瞻布局欧洲海风市场，卡位欧洲海风客户。公司在部署国内蓬莱、唐山、盘锦出口海工基地的同时，积极布局欧洲、东南亚等海外基地，规划设计全球产能300万吨以上，并在欧洲、日韩等地设置多个常设驻外机构，建立覆盖全球海风主要开发地域的营销服务网络。

欧洲市场进入难度较大、客户要求较高（场地、质控、履约能力、项目经验等），公司在2019年进入欧洲海风市场，2022年签订首个欧洲海风订单。公司在项目交付过程中积累起主流客户资源，通过绝大多数欧洲头部业主合格供应商体系认证，并作为一供或主供获得实质性订单。2024年公司欧洲海风项目产品发运量近11万吨，项目包括英国 Moray West 海塔项目、法国 NOY 单桩项目、丹麦 Thor 单桩项目、英国 Sofia 海塔项目、英国 DBB 海塔项目等。

目前，公司是亚太区唯一实现向欧洲批量交付海上风电基础结构的供应商。

提供一站式服务，有望进一步增厚业绩。公司正在由 FOB 模式（在装运港货物越过船舷完成交货）逐步向 DAP 模式（目的地交货）发展，正在完善自有运输体系，2024 年第四季度，公司 DAP 交付模式下的首批出口海工产品交付完毕。公司将依托于盘锦新基地，建设自有的船舶制造基地，打造自有专业运输船队，搭建全球物流体系，成为打通生产、运输的一站式产品解决方案提供商，有望高效、低成本的保障交付并进一步增厚盈利。

欧洲海风市场发展正在提速。根据 GWEC 统计，2023 年全球海上风电新增装机量为 10.9GW，预计 2024-2027 年全球海风新增装机量分别为 17.8GW、23.3GW、28.9GW、30.1GW，年复合增速为 19%，其中欧洲 2024-2027 年海上风电新增装机量分别为 3.7GW、5.6GW、8.4GW、9.4GW，年复合增速 36%，高于全球平均水平。欧洲市场增长的驱动力为能源独立及气候目标，建设海风不占用陆上资源且对环保等要求相对较低，因此发展可能会超预期。目前，欧洲市场招标已从过去的两年一次变为一年一次，明显提速。

供需可能偏紧，国内塔筒企业有望受益。俄乌冲突影响欧洲能源成本及中厚板进口，此外，欧洲本土产能对是否扩产暂时也没有清晰的判断。欧洲海风装机占比为 35%，其海上基础结构产能占比为 16%，整体看，欧洲海风装机与产能错配，国内企业有出口空间。

塔筒制造过程大体为卷绕+焊接，较为简单，欧洲客户整体要求较高，对海上风电塔筒及基础设施的要求更高，因此成为其合格供应商需要通过多次苛刻的验证。公司布局欧洲海风市场较早，在项目交付过程中积累起主流客户资源，并已通过绝大多数欧洲头部业主合格供应商体系认证，有望率先受益。

公司与欧洲客户签订锁产协议。2024 年 4 月 27 日公司发布《关于与欧洲某海上风电开发商签署海风基础结构产品长期锁产协议的公告》，根据协议约定，该客户从当前至 2030 年底向蓬莱大金锁定不超过 40 万吨海外海上风电基础结构的制造产能，并一次性向蓬莱大金支付 1400 万欧元的锁产费用。根据协议披露，基于当前欧洲海上风电市场基础结构产品供应紧张，大金为甲方每年保留基础结构产品（单桩、导管架、浮式基础等）产能不超过 10 万吨，合作期内锁定总产

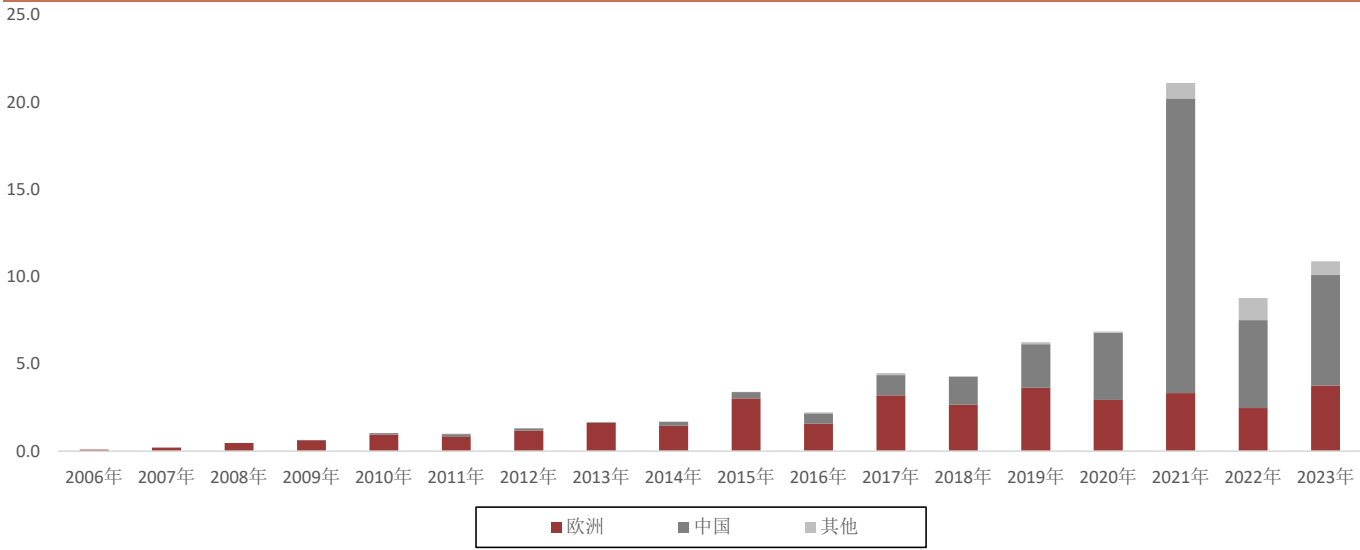
能不超过 40 万吨；如甲方某年需求量超过 10 万吨，经双方协商可适当调整下一年的锁定产能吨数。甲方锁定总产能达到 40 万吨时，协议自动终止。

表 5：海外业务盈利水平显著优于国内

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
风电塔筒毛利率	16.3%	19.6%	22.6%	25.2%	22.3%	15.1%	20.8%	25.9%
国内毛利率		18.4%	25.3%	25.1%	24.3%	18.3%	21.0%	22.5%
海外毛利率	24.0%	26.4%	19.9%	26.9%	16.4%	9.0%	27.2%	38.5%
海外高于国内百分点	24%	8%	-5%	2%	-8%	-9%	6%	16%
海外收入占比	12%	25%	47%	18%	17%	17%	41%	49%

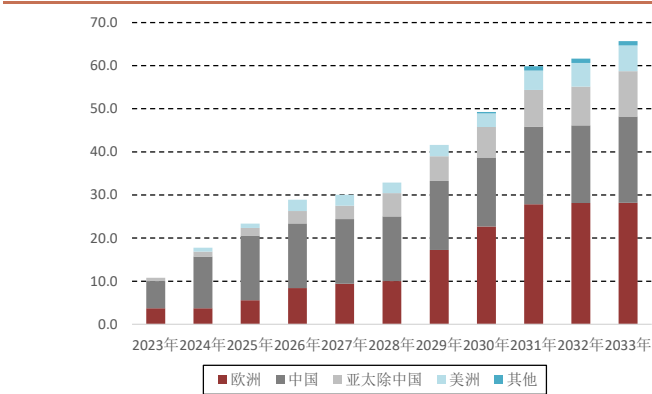
资料来源：公司公告、招商证券

图 1：2023 年全球海上风电新增装机 10.9GW



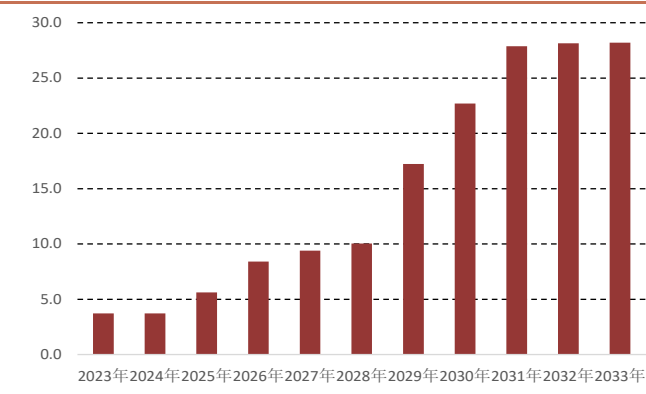
资料来源：GWEC、招商证券

图 2：2024-2033 年全球海风新增装机预测 (GW)



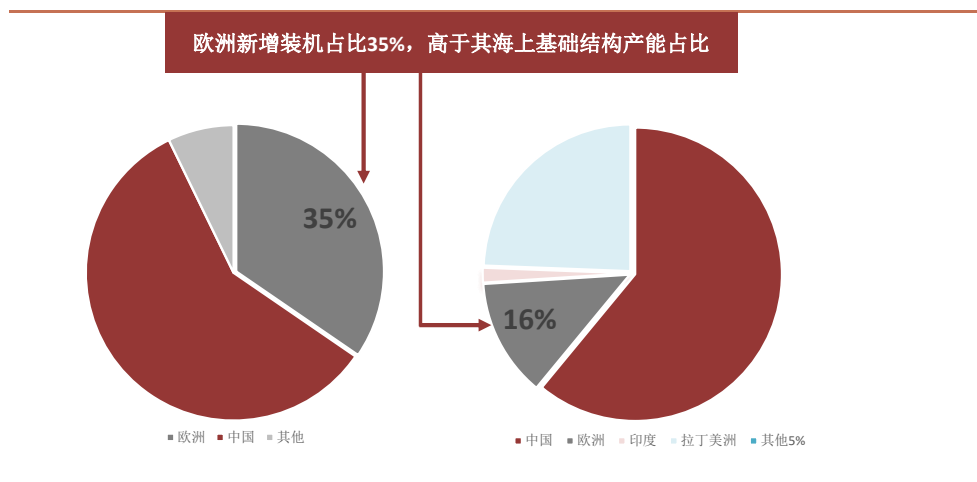
资料来源：GWEC、招商证券

图 3：2024-2033 年欧洲海上风电新增装机预测 (GW)



资料来源：GWEC、招商证券

图 4：欧洲海上基础结构可能供需偏紧



资料来源：GWEC、招商证券

图 5：欧洲风电制造所用材料的评估，钢铁等供需可能偏紧

Material	Estimated European wind demand 2022 (thousand metric tons)	2022-2030 growth from European wind	Reliability score	Affordability score	Sustainability score	Overall status assessment
Iron and steel	2,378	4.5X	3	2	2	Yellow
Cement	748	1.7X	3	3	3	Green
Plastics	302	3.3X	3	3	3	Green
Zinc	105	3.1X	2	3	3	Green
Fiberglass	70	2.7X	2	2	3	Yellow
Aluminum	55	2.8X	2	3	3	Green
Copper	44	7.2X	2	1	2	Red
Manganese	27	4.5X	2	3	3	Green
Silicon	5	4.5X	1	2	2	Yellow
Nickel	3	4.5X	2	2	1	Yellow
Lead	3	13.9X	3	3	3	Green
Rare Earth Elements	1	6.7X	1	1	2	Red

资料来源：Rystad Energy、招商证券

3、国内塔筒业务有望超预期，运营业务贡献稳定业绩

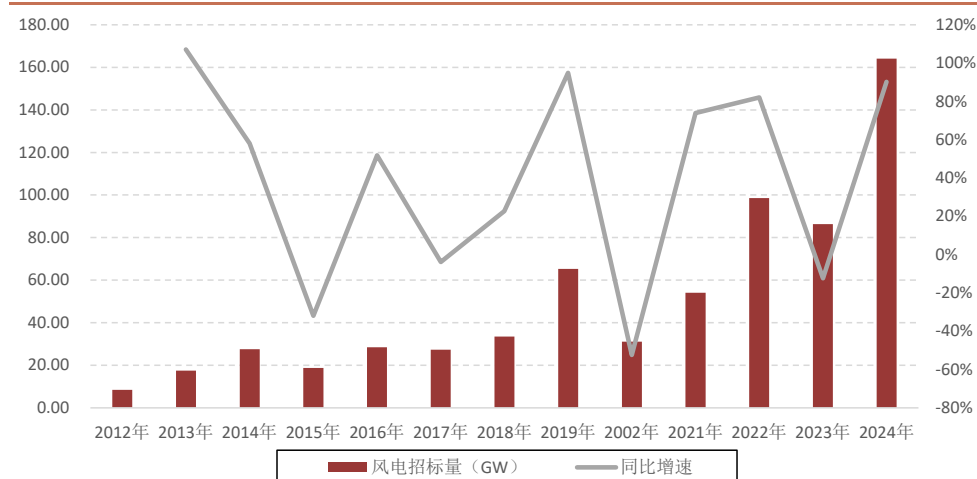
2025 年国内风电交付提速，公司陆风业务有望超预期。自 2021 年起，在单机功率大型化的带动下，风电项目成本快速下降，项目经济性随之提升，招标也伴随放量。整体看，过去几年风电招标量总体呈上升态势，其中 2024 年风电招标量同比增长 90%至 164GW，创历史新高。风电项目招标量与次年装机量呼应，预计 2025 年行业将进入密集交付期。

2024 年公司交付国内陆风塔筒不到 20 万吨（交付量占比约 50%），主要是因主动收缩盈利及回款相对较差的国内陆风业务。目前公司陆风产能约 50 万吨（阜新+张家口+兴安盟），在 2025 年行业交付加速的背景下，公司国内陆风业务有望超预期，截至一季度，公司国内陆风交付略低于 4 万吨。

国内海风业务也具备超预期潜质。公司可以制造国内海风的产能主要有蓬莱基地（30-40 万吨）与阳江基地（15-20 万吨），但此前受较多因素影响，国内海风业务没有显著放量，2024 年公司交付国内海风订单约 7 万吨（交付量占比 18%），2025 年一季度交付量较少。随着影响国内海风投建的矛盾逐渐理顺，国内海风可能会迎来快速发展期，公司国内海风业务也有超预期潜质。

运营业务贡献稳定业绩。2024 年公司阜新彰武西六家子 250MW 风电项目运行情况良好，发电超过 6.66 亿度，贡献收入超 2 亿元，净利润 1.66 亿元。2025 年一季度公司运营业务贡献约 4000 万业绩。此外，公司在手近 1GW 河北陆上风电项目将陆续启动建设。

图 6：2024 年国内风电招标同比增长 90%至 164GW



资料来源：GWEC、招商证券

盈利预测

公司发布 2025 年一季报，Q1 公司收入、利润、扣非利润分别为 11.4 亿、2.31 亿、2.46 亿，分别同比增长 146%、336%、448%。公司海风产品已进入壁垒强、附加值高的欧洲海上风电市场，并开始起量；同时，公司国内陆、海风业务也有望超预期。

表 6：盈利预测

百万元		2023	2024	2025E	2026E	2027E
塔筒	营业收入	4,146	3,511	5,691	7,549	9,107
	YOY(%)	-17	-15	62	33	21
	毛利率(%)	21	26	28	29	29
运营业务	营业收入	132	216	274	277	280
	YOY(%)	0	0	27	1	1
	毛利率(%)	90	78	68	68	68
其他业务	营业收入	47	53	55	56	58
	YOY(%)	-58	12	3	3	3
	毛利率(%)	74	90	80	80	80
合计	营业收入	4,325	3,780	6,020	7,882	9,445
	YOY(%)	-15	-13	59	31	20
	毛利率(%)	23	30	30	30	31

资料来源：公司公告、招商证券

风险提示

1、欧洲海风进展不及预期:

欧洲海风发展存在不及预期的可能，会影响公司后续年度业绩。

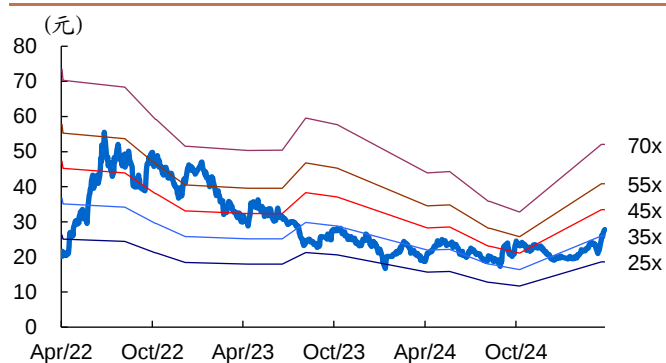
2、海外其他地区业务进展不及预期:

除欧洲外，公司在开拓其他海外市场时有不确定性，进展可能不及预期，系海外业务影响因素较多。

3、原材料价格持续大幅上涨:

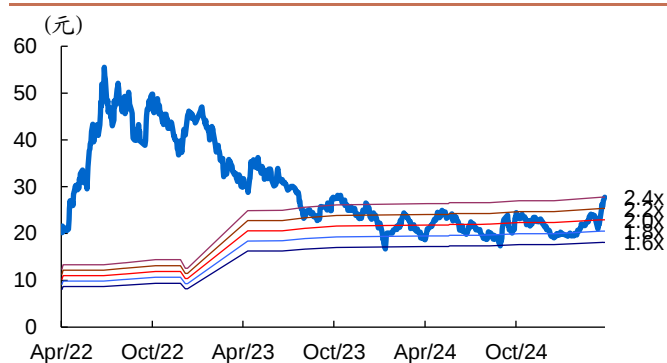
塔筒定价模式为成本加成，产品交付与原材料采购有一定时间间隔，原材料价格持续大幅上涨会影响公司盈利。

图 7：大金重工历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 8：大金重工历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

大金重工（002487）：前瞻布局受益欧洲海风发展提速，国内业务有望超预期
(2025.04.15)

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7293	7735	9832	11698	13483
现金	1961	2869	2149	1645	1456
交易性投资	1004	0	0	0	0
应收票据	40	60	95	124	149
应收款项	1629	1310	2055	2690	3224
其它应收款	33	43	69	90	108
存货	1546	2084	3289	4301	5138
其他	1081	1369	2176	2848	3408
非流动资产	2931	3827	4515	5163	5774
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1565	2309	3023	3695	4327
无形资产商誉	270	260	234	210	189
其他	1097	1258	1258	1258	1258
资产总计	10225	11562	14347	16861	19257
流动负债	2930	3528	5386	6982	8303
短期借款	10	34	36	38	39
应付账款	1666	1851	2932	3834	4580
预收账款	589	1389	2200	2877	3437
其他	666	254	219	234	247
长期负债	381	762	762	762	762
长期借款	0	265	265	265	265
其他	381	497	497	497	497
负债合计	3311	4290	6148	7744	9064
股本	638	638	638	638	638
资本公积金	3806	3806	3806	3806	3806
留存收益	2470	2828	3755	4673	5749
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	6914	7272	8199	9117	10192
负债及权益合计	10225	11562	14347	16861	19257

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	809	1083	112	588	1010
净利润	425	474	802.0	1025.0	1026.0
折旧摊销	85	124	163	203	240
财务费用	48	22	(50)	(15)	10
投资收益	(15)	(11)	(25)	(25)	(25)
营运资金变动	278	528	(923)	(789)	(666)
其它	(13)	(53)	146	190	424
投资活动现金流	(1416)	218	(831)	(831)	(831)
资本支出	(413)	(845)	(856)	(856)	(856)
其他投资	(1002)	1063	25	25	25
筹资活动现金流	(1011)	(324)	(2)	(261)	(367)
借款变动	(494)	(308)	(52)	2	2
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(18)	(116)	0	(278)	(359)
其他	(498)	100	50	15	(10)
现金净增加额	(1618)	978	(720)	(504)	(188)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4325	3780	6020	7882	9445
营业成本	3311	2652	4201	5493	6562
营业税金及附加	31	29	46	61	73
营业费用	70	90	144	189	227
管理费用	156	227	361	473	567
研发费用	256	182	289	378	453
财务费用	64	15	(50)	(15)	10
资产减值损失	(8)	(115)	(50)	(30)	(20)
公允价值变动收益	2	0	0	0	0
其他收益	30	19	20	20	20
投资收益	15	18	5	5	5
营业利润	477	508	1003	1298	1558
营业外收入	8	10	10	10	10
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	485	516	1011	1306	1566
所得税	60	42	85	109	131
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	425	474	927	1196	1434

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-15%	-13%	59%	31%	20%
营业利润	-9%	6%	98%	29%	20%
归母净利润	-6%	11%	96%	29%	20%
获利能力					
毛利率	23.4%	29.8%	30.2%	30.3%	30.5%
净利率	9.8%	12.5%	15.4%	15.2%	15.2%
ROE	6.1%	6.5%	11.3%	13.1%	14.1%
ROIC	6.4%	6.3%	10.3%	12.5%	13.7%
偿债能力					
资产负债率	32.4%	37.1%	42.9%	45.9%	47.1%
净负债比率	4.9%	3.0%	2.1%	1.8%	1.6%
流动比率	2.5	2.2	1.8	1.7	1.6
速动比率	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
存货周转率	2.0	1.5	1.6	1.4	1.4
应收账款周转率	2.5	2.5	3.4	3.2	3.1
应付账款周转率	1.7	1.5	1.8	1.6	1.6
每股资料(元)					
EPS	0.67	0.74	1.45	1.88	2.25
每股经营净现金	1.27	1.70	0.18	0.92	1.58
每股净资产	10.84	11.40	12.86	14.30	15.98
每股股利	0.18	0.00	0.44	0.56	0.67
估值比率					
PE	41.6	37.4	19.1	14.8	12.3
PB	2.6	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	28.7	27.9	15.9	12.0	9.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。