

福达股份 (603166)

证券研究报告
2025年05月04日

曲轴乘混动车型东风，人形机器人业务蓄势待发

基本情况：国内汽车曲轴龙头，切入新能源、人形机器人领域。

公司主要从事汽车、工程机械、农机、船舶等动力机械发动机曲轴、精密锻件、新能源电驱齿轮、汽车离合器、螺旋锥齿轮、高强度螺栓的研发、生产与销售。公司于2022年成立新能源电驱科技公司，2023年正式投产。2024年，公司成立机器人事业部，进军机器人领域。

汽零主业：插混车型重塑市场格局，驱动福达曲轴业务成长。

燃油车时代，传统整车厂大多会选择自产曲轴。而进入新能源时代后，整车厂不约而同减少了对发动机的投资，作为核心零部件的曲轴逐渐转为外包，需求从主机厂流出，进入到了上游的供应链中，为第三方曲轴市场带来显著增量。福达是乘用车第三方曲轴龙头，客户、产能、盈利端全面引领同行，有望成混动车型发展的主要受益者。

机器人业务：自研+投资，福达开辟人形机器人零部件新业务

福达从0-1积极拓展机器人减速器业务，组建专门的技术团队进行研发，在机器人减速器已取得阶段性成果。同时，福达对外投资了长坂科技，拟收购长坂科技35%股权，并成立生产机器人零部件的合资公司（福达持股70%），结合长坂的设备优势与福达的供应链优势，在机器人零部件领域发挥协同效应。

投资建议

我们预计公司25-27年分别实现收入25.4、31.7、38.7亿元，YOY+54%、25%、22%，实现归母净利润3.0、3.8、4.7亿元，YOY+62%、26%、24%。

根据公司现有业务和新拓展业务情况，我们选取了双环传动、豪能股份、双林股份作为可比公司，根据wind一致预期，可比公司25年平均估值水平约在38X，给予公司25年38XPE，目标价17.6元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：汽车需求不及预期、原材料价格波动超预期、人形机器人发展不及预期、股价波动较大风险

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6个月评级	买入（首次评级）
当前价格	16.43元
目标价格	17.64元

基本数据

A股总股本(百万股)	646.21
流通A股股本(百万股)	639.01
A股总市值(百万元)	10,617.21
流通A股市值(百万元)	10,498.91
每股净资产(元)	3.81
资产负债率(%)	43.71
一年内最高/最低(元)	16.43/4.30

作者

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,352.32	1,647.57	2,537.25	3,171.57	3,869.31
增长率(%)	19.18	21.83	54.00	25.00	22.00
EBITDA(百万元)	374.41	490.44	592.55	702.90	827.42
归属母公司净利润(百万元)	103.53	185.28	300.27	378.76	471.09
增长率(%)	57.85	78.96	62.06	26.14	24.38
EPS(元/股)	0.16	0.29	0.46	0.59	0.73
市盈率(P/E)	102.55	57.30	35.36	28.03	22.54
市净率(P/B)	4.58	4.44	3.90	3.44	2.98
市销率(P/S)	7.85	6.44	4.18	3.35	2.74
EV/EBITDA	12.42	10.17	18.95	15.09	12.78

资料来源：wind，天风证券研究所

内容目录

1. 公司基本情况.....	3
1.1. 国内汽车曲轴龙头，切入人形机器人领域.....	3
1.2. 实控人具备丰富从业经验，股权结构稳定.....	3
1.3. 公司 2024 年利润增长明显，主要来自于曲轴业务.....	4
2. 汽零主业：国内曲轴龙头，积极布局新能源领域.....	5
2.1. 混动车型重塑曲轴格局，第三方曲轴厂商前景广阔.....	5
2.2. 乘混车型东风，福达曲轴业务成长空间可期.....	6
2.2. 进军新能源齿轮领域，福达构筑汽零领域新增长级.....	7
3. 机器人：自研+投资，福达开辟人形机器人零部件新业务.....	8
4. 投资建议.....	10
4.1. 盈利预测.....	10
4.2. 估值.....	11
5. 风险提示.....	11

图表目录

图 1：公司发展历程.....	3
图 2：公司的股权结构&主要子公司.....	3
图 3：2020-2025Q1 年公司营业收入及增速（亿元、%）.....	4
图 4：2020-2025Q1 年公司归母净利润及增速（亿元、%）.....	4
图 5：公司 2019-2024 年收入构成（亿元）.....	5
图 6：福达的曲轴产品.....	5
图 7：曲轴在内燃机内部的结构图.....	5
图 8：新能源乘用车销量及插混乘用车渗透率变化（万辆、%）.....	6
图 9：福达股份曲轴产量及产能利用率情况.....	7
图 10：福达股份与同行曲轴业务毛利率对比.....	7
图 11：福达新能源齿轮产品.....	8
图 12：公司股份股权激励对新能源电驱齿轮收入考核目标.....	8
图 13：行星减速器产品.....	8
图 14：行星滚柱丝杠产品.....	9
图 15：长坂科技产能规划.....	9
图 16：长坂科技自研自制的机床设备.....	10
图 17：盈利预测.....	11
图 18：可比公司估值（截止到 4.30）.....	11
表 1：福达股份曲轴主要乘用车客户情况.....	6

1. 公司基本情况

1.1. 国内汽车曲轴龙头，切入人形机器人领域

福达股份前身于 1995 年成立，于 2014 年在上交所上市。公司主要从事汽车、工程机械、农机、船舶等动力机械发动机曲轴、精密锻件、新能源电驱齿轮、汽车离合器、螺旋锥齿轮、高强度螺栓的研发、生产与销售，在桂林、襄阳、长沙等地有产业布局，服务于奇瑞、比亚迪、康明斯、理想、小康动力、沃尔沃、宝马等国内外头部客户。

公司于 2022 年拓展新能源齿轮业务，成立新能源电驱科技公司，并在 2023 年正式投产新能源电驱系统高精密齿轮项目。

2024 年，公司成立机器人事业部，进军机器人领域，已有机器人行星减速器产品，并且通过投资长坂科技来拓展机器人零部件产品。

图 1：公司发展历程

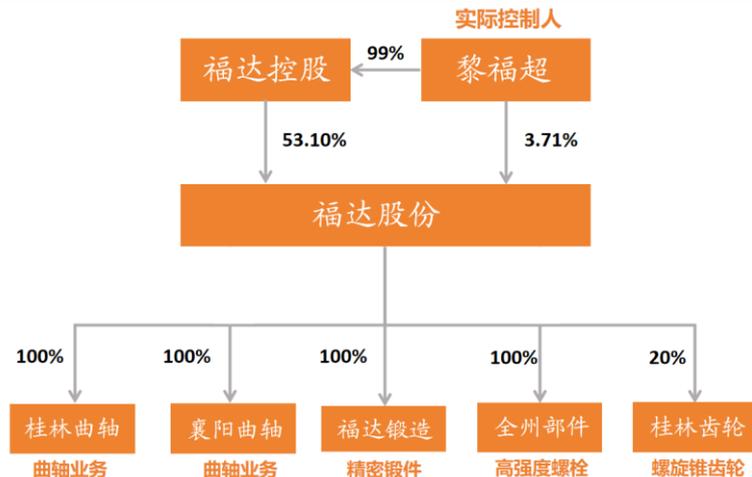


资料来源：公司官网，天风证券研究所

1.2. 实控人具备丰富从业经验，股权结构稳定

大股东及一致行动人工持股近 60%，各家子公司各司其职。公司控股股东为福达集团，截至 2024 年，实际控制人黎福超先生共持有 56.3% 股份。公司下设多个子公司，业务分工明确。其中，桂林、襄阳的子公司专门负责生产曲轴产品，是公司核心的业务板块；离合器、精密锻件、新能源电驱齿轮业务，则由对应的分公司承担。此外，福达公司与阿尔芬携手成立了福达阿尔芬公司，主要经营大型船机曲轴业务。

图 2：公司的股权结构&主要子公司（截止于 2024 年底）



资料来源：Wind，天风证券研究所

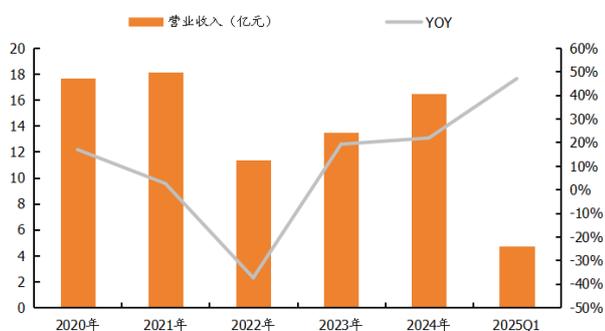
积极推行股权激励计划，预期 24-26 年业绩目标加速增长。2024 年 9 月公司推出股权激励计划，业绩考核目标为 24-26 年扣非净利润增长率分别不低于 50%、120%、200%（相较于 23 年）；同时公司也为新能源电驱齿轮产品设定销售目标，24-26 年收入目标为不低于 2500 万元、1.6 亿元、3 亿元。

1.3. 公司 2024 年利润增长明显，主要来自于曲轴业务

公司 23 年业绩出现明显拐点。受益于曲轴业务增长，24 年业绩继续向好。

- ✓ **收入端**：2022 年收入受下游商用车市场需求收缩影响，有所下滑。2023 年伴随曲轴业务放量收入重回增长，2024 年实现营收 16.48 亿元，同比增长 21.83%。
- ✓ **利润端**：2022 年收入、利润均承压，2023 年伴随收入增长业绩实现修复，2024 年归母净利润实现 1.85 亿元，同比增长 78.96%。

图 3：2020-2025Q1 年公司营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2020-2025Q1 年公司归母净利润及增速（亿元、%）

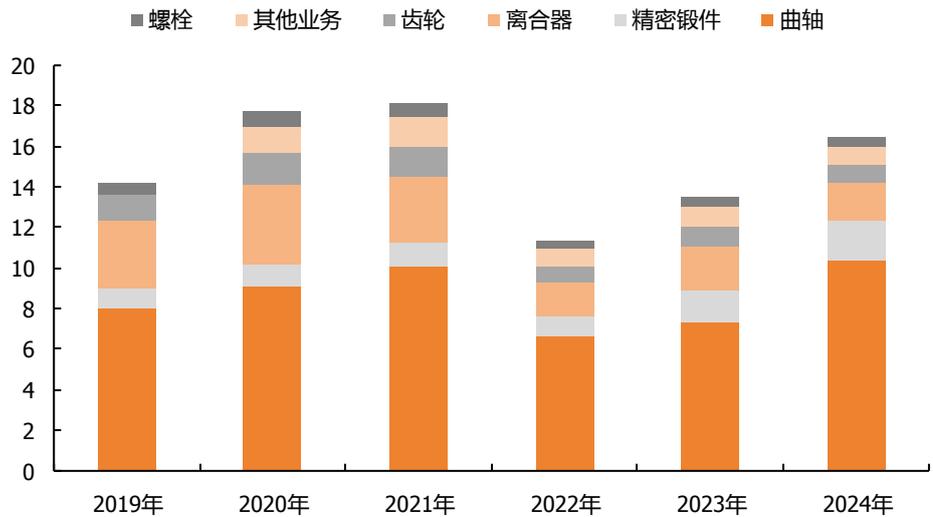


资料来源：Wind，天风证券研究所

公司的传统主营业务为汽车零部件，收入可拆分为曲轴、精密锻件、离合器、齿轮、螺栓和其他，具体如下：

- ✓ **曲轴**：公司营收占比最大的业务，包括燃油车曲轴与新能源曲轴，2022-2024 年营收达分别为 6.67/7.33/10.36 亿元。
- ✓ **精密锻件**：包括曲轴毛坯的锻造，与曲轴业务相配合，2022-2024 年营收达分别为 0.94/1.60/1.99 亿元。
- ✓ **离合器**：2022-2024 年营收达分别为 1.72/2.08/1.83 亿元。
- ✓ **齿轮**：2022-2024 年营收达分别为 0.74/1.00/0.92 亿元。
- ✓ **螺栓**：2022-2024 年营收达分别为 0.36/0.46/0.48 亿元。
- ✓ **其他**：机器人行星减速器等。

图 5：公司 2019-2024 年收入构成（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 汽零主业：国内曲轴龙头，积极布局新能源领域

2.1. 混动车型重塑曲轴格局，第三方曲轴厂商前景广阔

曲轴是汽车发动机中最重要的部件。它承受连杆传来的力，并将其转变为转矩通过曲轴输出并驱动发动机上其他附件工作。曲轴受到旋转质量的离心力、周期变化的气体惯性力和往复惯性力的共同作用，使曲轴承受弯曲扭转载荷的作用。新能源车中，纯电车型取消发动机，而混动车型则保留发动机，因而也需要配备曲轴。

图 6：福达的曲轴产品



资料来源：公司年报，天风证券研究所

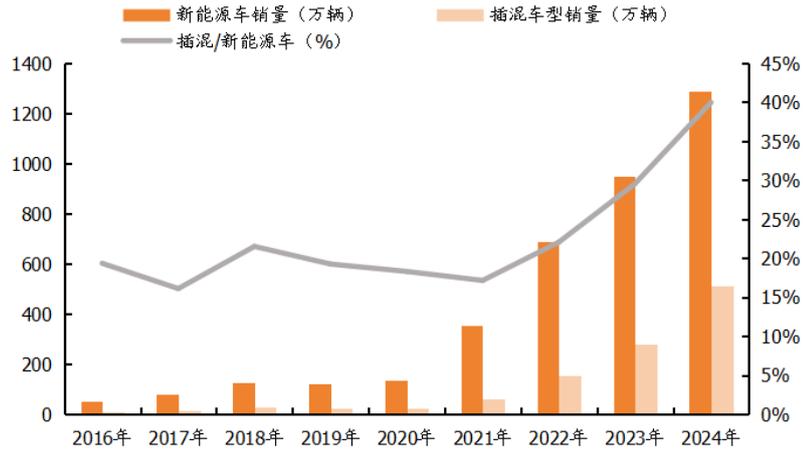
图 7：曲轴在内燃机内部的结构图



资料来源：公司年报，天风证券研究所

2024 年插混车型在新能源中的渗透接近 40%，为曲轴业务打开市场空间。在 2017-2022 年新能源车发展初期，动力形式以纯电路线为主，渗透率达到 78%以上，发动机曲轴被视为即将淘汰的“落后产品”。随着各车厂加大插混车型供给、消费者需求转向，2023、2024 年插混车型在新能源中渗透率分别为 30%、40%，为国内曲轴厂商带来旺盛的下游需求。

图 8：新能源乘用车销量及插混乘用车渗透率变化（万辆、%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

插混车型的发展有望重塑汽车曲轴格局。由于曲轴对强度和精度的极高要求，传统整车厂大多会选择自产曲轴。而进入新能源时代后，整车厂不约而同减少了对发动机的投资，作为核心零部件的曲轴逐渐转为外包，需求从主机厂流出，进入到了上游的供应链中，叠加插混市场发展带来的需求增长，为福达等第三方曲轴厂商创造了相当大的增量。

2.2. 乘混动车型东风，福达曲轴业务成长空间可期

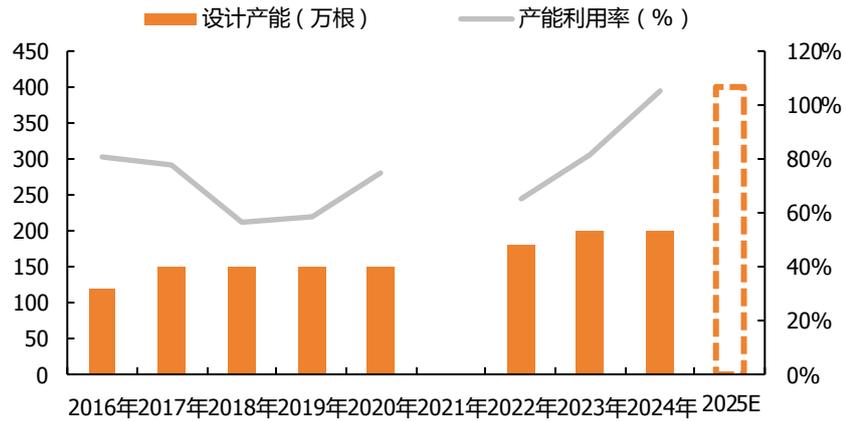
绑定下游头部客户，福达曲轴业务持续向乘用车转型。公司从商用车曲轴业务起步，逐渐渗透到乘用车曲轴业务，是市场少数能稳定生产高精度曲轴的厂商。凭借与比亚迪多年的合作关系，福达在其混动车型获得超 50% 的曲轴供应份额，同时也与赛力斯、奇瑞等其他头部客户达成深度合作并批量供货。乘着混动车型的东风，福达曲轴业务的产能与利用率增长显著，公司计划在 25 年产能达到 400 万根，在第三方曲轴厂商中市占率达到第一，且在混动市场（增程+插混）的市占率已超过 1/3。

表 1：福达股份曲轴主要乘用车客户情况

客户名称	合作情况
比亚迪	曲轴产品供货比例为 50% 以上，已完成比亚迪全系列曲轴产品开发工作。
奇瑞	混动曲轴方面，双方于 2024 年达成深度合作并批量供货，成为奇瑞汽车最核心的供应商之一。燃油车曲轴方面，公司也于 2024Q2 达成合作并顺利实现量产。
赛力斯	双方于 2024 年达成深度合作并批量供货。同时公司正加深与其旗下小康动力的合作，目前第四代新产品项目前期开发工作已顺利完成，2024 年 12 月成功完成小批交样，预计 2025 年实现小批供货。
奔驰、沃尔沃	公司 23 年向其供应 100 万根以上的曲轴毛坯。
宝马	公司是其最新一代发动机 B48 的曲轴供应商。

资料来源：公司年报，福达公众号、远川汽车评论公众号、天风证券研究所

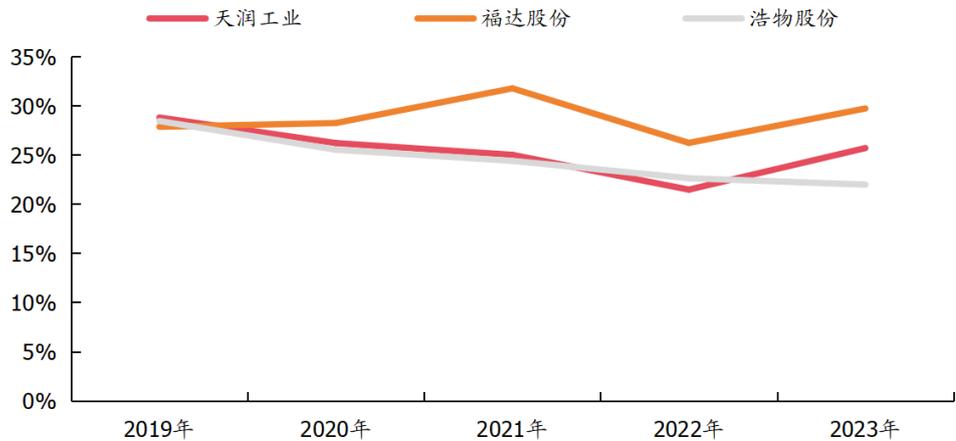
图 9：福达股份曲轴产量及产能利用率情况



资料来源：公司年报，天风证券研究所

公司具备毛坯锻造、曲轴加工一体化能力，成本优势显著。毛坯锻造是整个曲轴行业成本与质量的核心环节，是曲轴强度的首要来源。在提升曲轴产能的同时，福达也在拓展曲轴毛坯锻造产能，拥有由俄罗斯 TMP 公司与中国二重生产的多台热模锻压力机，构建了 6 条先进的锻造生产线，打破了上游毛坯供给瓶颈，使公司具备了强大的成本优势，盈利能力高于同行。

图 10：福达股份与同行曲轴业务毛利率对比



资料来源：同花顺 iFinD，天风证券研究所

2.2. 进军新能源齿轮领域，福达构筑汽零领域新增长级

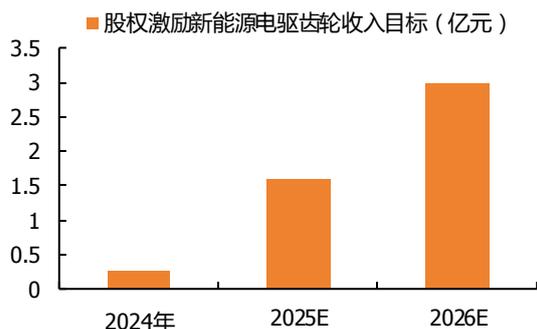
新能源电驱动齿轮业务拓展迅速，前景广阔。福达于 23 年成立了新能源事业部，专门生产新能源汽车电驱动系统高精密齿轮。新能源汽车电驱齿轮必须满足高转速、高精度、高性能、低噪音的要求，是新能源汽车的关键核心零部件，技术门槛较高。通过进口各国的高精尖设备，公司目前形成了 60 万套/年的产能，并已与比亚迪、联合电子、吉利、舍弗勒等下游头部客户达成合作并稳定供货，有望成为公司汽车零部件业务新的驱动力。

图 11：福达新能源齿轮产品



资料来源：公司年报，天风证券研究所

图 12：公司股份股权激励对新能源电驱齿轮收入考核目标



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 机器人：自研+投资，福达开辟人形机器人零部件新业务

背靠汽车零部件工艺经验，福达机器人业务蓄势待发。福达于 2024H1 组建专门的技术团队，正式进入机器人产业，开始机器人关键零部件产品的研发。以精密电驱齿轮制造技术和生产能力的优势为基础，公司全自主、正向对标开发机器人行星减速器产品，并于 2024 年 7 月成功完成首个样件，11 月顺利完成台架试验，目前正在积极拓展机器人减速器产品定点项目。

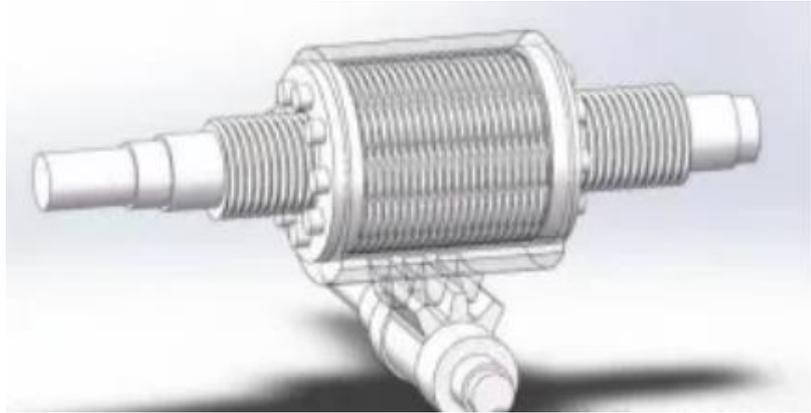
图 13：行星减速器产品



资料来源：广州宇楠公众号，天风证券研究所

公司投资长坂科技，拓展机器人丝杠业务。25 年 3 月，福达公告称拟投资具备精密丝杠与减速器技术的长坂科技，并成立生产机器人零部件的合资公司（福达持股 70%）。投资分两次进行，通过首期增资福达将获得长坂科技 6% 的股权，在长坂科技达到 1 万套反向式行星滚柱丝杠年产能、丝杠送样 5 家客户等条件后，双方完成二期的股权认购，福达将获得长坂总共 35% 股权。

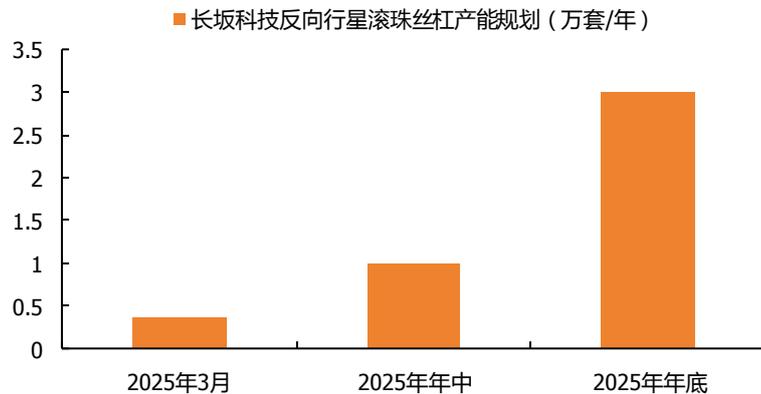
图 14：行星滚柱丝杠产品



资料来源：齿轮传动公众号，天风证券研究所

长坂科技在机器人领域的核心产品为反向式行星滚柱丝杠，由特斯拉首先提出，是人形机器人关节的核心传动部件，决定了机器人关节移动的精度和灵活性，对精密度和复杂度要求极高，且价值量占比达到 19%。目前，长坂科技是国内第一家实现该产品高质量磨削加工的企业，并具备国内最大的年产能（3600 根），性能上能满足特斯拉等人形机器人的应用需求，已获得包括某特斯拉一级供应商在内多家客户的认可。根据产能规划，预计长坂科技年底将达到 3 万套年产能，明后年将具备百万套的年产能。

图 15：长坂科技产能规划



资料来源：扬州市政府网站，天风证券研究所

长坂科技在专用机床领域具备深厚经验，可用于优化丝杠工艺、提升量产效率。用于行星滚珠丝杠高精度螺纹加工的磨削机床，一直被国外企业垄断，国内厂商主要靠进口，使用成本高，交付周期长，维护不便。长坂科技深耕机床领域多年，能够自研自制内螺纹磨床等高精度设备，从源头保障了加工精度与效率。同时，自研设备还能降低采购成本，以 1 万根丝杠磨削产线为例，行业平均投入约为 2 亿元，而长坂只需要其 2000 万元，符合下游头部客户持续降本、规模生产的长期需求。

图 16：长坂科技自研自制的机床设备



资料来源：人才扬州公众号，天风证券研究所

4. 投资建议

4.1. 盈利预测

我们预计公司 25-27 年分别实现收入 25.4、31.7、38.7 亿元，YOY+54%、25%、22%，实现归母净利润 3.0、3.8、4.7 亿元，YOY+62%、26%、24%。核心假设如下：

- ✓ **收入：**考虑不同产品情况，在混动车型的推动下，预计公司曲轴业务年增速在 25%以上。此外，受益于下游新能源车产业的发展、新能源齿轮业务的开拓，预计公司齿轮业务、精密锻件年增速在 13%以上。
- ✓ **毛利率：**以 23、24 年数据为基准，预计各产品保持相对稳定。

图 17：盈利预测

项目	2023年	2024年	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	13.5	16.5	25.4	31.7	38.7
YOY		22%	54%	25%	22%
曲轴	7.3	10.4	18.2	23.7	29.7
精密锻件	1.6	2.0	2.5	2.9	3.5
离合器	2.1	1.8	2.0	2.1	2.2
齿轮	1.0	0.9	1.0	1.2	1.4
其他业务	1.0	0.9	1.1	1.3	1.4
螺栓	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
毛利率 (%)	24%	25%	26%	26%	27%
曲轴	30%	30%	30%	30%	30%
精密锻件	21%	22%	20%	22%	20%
离合器	24%	18%	18%	18%	18%
齿轮	16%	14%	14%	14%	14%
其他业务	1%	3%	2%	2%	2%
螺栓	8%	16%	12%	12%	12%
期间费用率 (%)	15%	13%	12%	12%	12%
期间费用	2.07	2.22	3.02	3.74	4.50
归母净利润 (亿元)	1.04	1.85	3.00	3.79	4.71
YOY		79%	62%	26%	24%

资料来源：Wind，公司年报、天风证券研究所

4.2. 估值

根据公司现有业务和新拓展业务情况，我们选取了双环传动、豪能股份、双林股份作为可比公司，根据wind一致预期，可比公司25年平均估值水平约在38X，给予公司25年38XPE，目标价17.6元，首次覆盖，给予“买入”评级。

图 18：可比公司估值（截止到4.30）

	2025E	2026E
双林股份	61.8	51.6
双环传动	22.6	18.7
豪能股份	28.5	22.6
平均PE	37.6	31.0

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 风险提示

汽车需求不及预期：汽车零部件是公司的主要业务，若下游汽车市场需求不及预期，将影响公司的收入。

原材料价格波动超预期：公司主营产品利润率受原材料价格影响，若原材料价格波动较大将影响公司的利润率。

人形机器人发展不及预期：公司新建产能有涉及人形机器人，若人形未来发展不及预期，将影响公司。

股价波动较大风险：公司有布局产品到人形机器人行业，该行业变化多，可能会出现较大波动。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	151.55	215.69	1,275.38	2,347.79	3,076.24
应收票据及应收账款	421.79	559.68	830.84	1,130.28	1,136.80
预付账款	56.42	68.18	51.45	125.18	103.77
存货	326.75	339.60	703.86	763.46	917.11
其他	191.32	189.26	235.50	203.81	233.94
流动资产合计	1,147.84	1,372.42	3,097.03	4,570.52	5,467.85
长期股权投资	64.79	68.38	68.38	68.38	68.38
固定资产	1,478.77	1,827.30	1,699.78	1,617.95	1,582.55
在建工程	326.97	285.53	290.53	300.53	312.53
无形资产	183.43	187.19	203.45	222.52	230.45
其他	230.76	347.87	271.31	282.55	300.58
非流动资产合计	2,284.72	2,716.27	2,533.46	2,491.93	2,494.50
资产总计	3,432.56	4,088.69	5,630.49	7,062.45	7,962.36
短期借款	523.57	523.13	1,891.13	2,347.13	3,045.13
应付票据及应付账款	324.59	649.93	530.94	1,123.46	818.91
其他	124.33	170.61	110.30	135.51	173.77
流动负债合计	972.49	1,343.67	2,532.37	3,606.10	4,037.81
长期借款	0.00	231.23	231.23	231.23	231.23
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	140.97	117.32	142.71	135.93	134.23
非流动负债合计	140.97	348.55	373.94	367.17	365.47
负债合计	1,114.80	1,695.89	2,906.31	3,973.27	4,403.28
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	646.21	646.21	646.21	646.21	646.21
资本公积	1,268.79	1,242.44	1,242.44	1,242.44	1,242.44
留存收益	453.16	575.49	875.76	1,254.52	1,725.62
其他	(50.40)	(71.34)	(40.23)	(53.99)	(55.19)
股东权益合计	2,317.75	2,392.80	2,724.18	3,089.18	3,559.08
负债和股东权益总计	3,432.56	4,088.69	5,630.49	7,062.45	7,962.36

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	103.53	185.28	300.27	378.76	471.09
折旧摊销	173.70	189.62	213.99	221.95	232.19
财务费用	15.54	18.36	20.00	25.00	28.00
投资损失	3.71	0.65	0.65	0.65	0.65
营运资金变动	(92.68)	(44.40)	(681.87)	189.66	(466.12)
其它	(3.15)	123.46	0.12	0.15	0.17
经营活动现金流	200.65	472.98	(146.83)	816.18	265.98
资本支出	301.41	527.72	82.34	175.96	218.44
长期投资	(3.71)	3.59	0.00	0.00	0.00
其他	(629.94)	(1,078.01)	(190.84)	(345.95)	(436.00)
投资活动现金流	(332.23)	(546.71)	(108.51)	(169.99)	(217.56)
债权融资	165.10	269.40	1,283.91	439.98	681.22
股权融资	(102.50)	(110.23)	31.10	(13.76)	(1.20)
其他	(15.44)	(37.52)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	47.16	121.65	1,315.02	426.22	680.03
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(84.43)	47.93	1,059.69	1,072.41	728.45

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,352.32	1,647.57	2,537.25	3,171.57	3,869.31
营业成本	1,030.60	1,234.91	1,869.96	2,334.27	2,843.94
营业税金及附加	12.31	14.01	21.57	26.96	32.90
销售费用	38.05	20.11	30.45	38.06	46.43
管理费用	67.52	87.69	119.25	147.48	177.99
研发费用	87.32	96.20	131.94	163.34	197.33
财务费用	13.90	17.74	20.00	25.00	28.00
资产/信用减值损失	(12.96)	(14.26)	(20.00)	(28.00)	(35.00)
公允价值变动收益	(0.01)	0.07	0.12	0.15	0.17
投资净收益	(8.61)	(0.65)	(0.65)	(0.65)	(0.65)
其他	17.67	(8.61)	0.00	0.00	0.00
营业利润	106.52	200.37	323.56	407.95	507.23
营业外收入	1.59	0.02	0.02	0.02	0.02
营业外支出	1.42	0.70	0.70	0.70	0.70
利润总额	106.69	199.69	322.87	407.27	506.55
所得税	3.15	14.41	22.60	28.51	35.46
净利润	103.53	185.28	300.27	378.76	471.09
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	103.53	185.28	300.27	378.76	471.09
每股收益(元)	0.16	0.29	0.46	0.59	0.73

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	19.18%	21.83%	54.00%	25.00%	22.00%
营业利润	69.22%	88.11%	61.48%	26.08%	24.34%
归属于母公司净利润	57.85%	78.96%	62.06%	26.14%	24.38%
获利能力					
毛利率	23.79%	25.05%	26.30%	26.40%	26.50%
净利率	7.66%	11.25%	11.83%	11.94%	12.18%
ROE	4.47%	7.74%	11.02%	12.26%	13.24%
ROIC	4.92%	8.09%	11.91%	12.07%	16.15%
偿债能力					
资产负债率	32.48%	41.48%	51.62%	56.26%	55.30%
净负债率	17.93%	26.69%	32.41%	8.92%	7.20%
流动比率	1.18	1.02	1.22	1.27	1.35
速动比率	0.84	0.77	0.95	1.06	1.13
营运能力					
应收账款周转率	3.44	3.36	3.65	3.23	3.41
存货周转率	4.12	4.95	4.86	4.32	4.60
总资产周转率	0.41	0.44	0.52	0.50	0.52
每股指标(元)					
每股收益	0.16	0.29	0.46	0.59	0.73
每股经营现金流	0.31	0.73	-0.23	1.26	0.41
每股净资产	3.59	3.70	4.22	4.78	5.51
估值比率					
市盈率	102.55	57.30	35.36	28.03	22.54
市净率	4.58	4.44	3.90	3.44	2.98
EV/EBITDA	12.42	10.17	18.95	15.09	12.78
EV/EBIT	23.17	16.58	29.66	22.06	17.76

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com