



深耕动平衡，拓展深海、机器人领域

——集智股份首次覆盖报告

■ 核心观点

国内动平衡牵头企业，下游应用拓展至机器人产业。公司成立于2004年，并于2016年上市。公司主要产品是全自动平衡机、测试机和自动化设备，广泛应用于汽车、家用电器、电动工具、泵、风机、汽轮机、燃气轮机和航空发动机等领域用电机或回转零部件的生产和制造。机器人产业的快速兴起为平衡设备拓展了新应用领域，公司开发的相关产品顺利与头部电机厂商建立了合作关系。2024年全自动平衡机/自动化设备/测试机/信息系统及服务收入占比分别为61.85%/14.73%/8.76%/6.16%。2025Q1营收/归母净利润同比分别+54.89%/196.74%。

全自动平衡机是回转零部件生产的关键配套设备，高速动平衡机实现0-1突破。航空发动机及燃气轮机的高速转子动平衡是公司重点发展的方向，目前公司完成首台高速动平衡样机研制，在高速动平衡分析系统上实现了从0到1突破，自研的高速动平衡测试系统和高速动平衡分析系统已在高速动平衡及超速试验设备项目应用。

水声通信前景广阔，公司产品进入产业化阶段业绩有望放量。水声通信是百米深海中当前唯一成熟可用的远距离通信方式，水声通信技术难度大，微弱信号处理是信号处理领域的难点。水声通信可广泛应用于资源勘探、军事应用等领域。2027年我国水声通信市场规模将达35.41亿元，2023-2027年CAGR+9.2%。公司智能水声信号产品得到用户认可并签订多个技术服务商业合同，逐步进入产业化实施阶段。

有望受益于人形机器人市场的高速发展。2030年中国人形机器人市场规模将达254.04亿元，2025-2030年CAGR+60.3%。机器人作为高度集成的智能装备，核心性能依赖于大量的各类精密旋转部件的协同运作，内部众多精密回转零部件的动平衡性能至关重要。公司开发的空心杯转子平衡机、减速器转子平衡机、行星滚柱丝杠平衡机、激光雷达测试机已顺利推向市场，未来有望持续受益于人形机器人市场高速发展。

■ 投资建议

公司作为国产动平衡机牵头企业，我们预计公司25-27年归母净利润0.48/0.90/1.48亿元，按5月27日收盘价，对应EPS 0.56/1.06/1.73元，对应PE87.75/46.47/28.28倍。我们选取可比公司，公司估值低于可比公司均值，且未来有望持续受益于人形机器人市场及深海领域发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

行业周期性波动风险，新产业拓展不及预期风险，研发产业化不及预期风险；

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	269	392	574	850
年增长率(%)	5.4%	46.1%	46.3%	48.0%
归属于母公司的净利润	19	48	90	148
年增长率(%)	-41.7%	149.3%	88.8%	64.3%
每股收益(元)	0.24	0.56	1.06	1.73

买入(首次)

行业：机械设备

日期：2025年05月29日

分析师：刘荆

E-mail: liujing@yongxingsec.com

SAC编号：S1760524020002

分析师：李瑶芝

E-mail: liyaozhi@yongxingsec.com

SAC编号：S1760524020001

基本数据

05月27日收盘价(元)	49.05
12mthA股价格区间(元)	18.22-56.00
总股本(百万股)	85.19
无限售A股/总股本	72.09%
流通市值(亿元)	30.12

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

市盈率 (X)	114.58	87.75	46.47	28.28
净资产收益率 (%)	2.7%	5.6%	9.2%	12.8%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2025 年 05 月 27 日收盘价)

正文目录

1. 国内动平衡牵头企业，营收规模稳步扩大	4
1.1. 国内动平衡牵头企业，不断拓展业务线	4
1.2. 立足于全自动平衡机，营收规模稳步扩大	4
2. 全自动平衡机下游应用广泛，水声通信前景广阔	6
2.1. 全自动平衡机下游应用广泛	6
2.2. 水声通信前景广阔，2027 年市场规模将达 35.41 亿元	8
3. 人形机器人市场高速发展，公司有望受益	10
4. 盈利预测与投资建议	12
4.1. 盈利预测	12
4.2. 投资建议	12
5. 风险提示	13

图目录

图 1: 公司发展历程、产品创新历程	4
图 2: 股权穿透图（截至 2025 年 5 月 15 日）	4
图 3: 营业收入及增速	5
图 4: 归母净利润、扣非归母净利润及增速	5
图 5: 毛利率、净利率水平（%）	5
图 6: 期间费用率走势（%）	6
图 7: 研发费用及增速	6
图 8: 各业务板块营收占比（%）	6
图 9: 各业务板块毛利率对比（%）	6
图 10: 全自动平衡机上下游产业链	7
图 11: 航空高速转子动平衡机	7
图 12: 汽车零部件平衡领域工件集合	8
图 13: 新能源全自动转子平衡机	8
图 14: 全自动轮胎动平衡机	8
图 15: 水下通信方式的通信距离与通信速率性能比较	9
图 16: 军事领域潜艇降噪水平和声呐检测能力对比	9
图 17: 2015-2023 年中国水声通信及细分市场规模	10
图 18: 2023 年军用领域水声通信市场占比 88.96%	10
图 19: 2024-2035 年人形机器人市场规模及预测	11
图 20: 2024-2035 年人形机器人市场销量及预测	11
图 21: 激光自动去重平衡机	11

表目录

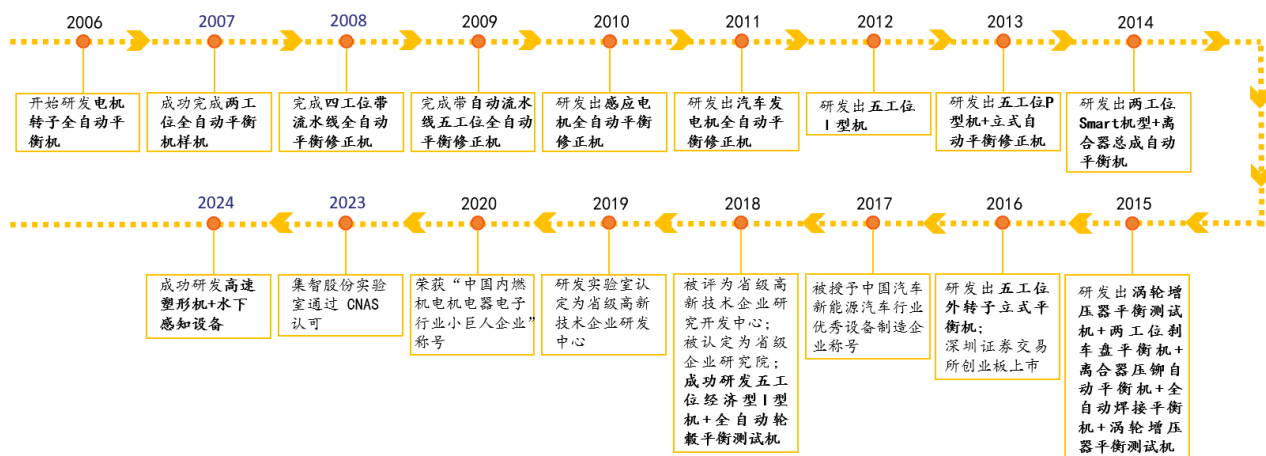
表 1: 水声通信行业的下游应用领域广泛	9
表 2: 公司 2024 年相关研发项目情况	12
表 3: 2024-2027E 公司收入结构拆分	12

1. 国内动平衡牵头企业，营收规模稳步扩大

1.1. 国内动平衡牵头企业，不断拓展业务线

国内动平衡牵头企业，致力成为平衡技术综合应用型企业。集智股份成立于2004年6月，并于2016年10月在深交所创业板上市。公司专注于全自动平衡机的研发、设计、生产和销售，致力成为平衡技术全面研发和综合应用型企业，是国内动平衡行业的牵头企业。2006年以来，公司持续推出创新产品，目前已拥有全自动平衡机、测试机、自动化设备、信息系统及服务四大业务线。

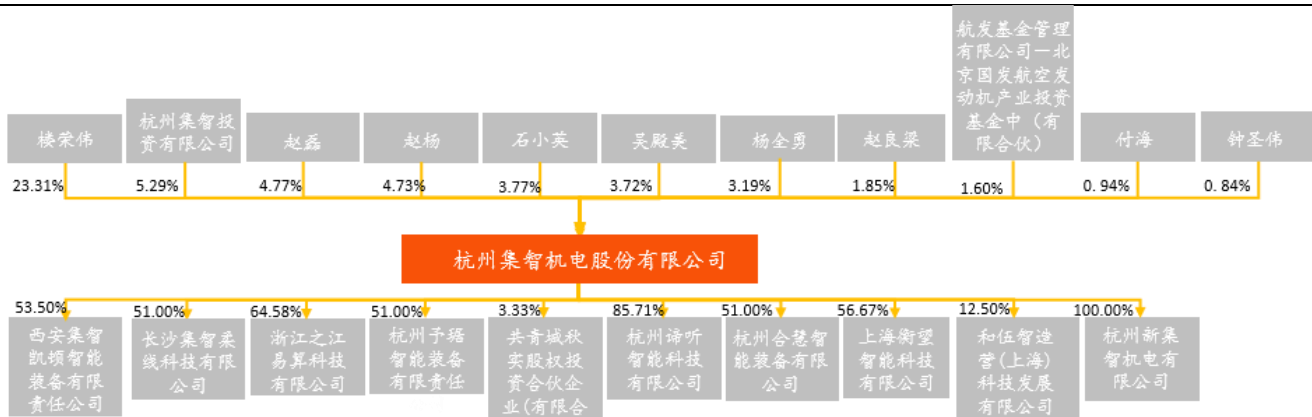
图1:公司发展历程、产品创新历程



资料来源：公司官网，甬兴证券研究所

公司股权结构稳定。截至2025Q1，楼荣伟直接持有公司23.31%股权，通过其控股的杭州集智投资有限公司控制公司5.29%股份，合计控制公司28.6%股份，为公司控股股东、实际控制人。

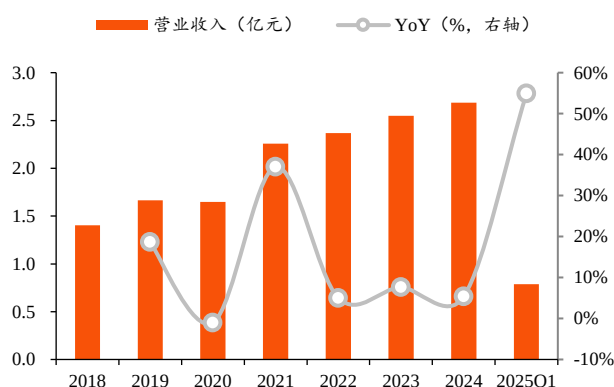
图2:股权穿透图（截至2025年5月15日）



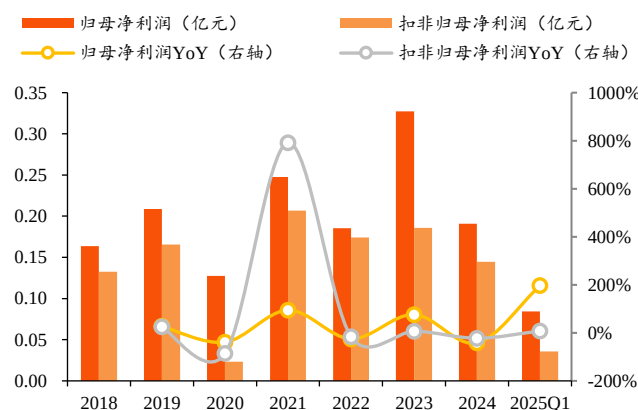
资料来源：iFinD，甬兴证券研究所

1.2. 立足于全自动平衡机，营收规模稳步扩大

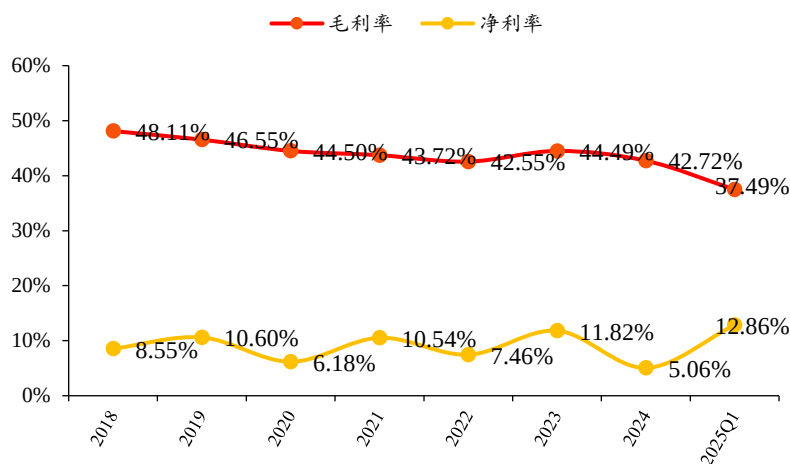
2025Q1 公司营收/归母净利润同比+54.89%/+196.74%。2024 年公司营收 2.69 亿元，同比+5.38%；归母净利润 0.19 亿元，同比-41.65%；扣非归母净利润 0.14 亿元，同比-22.24%。2025Q1 公司营收 0.79 亿元，同比+54.89%，主要是平衡机收入稳定增长、自动化产线收入同比增加所致；实现归母净利润 0.08 亿元，同比+196.74%；实现扣非归母净利润 0.04 亿元，同比+7.59%。2025Q1 毛利率/净利率为 37.49%/12.86%，较 2024 年全年-5.23/+7.79pct。

图3:营业收入及增速


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图4:归母净利润、扣非归母净利润及增速


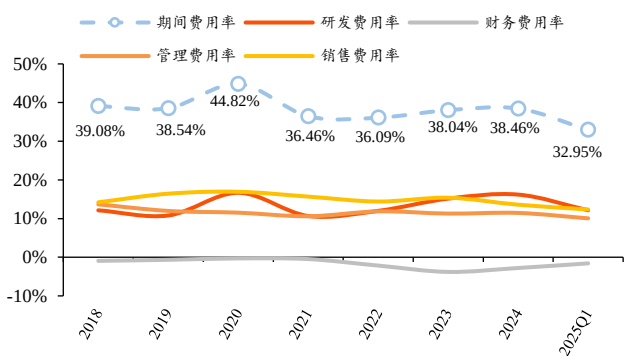
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图5:毛利率、净利率水平 (%)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

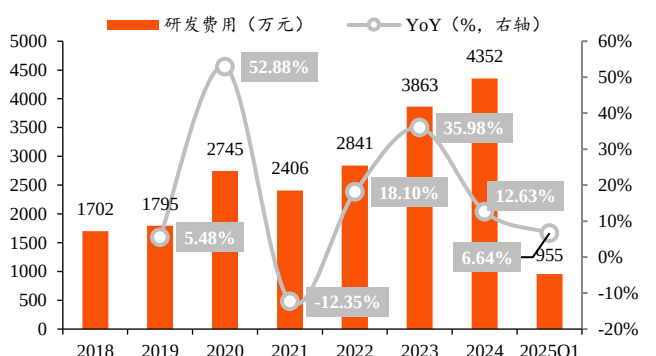
近年期间费用率处于较高水平，研发费用同比增幅较大。2018-2024 年间，公司期间费用率均高于 36%，处于较高水平。其中，研发费用率从 2021 年的 10.66% 增长至 2024 年的 16.20%，2022/2023/2024 年研发费用同比增速为 18.10%/35.98%/12.63%。

图6:期间费用率走势 (%)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

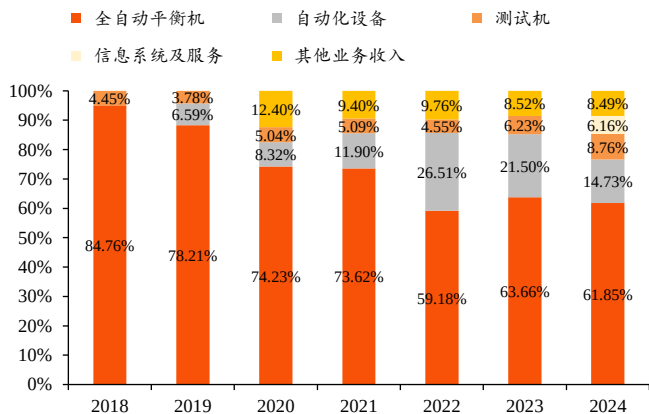
图7:研发费用及增速



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

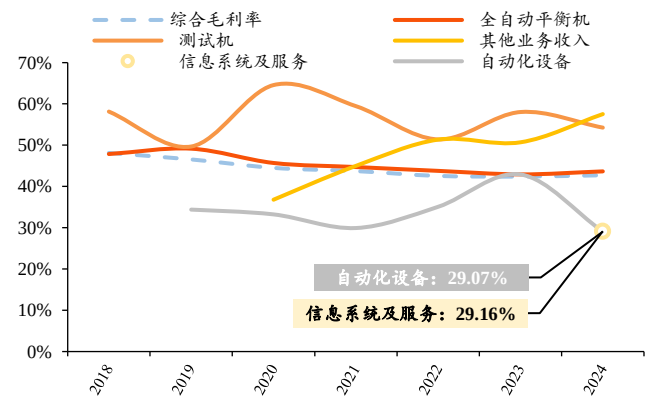
平衡机仍为公司核心业务, 新增信息系统及服务业务于2024年贡献营收6.16%。2024年平衡机营收占比61.85%, 毛利率自2018年以来高于42%; 信息系统及服务于2024年贡献营收0.17亿元, 毛利率为29.16%; 2024年测试机毛利率为54.25%, 近年营收占比有所扩大。

图8:各业务板块营收占比 (%)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图9:各业务板块毛利率对比 (%)



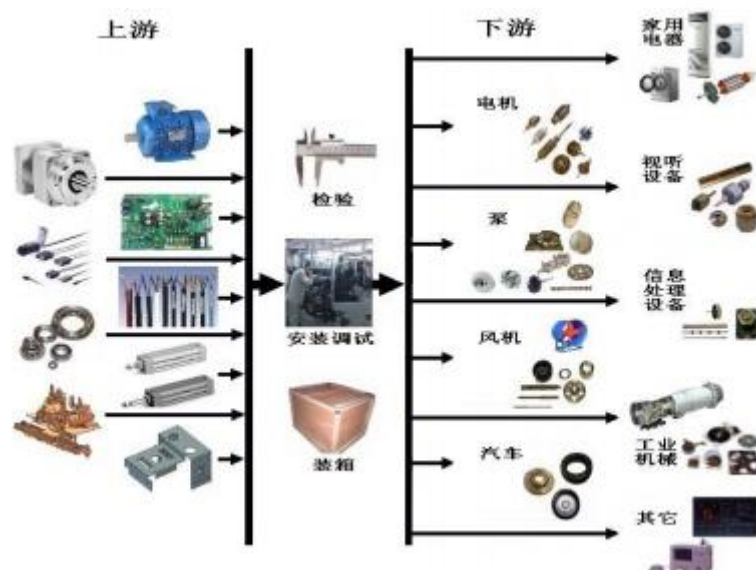
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

2. 全自动平衡机下游应用广泛, 水声通信前景广阔

2.1. 全自动平衡机下游应用广泛

全自动平衡机是回转零部件生产的关键配套设备, 下游应用广泛。公司主要产品全自动平衡机是高精度回转零部件生产过程中的关键配套设备, 回转零部件属于工业基础件, 使用量大, 应用范围广泛, 电机、电动工具、家用电器、泵、风机、汽车、化工、高铁、电力、船舶和航空航天等行业都需要大量使用高精度的回转零部件。

图10:全自动平衡机上下游产业链



资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

在航空航天领域，公司平衡机已经应用于高低压压气机、高低压涡轮、高压轴、核心机转子总成、涡轴、高低涡盘等航空发动机核心零部件检测。航空发动机及燃气轮机的高速转子动平衡一直是公司重点发展的方向。目前，公司完成了首台高速动平衡样机的研制，在高速动平衡分析系统上实现了从0到1的突破，公司自研的高速动平衡测试系统和高速动平衡分析系统已经在高速动平衡及超速试验设备项目上应用，公司将继续加大在高速转子动平衡业务的研发及产品市场拓展力度。

图11:航空高速转子动平衡机

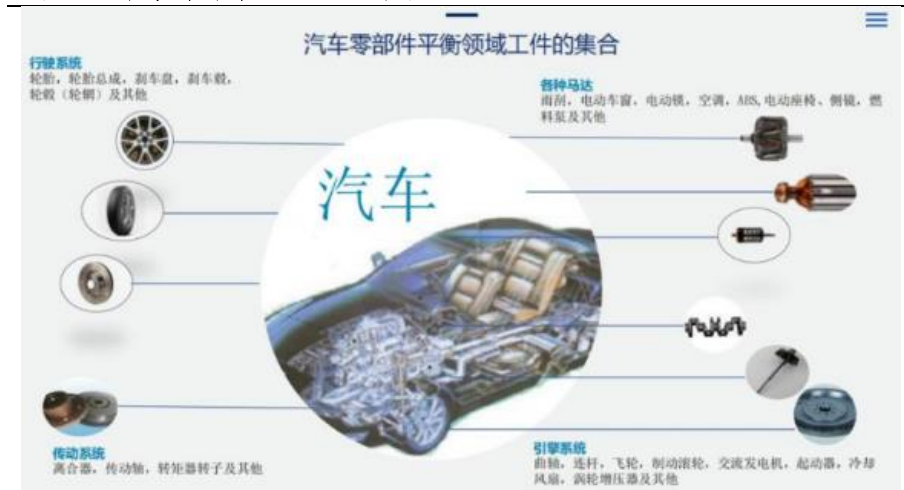


资料来源：公司官网，甬兴证券研究所

全自动平衡机用于电机或回转零部件制造过程中不平衡量的检测和自动修正。汽车回转零部件的市场应用除电机外，汽车使用的其他回转零部件

可分为轴类件、盘类件和风扇类回转零部件等。其中，轴类包括发动机曲轴、涡轮增压器、传动轴等零部件；盘类件主要包括离合器压盘、离合器总成、飞轮、轮胎、轮毂、齿轮、刹车鼓和刹车盘等零部件；风扇类主要包含冷却风扇和空调风扇等零部件。

图12:汽车零部件平衡领域工件集合



资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

汽车回转零部件使用的全自动平衡机年均销售或超 3 亿。根据《中国汽车零部件市场分析和平衡机需求》，2018 年汽车回转零部件使用的全自动平衡机累计市场需求约为 25 亿元，按 8 年的设备淘汰更换周期计算，年均市场销售额超过 3 亿元。此外，轮胎生产也需要全自动平衡机对轮胎平衡性进行测试和筛选，根据公司公告，“十四五”期间我国全自动轮胎筛选机累计市场需求为 70 亿元，按 8 年的设备淘汰及更换周期计算，年均市场销售额超过 8.75 亿元。考虑到我国汽车行业的快速发展和汽车保有量的增加，我国轮胎消耗量未来仍将快速增长，全自动轮胎筛选机的市场需求将随之增长。

图13:新能源全自动转子平衡机



资料来源：公司官网，甬兴证券研究所

图14:全自动轮胎动平衡机



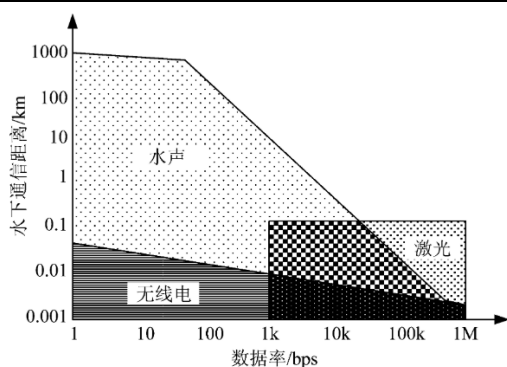
资料来源：公司官网，甬兴证券研究所

2.2. 水声通信前景广阔，2027 年市场规模将达 35.41 亿元

水声通信是百米以深的海区中当前唯一成熟可用的远距离通信方式。据 2019 年王海斌等著《水声通信技术研究进展与技术水平现状》，水下的电磁波通信距离一般仅在百米以内；光波可在百米量级上实现高数据率的数据通信；低频声波可实现最大通信距离上千公里、最大通信速率 10-100bps 的数据传输，这也使得水声通信成为百米深的海区中当前唯一成熟可用的远距离通信方式。

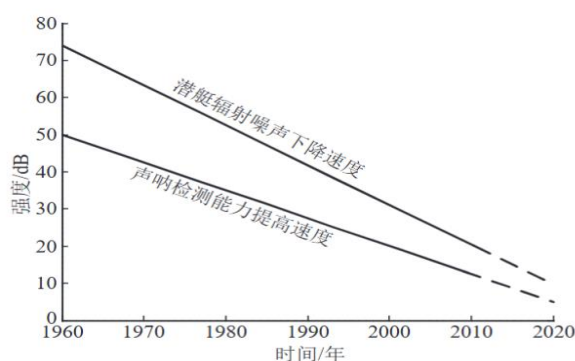
水声通信技术难度大，微弱信号处理是信号处理领域的难点。据 2024 年王晓宇著《水声通信调制模式智能识别技术研究》指出，水声通信是公认的目前难度最大的无线通信信道之一。据 2023 年葛凤翔等著《水声微弱信号处理及其研究进展》，1960 年以来，潜艇的辐射噪声每年大约以 1dB 的速度在不断递减，而潜艇的反射本领也由于消声瓦的使用进一步大约降低了 10dB（在一定频段内）。直至前些年发展到英法两艘安静型核潜艇近距离互不发现以至在大西洋相撞的地步。微弱信号处理的理论和方法仍是信号处理领域的难点。

图15:水下通信方式的通信距离与通信速率性能比较



资料来源：2019 年王海斌等著《水声通信技术研究进展与技术水平现状》，甬兴证券研究所

图16:军事领域潜艇降噪水平和声呐检测能力对比



资料来源：2023 年葛凤翔等著《水声微弱信号处理及其研究进展》，甬兴证券研究所

水声通信技术应用广泛，2027 年中国水声通信系统市场规模将达到 35.41 亿元。据智研咨询，水声通信系统包括发射器、接收器、信号处理模块、调制解调器、传感器等。水声通信可广泛应用于资源勘探、军事应用等领域。2023 年我国水声通信市场规模约 24.91 亿元，2015-2023 年的 CAGR 为 13.94%；2023 年军用/民用领域的市场规模 22.16/2.75 亿元，占比 88.96%/11.04%。据共研网预测，2027 年中国水声通信系统市场规模将达到 35.41 亿元。

表1:水声通信行业的下游应用领域广泛

领域	相关描述
科学研究	用于海洋生态、地质、气象等科学研究
资源勘探	用于寻找海底能源、矿产等资源
水下监测和控制	用于环境监测、水下机器人控制等领域
军事应用	用于潜艇通信、水下定位、海上作战等军事用途
通讯电缆维护	用于海底电信通讯线缆的维护和监测
娱乐和旅游	用于水下考古、水下导航、水下旅游等领域

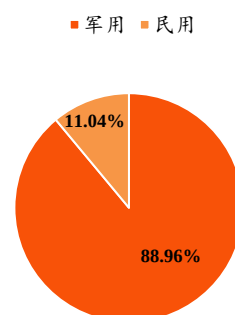
资料来源：智研咨询，甬兴证券研究所

图17:2015-2023 年中国水声通信及细分市场规模



资料来源：智研咨询，甬兴证券研究所

图18:2023 年军用领域水声通信市场占比 88.96%



资料来源：智研咨询，甬兴证券研究所

子公司已完成智能水声信号产品研发并签订多个技术服务商业合同。

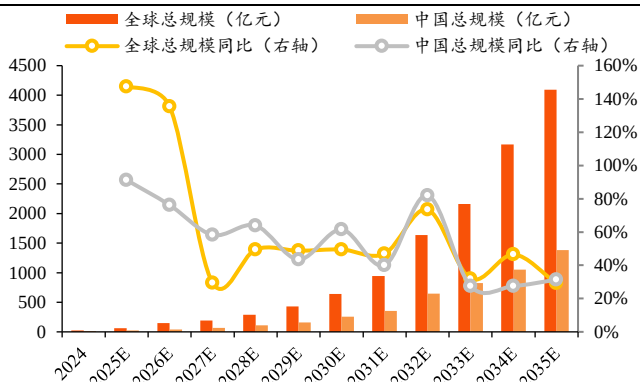
子公司谛听智能经过多次试验和技术验证，完成了智能水声信号产品的研发并开始进行应用推广。目前，基于其信号处理技术的优势，子公司谛听智能已承接了多个技术保障服务项目，技术服务成效显著，得到了用户高度认可并签订了多个技术服务商业合同，确认了部分信息系统及服务费用。同时，基于信号处理技术的多项研究项目通过了有关部门组织的评审并立项，逐步进入到产业化实施阶段。

3. 人形机器人市场高速发展，公司有望受益

中国人形机器人的销量将从 2025 年的 0.73 万台增长至 2030/2035 年的 16.25/201.10 万台。据 GGII，2025 年全球人形机器人市场规模约 63.39 亿元，同比+147.43%，2030/2035 年将增长至 642.22/4091.07 亿元；2025 年中国人形机器人市场规模约 23.98 亿元，2030/2035 年将增长至 254.04/1383.00 亿元。从销量看，2025/2030/2035 年销量将达到 0.73/16.25/201.10 万台。

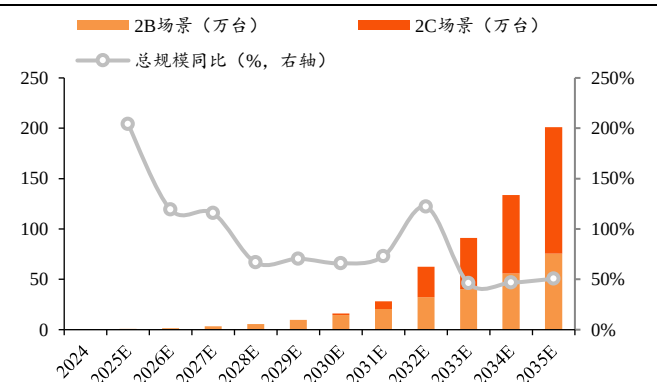
据经济观察网，在 2025 年国际消费电子展（CES）上，马斯克提到特斯拉计划在 2025 年初步生产“数千台”Optimus 机器人，并随后大幅提高产量，2026 年的产量或将达到 2025 年的十倍，即 5 万至 10 万台，这一消息可看成是人形机器人从实验室走向产业化关键一步的标志，特斯拉 Optimus 机器人的量产启幕于人形机器人行业意义重大。

图19:2024-2035 年人形机器人市场规模及预测



资料来源: GGII, 甬兴证券研究所

图20:2024-2035 年人形机器人市场销量及预测



资料来源: GGII, 甬兴证券研究所

电机性能依赖于精密旋转部件的协同运作，动平衡性至关重要。电机是电驱机器人的动力之源，除电机外，机器人作为高度集成的智能装备，其运动系统的核心性能依赖于大量的各类精密旋转部件的协同运作，要实现各类型机器人在不同应用领域的高效、稳定运行，其内部众多精密回转零部件的动平衡性能至关重要，如核心动力部件中的电机转子（如空心杯电机和无框力矩电机等）、传动系统相关部件中的减速器、末端执行器相关部件中的高速旋转工具主轴和打磨盘或抛光轮、移动与行走相关部件中的驱动轮、惯性飞轮和陀螺仪转子以及风扇叶轮等。公司开发的空心杯转子平衡机、减速器转子平衡机、行星滚柱丝杠平衡机、激光雷达测试机顺利推向市场。

图21:激光自动去重平衡机



资料来源: 公司官网, 甬兴证券研究所

表2:公司 2024 年相关研发项目情况

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标
空心杯电机转子激光去重平衡机项目	空心杯转子在机器人的手部等部件中有大量的应用，开发一款针对此类微小型转子的激光去重的全自动平衡机	设备开发已完成，并针对多家客户的工件通过了测量、激光去重等多项关键实验验证，已在客户现场加工生产	利用高精度的测量及激光去重等技术，扩大公司在微小型工件平衡领域的业务范围，适应机器人等行业需求
滚柱丝杠校直机项目	滚柱丝杠作为当前机器人的核心驱动部件，目前的工艺和产品品质要求都在不断提升，这就对产品的直线度提出了更高要求，因此需要开发对应产品的校直设备	设备开发已完成，并针对多家客户的工件通过了测量、校直等多重多项关键实验验证	解决机器人用丝杠的生产难题，在相关产品的批量生产过程中得到应用
滚柱丝杠外形尺寸检测机项目	针对滚珠丝杠批量生产过程中的品质检验比如直径、直线度、螺纹尺寸、位置等关键指标进行自动化检测，提高生产效率，确保产品质量稳定性	设备开发调试中，正在与客户进行关键指标的验证	解决机器人用丝杠的生产难题，在相关产品的批量生产过程中得到应用

资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

4.1. 盈利预测

全自动平衡机业务下游应用广泛，未来有望受益于机器人行业高速发展，我们预计 25-27 年全自动平衡机业务收入同比增速分别为 40%/40%/50%，对应 25-27 年全自动平衡机收入分别为 2.33/3.26/4.88 亿元；由于公司不断拓展自动化设备业务，我们预计 25-27 年自动化设备收入同比增速分别为 30%/40%/50%，对应 25-27 年自动化设备收入分别为 0.51/0.72/1.08 亿元；

我们预计 25-27 年测试机收入同比增速分别为 48%/50%/50%，对应 25-27 年测试机收入分别为 0.35/0.52/0.78 亿元；信息系统及服务业务 24 年起开始放量，有望维持较高收入增速，我们预计 25-27 年信息系统及服务业务收入分别同比增长 200%/100%/50%。其他业务增速较稳定，我们预计 25-27 年其他业务收入分别同比增长 5%/5%/5%。

表3:2024-2027E 公司收入结构拆分

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	269	392	574	850
同比增速	5%	46%	46%	48%
全自动平衡机（百万元）	166	233	326	488
同比增速	2%	40%	40%	50%
自动化设备（百万元）	40	51	72	108
同比增速	-28%	30%	40%	50%
测试机（百万元）	24	35	52	78
同比增速	48%	48%	50%	50%
其他业务（百万元）	23	24	25	26
同比增速	5%	5%	5%	5%
信息系统及服务（百万元）	17	50	99	149
同比增速		200%	100%	50%

资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

4.2. 投资建议

公司作为国产动平衡机牵头企业，我们预计公司 25-27 年归母净利润

0.48/0.90/1.48 亿元，按 5 月 27 日收盘价，对应 EPS 0.56/1.06/1.73 元，对应 PE87.75/46.47/28.28 倍。我们选取产业链中的可比公司，公司估值低于可比公司均值，未来有望持续受益于人形机器人市场及深海领域的发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

5. 风险提示

行业周期性波动的风险：装备制造行业具有较强的周期性特征，与宏观经济和固定资产投资关联度较高。宏观经济运行所呈现出的周期性波动，都会对行业造成较大影响，或存在由于行业周期波动对公司造成影响的风险；

新产业拓展不及预期风险：由于新应用领域和新兴行业对平衡工艺、平衡精度的要求不同，或存在在新产业拓展不及预期带来的风险；

研发产业化不及预期风险：由于部分项目为新技术新产品，未来形成最终应用成果和实施产业化过程中会受到诸多不确定性因素影响，或存在研发产业化不及预期的风险。

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	464	698	763	930	1,204	经营活动现金流	24	18	2	70	113
货币资金	213	276	253	238	246	净利润	30	14	45	86	141
应收及预付	73	85	115	168	249	折旧摊销	12	13	15	16	18
存货	130	168	234	344	503	营运资金变动	-9	-9	-68	-41	-54
其他流动资产	48	169	160	180	206	其它	-9	0	10	9	9
非流动资产	595	688	790	927	1,083	投资活动现金流	-115	-202	-91	-151	-170
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-145	-101	-123	-133	-143
固定资产	78	73	114	160	211	投资变动	-22	-101	-10	-20	-30
在建工程	251	376	446	518	593	其他	52	0	42	2	3
无形资产	29	28	28	27	26	筹资活动现金流	81	223	66	65	64
其他长期资产	238	212	203	222	252	银行借款	87	-6	80	90	100
资产总计	1,059	1,386	1,553	1,857	2,287	股权融资	3	2	4	0	0
流动负债	239	307	374	538	773	其他	-10	227	-18	-25	-36
短期借款	30	20	40	60	80	现金净增加额	-11	39	-23	-15	8
应付及预收	97	159	168	247	362	期初现金余额	221	210	250	227	212
其他流动负债	113	128	166	231	331	期末现金余额	210	250	227	212	220
非流动负债	101	350	314	334	360						
长期借款	96	100	160	230	310						
应付债券	0	248	152	102	50						
其他非流动负债	6	2	1	1	0						
负债合计	341	657	688	872	1,133						
股本	81	81	85	85	85						
资本公积	428	424	520	570	623						
留存收益	198	211	250	325	448						
归属母公司股东权益	706	719	858	982	1,157						
少数股东权益	12	10	8	3	-4						
负债和股东权益	1,059	1,386	1,553	1,857	2,287						

利润表						主要财务比率					
单位：百万元											
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	255	269	392	574	850	成长能力					
营业成本	147	154	224	329	482	营业收入增长	7.6%	5.4%	46.1%	46.3%	48.0%
营业税金及附加	2	2	2	3	5	营业利润增长	93.0%	-44.4%	179.9%	88.8%	64.3%
销售费用	34	36	45	57	77	归母净利润增长	76.4%	-41.7%	149.3%	88.8%	64.3%
管理费用	29	31	39	52	77	获利能力					
研发费用	39	44	47	62	92	毛利率	42.4%	42.7%	42.9%	42.7%	43.3%
财务费用	-10	-7	3	4	5	净利率	11.8%	5.1%	11.6%	14.9%	16.6%
资产减值损失	-3	-7	-2	-2	-2	ROE	4.6%	2.7%	5.6%	9.2%	12.8%
公允价值变动收益	11	-1	0	0	0	ROIC	1.1%	0.8%	3.9%	6.4%	9.0%
投资净收益	1	1	2	2	3	偿债能力					
营业利润	32	18	50	95	156	资产负债率	32.2%	47.4%	44.3%	46.9%	49.6%
营业外收支	0	-1	0	0	0	净负债比率	-8.1%	15.4%	13.8%	17.7%	18.5%
利润总额	32	17	50	95	156	流动比率	1.94	2.28	2.04	1.73	1.56
所得税	2	3	5	10	16	速动比率	1.25	1.24	1.05	0.81	0.68
净利润	30	14	45	86	141	营运能力					
少数股东损益	-3	-6	-2	-4	-7	总资产周转率	0.26	0.22	0.27	0.34	0.41
归属母公司净利润	33	19	48	90	148	应收账款周转率	4.65	3.80	4.45	4.60	4.63
EBITDA	23	24	68	115	179	存货周转率	1.06	1.03	1.11	1.14	1.14
EPS (元)	0.40	0.24	0.56	1.06	1.73	每股指标 (元)					
						每股收益	0.40	0.24	0.56	1.06	1.73
						每股经营现金流	0.30	0.22	0.02	0.82	1.33
						每股净资产	8.71	8.87	10.07	11.53	13.59
						估值比率					
						P/E	89.50	114.58	87.75	46.47	28.28
						P/B	4.11	3.10	4.87	4.25	3.61
						EV/EBITDA	122.96	97.32	62.89	37.81	24.51

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师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，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。