

全球海工纵深布局，价值升级打开成长蓝图

大金重工(002487)

▶ 在手订单充沛，船舶制造打造新增长极

近日，大金重工股份有限公司及下属子公司唐山大金海工海洋工程有限公司，与希腊某船东、挪威某船东各签署了两份散货船建造合同，公司将为前述两家船东设计、建造、交付合计4艘211,000DWT（载重吨）的散货船，每艘船总长约299.95米、型宽约50米、型深约25米。以上4艘船舶建造合同的总金额约3亿美元（折合人民币约20.5亿元）。上述船舶订单将于2029年分批交付。公司前瞻布局船舶制造业务，受益于景气度上行，2026年已披露的船舶订单总规模超80亿元，打造船舶制造业务新增长极。

▶ EPCI全产业链布局，持续构建竞争力和增量空间

近期，公司发布“深蓝战略”，该战略体系化明确，瞄准产业链关键短板布局、打通全流程配套能力，其中提出：产品系列化、制造产线化、服务系统化、欧洲本土化。我们认为，依托公司优异制造能力，打造EPCI全产业链布局，将持续构建自身差异化竞争壁垒，并进一步扩大成长空间。

公司深耕海外海风市场多年，具备夯实的客户基础。此次发布会参会嘉宾覆盖风电开发、海工总包、设备制造、能源投资等全产业链领域，彰显公司的品牌影响力和市场认可度。

投资建议

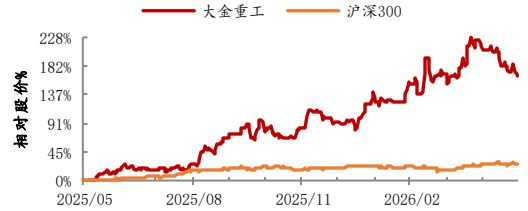
持续重点看好大金重工，公司的竞争实力不断增强、市场空间进一步打开，正从过去的单一海外海风单桩龙头制造商深度转型，路径包括1) EPCI全闭环链条布局，利于进一步增强海外拿单综合实力，并打通高附加值环节，推动产品价值升级。2) 船舶建造产能提前布局，乘行业需求景气上行周期东风，有望显著受益。3) 布局深远海浮式基础，产品结构预计将进一步优化。整体而言，公司战略前瞻布局，有望从量价利多维度实现中枢上移，持续打开成长空间。

由于公司经营持续向好且在手订单充沛，我们上修公司盈利预测，预计公司2026、2027年营业收入分别从此前的80.21、104.31亿元提升到93.56、130.65亿元，分别同比增长51.5%、39.6%，新增2028年营业收入172.13亿元；2026、2027年归母净利润分别从15.09、19.88亿元提升到19.06、29.09亿元，分别同比增长72.7%、52.6%，新增2028年归母净利润42.43亿元；2026、2027年EPS分别从2.37、3.12元提升到2.99、4.56元，新增2028年EPS为6.65元，对应PE分别为24、16、11倍（以2026年5月29日72.99元的收盘价计算），维持公司“买入”评级。

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
最新收盘价：72.99

股票代码：002487
52周最高价/最低价：94.18/27.03
总市值(亿)：465.49
自由流通市值(亿)：277.86
自由流通股数(百万)：380.68



分析师：杨睿

邮箱：yangrui2@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520050003
联系电话：010-5977 5338

分析师：耿梓瑜

邮箱：gengzy@hx168.com.cn
SAC NO: S1120522120002
联系电话：010-5977 5353

风险提示

海外海风项目招标/释放不及预期、海外竞争加剧、船运交付延期风险、欧洲项目进度延期风险、海外市场政策风险、原材料价格风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,780	6,174	9,356	13,065	17,213
YoY (%)	-12.6%	63.3%	51.5%	39.6%	31.7%
归母净利润(百万元)	474	1,103	1,906	2,909	4,243
YoY (%)	11.5%	132.8%	72.7%	52.6%	45.9%
毛利率 (%)	29.8%	31.2%	33.6%	35.6%	37.2%
每股收益 (元)	0.74	1.73	2.99	4.56	6.65
ROE	6.5%	13.3%	19.1%	23.2%	26.0%
市盈率	98.64	42.19	24.43	16.00	10.97

资料来源: wind, 华西证券研究所

正文目录

1. 全产业链闭环布局，从单一制造商到系统服务商升级，从近海向深远海拓展.....	4
1.1. 瞄准海外海风发展痛点，切入产业链配套能力缺口.....	4
1.2. 产品-制造-服务-本土化，构建差异化竞争壁垒.....	5
1.3. 海工安装布局深化，带动附加值提升.....	7
1.4. 漂浮式前瞻布局，制造产品升级走在前列.....	7
2. 客户基础夯实，在手订单充沛.....	8
2.1. 欧洲市占率第一，在手订单饱满.....	8
2.2. 客户基础扎实，市场认可度彰显.....	9
3. 投资建议.....	9
4. 风险提示.....	9

图表目录

图 1 欧洲海风大型化发展趋势.....	4
图 2 欧洲管桩需求和产能匹配情况.....	5
表 1 大金重工持续签署船舶建造合同.....	8

在过去的时间内，大金已经表现出管桩制造出海龙头的优势地位，25H1 公司市占率高达 29.1%；单吨盈利能力也在持续提升。后续，如何看待未来公司的成长性和持续性？

先说结论：我们预计，公司业务具备强劲成长性和持续增长预期，主要基于，

- 1) 全产业链布局进一步夯实行业龙头地位
- 2) 从生产-运输-母港-安装的闭环，明确扩大产品价值空间，构建竞争护城河
- 3) 船舶制造迎行业东风，创造新增长极

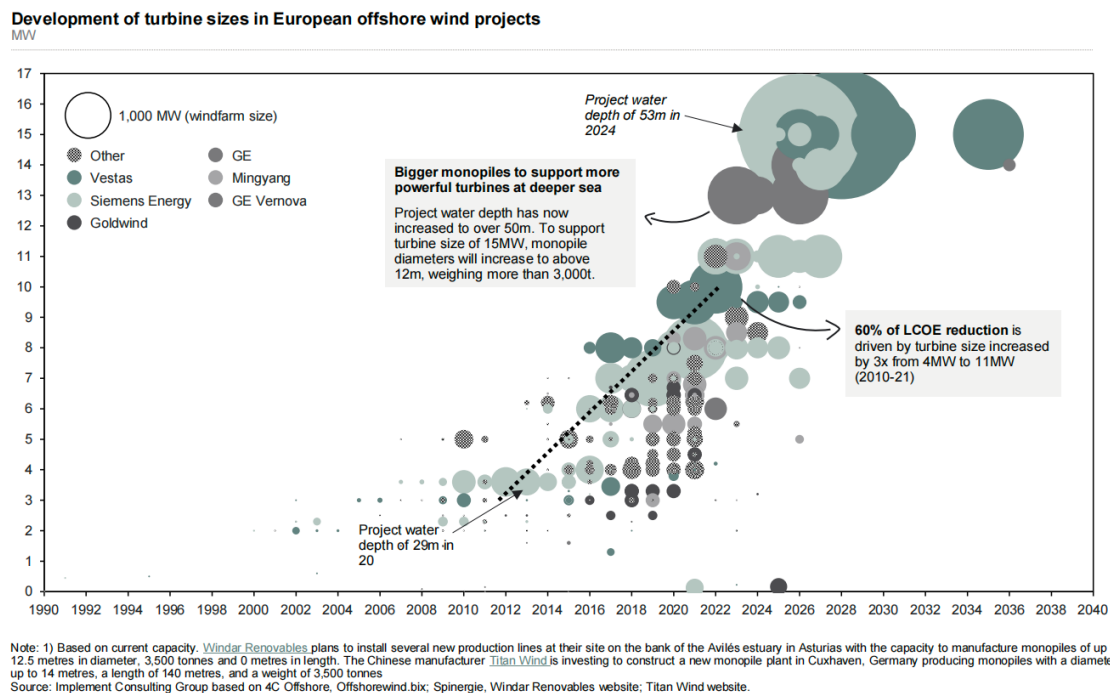
近期，公司在一体化业务上持续布局，发布“深蓝战略”，获取多个船舶制造订单。当前正从单一的管桩出海制造商向全球海工装备一体化服务转型升级，价值链延伸开拓市场空间增量。

1.全产业链闭环布局，从单一制造商到系统服务商升级，从近海向深远海拓展

1.1. 瞄准海外海风发展痛点，切入产业链配套能力缺口

当前，海上风电正朝着深远海和大型化趋势发展。1) 为应对近海开发限制，行业开发重心向水深 50 米以上、离岸距离 30 公里以上的深远海域转移。2) 风机大型化是海风降本的重要路径，且能够满足深远海需求。欧洲新建海上风电项目主流机型已迭代至 14-15 MW，20 MW 级主机样机已完成研发，未来大型化推进和深远海发展将加快实现商业化应用。

图 1 欧洲海风大型化发展趋势

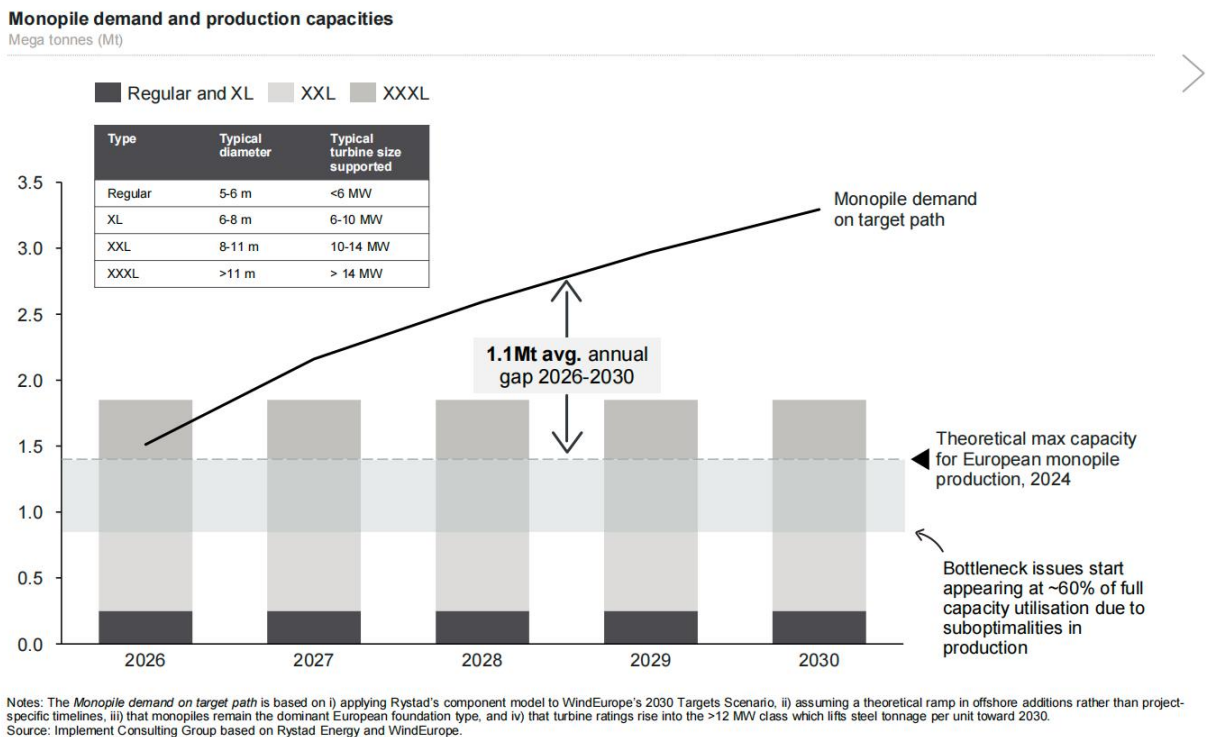


资料来源：Implement Consulting Group，华西证券研究所

深远海发展趋势和风机大型化需求，对风电基础规格、大件运输船舶、海上安装装备及属地配套服务均提出全新标准，产业链配套能力薄弱对行业发展带来挑战，也为商业模式升级和机会切入带来空间：

- 1) **高端有效产能不足**：根据 Implement Consulting Group 发布的报告，当前欧洲单桩产能仅能满足 2030 年目标所需的 56% 左右，且欧洲目前尚不具备 12 米以上直径单桩的生产能力，直径超 12 米的超大型单桩或将成为最主要瓶颈。而公司已建成可生产最大直径 16 米的超大规格单桩生产线，可覆盖目前行业规格约 12.5 米平均直径的单桩。

图 2 欧洲管桩需求和产能匹配情况



资料来源：Implement Consulting Group，华西证券研究所

- 2) **产业服务体系较为分散**：单个深远海项目需对接制造、物流、仓储、安装等十几家不同供应商，服务体系分散导致沟通成本高、需多方协同，易造成工期延误与交付风险。
- 3) **特种船舶资源供给紧张**：适配 20 MW 级超大风机基础的专业安装船数量有限，船舶租金两年内持续上行，多数优质船期已提前锁定至 2027 年；同时可承运超大规格海工构件的特种运输船资源稀缺，直接制约项目整体交付节奏。

公司瞄准海外海风发展痛点，对大型化产品的有效产能和一体化服务进行战略布局。积极扩充自身大型化产品生产能力，搭建具备最大 16 米直径、5000 吨级超大单桩生产能力、适配现有 14-15MW 主流机型及未来 20MW 以上大主机配套要求的产品体系。同时，有效整合自身产业链能力，锁定港口布局，依托装备制造、船舶建造、远洋运输、海外母港、海上安装全产业链布局，为全球客户提供从生产制造到现场交付的一体化配套服务。

1.2. 产品-制造-服务-本土化，构建差异化竞争壁垒

5月27日，公司举行了“心向深蓝 共赴未来”深蓝战略暨唐山超级工厂发布会，活动紧扣行业发展趋势，以工厂实地考察、产业对接交流、全新战略发布为核心，汇聚全球优质行业资源，全面展示企业制造实力与长远发展布局。该战略体系化明确，瞄准补齐产业链关键短板、打通全流程配套能力、支撑深远海风电商业化、规模化发展，依托四大路径构建自身差异化竞争壁垒。其中提出：

1) 产品系列化：构建全品类风电基础矩阵

针对不同海域水深、不同主机功率、不同开发模式的差异化需求，公司搭建超大直径单桩、大型导管架、深远海浮式基础完整产品体系；

2) 制造产线化：打造标准化、规模化交付能力

改变传统海工装备单件定制、零散加工的生产模式，以曹妃甸超级工厂为标杆，推行流水线布局、标准化工艺、规模化排产的制造体系；

3) 服务系统化：打造全链条闭环解决方案

依托装备制造、船舶建造、远洋运输、海外母港、海上安装全产业链布局，为全球客户提供从生产制造到现场交付的一体化配套服务；

远洋运输：自主研发打造 KING、EMPEROR 两大系列特种运输船。KING 系列油耗较传统船舶降低约三分之一；EMPEROR 系列型宽达 61 米，属于全球稀缺的 60 米以上超宽特种船。目前全球同规格半潜船仅 4 艘，且主要服务海上油气领域，难以适配风电大型构件整装运输。EMPEROR 系列可实现导管架双排装载、浮式基础整体发运，单船综合运力等效两艘常规 5 万吨级半潜船。盘锦基地具备大型特种船自主设计建造能力，可自主把控船队建造节奏与投放规模。

海外母港运营：完成丹麦、德国、西班牙等多点母港布局，甘纳克项目母港服务已进入实施阶段，可为项目提供构件装卸、仓储存放、电气预安装、现场运维等属地配套，缩短物流路径、降低转运成本。

海上安装：规划新建 8000 吨起重能力浮式安装船，可适配 16 米级单桩、4600 吨级导管架吊装作业，满足 20 MW 级风机安装需求；采用公司提供硬件运力、欧洲团队输出技术与现场管理的合作模式，实现优势互补。

4) 欧洲本土化：核心聚焦本地产能布局

结合欧洲市场准入规则、项目开发特点及长远增量需求，欧洲本土化核心聚焦在欧洲布局生产产能，形成全球产能协同的完整布局：

本地产能布局：着眼欧洲深远海风电长期增量需求，携手欧洲合作伙伴共同打造区域产业基地，首个产业基地项目将于年内落地，就近匹配欧洲项目生产、装配、交付需求，完善全球化产能布局。

依托属地团队、配套资源及欧洲本地产能布局，公司实现从单一产品出口，向全球化产能协同升级，有效破除跨区域项目交付壁垒。

公司的一体化战略布局，利于夯实公司自身护城河、提高竞争壁垒。欧洲当前具备大尺寸管桩生产、批量化交付能力的本土企业相对有限，叠加港口数量及安装船限制，具备大兆瓦海上安装能力的施工船也相对紧张。从客户维度出发，公司通过打造“装备制造 + 船舶制造 + 海上工程”一体化全产业链能力，将为业主提供一站式的服务解决方案，避免单一深远海项目对接制造、物流、仓储、安装等十几家不同供应商带来多方协同环节多、沟通成本高，可尽量避免造成工期延误与交付风险。此外，在市场竞争中，公司也可依托单桩领域的累计交付经验巩固自身行业地位，凭借在运输、仓储、安装、服务等领域的突破，构建深度护城河。

1.3. 海工安装布局深化，带动附加值提升

风电海工安装领域行业景气上行，且具备产能具备稀缺性。以风电海工安装船头部企业 Cadeler 为例，

- 根据 Cadeler 2025 年年报，2025 全年公司实现营收 6.2 亿欧元，较 2024 年的 2.49 亿欧元增长 149%；净利润达 2.8 亿欧元，较 2024 年的 0.65 亿欧元增长 331%；EBITDA 为 4.25 亿欧元，同比增长 237%。预计业绩增长主要得益于船队规模扩大及高利用率。
- **Cadeler 船队规模居全球首位，2025 年船队数量翻倍：**①根据 Cadeler 2025 年年报介绍，Cadeler 是离岸风力涡轮机运输和安装的全局领先合作伙伴，拥有世界上最大的自升式船队；能够高效完成风机和基础的安装与运维，2025 年，公司船队规模扩大了一倍，从 5 艘增至 10 艘，船队灵活性及作业效率显著提升。②Cadeler 首席执行官 Mikkel Gleerup 表示，2025 年公司将在海上船队规模扩大了一倍，实现了营收和利润的实质性增长，并扩展了在海上风电价值链中的战略能力。
- **Cadeler 在手订单达 28 亿欧元：**截至 2026 年 3 月 24 日，Cadeler 目前在手订单总量为 28 亿欧元，2026 年营收区间将在 8.54 亿至 9.44 亿欧元，EBITDA 将在 4.2 亿至 5.1 亿欧元之间。
- **Cadeler 成立运维平台 Nexra，运维业务贡献约五分之一营收：**Cadeler 在 2025 年正式成立了专注于海上风电运维服务的平台 Nexra，组建专门团队负责运维业务。公司指出，运维业务对集团业绩的贡献逐年增加，2025 年约占公司总营收的五分之一。

我们认为，2025 年 Cadeler 实现同比+331%的利润增长，其核心原因在于：一方面，前期积压的海风项目进入集中安装窗口期，船队利用率高；另一方面，欧洲本土安装船供给增长缓慢，Cadeler 通过新建船队将规模翻倍，率先锁定了溢价订单。28 亿欧元在手订单，进一步验证了需求的强劲和施工能力的稀缺性。运维业务占比提升至约五分之一，也反映出存量风机规模扩大后，后市场服务正成为新的增长极。

在海上安装环节，大金重工重点聚焦数量短缺且租金高的基础结构安装船，已与正力海洋工程有限公司正式签署欧洲市场风电安装船业务战略合作框架协议。公司拟依托自身在欧洲海风领域多年的经验和技術积累，联合正力海工对其现有的一艘起吊能力 3500 吨风电安装船，开展定制化适配改造，使其具备欧洲海上风电项目安装作业能力；并与挪威知名海上风电工程技术服务商 Ramstad Energy AS 正式签署《欧洲海上风电运输及安装 (T&I) 战略合作备忘录》，双方将通过深度协同，建立起具备国际竞争力的欧洲海上风电基础运输与安装服务能力，实现从“产品出海”向“全产业链服务出海”

安装业务具备准入壁垒高、执行难度大、附加值高等特点，欧洲本土海工安装及基础制造产能的扩张速度不及欧洲海风需求释放速度。我们认为，伴随公司持续进行业务拓展和产品升级，未来公司产品/服务价值量有望较当前进一步提升。

1.4. 漂浮式前瞻布局，制造产品升级走在前列

产品上，公司积极布局具备更高产品附加值的漂浮式基础。公司在 26 年 3 月的投资者关系活动记录表表示，据测算，深远海浮式基础结构相较现有近海固定式产品的用钢量将显著增加，按当前投标项目看，单套基础平均重量提升近 3 倍。同时，深远海产品的建造标准要求更高，预期盈利水平会优于近海固定式单桩产品。

项目角度出发，英国 Green Volt 漂浮式风电项目预期进展较快。根据 26 年 3 月的投资者关系活动记录表，公司已积极参与该项目投标，同时也积极参与了多个商业化漂浮式项目投标。我们预计公司有望率先斩获浮式订单，实现产品升级突破。

产能上，曹妃甸海洋工程超级工厂具备量产深远海浮式基础制造能力。曹妃甸基地采用港厂一体规划布局，生产车间、总装场地与临港码头无缝衔接，实现构件生产、整体总装、码头装船一站式作业，省去中间转运环节，提升大件产品发运效率；产线配置适配超大规格产品生产需求，可稳定量产 16 米级超大单桩、大型导管架及深远海浮式基础，匹配风机大型化、海域深远海化的行业发展趋势。目前基地一期已实现满负荷稳定达产，具备批量承接海外大型风电项目订单的能力。公司同步规划推进二期扩容建设，后续将进一步扩充高端海工装备产能、优化产线布局、完善临港配套设施。

2. 客户基础夯实，在手订单充沛

2.1. 欧洲市占率第一，在手订单饱满

公司欧洲市场市占率第一，行业地位凸显。根据港股招股书，据弗若斯特沙利文的行业调研数据，以 2025 年上半年单桩产品销售金额口径统计，公司是欧洲市场市占率第一的海上风电基础设施供应商，市场份额由 2024 年的 18.5% 提升至 2025 年上半年的 29.1%。

风电主业订单饱满。根据公司港股招股书，截至 2025 年末，公司累计在手海外订单总金额超过 100 亿元，订单总额约为 2025 年全年海外营收的 2.2 倍，主要集中在未来两年交付，项目覆盖欧洲北海、波罗的海等多个海上风电项目群。在手订单充沛，预计将支撑公司后续交付和业绩。

船舶制造业务顺利破局，持续拿单。近日，大金重工股份有限公司及下属子公司唐山大金海工海洋工程有限公司，与希腊某船东、挪威某船东各签署了两份散货船建造合同，公司将为前述两家船东设计、建造、交付合计 4 艘 211,000DWT（载重吨）的散货船，每艘船总长约 299.95 米、型宽约 50 米、型深约 25 米。以上 4 艘船舶建造合同的总金额约 3 亿美元（折合人民币约 20.5 亿元）。上述船舶订单将于 2029 年分批交付。截至目前，公司 2026 年已披露累计超 80 亿元船舶订单。船舶业务订单持续释放，打造船舶制造新增长极。

另外，全球海工船舶、重吊船行业进入上行周期，欧洲深远海风电建设催生大量高端重吊船、特种运输船需求，公司依托唐山超级工厂港厂一体化产能优势，切入高端海工船舶赛道，落实“装备制造+船舶制造+海上工程”一体化深蓝战略。

表 1 大金重工持续签署船舶建造合同

签约时间	合作船东 / 地区	船型品类	订单总额	预计交付时间
2026 年 4 月	挪威、希腊船东	210,000DWT（载重吨）散货船(8 艘)	40.58 亿元	2028-2029 年分批交付
2026 年 5 月	荷兰 JUMBO	25000DWT 载重吨多用途重吊船(2 艘)	10.69 亿元	2028、2029 年分批次完工交付
2026 年 5 月	希腊船东	211,000DWT（载重吨）散货船(2 艘)	10.44 亿元	2029 年分批交付
2026 年 5 月 31 日	挪威、希腊船东	211,000DWT（载重吨）散货船(4 艘)	20.50 亿元	2029 年分批交付
合计		重吊船 + 大型散货船	约 82 亿元	2028-2029 年集中交付

资料来源：公司公告，华西证券研究所

风电主业百亿在手订单锁定交付业绩，船舶业务大额订单提供增长来源。欧洲海风拍卖需求持续释放，公司积极参与各国海风项目投标，新增风电装备订单可期；全球航运周期上行，船舶制造业务及产能前瞻布局，预计将受益于行业需求释放，新增订单潜力可观。

2.2. 客户基础扎实，市场认可度彰显

公司自 2019 年进入欧洲海风市场，积累了优质的欧洲主流客户资源，产品出口全球三十多个国家和地区，包括英国、德国、法国、丹麦、日本、韩国、越南、意大利、智利、挪威、芬兰、印度、加拿大、澳大利亚等。通过自身过硬的产品质量和完善的服务体系赢得了优质的信誉和市场口碑。

5 月 27 日，公司于唐山曹妃甸举办“心向深蓝 共赴未来”深蓝战略暨唐山超级工厂发布会，参会嘉宾覆盖风电开发、海工总包、设备制造、能源投资等全产业链领域。其中囊括莱茵集团（RWE）、海风集团（Ocean Winds）、沃旭能源（Ørsted）等欧洲头部风电业主，道达尔能源（TotalEnergies）、韦能能源（Vena）等国际知名能源机构，西维 7 海运（Seaway 7）、德米集团（DEME）、博斯卡利斯（Boskalis）等顶尖海工总包服务商，西门子歌美飒（Siemens Gamesa）、维斯塔斯（Vestas）、斗山（Doosan）等全球主流风机设备制造商，以及 Responsible Steel（负责任钢铁组织）。彰显公司在全球海上风电领域强劲的品牌影响力与市场认可度。

3. 投资建议

持续重点看好大金重工，公司的竞争实力不断增强、市场空间进一步打开，正从过去的单一海外海风单桩龙头制造商深度转型，路径包括 1) EPCI 全闭环链条布局，利于进一步增强海外拿单综合实力，并打通高附加值环节，推动产品价值升级。2) 船舶建造产能提前布局，乘行业需求景气上行周期东风，有望显著受益。3) 布局深远海浮式基础，产品结构预计将进一步优化。整体而言，公司战略前瞻布局，有望从量价利多维度实现中枢上移，持续打开成长空间。

由于公司经营持续向好且在手订单充沛，我们上修公司盈利预测，预计公司 2026、2027 年营业收入分别从此前的 80.21、104.31 亿元提升到 93.56、130.65 亿元，分别同比增长 51.5%、39.6%，新增 2028 年营业收入 172.13 亿元；2026、2027 年归母净利润分别从 15.09、19.88 亿元提升到 19.06、29.09 亿元，分别同比增长 72.7%、52.6%，新增 2028 年归母净利润 42.43 亿元；2026、2027 年 EPS 分别从 2.37、3.12 元提升到 2.99、4.56 元，新增 2028 年 EPS 为 6.65 元，对应 PE 分别为 24、16、11 倍（以 2026 年 5 月 29 日 72.99 元的收盘价计算），维持公司“买入”评级。

4. 风险提示

- ① 海外海风项目招标/释放不及预期
- ② 海外竞争加剧
- ③ 船运交付延期风险
- ④ 欧洲项目进度延期风险
- ⑤ 海外市场政策风险等
- ⑥ 原材料价格风险等

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,174	9,356	13,065	17,213	净利润	1,103	1,906	2,909	4,243
YoY (%)	63.3%	51.5%	39.6%	31.7%	折旧和摊销	173	345	448	575
营业成本	4,248	6,217	8,409	10,802	营运资金变动	65	-624	-452	77
营业税金及附加	42	64	89	117	经营活动现金流	1,227	1,668	2,927	4,880
销售费用	120	168	235	344	资本开支	-2,186	-2,025	-2,216	-2,171
管理费用	349	468	666	861	投资	-484	0	0	0
财务费用	-102	63	106	1	投资活动现金流	-2,664	-2,200	-2,177	-2,120
研发费用	288	365	496	654	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-47	-10	-10	0	债务募资	1,627	7	300	667
投资收益	17	28	39	52	筹资活动现金流	1,403	-246	-51	171
营业利润	1,263	2,066	3,157	4,604	现金净流量	19	-798	660	2,891
营业外收支	2	8	8	8	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
利润总额	1,266	2,074	3,165	4,612	成长能力 (%)				
所得税	163	168	256	369	营业收入增长率	63.3%	51.5%	39.6%	31.7%
净利润	1,103	1,906	2,909	4,243	净利润增长率	132.8%	72.7%	52.6%	45.9%
归属于母公司净利润	1,103	1,906	2,909	4,243	盈利能力 (%)				
YoY (%)	132.8%	72.7%	52.6%	45.9%	毛利率	31.2%	33.6%	35.6%	37.2%
每股收益	1.73	2.99	4.56	6.65	净利率	17.9%	20.4%	22.3%	24.6%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	8.5%	11.4%	13.5%	15.2%
货币资金	2,955	2,157	2,817	5,708	净资产收益率 ROE	13.3%	19.1%	23.2%	26.0%
预付款项	435	870	1,135	1,296	偿债能力 (%)				
存货	2,175	3,098	4,184	5,381	流动比率	1.94	1.59	1.54	1.60
其他流动资产	2,915	4,878	6,341	7,977	速动比率	1.15	0.82	0.80	0.91
流动资产合计	8,480	11,004	14,477	20,362	现金比率	0.68	0.31	0.30	0.45
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	42.9%	47.4%	48.2%	48.5%
固定资产	3,132	3,869	4,799	6,004	经营效率 (%)				
无形资产	362	403	443	492	总资产周转率	0.47	0.56	0.61	0.62
非流动资产合计	6,011	7,928	9,724	11,355	每股指标 (元)				
资产合计	14,491	18,931	24,201	31,716	每股收益	1.73	2.99	4.56	6.65
短期借款	289	339	389	706	每股净资产	12.98	15.63	19.67	25.60
应付账款及票据	1,862	3,281	4,438	6,101	每股经营现金流	1.92	2.61	4.59	7.65
其他流动负债	2,221	3,310	4,545	5,952	每股股利	0.17	0.30	0.46	0.67
流动负债合计	4,373	6,930	9,372	12,759	估值分析				
长期借款	1,282	1,402	1,552	1,752	PE	42.19	24.43	16.00	10.97
其他长期负债	556	632	732	882	PB	4.00	4.67	3.71	2.85
非流动负债合计	1,838	2,034	2,284	2,634					
负债合计	6,210	8,964	11,656	15,393					
股本	638	638	638	638					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	8,280	9,967	12,545	16,324					
负债和股东权益合计	14,491	18,931	24,201	31,716					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。