

中恒电气(002364/电气设备)

Q1 订单饱满, 支撑全年业绩高增

评级: 增持(维持)

市场价格: 13.71

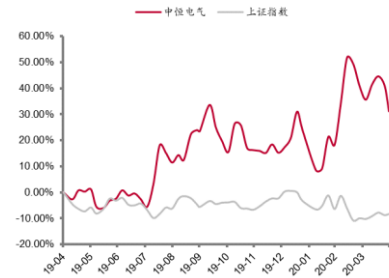
分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	564
流通股本(百万股)	515
市价(元)	13.71
市值(百万元)	7726
流通市值(百万元)	7064

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《公司深度: 下游需求多点开花, 能源互联龙头启航》——
2020.04.14

公司盈利预测及估值

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	984.08	1,173.60	2,089.58	3,029.95	4,115.51
增长率 yoy%	13.62%	19.26%	78.05%	45.00%	35.83%
净利润	76.62	76.71	175.87	259.96	355.92
增长率 yoy%	20.15%	0.12%	129.26%	47.81%	36.91%
每股收益(元)	0.14	0.14	0.31	0.46	0.63
每股现金流量	0.70	-0.54	0.61	0.62	0.72
净资产收益率	3.46%	3.58%	6.92%	9.51%	11.84%
P/E	100.8	100.7	43.9	29.7	21.7
PEG	1.98	1.53	0.35	0.61	0.58
P/B	3.5	3.6	3.0	2.8	2.6

备注: 股价取自 2020 年 4 月 30 日收盘价

投资要点

- **公司发布 2019 年年报:** 实现营收 11.74 亿元, 同比增长 19.26%; 实现归母净利润 0.77 亿元, 同比增长 0.12%; 实现扣非归母净利润 0.70 亿元, 同比增长 17.23%; 毛利率 33.65%, 同比上升 0.45pct; 净利率为 6.25%, 同比下降 0.97pct; EPS 为 0.14 元, 同比持平; 符合市场预期。
- **公司发布 2020 年一季报:** 营收 0.66 亿元, 同比下滑 66.79%; 实现归母净利润 -0.24 亿元, 同比下滑 312.62%; 毛利率为 19.21%, 同比下滑 9.54pct; 净利率为 -39.37%, 同比下滑 44.41pct; 基本符合市场预期。
- **2019 年经营稳健, 疫情致 2020Q1 下滑。** 2019 年营收与扣非归母净利润分别增长 19.26%/17.23%, 毛利率小幅提升整体经营稳健。2020Q1 营收与归母净利润分别下滑 66.79%/312.62%, 下滑原因主要为疫情影响复工复产与货运交付。
- **5G 基站电源优势验证, 20Q1 订单已超 19 全年。** 2020 年 3 月中国移动组合式开关电源招标, 公司份额高达 40%, 位居第一, 超市场预期, 本次中标验证了公司在 5G 基站通信电源领域的领先地位, 为全年订单高增奠定基础。根据互动易平台, 公司一季度通信电源产品新增订单规模已超 2019 年全年, 饱满订单将支撑全年业绩高增。
- **IDC 供电方案领导者, 巴拿马新品打开增长新空间。** 公司深耕通信电源领域多年, 为 HVDC 领域国内龙头, 2019 年公司研发成功预制式 10kV 直转 240V/336V HVDC 供电系统——巴拿马系统, 是对 IDC 供电方案的颠覆式创新。根据互动易平台, 公司一季度 IDC 供电系统产品新增订单规模已超 2019 年全年的一半, 随着以 BAT 为首的互联网巨头数据中心建设节奏加快, 二季度起 IDC 供电系统订单有望持续超预期。
- **成功切入两轮换电领域, 绑定龙头迎来业绩新增量。** 2020 年 4 月公司出资认购宁德智享新增注册资本, 并与宁德智享签署了新一代换电柜合作框架协议, 成功切入两轮换电领域。考虑到哈啰出行在共享助力车领域的发展前景以及换电柜行业的潜在空间, 未来几年公司换电柜新业务带来的业绩弹性有望持续超预期。
- **投资建议:** 公司为 5G 基站电源与 IDC 供电系统领导者, 充分受益于“新基建”中 5G 基站、IDC、充电桩等多环节需求爆发。公司一季度交付节奏延后致业绩短暂波动, 新签订单大超预期将支撑全年高增, 二季度有望步入业绩高增阶段。与宁德智享合作助公司切入两轮电动车换电领域, 将带来业绩新增量。我们预计 2020-2022 年公司归母净利润将分别为 1.76/2.60/3.56 亿元, EPS 分别为 0.31/0.46/0.63 元, 对应 2020 年 4 月 30 日收盘价 PE 分别为 43.9/29.7/21.7 倍, 维持增持评级。
- **风险提示:** 5G 基站建设不及预期、IDC 建设不及预期、市场竞争加剧等

内容目录

事件	- 3 -
2019 年经营稳健 疫情致 2020Q1 下滑	- 4 -
5G 基站电源优势验证 20Q1 订单已超 19 全年	- 7 -
IDC 供电方案领导者 巴拿马新品打开增长新空间	- 8 -
成功切入两轮换电领域 绑定龙头迎来业绩新增量	- 9 -
投资建议	- 10 -
风险提示	- 10 -

事件

- **公司发布 2019 年年报:** 报告期内公司实现营收 11.74 亿元, 同比增长 19.26%; 实现归母净利润 0.77 亿元, 同比增长 0.12%; 实现扣非归母净利润 0.70 亿元, 同比增长 17.23%; 毛利率 33.65%, 同比上升 0.45pct; 净利率为 6.25%, 同比下降 0.97pct; EPS 为 0.14 元, 同比持平; 符合市场预期。
- **公司发布 2020 年一季报:** 报告期内实现营收 0.66 亿元, 同比下滑 66.79%; 实现归母净利润-0.24 亿元, 同比下滑 312.62%; 实现扣非归母净利润-0.29 亿元, 同比下滑 458%; 毛利率为 19.21%, 同比下滑 9.54pct; 净利率为-39.37%, 同比下滑 44.41pct; 基本符合市场预期。

图表 1: 公司 2019 年报及 2019Q4 关键数据总览

	2019	2018	同比	2019Q4	2019Q3	2018Q4	同比	环比
营业收入 (亿元)	11.74	9.84	19.26%	5.52	2.45	4.04	36.53%	125.39%
毛利 (亿元)	3.95	3.27	20.88%	1.60	0.87	0.94	69.69%	84.88%
归母净利润 (亿元)	0.77	0.77	0.12%	0.14	0.21	-0.12	-215.32%	-32.63%
扣非归母净利润 (亿元)	0.70	0.59	17.23%	0.14	0.19	-0.21	-167.34%	-28.07%
毛利率	33.65%	33.20%	0.45%	29.04%	35.40%	23.37%	5.68%	-6.36%
净利率	6.25%	7.22%	-0.97%	2.64%	8.42%	-3.24%	5.88%	-5.78%
ROE	3.59%	3.38%	0.21%	0.67%	1.01%	-0.55%	1.22%	-0.34%
EPS	0.14	0.14	0.00%	0.03	0.04	(0.02)	-215.45%	-32.63%

来源: wind, 中泰证券研究所

图表 2: 公司 2020 年一季报关键数据总览

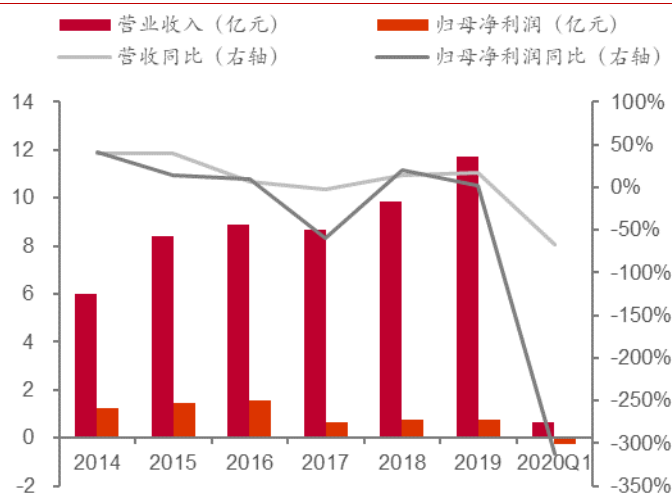
	2020Q1	2019Q1	同比
营业收入 (亿元)	0.66	1.99	-66.79%
毛利 (亿元)	0.13	0.57	-77.81%
归母净利润 (亿元)	-0.24	0.11	-312.62%
扣非归母净利润 (亿元)	-0.29	0.08	-458.38%
毛利率	19.21%	28.75%	-9.54%
净利率	-39.38%	5.04%	-44.41%
ROE	-1.14%	0.53%	-1.66%
EPS	-0.04	0.02	-312.87%

来源: wind, 中泰证券研究所

2019 年经营稳健 疫情致 2020Q1 下滑

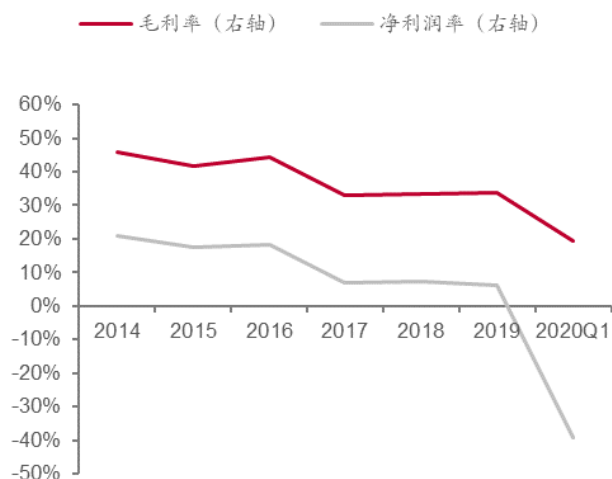
- 2019 年：经营稳健，符合预期。**公司 2019 年实现营收 11.74 亿元，同比增长 19.26%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比增长 0.12%；实现扣非归母净利润 0.70 亿元，同比增长 17.23%；毛利率 33.65%，同比上升 0.45pct；净利率为 6.25%，同比下降 0.97pct；整体经营较为稳健。
2019 年单四季度：公司实现营收 5.52 亿元，同比增长 36.53%，实现归母净利润 0.14 亿元，同比增长 215.32%；毛利率为 29.04%，同比上升 5.68pct；净利率为 2.64%，同比增长 5.88pct。2019 年经营符合市场预期。
- 2020 年一季度：疫情致营收及业绩同比下滑。**公司 2020 年一季度实现营收 0.66 亿元，同比下滑 66.79%。实现归母净利润-0.24 亿元，同比下滑 312.62%；毛利率为 19.21%，同比下滑 9.54pct；净利率为-39.37%，同比下滑 44.41pct。一季度下滑主要原因为疫情影响复工复产与货运，导致公司交付有所延后。

图表 3: 2019 年营收及业绩同比增长 19.26%/0.12%，2020Q1 同比下滑

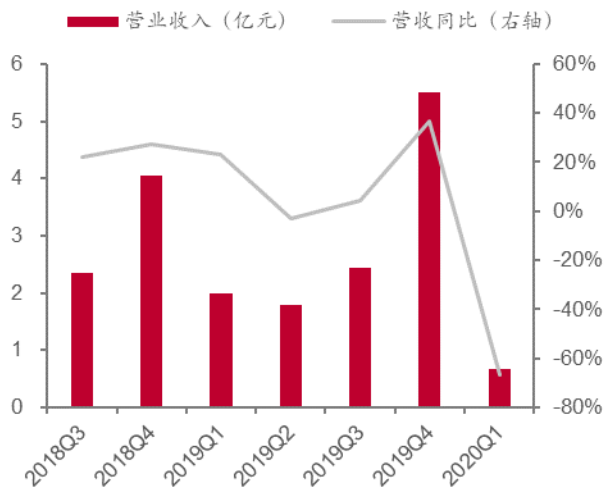


来源：wind，中泰证券研究所

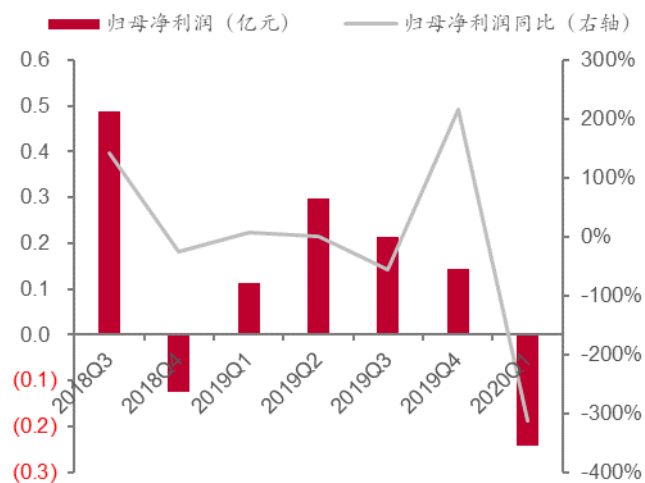
图表 4: 2019 年毛利率及净利率分别同比上升 0.45/0.97pct，2020Q1 亏损



来源：wind，中泰证券研究所

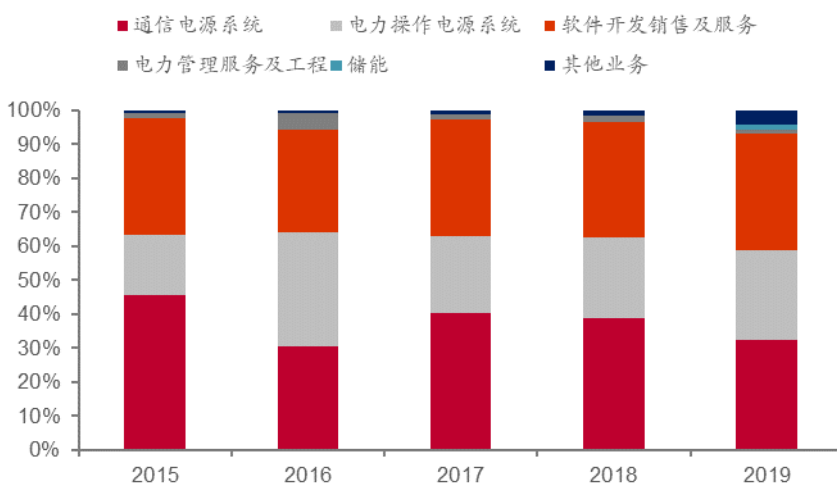
图表 5: 2019Q4 营收同比上升 36.5%，2020Q1 营收同比下滑


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6: 2019Q4 归母净利润同比增长 215.32%；2020Q1 同比下滑


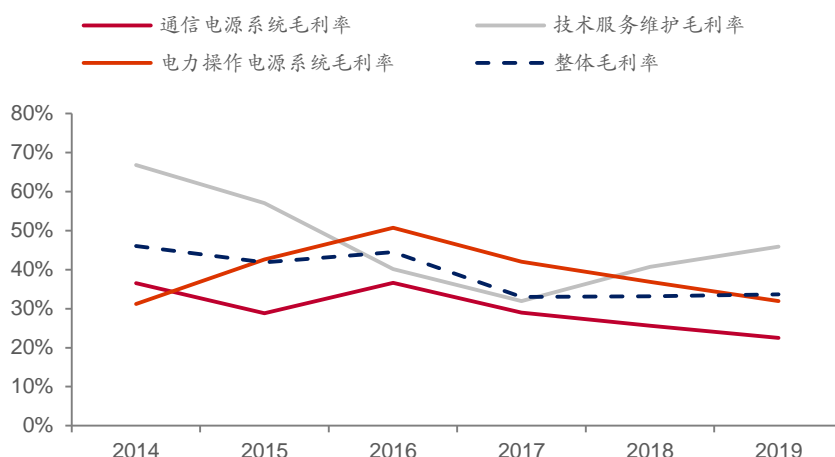
来源: wind, 中泰证券研究所

- 2019 年新增储能业务板块，技术服务维护业务毛利率有所提升。**2019 年公司新增储能业务板块，通信电源系统、电力操作电源系统、软件开发销售及服务、电力管理服务及工程、储能、其他业务占比分别为 32.2%/26.4%/34.7%/1.0%/1.3%/4.3%，其中通信电源业务占比有所下降。毛利率方面，2019 年通信电源系统、技术服务维护、电力操作电源系统毛利率分别为 22.50%/45.89%/31.90%，其中技术服务维护业务毛利率有所提升。

图表 7: 2019 年新增储能业务板块，通信电源占比有所下滑


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

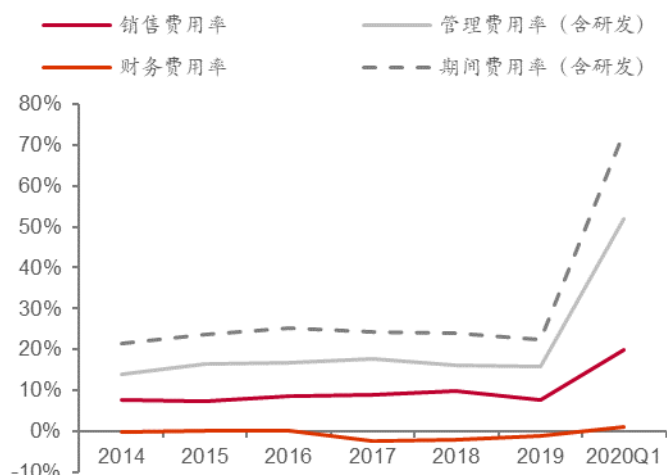
图表 8: 2019 年技术服务维护业务毛利率有所提升



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

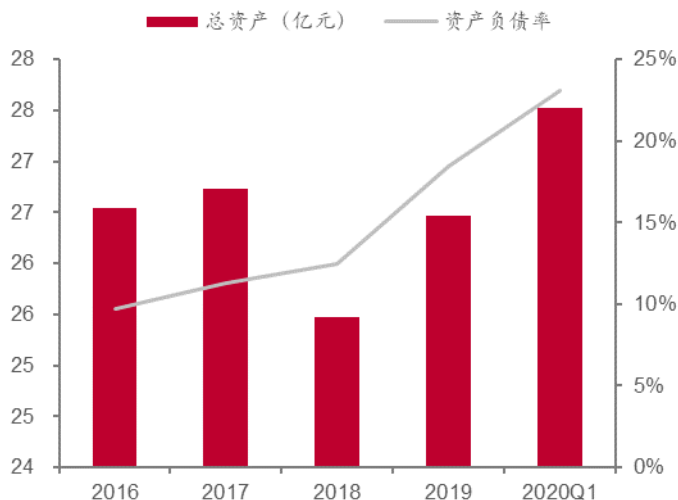
- 2019 年费用管控良好, 疫情致 2020Q1 费用上涨。**公司 2019 年管理费用 (含研发费用)、销售费用、财务费用分别为 1.86/0.90/-0.14 亿元, 分别同比变动 +16.91%/-6.24%/-30.74%, 费用率分别为 15.82%/7.70%/-1.18%, 期间费用率为 22.34%, 同比下降 1.56pct; 费用管控良好。2020 年一季度管理费用 (含研发费用)、销售费用、财务费用分别为 0.34/0.13/0.01 亿元, 分别同比变 -20.69%/-21.59%/+124.29%, 期间费用率为 73.09%, 提升幅度较大, 主要为疫情影响所致, 其中财务费用大幅增长原因为期票据贴现费用增加。截至 2020 年一季度末, 公司总资产规模为 27.43 亿元, 资产负债率为 22.52%, 同比提升 11.83pct。

图表 9: 2019 年费用管控良好, 疫情致 2020Q1 费用增长



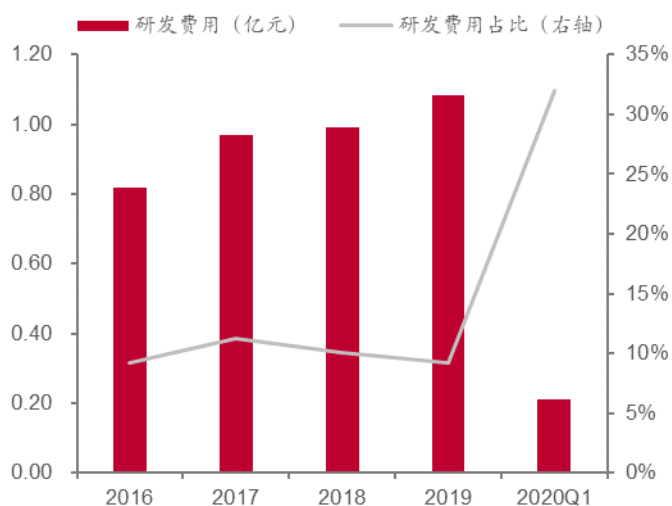
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 10: 2020Q1 资产负债率提升 11.83pct

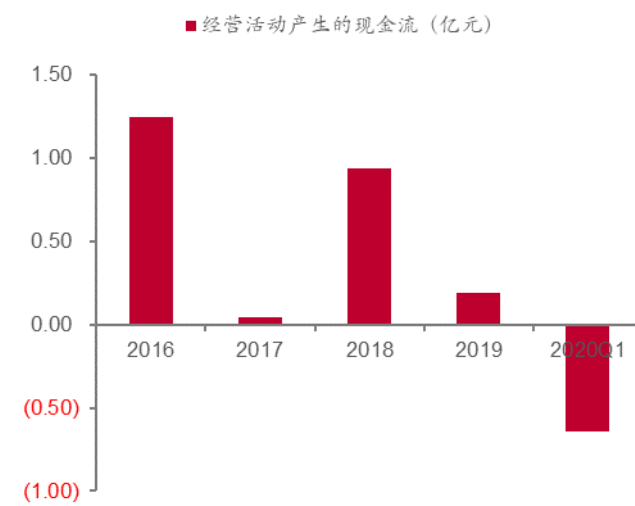


来源: wind, 中泰证券研究所

- 研发投入占比维持在 10% 左右，2019 年经营性现金流有所下滑。**2019 年公司研发投入金额为 1.08 亿元，同比提升 9.53%，研发投入占比为 9.24%。近年来公司研发投入占比维持在 10% 左右；2020 年一季度公司研发投入金额为 0.21 亿元，同比下滑 1.03%，研发投入占比升至 31.93%。2019 年公司经营现金流净额为 0.19 亿元，同比下滑 79.50%；2020 年一季度公司经营现金流净额为 -0.65 亿元。

图表 11: 2019 及 2020Q1 研发投入占比相对稳定


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 12: 2019 年经营现金流净额保持健康


来源: wind, 中泰证券研究所

5G 基站电源优势验证 20Q1 订单已超 19 全年

- 中国移动 3 月组合式开关电源招标，公司份额位居第一、超市场预期。**根据中国移动采购招标网，2020 年 3 月 13 日中国移动 2020-2021 年组合式开关电源集中采购中标候选人公示，中恒电气中标份额 40%，投标价 3.62 亿元，大超市场预期。其余 3 位中标候选人为中兴通讯、维谛技术、铭普光磁，份额分别为 30%/20%/10%，投标价分别为 3.31/3.98/3.80 亿元。本次中国移动组合式开关电源集采规模约 3.75 万套，采购内容为 48V 组合式开关电源，公司中标份额高达 40%，位居第一，验证了公司在 5G 基站通信电源领域的领先地位，为全年订单高增奠定基础。

图表 13: 3 月中国移动组合式开关电源招标中公司份额位居第一

中标人	中标份额	投标报价 (万元)
中恒电气	40%	36238
中兴通讯	30%	33075
维谛技术	20%	39779
铭普光磁	10%	38046

来源：中国移动，中泰证券研究所

- 基站电源 20Q1 新增订单已超 2019 年，饱满订单支撑全年业绩高增。**根据公司公告，2020 年 3 月“中国移动 2020-2021 年组合式开关电源集中采购”项目中，公司中标金额在 1.6 亿元左右；结合中国移动采购与招标网披露的 2020 年 1 月“中国移动 2019 年至 2020 年一体化电源产品集中采购”中标结果，预计公司一季度通信基站电源新增订单在 2 亿左右。根据互动易平台，公司一季度通信电源产品新增订单规模已超 2019 年全年，饱满订单将支撑全年业绩高增。

图表 14：中国移动 2019 年至 2020 年一体化电源产品集中采购

第一标包：整体式 1kw			第二标包：模块拼装式 2kw			第三标包：模块拼装式 3kw		
中标份额	投标报价 (万元)		中标份额	投标报价 (万元)		中标份额	投标报价 (万元)	
汇珏网络通信	23.91%	5336.55	汇珏网络通信	18.85%	17306	汇珏网络通信	23.91%	3418
中恒电气	19.57%	5026.25	海悟科技	15.94%	17439	海悟科技	19.57%	3444
香江科技	17.39%	5279.10	中恒电气	14.49%	15781	中恒电气	17.39%	3116.8
海悟科技	15.22%	6363.50	香江科技	13.04%	15759	香江科技	15.22%	3112.6
中达电通	13.04%	6080.30	华为	11.59%	17589	科信通信技术	13.04%	3647.9
维谛技术	10.87%	5643.40	东莞铭普光磁	10.14%	16531	东莞铭普光磁	10.87%	3265
			科信通信技术	8.70%	18470			
			太平通讯科技	7.25%	16097			
合计	100.00%		合计	100.00%		合计	100.00%	

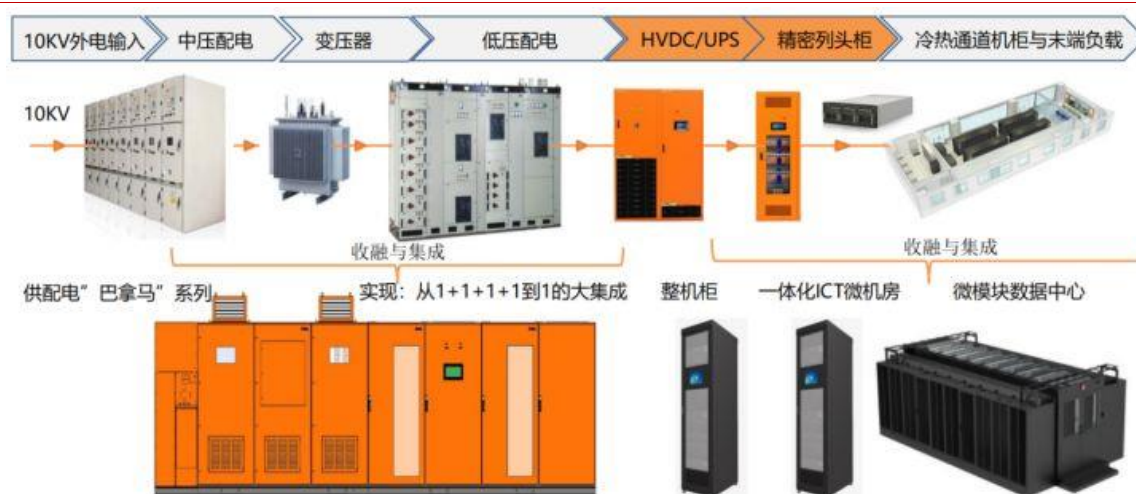
来源：中国移动，中泰证券研究所

- 通信电源领域优势凸显，多元化解决方案聚焦行业痛点。**2019 年公司对通信电源产品体系进行全面升级，推出面向 5G 微基站高功耗需求的 5G-PAD 一体化智能微电源系列、基于 HVDC 集中供电拉远技术解决方案等，打造行业内少数能为 5G 通信网络核心机房、标准宏基站、室外机柜、室内分布、微基站建设提供全栈式 5G 通信电源解决方案的供应商之一。

IDC 供电方案领导者 巴拿马新品打开增长新空间

- 国内 HVDC 龙头地位持续强化，重磅推出颠覆式巴拿马新产品。**公司深耕通信电源领域多年，为 HVDC 领域国内龙头，产品已由中国移动、中国联通等通信运营客户拓展至阿里、腾讯、百度等互联网巨头客户，在数据中心 HVDC 供电领域份额领先。2019 年公司研发成功预制式 10kV 直转 240V/336V HVDC 供电系统——巴拿马系统，是对 IDC 供配电方案的颠覆式创新，较传统数据中心供电方案，设备与工程量可节省 40%、占地面积减少 50%以上。2019 年公司中标百度云计算中心项目、中石化管道储运公司数据中心高压直流电源项目等，连续多年保持市场份额、销售额双领先的领先地位。

图表 15: “巴拿马系统”结构示意图



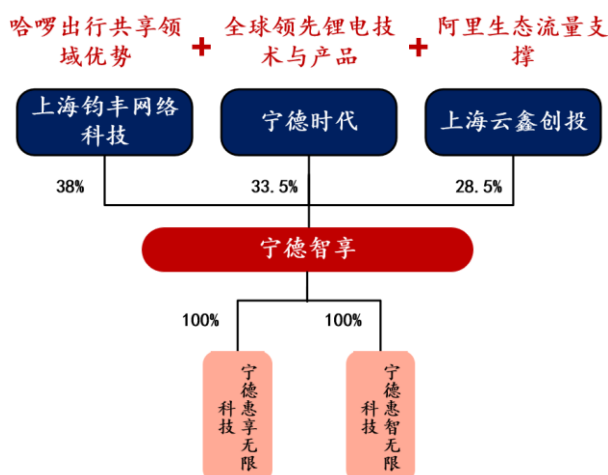
来源:《阿里巴巴高可靠性数据中心基础设施服务》, 中泰证券研究所

- **IDC 供电系统 20Q1 新增订单已超 2019 年一半, 巴拿马白皮书有望打开行业增长新空间。**2020 年 4 月开放数据中心标准推进委员会发布《巴拿马供电技术白皮书》, 由 BAT、三大运营商、IDC 厂商等参与制定, 未来巴拿马技术有望随之扩散至 IDC 全行业, 市场空间将进一步打开。公司与阿里深度合作多年, 近年来在阿里新建数据中心 HVDC 采购项目份额第一, 2019 年联合阿里推出巴拿马系统, 将充分受益于行业需求爆发。根据互动易平台, 公司一季度 IDC 供电系统产品新增订单规模已超 2019 年全年的一半, 随着以 BAT 为首的互联网巨头数据中心建设节奏加快, 二季度起 IDC 供电系统订单有望持续超预期。

成功切入两轮换电领域 绑定龙头迎来业绩新增量

- **重磅合作落地, 公司切入两轮换电领域。**2020 年 4 月公司发布公告, 与宁德智享、上海钧丰、宁德时代、上海云鑫、上海拓敏共同签署增资协议, 拟以现金方式出资 2 亿元认购宁德智享新增注册资本 156.8628 万元; 同时, 公司与宁德智享就共同研发及采购新一代智能换电柜产品事项签署了合作框架协议, 双方将共同围绕新一代智能换电柜项目开展合作, 研发适用于采购方换电业务的新一代智能换电柜产品。宁德智享为 2019 年哈啰出行、宁德时代与蚂蚁金服共同出资成立, 主营两轮助力车换电业务, 为定位于两轮电动车基础能源网络的“哈啰换电服务”承载主体。凭借本次合作公司成功切入两轮换电领域, 并进一步深化在新能源行业业务布局。

图表 16: 哈啰出行、宁德时代与蚂蚁金服共同出资成立合资公司宁德智享 (本次增资前)



来源: 哈啰出行官网, wind, 中泰证券研究所

- **换电服务空间广阔，换电柜业务有望支撑业绩增速持续超预期。**换电服务可解决 B 端用户如共享助力车、即时配送人员的高频次、长时间用电需求，在成本接近情况下具备更优的灵活性与安全性，省时、高安全性等优势有望推动 C 端用户渗透率提升，国内换电服务空间广阔。考虑到哈啰出行在共享助力车领域的发展前景以及换电柜行业的潜在空间，未来几年公司新业务带来的业绩弹性有望持续超预期。

投资建议

- 公司为 5G 基站电源与 IDC 供电系统领导者，充分受益于“新基建”中 5G 基站、IDC、充电桩等多环节需求爆发。公司一季度交付节奏延后致业绩短暂波动，新签订单大超预期将支撑全年高增，二季度有望步入业绩高增阶段。与宁德智享合作助公司切入两轮电动车换电领域，将带来业绩新增量。我们预计 2020-2022 年公司归母净利润将分别为 1.76/2.60/3.56 亿元，EPS 分别为 0.31/0.46/0.63 元，对应 2020 年 4 月 30 日收盘价 PE 分别为 43.9/29.7/21.7 倍，维持增持评级。

风险提示

- **5G 基站建设不及预期**
- 国内 5G 网络建设进程及节奏在很大程度上取决于三大运营商资本开支规模，且 5G 技术试验与商业模式仍在深入探索过程中，如果三大运营商对于 5G 投资规模不及预期、或 5G 基站建设配套设施未能及时跟进，

则 5G 基站电源需求可能面临不及预期风险，从而影响公司通信电源系统业务收入。

- **IDC 建设不及预期**
- IDC 建设具有高投入、高技术需求等特点，且多建设在经济发达、人口密集地区，建设需消耗大量投资，如果 IDC 投资规模不及预期，则 IDC 供电系统需求可能面临不及预期风险，从而影响公司 HVDC 系列业务收入。

图表 17: 公司财务预测 (金额: 百万元, 股价取自 2020 年 4 月 30 日收盘价)

2020年4月30日	2018	2019	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
利润表											
营业收入	984.1	1,173.6	2,089.6	3,029.9	4,115.5	成长性					
减:营业成本	657.4	778.7	1,407.7	2,033.0	2,755.0	营业收入增长率	13.6%	19.3%	78.0%	45.0%	35.8%
营业税金及附加	8.3	9.9	20.1	26.7	36.3	营业利润增长率	173.9%	-3.9%	89.3%	50.5%	38.7%
销售费用	96.3	90.3	188.1	272.7	370.4	净利润增长率	20.1%	0.1%	129.3%	47.8%	36.9%
管理费用	69.7	77.5	355.2	515.1	699.6	EBITDA增长率	571.0%	47.9%	-37.1%	51.5%	28.4%
财务费用	-20.0	-13.8	-35.5	-51.8	-72.7	EBIT增长率	-1629.8%	57.3%	-45.0%	51.7%	38.3%
资产减值损失	21.2	-11.4	10.0	10.0	10.0	NOPLAT增长率	375.8%	14.0%	94.7%	51.7%	38.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-29.4%	0.3%	18.3%	0.5%	8.8%
投资和汇兑收益	11.5	-4.1	15.0	15.0	15.0	净资产增长率	-6.0%	-3.2%	17.9%	6.9%	9.2%
营业利润	87.5	84.0	159.0	239.3	331.9	利润率					
加:营业外净收支	0.4	-1.3	8.7	9.8	10.6	毛利率	33.2%	33.6%	32.6%	32.9%	33.1%
利润总额	87.8	82.8	167.7	249.0	342.5	营业利润率	8.9%	7.2%	7.6%	7.9%	8.1%
减:所得税	16.8	9.4	3.2	4.7	6.5	净利率	7.8%	6.5%	8.4%	8.6%	8.6%
净利润	76.6	76.7	175.9	260.0	355.9	EBITDA/营业收入	18.3%	22.6%	8.0%	8.4%	7.9%
						EBIT/营业收入	14.5%	19.1%	5.9%	6.2%	6.3%
资产负债表											
货币资金	742.1	438.0	779.9	1,130.8	1,536.0	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	75	29	-10	-22	-31
应收账款	815.3	959.3	1,362.5	1,667.4	2,219.4	流动资产周转天数	456	338	229	172	136
应收票据	13.3	0.6	24.1	21.3	47.3	流动资产周转率	767	628	433	391	362
预付账款	7.1	15.0	25.0	32.8	45.5	应收账款周转天数	288	272	200	180	170
存货	317.1	244.1	631.8	610.6	766.9	存货周转天数	110	86	75	74	60
其他流动资产	147.8	391.7	150.0	140.0	50.0	总资产周转天数	955	797	519	440	391
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	591	411	252	189	146
持有至到期投资	-	-	-	-	-	回报率					
长期股权投资	7.7	13.6	10.2	3.6	2.2	ROE	3.5%	3.6%	6.0%	9.5%	11.8%
投资性房地产	76.7	78.0	78.0	78.0	78.0	ROA	2.8%	2.8%	4.9%	6.1%	6.9%
固定资产	189.7	-	-110.4	-262.9	-438.6	ROIC	2.9%	4.7%	9.0%	11.6%	16.0%
在建工程	18.0	-	150.0	300.0	450.0	费用率					
无形资产	73.8	60.4	47.0	33.6	20.3	销售费用率	9.8%	7.7%	9.0%	9.0%	9.0%
其他非流动资产	138.5	446.2	235.2	271.5	126.2	管理费用率	7.1%	6.6%	17.0%	17.0%	17.0%
资产总额	2,547.0	2,646.9	3,383.2	4,026.9	4,903.1	财务费用率	-2.0%	-1.2%	-1.7%	-1.7%	-1.8%
短期债务	-	90.0	46.2	219.3	339.4	三费/营业收入	14.8%	13.1%	24.3%	24.3%	24.2%
应付账款	231.3	216.6	593.0	807.2	1,243.3	偿债能力					
应付票据	13.7	22.5	42.9	70.0	144.3	资产负债率	12.4%	18.4%	24.8%	32.4%	39.4%
其他流动负债	66.5	154.5	120.8	134.4	101.9	负债权益比	14.2%	22.6%	33.0%	48.0%	64.9%
长期借款	-	-	30.4	69.7	96.7	流动比率	6.56	4.24	3.70	2.93	2.55
其他非流动负债	5.5	4.5	5.2	5.1	4.9	速动比率	5.54	3.73	2.92	2.43	2.13
负债总额	317.0	488.0	838.5	1,305.6	1,930.5	利息保障倍数	-7.15	-16.23	-3.48	-3.62	-3.57
少数股东权益	17.2	13.9	2.6	-13.1	-33.0	分红指标					
股本	563.6	563.6	563.6	563.6	563.6	DPS(元)	0.10	-	0.17	0.19	0.20
留存收益	1,799.3	1,774.2	1,978.6	2,170.8	2,442.0	分红比率	70.6%	0.0%	53.0%	41.2%	31.4%
股东权益	2,230.0	2,158.9	2,544.7	2,721.3	2,972.6	股息收益率	0.7%	0.0%	1.2%	1.4%	1.4%
现金流量表											
净利润	71.1	73.4	175.9	260.0	355.9	业绩和估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
加:折旧和摊销	41.6	45.9	43.6	65.8	65.8	EPS(元)	0.14	0.14	0.31	0.46	0.63
资产减值准备	21.2	52.2	-	-	-	BVPS(元)	3.93	3.81	4.51	4.85	5.33
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	100.8	100.7	43.9	29.7	21.7
财务费用	0.0	-10.0	-35.5	-51.8	-72.7	P/FCF	3.5	3.6	3.0	2.8	2.6
投资收益	-11.5	4.1	-15.0	-15.0	-15.0	P/S	12.2	47.3	-93.6	16.6	21.3
少数股东损益	-5.6	-3.3	-11.3	-15.7	-19.9	EV/EBITDA	32.0	21.5	40.5	26.0	19.9
营运资金的变动	524.6	-611.2	-4.3	-53.8	-32.5	CAGR(%)	50.9%	66.0%	124.2%	48.5%	37.5%
经营活动产生现金	94.0	19.3	153.4	189.4	281.7	PEG	2.0	1.5	0.4	0.6	0.6
投资活动产生现金	521.8	-306.0	-54.8	-34.9	-11.7	ROIC/WACC	0.3	0.4	0.9	1.1	1.5
融资活动产生现金	-220.1	-15.6	243.3	196.5	135.2	REP	15.5	9.5	4.9	3.7	2.4

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。