

# 恒立油缸(601100)公司调研报告

谨慎推荐

--定位于高端市场的高压油缸行业领先者

首次评级

机械设备/普通机械

发布时间: 2012 年 2 月 13 日

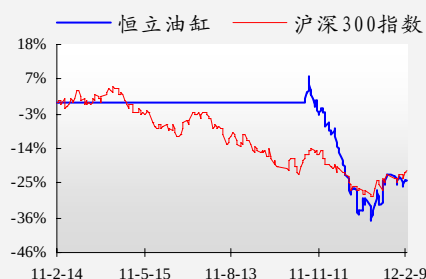
## 投资要点:

- 公司是高压油缸等高端液压元件的国内领先生产厂商。公司油缸产品具有技术研发、制造工艺、客户与规模经济等优势,行业领先地位稳固。挖掘机油缸目前的销售占比为 70%以上,产能将从 2012 年的 30 万只提升到 2013 年的 40 万只以上,产能释放保障公司未来持续快速发展。
- 挖掘机专用油缸未来几年仍将保持较快增长。受益于国产厂商的市场份额提升与对外资企业开始批量供货,公司挖掘机油缸未来两年预计将保持年均 20%-30%左右的较快增速。外资企业的客户开发即将进入收获期;公司已进入神钢、卡特彼勒等厂商的供应体系,预计 13 年仅卡特彼勒的供货量将达到 10 万只以上。
- 重型油缸与泵阀等新产品有望成为中长期新的重要增长点。随着产能瓶颈的突破,公司的重型油缸增速将加快,今年的目标为产量增长 30%,销售收入增长 50%。高端液压件的市场空间巨大,公司争取 2014 年研发成功泵阀等新产品,已在产品研发、精密铸造件等方面开展相关工作。
- 盈利预测与投资评级: 预计 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.79、1.00、1.28 元,对应的动态市盈率分别为 22.7、18.0、14.1 倍。机械基础件高端产品是目前国内亟待发展的领域,公司定位于高端市场,长期发展前景看好,首次给予谨慎推荐的投资评级。
- 风险因素: 挖掘机等下游行业景气度下滑,行业竞争加剧等。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2010  | 81,700       | 96.4%      | 22,873               | 98.1%      | 0.54       | 43.3%      | 33.3       |              |
| 2011E | 112,078      | 37.2%      | 33,330               | 45.7%      | 0.79       | 13.5%      | 22.7       |              |
| 2012E | 145,671      | 30.0%      | 42,049               | 26.2%      | 1.00       | 15.6%      | 18.0       |              |
| 2013E | 187,191      | 28.5%      | 53,553               | 27.4%      | 1.28       | 18.2%      | 14.1       |              |

走势图



## 市场数据 2012-2-10

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 17.98 元 |
| 52 周最高价: | 25.84 元 |
| 52 周最低价: | 14.91 元 |
| 平均持仓成本:  | 17.85 元 |

## 基本数据 2011Q3

|              |        |
|--------------|--------|
| 总股本 (万股):    | 42,000 |
| 流通 A 股 (万股): | 42,000 |
| 每股收益 (元):    | 0.91   |
| 每股净资产 (元):   | 2.42   |
| 每股经营现金流 (元): | 0.36   |
| 市净率:         | 7.43   |

分析师: 黄海培; 联系人: 黎焜

执业证书编号: S0550511080004

TEL: (8621)2036 1156

FAX: (8621)2036 1159

Email: lik@nesc.cn

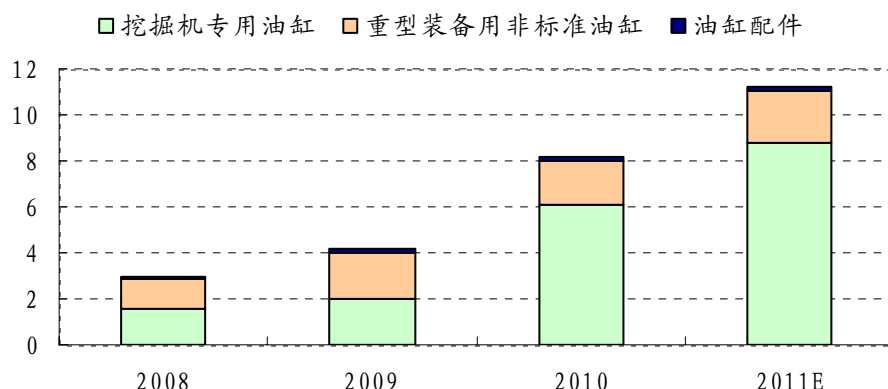
地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

## 公司是高压油缸等高端液压元件的国内领先生产厂商

公司是高压油缸的专业生产厂商，主要产品为挖掘机专用油缸与重型专用非标油缸。随着近年来国内挖掘机行业的快速发展，2011年，挖掘机油缸在公司的销售占比超过70%。

图 1: 2008 年-2011 年公司产品类别与销售收入额（单位：亿元）

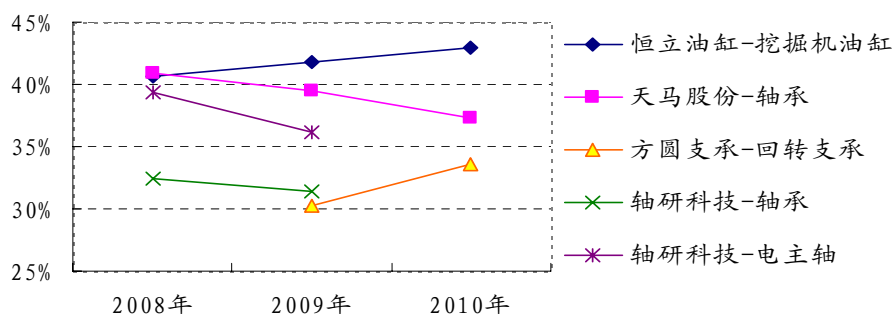


资料来源:公司公告, 东北证券

公司在高压油缸领域的竞争优势突出：（1）产品定位于高端。高压油缸需要适应高强度工作、不漏油等特殊工况的要求，技术壁垒较高，国内能生产挖掘机专用油缸的企业较少，公司的产品性能处于行业内领先水平。（2）规模经济与客户资源优势。公司挖掘机专用油缸已获得三一重工、卡特彼勒等用户的认可，成为柳工、中联重科等多家企业的独家供应商，重型油缸的客户有振华重工、中铁轨道等众多大型企业。（3）研发与制造优势。高压油缸在材料、热处理、电热、涂装等工艺技术方面均有较高的要求，公司 80%以上的设备为进口先进设备，并聘请日本、德国专家帮助改进工艺技术。

由于产品定位于高端，与方圆支承等机械基础件其他公司比较，公司的产品定价能力更强，毛利率也较高。

图 2: 机械基础件主要上市公司与产品的毛利率



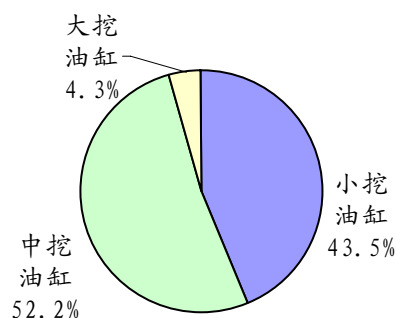
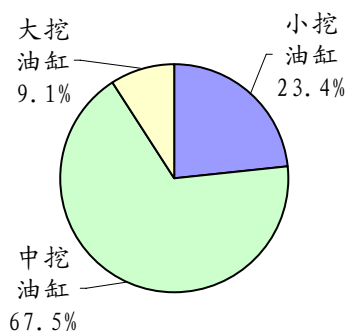
资料来源:公司公告, 东北证券

公司的产品需求从 2011 年四季度后见底回升。公司 2011 年 9 月为满负荷生产，受挖掘机行业景气度波动的影响，10 月与 11 月的需求有所下滑，12 月份之后的需求出现回升，2012 年 1 月与 2 月份均为满产状态。随着募投项目的产能逐步释放，未来产销仍有望保持较快增速。公司挖掘机专用油缸目前有 6 条生产线，年产能为 30 万只，在明年 8 月份 2 条生产线达产后的产能将达到 42-45 万只；每条生产线对应于小挖、中挖、大挖的产能分别为 6.9 万只、5.1-5.2 万只、2.3 万只；重型油缸募投项目的产能也将逐步投产。

### 挖掘机专用油缸将保持较快增速：国内厂商市场份额提升+外资企业开始批量供货

2010 年，大挖与中挖油缸在公司的挖掘机油缸的销售额占比合计为 76.6%。大挖与中挖油缸的技术壁垒高于小挖油缸，在挖掘机专用油缸市场，公司今后将以大挖与中挖油缸为重点发展领域。

图 3：公司挖掘机专用油缸的 2010 年销售额占比 图 4：公司挖掘机专用油缸 2010 年的销售量占比



资料来源：公司公告，东北证券

挖掘机专用油缸具有技术含量与进入壁垒较高等特点，国内仅有少数几家能规模化生产的企业。公司是国内四大挖掘机专用油缸供应商之一，并为其中唯一一家国内自主品牌企业。2011 年上半年，在国内挖掘机专用油缸市场的占有率为 23.18%。在进入壁垒相对较小的小挖市场，已有部分国内企业开始进入，但目前生产规模普遍较小，短期内对公司尚不能构成竞争威胁。

表 1：国内挖掘机专用油缸主要供应商与下游配套品牌

| 公司名称     | 主要配套挖掘机品牌                            | 2010 年的市场份额 |
|----------|--------------------------------------|-------------|
| 凯迩必（镇江）  | 日立、卡特彼勒、神钢等                          | 12%         |
| 东洋机电（烟台） | 斗山、龙工、日立、厦工等                         | 20%         |
| 小松液压     | 日本小松                                 | 6%          |
| 恒立油缸     | 柳工、三一、徐工、玉柴、力士德、中联重科、山东临工、山重建机、福田雷沃等 | 20%         |

资料来源：公司公告，东北证券

根据公司主要客户的不完全统计，在“十二五”期间，挖掘机的规划年产能合计数将超过 26 万台，三一重工、徐工、卡特彼勒等公司均计划将产能扩充数倍。公司目前的客户以三一重工等国产厂商为主，但已进入神钢、卡特彼勒等外资厂商的供应体系，未来外资厂

商的销量将快速上升。

表 2: 挖掘机主要主机厂与产能规划

| 公司名称   | 挖掘机“十二五”期间的年产能规划                                                |
|--------|-----------------------------------------------------------------|
| 三一     | 年产能计划为 8 万台                                                     |
| 柳工     | “十二五”期间挖掘机总产能计划达到 3 万台                                          |
| 徐工     | 2011 年 8 月, 3 万台挖掘机的产能建设项目启动                                    |
| 中联     | 2010 年挖掘机产能为 5000 台, 东部工业园规划产能 3 万台                             |
| 玉柴重工   | 挖掘机年产能突破 1.2 万台                                                 |
| 山重建机   | 新建年产 2 万台挖掘机的产能                                                 |
| 力士德    | 2011 年挖掘机销售超过 2300 台, 2012 年产销目标为 5000 台                        |
| 福田雷沃   | 挖掘机年产能计划为 1.6 万台                                                |
| 卡特彼勒   | 吴江厂计划 2012 年投入运营, 徐州工厂 2014 年的年产能达到 2 万台以上, 中国区的年产能合计将达到 3.4 万台 |
| 神钢中国   | 成都神钢与杭州神钢年产能分别为 1 万台、1.5 万台                                     |
| 住友建机唐山 | 2012 年挖掘机的年产能计划从 2000 台提升到 5000 台                               |

资料来源: 东北证券

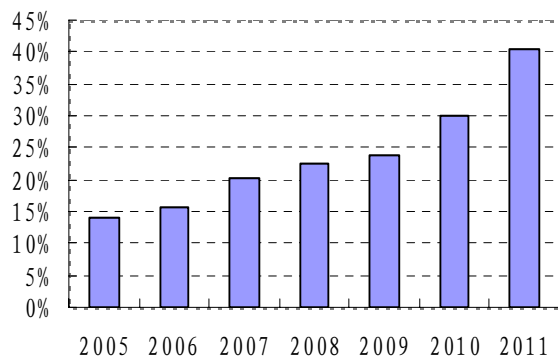
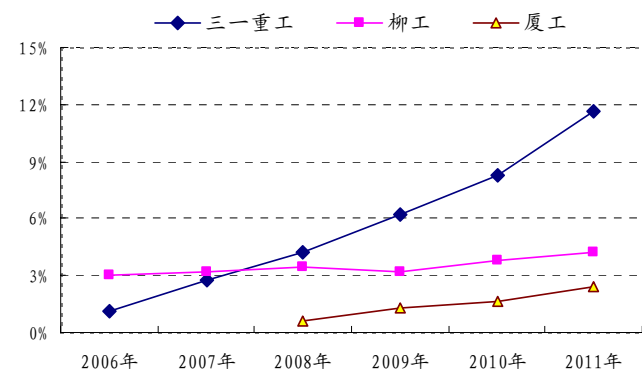
未来几年, 公司挖掘机油缸预计仍将保持较快增速, 主要是受益于国产挖掘机的市场份额的稳步提升以及卡特彼勒等外资企业将开始批量供货。

### 受益于国产挖掘机厂商的市场份额稳步提升

公司油缸产品在国产挖掘机市场占据大部分的市场份额, 将受益于国产挖掘机的快速发展。公司是柳工、徐工、中联等客户的独家供应商, 在三一等厂商的市场份额为 70%以上; 三一重工年产 8 万台套挖掘机油缸的项目已开工建设, 今后自制率将逐步提高, 但考虑到三一的挖掘机产品处于快速发展阶段, 2011 年的挖掘机销量已超过 2 万台, 预计未来几年从恒立的油缸采购量仍有望保持稳定。

国产挖掘机的市场份额持续提升, 但仍有近 60%的市场份额被外资品牌占据。2011 年, 三一重工以 11.6%的市场份额跃居行业首位, 柳工、厦工等厂商的份额也在稳步提升。

图 5: 三一重工、柳工、厦工的挖掘机历年市场份额 图 6: 挖掘机行业国内厂商的历年市场份额



资料来源: 工程机械行业协会, 东北证券

## 卡特彼勒等外资企业将开始逐步批量供货

从 2012 年开始，公司将对卡特彼勒、神钢、洋马等外资企业供货，并成功进入久保田、住友等厂商的供应商体系。公司对外资企业的供货量 2011 年约为 2000 只，预计 2012 年为 4-5 万只，2013 年仅对卡特彼勒的供货量预计将达到 10 万只以上，对外资企业的销量即将开始放量增长。

- 卡特彼勒：公司与卡特彼勒经过 2 年多的合作开发期，已进入卡特的全球供货体系，卡特在全球油缸的年总需求量约为 100 万只。从 2012 年开始供货，2013 年预计供货 10 万只，采购方包括卡特徐州工厂与海外工厂，以及吴江工厂两个小吨位的机型。
- 神钢：从 2011 年 12 月已开始供货，预计今后每年将有 4000 多台挖掘机的供货量。
- 其他企业：久保田全球挖掘机的年产量约为 3.6 万台；洋马 2012 年开始供货，目前量较小，以后计划在国内建厂；住友在唐山工厂的产能规划为 5000 台。

## 重型油缸：2012 年增速将快于挖掘机专用油缸，产销增速预计为 30%以上

随着产能瓶颈的突破，公司的重型油缸增速将加快。公司重型油缸今年的目标为产量增长 30%，销售收入增长 50%。

重型油缸的应用行业和领域分布广泛，公司产品主要包括大型基建设备用非标准油缸、船舶、海洋工程设备及港口机械用油缸、大型工业设备用油缸等。

表 3：公司重型油缸主要产品类别与相关客户

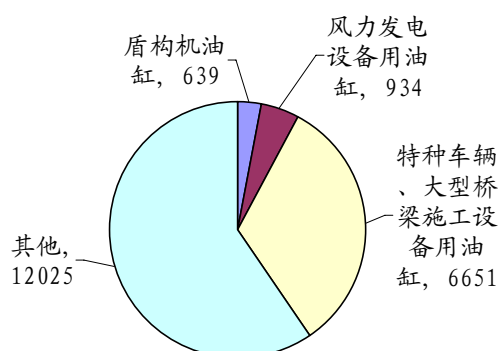
| 主要产品类别          | 代表性行业与客户                    |
|-----------------|-----------------------------|
| 大型基建设备用非标准油缸    | 旋挖钻机:宝峨公司、三一、金泰工程、上海工程机械厂   |
|                 | 隧道掘进设备:中铁轨道、中铁隧道、南车隧道、北京华隧通 |
|                 | 大型桥梁施工设备:天业通联、郑州大方          |
| 船舶、海洋工程及港口机械用油缸 | 港口机械:振华重工                   |
|                 | 船舶设备:TTS 集团、麦基嘉             |
| 大型工业设备用油缸       | 冶金工业设备:西马克梅尔、达涅利            |
|                 | 风电设备:贺德克                    |

资料来源：公司公告，东北证券

公司重型油缸主要用于船舶与海洋工程、盾构机、风电设备等众多领域，其中海洋工程行业的销售占比相对较大。



图 7: 2009 年公司重型油缸主要产品与销售额(单位:万元)



资料来源:公司公告, 东北证券

## 开发泵阀等新产品意在长远发展, 高端液压件市场潜力巨大

为进军高端液压件市场, 公司在产品研发、上游精密铸造件等方面已开展相关工作, 争取 2014 年泵阀等新产品研发成功与投产。公司在日本设立研发机构, 便于吸引全球顶尖的技术人才, 体现出管理层定位在高端领域。高端泵阀产品具有行业进入壁垒高、市场容量较大等特点, 国内具有研发生产能力的企业屈指可数; 高端液压元件的新产品研发一旦突破, 公司将打开新的成长空间。

挖掘机所用变量液压泵、液压阀及与其相匹配的减速机、高档主路阀、高压液压缸等, 统称为挖掘机的核心液压元件, 泵阀等液压元件的市场规模数倍于高压油缸产品。以量大面广的 20-22 吨中型挖掘机为例, 1 台挖掘机包括 1 台变量液压泵、1 台回转变量液压马达及减速机、2 台行走变量液压马达及减速机、1 台高档主路阀, 合计采购成本约为 16.5 万元, 约占整机总成本的 30%左右; 1 台挖掘机要用 4 台高压液压缸约 2.5 万元, 约占整机总成本的 4%-5%。因此, 挖掘机的核心液压件总成本约 19 万元, 占整机总成本的 35%左右。

在国内工程机械行业有“得铸造者得液压, 得液压者得天下”的说法, 铸造环节是影响液压产品质量的关键环节之一, 而国内高端铸件产品是短板。

公司公告拟用超募资金 5.96 亿元投资建设高精密液压铸件项目, 形成年产 25000 吨液压铸件制品的生产能力, 将按照德国的高标准铸件要求生产, 并聘请了德国专家协助提高质量。项目建成投产后, 将形成年产 7000 吨油缸铸件、6000 吨多路阀铸件和 12000 吨泵、马达壳体主铸件。油缸铸件 2012 年计划生产 4000 多吨, 在量产后预计每年可降低约 2000 万元的采购成本, 并有利于保证产品质量的稳定, 马达铸件投产后会有小部分外销。

机械基础件高端产品是目前国内亟待发展的领域, 国家政策、市场需求等方面均为公司在高端液压件行业发展形成了良好的外部环境。

### (1) 国家政策扶持机械基础件行业的发展

工信部 2010 年 10 月发布《机械基础零部件产业振兴实施方案》; 工程机械行业“十二五”规划中也提出关键零部件作为今后发展的重点领域。

### (2) 高端液压件成为国内工程机械行业亟待突破的短板

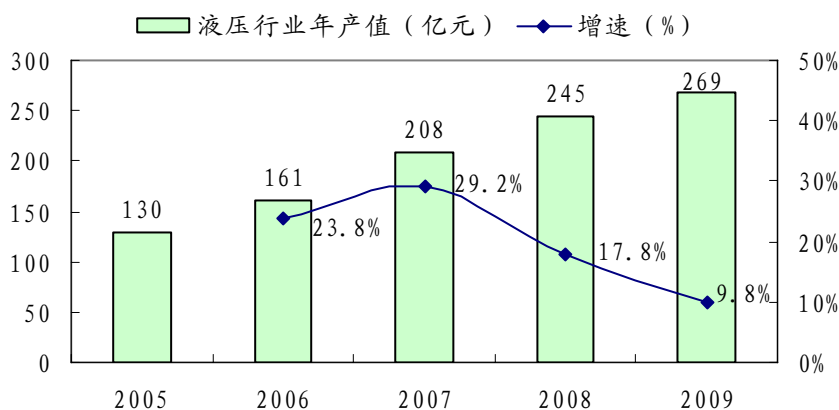
目前,中国工程机械产品的核心零部件(液压件,发动机,电控系统)主要依赖从国外进口,其中液压件(多路阀,泵,马达)又是我国工程机械零部件产业链条中最为薄弱的环节。

### (3) 液压件的市场需求保持较快增速

2009年我国液压工业的产值为269亿元,2005-2009年行业的年均增速为26.73%。国内厂商在液压元件行业的发展现状是低端产品市场竞争激烈,变量柱塞泵、马达、多路阀和高压油缸等高端液压元件仍主要依赖进口,我国中高端液压产品的进口依赖度高达70%以上。2009年液压产品进口额为19.36亿美元,约占到液压产品国内销售总额的34%。

2008年全球液压产品销售总额达220亿欧元,其中油缸占液压产品销售额的19%左右。

图8: 2005年-2009年我国液压行业年产值与增速



资料来源: 公司招股说明书, 东北证券

## 盈利预测与投资评级

预计2011-2013年的EPS分别为0.79、1.00、1.25元,对应的动态市盈率分别为22.7、18.0、14.1倍。机械基础件高端产品是目前国内亟待发展的领域,公司立足于高端市场,长期发展前景看好,首次给予谨慎推荐的投资评级。

## 主要风险因素

### 1. 挖掘机等下游客户需求波动的风险

挖掘机专用油缸是目前公司销售占比最大的产品,公司的发展状况与工程机械行业的景气度紧密相关。挖掘机行业如果下滑幅度超过预期,将对公司的业绩产生不利影响。但从中长期来看,挖掘机行业仍有较大的发展空间。三一重工、卡特彼勒等大客户的需求波动对公司的业绩也将产生影响。

### 2. 行业竞争激化与公司毛利率下滑的风险

挖掘机油缸行业目前在小挖市场有几家竞争者进入，但目前新进入者的规模较小，对公司的影响较小。此外，三一重工等挖掘机国产厂商在提高油缸自制率，但预计仍将有一定比例的零部件外购。

公司目前的毛利率处于行业内较高的水平，未来毛利率的波动取决于公司竞争优势能否继续保持。在短期内，预计公司在行业内仍将保持较高的盈利能力与竞争优势。

表 4:公司分产品销售预测

| 产品类别       | 项目        | 2009   | 2010   | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------|-----------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 挖掘机专用油缸    | 营业收入（百万元） | 199    | 608    | 882   | 1,111 | 1,433 |
|            | 增速（%）     | 25.7%  | 205.8% | 45.0% | 26.0% | 29.0% |
|            | 销量（万台）    | 5.1    | 13.5   | 19.9  | 25.7  | 34.6  |
|            | 毛利率       | 41.7%  | 42.9%  | 43.0% | 42.0% | 41.0% |
| 重型装备用非标准油缸 | 营业收入（百万元） | 202    | 195    | 224   | 329   | 418   |
|            | 增速（%）     | 54.2%  | -3.9%  | 15.0% | 47.0% | 27.0% |
|            | 销量（万台）    | 2.8    | 2.7    | 3.1   | 3.9   | 4.9   |
|            | 毛利率       | 42.5%  | 41.2%  | 42.0% | 41.5% | 41.2% |
| 油缸配件       | 营业收入（百万元） | 15     | 14     | 15    | 17    | 21    |
|            | 增速（%）     | 143.7% | -4.1%  | 10.0% | 10.0% | 25.0% |
|            | 毛利率       | 22.0%  | 26.6%  | 27.0% | 28.0% | 30.0% |
| 合计         | 营业收入（百万元） | 416    | 817    | 1,121 | 1,457 | 1,872 |
|            | 增速（%）     | 40.7%  | 96.3%  | 37.3% | 30.0% | 28.5% |
|            | 毛利率       | 41.4%  | 42.2%  | 42.6% | 41.7% | 40.9% |

资料来源：公司公告，东北证券



利润表

单位: 百万元

| 会计年度    | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 416  | 817  | 1,121 | 1,457 | 1,872 |
| 营业成本    | 244  | 472  | 644   | 849   | 1,106 |
| 营业税金及附加 | 0    | 0    | 1     | 1     | 1     |
| 销售费用    | 18   | 30   | 39    | 50    | 65    |
| 管理费用    | 26   | 54   | 65    | 82    | 90    |
| 财务费用    | 1    | -1   | 2     | -4    | -3    |
| 营业利润    | 129  | 261  | 370   | 478   | 612   |
| 营业外收入   | 0    | 0    | 11    | 17    | 19    |
| 营业外支出   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额    | 129  | 261  | 381   | 495   | 630   |
| 所得税     | 14   | 32   | 48    | 74    | 95    |
| 净利润     | 115  | 229  | 333   | 420   | 536   |
| 少数股东损益  | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 母公司净利润  | 115  | 229  | 333   | 420   | 536   |
| BPS     | 0.27 | 0.54 | 0.79  | 1.00  | 1.28  |

资产负债表

单位: 百万元

| 会计年度    | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------|------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产    | 248  | 456  | 2,025 | 2,047 | 2,094 |
| 货币资金    | 56   | 106  | 1,513 | 1,340 | 1,161 |
| 应收款项    | 44   | 59   | 87    | 109   | 140   |
| 存货      | 29   | 68   | 168   | 219   | 281   |
| 其他      | 119  | 223  | 256   | 380   | 512   |
| 非流动资产   | 92   | 495  | 872   | 1,176 | 1,480 |
| 长期股权投资  | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产    | 84   | 125  | 353   | 582   | 804   |
| 无形资产    | 5    | 71   | 70    | 78    | 83    |
| 其他      | 3    | 299  | 449   | 516   | 593   |
| 资产总计    | 339  | 951  | 2,897 | 3,224 | 3,574 |
| 流动负债    | 75   | 227  | 332   | 425   | 523   |
| 短期借款    | 0    | 50   | 140   | 161   | 185   |
| 应付账款    | 35   | 98   | 87    | 117   | 150   |
| 预收账款    | 19   | 56   | 78    | 118   | 153   |
| 其他      | 22   | 24   | 26    | 30    | 34    |
| 长期负债    | 0    | 195  | 98    | 107   | 117   |
| 长期借款    | 0    | 158  | 55    | 58    | 61    |
| 其他      | 0    | 37   | 43    | 49    | 56    |
| 负债合计    | 75   | 422  | 430   | 532   | 640   |
| 少数股东权益  | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益    | 264  | 528  | 2,467 | 2,692 | 2,934 |
| 负债和股东权益 | 339  | 951  | 2,897 | 3,224 | 3,574 |

现金流量表

单位: 百万元

| 会计年度    | 2009 | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------|------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 126  | 208   | 201   | 441   | 541   |
| 净利润     |      |       | 333   | 419   | 524   |
| 折旧摊销    |      |       | 27    | 42    | 63    |
| 财务费用    |      |       | 2     | -4    | -3    |
| 投资收益    |      |       | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动  |      |       | (64)  | 71    | 51    |
| 其它      |      |       | (97)  | (87)  | (95)  |
| 投资活动现金流 | (56) | (256) | (455) | (350) | (320) |
| 资本支出    |      |       | (420) | (320) | (300) |
| 其他投资    |      |       | (35)  | (30)  | (20)  |
| 筹资活动现金流 | (32) | 236   | 1500  | (10)  | (25)  |
| 股权筹资    |      |       | 2332  |       |       |
| 债券筹资    |      |       |       |       |       |
| 其他      |      |       | (832) | (10)  | (25)  |
| 现金净增加额  | 38   | 188   | 1246  | 81    | 196   |

主要财务比率

| 会计年度    | 2009  | 2010   | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 年成长率    |       |        |       |       |       |
| 营业收入    | 40.7% | 96.4%  | 37.2% | 30.0% | 28.5% |
| 营业利润    | 38.3% | 101.4% | 41.9% | 29.2% | 27.9% |
| 净利润     | 72.5% | 98.1%  | 45.7% | 26.2% | 27.4% |
| 获利能力    |       |        |       |       |       |
| 毛利率     | 41.4% | 42.3%  | 42.6% | 41.7% | 40.9% |
| 净利率     | 27.8% | 28.0%  | 29.7% | 28.9% | 28.6% |
| ROE     | 43.7% | 43.3%  | 13.5% | 15.6% | 18.2% |
| ROIC    | 43.9% | 31.0%  | 12.6% | 14.3% | 16.4% |
| 偿债能力    |       |        |       |       |       |
| 资产负债率   | 22.1% | 44.4%  | 14.8% | 16.5% | 17.9% |
| 流动比率    | 3.31  | 2.01   | 6.10  | 4.81  | 4.01  |
| 速动比率    | 2.92  | 1.71   | 5.60  | 4.30  | 3.47  |
| 营运能力    |       |        |       |       |       |
| 资产周转率   | 1.5   | 1.3    | 0.6   | 0.5   | 0.6   |
| 存货周转率   | 7.8   | 9.8    | 5.5   | 4.4   | 4.4   |
| 应收帐款周转率 | 11.0  | 15.9   | 15.3  | 14.8  | 15.0  |
| 应付帐款周转率 | 9.6   | 12.3   | 12.1  | 14.3  | 14.1  |
| 每股资料(元) |       |        |       |       |       |
| 每股收益    | 0.27  | 0.54   | 0.79  | 1.00  | 1.28  |
| 每股净资产   | 0.26  | 0.52   | 2.44  | 2.66  | 2.90  |
| PE      | 65.4  | 33.0   | 22.7  | 18.0  | 14.1  |
| PB      | 68.9  | 34.4   | 7.4   | 6.8   | 6.2   |

资料来源: 公司公告, 东北证券

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归我公司所有。

### 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。