

# 上海洗霸（603200）

证券研究报告

2022年11月15日

## 持续夯实研究能力，布局进军新领域

### 扎实发展主营业务，引领建设友好型城市

上海洗霸成立于1994年7月，并于2017年6月1日在上交所上市。公司主要是以化学水处理技术为基础、以化学品为手段，为客户提供专业的水处理技术与整体解决方案服务和风管清洗服务，始终致力于成为国内领先的水处理服务提供商及建设友好型城市的倡导者。

2022年前三季度公司实现营业收入4.70亿元，同比增长21.76%；归母净利润为0.52亿元，同比增长55.31%，公司整体发展呈上升趋势。

### 打造核心技术，铸造竞争壁垒

多年耕耘，公司已在钢铁冶金、石油化工、制浆造纸等三大工业水处理领域和商业楼宇、机场车站、大型城市综合体等民用领域形成一定的品牌知名度和核心竞争力，占据细分市场优势地位。

核心技术支撑下，公司整体运营效率较高且稳定，为未来持续发展奠定了良好的基础。

### 积极发展技术，响应“双碳”号召

上海洗霸与中科院系统、985著名高校科学家团队积极拓展第二战场，包括锂离子固态电池粉体及储能电池制造工艺、介孔碳、钠离子电池负极等新能源、新材料、新工艺领域。

1) 2022年8月，上海洗霸与硅酸盐所已达成共建固态电池先进材料联合实验室协议，2022年11月6日，公司又以“锂离子固态电池粉体先进材料产业化”受邀参加了2022上海城市推介大会重点项目签约仪式；未来有望在固态电池领域，助力公司业务更上一层楼。

2) 拟设立全资子公司，推进健康生活技术整体解决方案服务业：向客户提供一体化人工智能装备，计划量产的相关消杀产品具有应用范围广、杀毒效果佳等优势，这些产品与技术能广泛应用于医院、办公物业、交通等领域。

**盈利预测：**我们看好公司在固态电池方面的布局，预计2022-2024年营业收入为6.34、8.28、10.82亿元，分别同比+13.2%、30.65%、30.64%，对应PE50、28、20倍，基于业务发展考虑，给予公司2023年目标价20元/股，首次覆盖，给予“持有”评级。

**风险提示：**技术风险、市场竞争不规范风险、新业务拓展风险、固态电池研究推进不及预期的风险、资金压力风险等

### 投资评级

行业	环保/环境治理
6个月评级	持有（首次评级）
当前价格	18.58元
目标价格	20.00元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	172.91
流通A股股本(百万股)	172.91
A股总市值(百万元)	3,212.65
流通A股市值(百万元)	3,212.65
每股净资产(元)	5.09
资产负债率(%)	29.16
一年内最高/最低(元)	26.68/13.82

### 作者

郭丽丽 分析师  
SAC执业证书编号：S1110520030001  
guolili@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《上海洗霸-季报点评:扣非净利大增71%，工业水处理龙头加速前进》2019-04-26
- 《上海洗霸-公司点评:宝钢“1+1”合作里程碑，拿单或由点转面跃上新台阶》2019-04-11
- 《上海洗霸-年报点评报告:下游景气回暖，毛利承压净利提升，工业水服务龙头高成长》2019-03-31

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	530.09	559.94	633.83	828.10	1,081.85
增长率(%)	(9.17)	5.63	13.20	30.65	30.64
EBITDA(百万元)	69.64	98.71	95.78	139.23	188.07
归属母公司净利润(百万元)	34.90	41.03	64.58	115.41	158.15
增长率(%)	(14.16)	17.58	57.39	78.69	37.04
EPS(元/股)	0.20	0.24	0.37	0.67	0.91
市盈率(P/E)	92.06	78.29	49.74	27.84	20.31
市净率(P/B)	4.00	3.85	3.49	3.20	2.89
市销率(P/S)	6.06	5.74	5.07	3.88	2.97
EV/EBITDA	32.89	27.93	30.80	22.92	16.51

资料来源：wind，天风证券研究所

## 内容目录

1. 扎实发展主营业务，引领建设友好型城市 .....	3
2. 打磨核心技术，铸就竞争壁垒 .....	4
2.1. 政策推动，水处理行业蕴藏机会 .....	5
2.2. 多年耕耘，核心竞争力强劲 .....	5
3. 积极发展技术，响应“双碳”号召 .....	6
4. 盈利预测 .....	7
5. 风险提示 .....	8

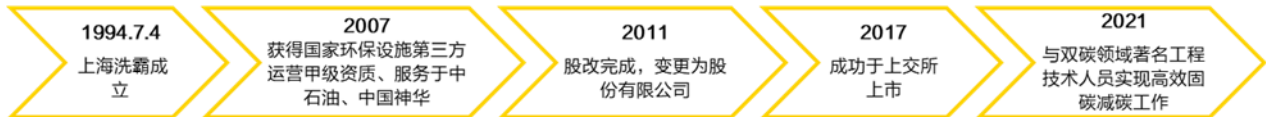
## 图表目录

图 1：公司发展历程 .....	3
图 2：公司核心业务 .....	3
图 3：水处理系统种类和目标 .....	3
图 4：2021 年公司主营业务收入占比分布情况，水处理业务占比 84.18%，为主要收入来源 .....	3
图 5：2017-2022 前三季度营收收入 .....	4
图 6：2017-2022 前三季度归母净利润 .....	4
图 7：2017-2021 经营活动现金流净额 .....	4
图 8：2017-2021 年应收账款与应收账款周转率 .....	4
图 9：上海洗霸综合毛利率与可比公司的综合毛利率 .....	6
图 10：2017-2021 年研发费用（亿元） .....	6
图 11：锂离子固态电池电解质粉体先进材料工业化项目相关举措 .....	7
表 1：“十四五”工业废水循环利用具体领域目标 .....	5
表 2：部分公司技术介绍 .....	5
表 3：公司业务数据 .....	7
表 4：可比公司估值 .....	8

## 1. 扎实发展主营业务，引领建设友好型城市

上海洗霸成立于 1994 年 7 月，并于 2017 年 6 月 1 日在上交所上市。公司核心业务领域主要包括健康环境业务、健康生活业务及气候科学业务。经过多年的专业经营与技术创新，上海洗霸已形成以化学水处理技术为核心、集水质分析，化学品配方开发、水处理设备集成等产品和服务于一体、涵盖水处理系统从建设到运营等不同阶段的整体解决方案。多年来，公司通过业务的开展，项目的结合，致力于成为建设环境友好型城市的倡导者。

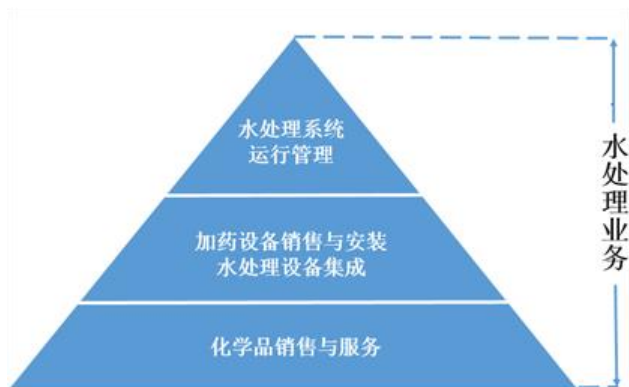
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，天风证券研究所

公司主营业务包括水处理服务业务和风管清洗服务两类传统业务，以化学水处理技术为基础，通过药剂为客户提供水处理和风管清洗服务；其中主要分以下四类服务：1) **化学品销售与服务**：水质分析、配方开发、动态模拟试验等；2) **水处理系统运行管理**：系统的生产运行、工艺调整、QHSE 管理等操作；3) **加药设备主要辅助水处理服务**，主要功能为实现自动连续性投加水处理药剂；4) **水处理设备集成**：属于水处理系统建设阶段的业务，主要为水处理工程设备采购与相关工艺技术集成等服务。

图 2：公司核心业务



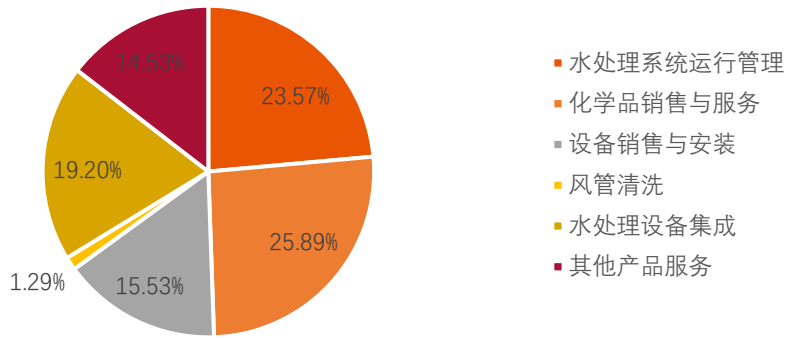
资料来源：招股说明书，天风证券研究所

图 3：水处理系统种类和目标



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

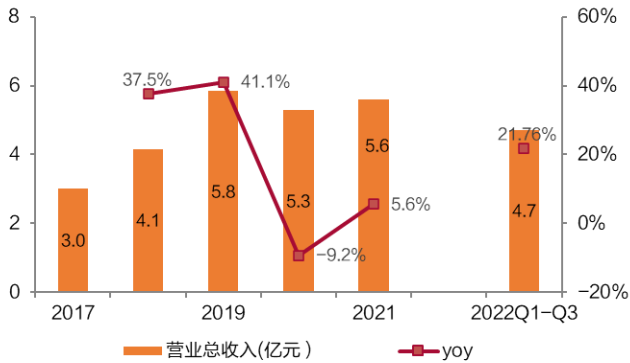
图 4：2021 年公司主营业务收入占比分布情况，水处理业务占比 84.18%，为主要收入来源



资料来源：公司公告，天风证券研究所

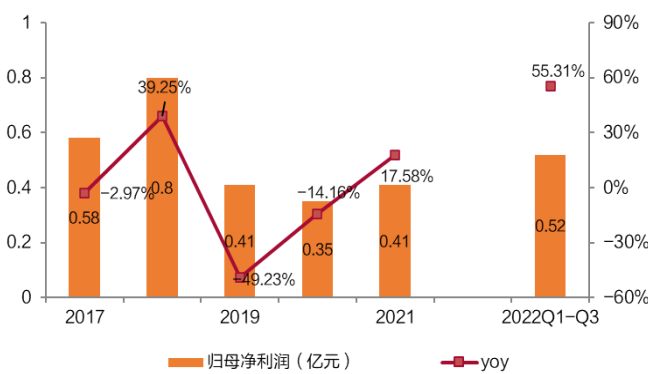
2017 年至今，公司的营业收入整体呈上升趋势，归母净利润 2019 年后逐渐好转，2022 年 Q1-Q3 归母净利润同比增长 55.31%，主要系 2022 年第二季度上海市出现较为严重的新冠疫情，公司参与了上海多个主要方舱医院建设、污水处理与运营管理工作，此部分业务收益抵消了疫情对公司部分不利影响。

图 5：2017-2022 前三季度营业收入



资料来源：wind，天风证券研究所

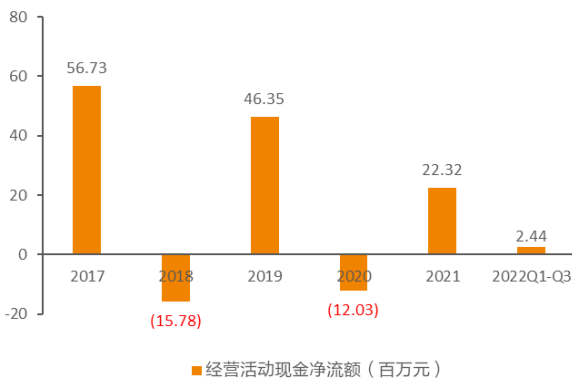
图 6：2017-2022 前三季度归母净利润



资料来源：wind，天风证券研究所

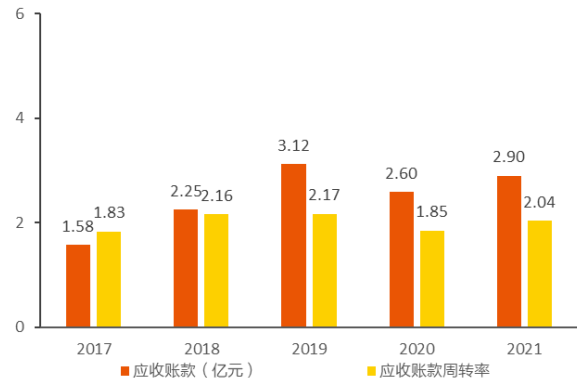
2022 年前三季度公司经营活动现金流为 2.44 百万元，同比减少 90.56%，主要系公司投入的部分项目还未到结算收款期，并且疫情原因导致部分项目回款账期同比延长。2017-2021 年，公司应收账款周转率为 1.83-2.17，整体营运能力较为稳定。

图 7：2017-2021 经营活动现金流净额



资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：2017-2021 年应收账款与应收账款周转率



资料来源：wind，天风证券研究所

## 2. 打磨核心技术，铸就竞争壁垒

## 2.1. 政策推动，水处理行业蕴藏机会

从需求看，按照近年的用水总量的增长速度，在 2030 年之前可能突破 7000 亿立方米用水红线，用水总量控制压力较大；而我国属于较为典型的资源型缺水国家，在此对比下，水资源短缺与用水量的矛盾突出。

从用水结构看，目前，工业、生活用水比重有所提升，其中火力发电、钢铁冶金、石油化工等几个高用水行业取水量占全国工业总取水量的 50%-60%，水资源短缺问题已直接制约工业的建设与发展。2021 年年底，六部门联合发布了《工业废水循环利用实施方案》，提及了，到 2025 年，规上工业用水重复利用率达到约 94%，以及工业用市政再生水量大幅提高，万元工业增加值用水量较 2020 年下降 16%，基本形成主要用水行业废水高效循环利用新格局等要求。由此可见，工业用水的要求有望愈加高，工业用水效率仍要大力提高。

表 1：“十四五”工业废水循环利用具体领域目标

行业	2020 年规上工业用水重复利用率	2025 年规上工业用水重复利用率
钢铁	97%	> 97%
石化化工	93%	> 94%
有色	94%	> 94%
造纸	82%	> 87%
纺织	73%	> 78%
食品	60%	> 65%
全国	93%	94%左右

资料来源：工业和信息化部，天风证券研究所

## 2.2. 多年耕耘，核心竞争力强劲

公司多年深耕，已在钢铁冶金、石油化工、制浆造纸等三大工业水处理领域和商业楼宇、大型城市综合体等民用领域形成了一定品牌知名度和核心竞争力，在细分市场占据优势地位。在工业高难度水处理，如乳化液废水处理、高含硫化氢废水处理、转炉煤气洗涤等方面上海洗霸已经达到同行业先进水平；在民用领域，公司已经为北京奥运会主场馆（鸟巢）、首都机场、上海迪士尼公园等国内著名地标性建筑和商业楼等提供水处理服务。

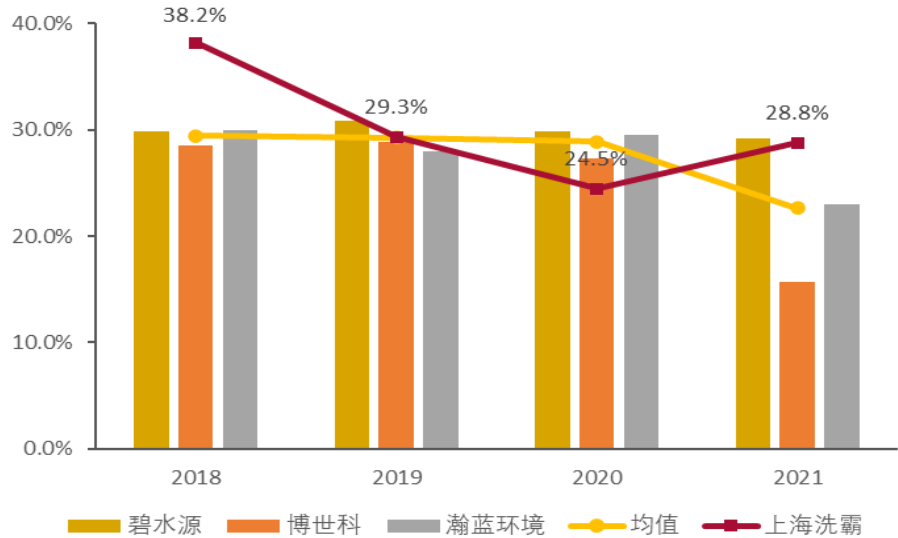
表 2：部分公司技术介绍

	难点	本公司技术经验
冷轧硅钢废水处理	在钢铁企业中属于最难、最复杂的范畴，来水性质复杂，有酸、碱、铬、油等多种杂质，污染物浓度较高，废水排放环保要求较高，处理工艺复杂。	具备在含酸、含碱、含铬等不同水质条件下进行废水处理技术和提供相关解决方案（如对于含酸废水，采用逐级中和曝气法）。通过在调节池与超滤之间增加气浮工艺的方案，结合高效的超滤机组清洗药剂；超滤系统长期有效稳定运行，降低清洗频率+大幅降低了出水 COD，保证各水处理系统含油废水达标排放。
含油及乳化液废水处理	含油及乳化液废水主要来自于轧钢机组，具有很高的化学稳定性和抗热稳定性，处理难度较大。	采用加酸破乳+超滤+生化+（混凝）沉淀的处理工艺
石化企业物料泄漏水处理	工艺物料进入循环水系统，对水质冲击大，油污、硫化物等泄漏物增加了系统的腐蚀和结垢，微生物大量繁殖，常态的缓蚀阻垢剂不能发挥作用	①及时发现②切断源头③处理污染物。已进入水中的污染物要进行恰当的处理，如用破乳除油剂来降低油含量等④公司研究开发出物料泄漏水处理技术，集破乳除油、增强缓蚀、高效杀菌于一体，迅速消除泄漏物对系统的影响，保证装置安全运行

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

与同行业的上市公司的综合毛利率相比，2018-2021 年公司综合毛利率基本与同行业的上市公司的相当，盈利能力较为稳定；2021 年，公司的综合毛利率同比增加 4.3pct，毛利率提高。

图 9：上海洗霸综合毛利率与可比公司的综合毛利率

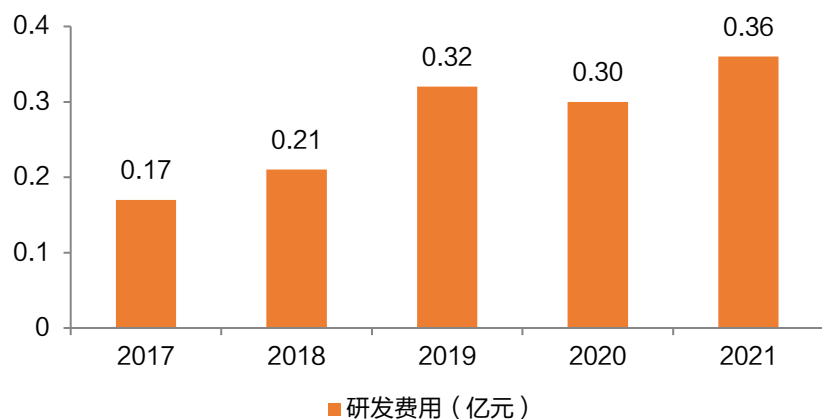


资料来源：wind，天风证券研究所

### 3. 积极发展技术，响应“双碳”号召

2017-2021 年，公司研发支出由 0.17 亿元增加至 0.36 亿元。公司始终坚持创新发展，重视研究发展能力。截至 2022 年 6 月 30 日，公司通过自主研发取得授权专利 53 项，其中授权发明专利 47 项、实用新型 6 项，涉及水处理化学品等多个方面。

图 10：2017-2021 年研发费用（亿元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

**加强研究实力，积极尝试拓展业务。**上海洗霸与中科院系统、985 著名高校科学家团队积极拓展第二战场，包括锂离子固态电池粉体及储能电池制造工艺、介孔碳、钠离子电池负极等新能源、新材料、新工艺领域。于 2022 年 11 月 6 日，公司以“锂离子固态电池粉体先进材料产业化”受邀参加了 2022 上海城市推介大会重点项目签约仪式。上海洗霸与上海市松江区政府签署了战略合作框架协议，拟在松江区投资设立上海洗霸生产基地项目，产业定位即绿色低碳领域内的高端制造。

#### 1) 拟设立全资子公司，推进健康生活技术整体解决方案服务业。

公司向客户提供一体化人工智能装备，计划量产的相关消杀产品具有应用范围广、杀毒效

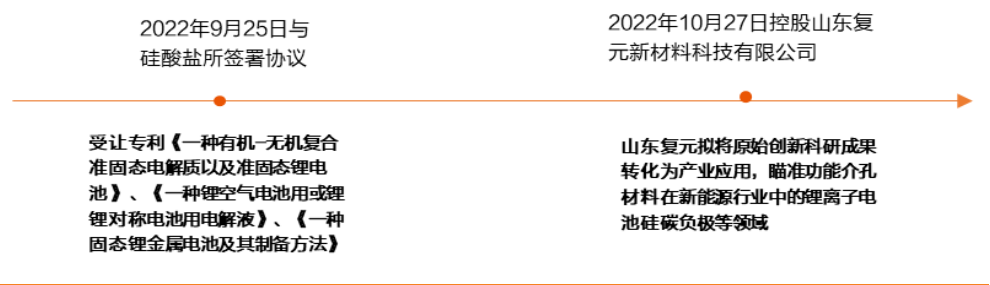
果佳等优势，这些产品与技术能广泛应用于医院、办公物业、交通等领域。

## 2) 适时推进锂离子固态电池电解质粉体先进材料工业化项目

2022年9月25日，公司与中国科学院上海硅酸盐研究所签署了固态电解质材料技术相关知识产权转让协议；于2022年10月27日，公司董事会通过了《关于通过受让股份及货币增资方式控股山东复元新材料科技有限公司的议案》。

公司积极响应参与落实“双碳”战略规划，紧跟新能源锂电发展趋势，多方面多渠道去推进新能源、新材料、新工艺领域的开拓与创新，随着业务内容的增加，公司未来发展值得期待。

图 11: 锂离子固态电池电解质粉体先进材料工业化项目相关举措



资料来源：公司公告，公司官网，天风证券研究所

## 4. 盈利预测

我们根据公司的战略规划对主营业务进行预测：

1.公司未来在工业水处理领域，深化重点客户个性化的服务，因此我们认为 2023、2024 年公司水处理板块整体收入增速分别为 29%、30%；公司针对民用水处理领域展开了技术攻关和设备研发，我们预计 2023、2024 年公司毛利率分别为 34.3%、35.6%。

2.公司未来在新领域拓展顺利：新能源相关业务的研究成果若顺利转化，将有望成为公司新的业绩增长点，因此我们认为其他收入板块的比重预估会有大幅提升，我们认为 2023、2024 年公司在该业务收入比例有望达到 21%/21%。

表 3: 公司业务数据

上海洗霸 (万元)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	58,360.7	53,010.0	55,994.0	63,383.0	82,810.0	108,185.0
yoy	41%	-9%	6%	13%	31%	31%
营业成本	41,251.6	40,035.9	39,869.9	43,772.1	54,912.5	70,617.5
yoy	61%	-3%	0%	10%	25%	29%
毛利润	17,109.2	12,973.6	16,123.9	19,610.5	27,897.5	37,567.4
yoy	8%	-24%	24%	22%	42%	35%
毛利率	29%	24%	28.80%	30.94%	33.69%	34.73%
水处理技术与整体解决方案						
收入	58,289.71	48,153.97	47,854.19	54,022	69,705	90,494
yoy	44%	-17%	-1%	13%	29%	30%
成本	41,208.30	35,472.01	33,980.12	37,032.5	45,804.7	58,322.0
yoy	66%	-14%	-4%	9%	24%	27%
毛利	17,081.4	12,682.0	13,874.1	16,989.6	23,900.6	32,171.5
毛利率	29%	26%	28.99%	31.4%	34.3%	35.6%
业务收入比例	100%	91%	85%	85%	84%	84%

其他收入						
收入	71.00	4,856	8139.59	9,360.53	13,104.74	17,691.40
yoy	-92%	6739%	68%	15%	40%	35%
成本	43.25	4564	5889.79	6,739.58	9,107.79	12,295.52
yoy		10452%	29%	14.4%	35.1%	35.0%
毛利	27.8	291.6	2,249.8	2,620.95	3,996.95	5,395.88
毛利率	39%	6%	27.64%	28.0%	30.5%	30.5%
业务收入比例	0%	9%	15%	17%	21%	21%

资料来源: wind, 天风证券研究所

公司主要业务为环保板块，我们选取了凯美特气与盈峰环境作为可比公司，也考虑到公司目前有布局固态电池相关项目及其未来发展前景，我们选取了国轩高科、鹏辉能源作为可比公司；结合可比公司的行业均值，我们给予公司 2023 年 PE30x，目标价为 20 元，给予“持有”评级。

表 4: 可比公司估值

证券代码	证券简称	EPS (元/股)	PE		
			2022E	2023E	2024E
002549.SZ	凯美特气	0.22	57.04	35.67	25.96
000967.SZ	盈峰环境	0.23	19.38	16.57	14.12
002074.SZ	国轩高科	0.06	122.94	32.82	22.28
300438.SZ	鹏辉能源	0.42	45.85	26.25	18.46
均值			61	28	20

资料来源: wind, 天风证券研究所

注: wind 一致预测, 截至 2022 年 11 月 14 日

## 5. 风险提示

- 技术风险:** 所处行业为技术与知识密集型行业，如果产品技术更新迭代未能及时跟上市场需求，且毛利率无法继续保持，降本增效的作用下降，那么从而会影响公司持续盈利能力。
- 市场竞争不规范风险:** 水处理服务行业在国家政策发展下，整体发展速度较快，对潜在竞争对手吸引力较大，市场竞争不规范的现象容易出现，这些会扰乱市场竞争秩序，公司面临市场竞争不规范带来的风险。
- 新业务拓展风险:** 公司在现有环境技术服务基础上拓展至健康生活技术服务和碳科学技术服务，若投入的相关资源等难以达到预期效果，新业务拓展不顺利，影响提升公司业绩的战略目标难以实现的风险。
- 固态电池研究推进不及预期的风险:** 若固态电池相关项目未能如期落地，科技成果未顺利转化，公司未来业绩增长无法达预期的风险。
- 资金压力风险:** 随着公司发展及业务拓展，重大项目投入增加以及并购事项推进，资金压力较往年增加；同时，公司可能会通过贷款等手段融资，公司负债水平提高，会导致公司现金流进一步波动的风险。



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	270.52	218.56	312.94	66.25	154.46
应收票据及应收账款	276.98	322.22	373.93	523.92	656.69
预付账款	33.79	39.36	40.95	59.10	70.17
存货	85.33	85.36	102.03	125.16	173.78
其他	83.31	43.26	129.98	358.38	244.59
<b>流动资产合计</b>	<b>749.93</b>	<b>708.76</b>	<b>959.84</b>	<b>1,132.81</b>	<b>1,299.69</b>
长期股权投资	56.54	59.23	59.23	59.23	59.23
固定资产	32.44	60.77	49.45	38.13	26.82
在建工程	32.95	9.13	9.13	9.13	9.13
无形资产	20.53	150.48	147.08	143.68	140.29
其他	151.11	76.19	95.74	106.92	92.02
<b>非流动资产合计</b>	<b>293.56</b>	<b>355.79</b>	<b>360.64</b>	<b>357.10</b>	<b>327.48</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,166.25</b>	<b>1,231.60</b>	<b>1,320.47</b>	<b>1,489.91</b>	<b>1,627.17</b>
短期借款	134.59	123.30	100.00	107.62	100.00
应付票据及应付账款	124.54	131.26	134.34	208.41	226.22
其他	16.51	47.29	125.16	132.06	152.51
<b>流动负债合计</b>	<b>275.64</b>	<b>301.85</b>	<b>359.49</b>	<b>448.10</b>	<b>478.73</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.57	18.31	7.23	9.04	11.53
<b>非流动负债合计</b>	<b>1.57</b>	<b>18.31</b>	<b>7.23</b>	<b>9.04</b>	<b>11.53</b>
<b>负债合计</b>	<b>330.59</b>	<b>361.29</b>	<b>366.72</b>	<b>457.13</b>	<b>490.26</b>
少数股东权益	31.53	35.74	34.31	30.27	25.52
股本	100.77	125.30	172.91	172.91	172.91
资本公积	369.78	338.61	338.61	338.61	338.61
留存收益	341.09	371.10	415.56	495.02	603.90
其他	(7.51)	(0.42)	(7.63)	(4.03)	(4.03)
<b>股东权益合计</b>	<b>835.66</b>	<b>870.31</b>	<b>953.75</b>	<b>1,032.77</b>	<b>1,136.91</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,166.25</b>	<b>1,231.60</b>	<b>1,320.47</b>	<b>1,489.91</b>	<b>1,627.17</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	32.39	39.08	64.58	115.41	158.15
折旧摊销	10.46	11.07	14.71	14.71	14.71
财务费用	7.97	8.82	3.60	0.19	2.02
投资损失	(2.55)	(4.89)	(3.19)	(3.19)	(3.46)
营运资金变动	(182.84)	110.13	25.29	(350.93)	(23.01)
其它	122.54	(141.88)	(2.07)	(5.87)	(6.89)
<b>经营活动现金流</b>	<b>(12.03)</b>	<b>22.32</b>	<b>102.93</b>	<b>(229.68)</b>	<b>141.51</b>
资本支出	24.68	131.02	11.08	(1.81)	(2.49)
长期投资	1.74	2.70	0.00	0.00	0.00
其他	(169.86)	(171.52)	(7.89)	4.99	5.95
<b>投资活动现金流</b>	<b>(143.44)</b>	<b>(37.81)</b>	<b>3.19</b>	<b>3.19</b>	<b>3.46</b>
债权融资	32.63	(5.10)	(32.67)	10.31	(9.64)
股权融资	(15.91)	(12.09)	20.93	(30.52)	(47.11)
其他	4.58	(16.34)	0.00	(0.00)	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>21.30</b>	<b>(33.52)</b>	<b>(11.74)</b>	<b>(20.20)</b>	<b>(56.76)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(134.17)</b>	<b>(49.02)</b>	<b>94.38</b>	<b>(246.69)</b>	<b>88.22</b>

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>530.09</b>	<b>559.94</b>	<b>633.83</b>	<b>828.10</b>	<b>1,081.85</b>
营业成本	400.36	398.70	437.72	549.12	706.18
营业税金及附加	2.60	3.52	3.55	4.92	6.24
销售费用	20.07	15.32	20.03	24.42	31.90
管理费用	47.61	65.82	62.18	84.32	108.15
研发费用	29.51	35.87	35.53	46.43	63.54
财务费用	(0.01)	2.45	3.60	0.19	2.02
资产/信用减值损失	(2.47)	(14.38)	(9.36)	(8.74)	(10.33)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.55	4.91	3.19	3.19	3.46
其他	(6.97)	11.68	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>36.82</b>	<b>36.05</b>	<b>65.04</b>	<b>113.16</b>	<b>156.96</b>
营业外收入	2.45	4.83	4.13	3.80	4.25
营业外支出	1.70	0.56	0.90	0.73	0.73
<b>利润总额</b>	<b>37.57</b>	<b>40.32</b>	<b>68.26</b>	<b>116.23</b>	<b>160.49</b>
所得税	5.18	1.24	5.76	6.69	9.23
<b>净利润</b>	<b>32.39</b>	<b>39.08</b>	<b>62.51</b>	<b>109.54</b>	<b>151.25</b>
少数股东损益	(2.51)	(1.95)	(2.07)	(5.87)	(6.89)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>34.90</b>	<b>41.03</b>	<b>64.58</b>	<b>115.41</b>	<b>158.15</b>
每股收益(元)	0.20	0.24	0.37	0.67	0.91

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-9.17%	5.63%	13.20%	30.65%	30.64%
营业利润	-11.73%	-2.10%	80.43%	73.98%	38.71%
归属于母公司净利润	-14.16%	17.58%	57.39%	78.69%	37.04%
<b>获利能力</b>					
毛利率	24.47%	28.80%	30.94%	33.69%	34.73%
净利率	6.58%	7.33%	10.19%	13.94%	14.62%
ROE	4.34%	4.92%	7.02%	11.51%	14.23%
ROIC	7.08%	6.70%	8.78%	16.27%	15.27%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	28.35%	29.33%	27.77%	30.68%	30.13%
净负债率	-16.27%	-9.95%	-22.02%	4.56%	-4.28%
流动比率	2.65	2.55	2.67	2.53	2.71
速动比率	2.39	2.30	2.39	2.25	2.35
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.78	1.87	1.82	1.84	1.83
存货周转率	6.88	6.56	6.76	7.29	7.24
总资产周转率	0.47	0.47	0.50	0.59	0.69
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.20	0.24	0.37	0.67	0.91
每股经营现金流	-0.07	0.13	0.60	-1.33	0.82
每股净资产	4.65	4.83	5.32	5.80	6.43
<b>估值比率</b>					
市盈率	92.06	78.29	49.74	27.84	20.31
市净率	4.00	3.85	3.49	3.20	2.89
EV/EBITDA	32.89	27.93	30.80	22.92	16.51
EV/EBIT	38.40	31.29	36.39	25.63	17.92

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com