

# 中集集团 (000039.SZ)

## 集装箱龙头业绩向好，看好行业延续高景气度

### 投资要点

- ◆ **公司营收持续增长，2021Q1 业绩大幅反弹。**公司 2020 年营业收入 941.59 亿元，同比增长 9.72%；实现归母净利润 53.50 亿元，同比增长 246.88%，主要是子公司中集产城成为集团联营公司，确认投资收益约 44 亿元；实现扣非后归母净利润 3.43 亿元，同比下降 72.38%。2021 年一季度公司营收 288.64 亿元，同比增长 82.08%；实现扣非后归母净利润 13.92 亿元，上年同期为亏损 5.39 亿元。
- ◆ **物流业务为核心，多板块协同发展。**公司主营业务覆盖物流行业、能源行业以及金融与资管三大领域的九个细分板块。2020 年物流领域业务营收占比 71.95%，其中道路运输车辆与集装箱业务为两大主要营收来源，分别占 27.66% 与 22.41%；能源领域业务 2020 年占比 18.82%。公司目前四大核心板块为集装箱、道路运输车辆、空港/消防/自动化物流装备以及能源、化工及液态食品装备板块。
- ◆ **集装箱量价齐升，车辆销量提升明显。**2020 年公司物流板块营收 677.48 亿元，同比增长 14.31%。其中集装箱业务营收 211.04 亿元，同比增长 8.95%。在集装箱海外需求强而生产弱、各港口周转效率降低的背景下，公司 2020 年集装箱销量上升 9.18%，20 尺干箱单价全年上升约 40%，业务毛利率上升 5.16 个百分点至 12.05%。道路运输车辆领域公司全年营收 260.46 亿元，同比增长 14.38%，半挂车全球销量增长 11.57%，专用车和冷藏箱式车上装国内销量分别同比增长 22.01% 与 35.78%。
- ◆ **能源设备受周期与疫情叠加影响，海工业务出现向好势头。**该板块中能源设备业务营收 128.40 亿元，同比下降 11.83%；清洁能源、化工、液态食品三大分部营收均有不同幅度下降，其中化工分部受行业周期与疫情影响，营收同比下降超 40%。海洋工程业务营收 48.79 亿元，同比上升 28.49%，在剔除减值等因素后实际减亏。
- ◆ **一季度行业景气度保持高位，看好公司业绩继续上行。**公司一季度集装箱销量同比增长 162%，生产订单已排满至 6 月，且航运市场上集装箱价格维持在高位。运输车辆方面海外半挂车需求迅速反弹，公司北美工厂顺利投产提升产能；国内物流需求旺盛，半挂与专用车上装销量维持增长。看好公司物流领域业务在 2021 年维持一季度的良好表现。能源化工装备等业务随着疫情逐步受控，营收与订单情况亦有较大改善。总体看好公司 2021 年业绩延续一季度上行势头。
- ◆ **投资建议：首次给予公司“买入”评级。**预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.34 元、1.41 元、1.59 元，对应 PE 为 12 倍、11.5 倍、10 倍。公司是全球物流设备与服务行业领军企业，深圳市国资入股后股东背景实力进一步增强。公司一季度经营情况与在手订单情况改善明显，看好行业维持高景气度。首次给予公司“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**全球经济复苏进度不及预期；原材料成本大幅上升。

投资评级

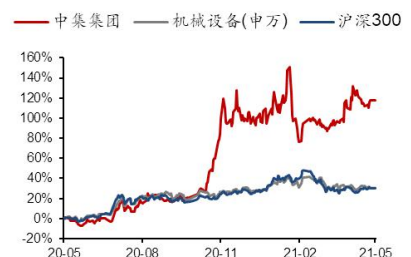
买入

首次评级

### 基本数据 (2021-05-06)

所属行业	机械设备 金属制品 III
股价(元)	16.23
总市值(百万元)	58,347.07
流通市值(百万元)	58,333.27
总股本(百万股)	3,595.01
流通股本(百万股)	3,594.16
12 个月价格区间(元)	6.85/18.94

### 股价表现



%	1M	3M	12M
相对收益	5.72	27.76	92.67
绝对收益	3.77	20.22	122.03

资料来源：Wind，万和证券研究所

### 作者

**王轶铭** 首席分析师  
 SAC 执业证书：S0380521010003  
 联系电话：0755-82830333 (108)  
 邮箱：wangym@wanhesec.com

**潘子栋** 研究助理  
 联系电话：0755-82830333 (118)  
 邮箱：panzd@wanhesec.com

财务数据与估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	85,815	94,159	116,004	131,607	145,570
YoY(%)	-8.2	9.7	23.2	13.5	10.6
净利润(百万元)	1,542	5,350	4,830	5,062	5,731
YoY(%)	-54.4	246.9	-9.7	4.8	13.2
毛利率(%)	14.5	14.3	15.0	14.3	14.0
EPS(摊薄/元)	0.43	1.49	1.34	1.41	1.59
ROE(%)	3.9	12.2	11.1	10.4	10.5
P/E(倍)	37.8	10.9	12.1	11.5	10.2
P/B(倍)	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	1.8	5.7	4.2	3.8	3.9

资料来源：Wind，万和证券研究所

## 正文目录

一、公司概况：物流行业国资龙头，2020 年营收增长 10%.....	3
（一）全球领先的国资物流服务与设备提供商.....	3
（二）2020 年营收维持增长，2021 年开局势头良好.....	3
二、业务分析：物流板块表现良好，能源领域业务有所下滑.....	4
（一）物流业务：集装箱量价齐升，车辆销量提升明显.....	4
（二）能源领域业务：能源化工设备受周期与疫情叠加影响，海工业务出现向好势头.....	6
三、经营情况分析：毛利率维持稳定，盈利能力回升.....	7
四、盈利预测.....	8
（一）收入预测与假设.....	8
（二）投资建议：首次给予公司“买入”评级.....	10
五、风险提示.....	11

## 图表目录

图 1 公司股权结构.....	3
图 2 公司营业收入分析.....	4
图 3 公司扣非后归母净利润分析（亿元）.....	4
图 4 公司 2020 年收入构成（亿元）.....	4
图 5 公司物流领域业务营收构成（亿元）.....	5
图 6 公司集装箱销量（万 TEU）.....	5
图 7 全国重卡销量（万辆）.....	6
图 8 公司能源化工设备营业收入.....	6
图 9 公司海洋工程业务营业收入.....	6
图 10 公司 2016-2020 年销售毛利率与净利率.....	7
图 11 公司 2016-2020 年分行业毛利率.....	7
图 12 公司期间费用率.....	7
图 13 公司经营性现金流分析（亿元）.....	8
图 14 公司存货与应收账款周转天数.....	8
图 15 公司 ROE 与 ROIC.....	8
图 16 DREWRY 全球集装箱运价指数.....	9
表 1 公司 2021-2023 年物流领域业务收入预测与假设.....	9
表 2 公司 2021-2023 年能源领域业务收入预测与假设.....	10
表 3 公司 2021-2023 年整体收入预测与假设.....	10

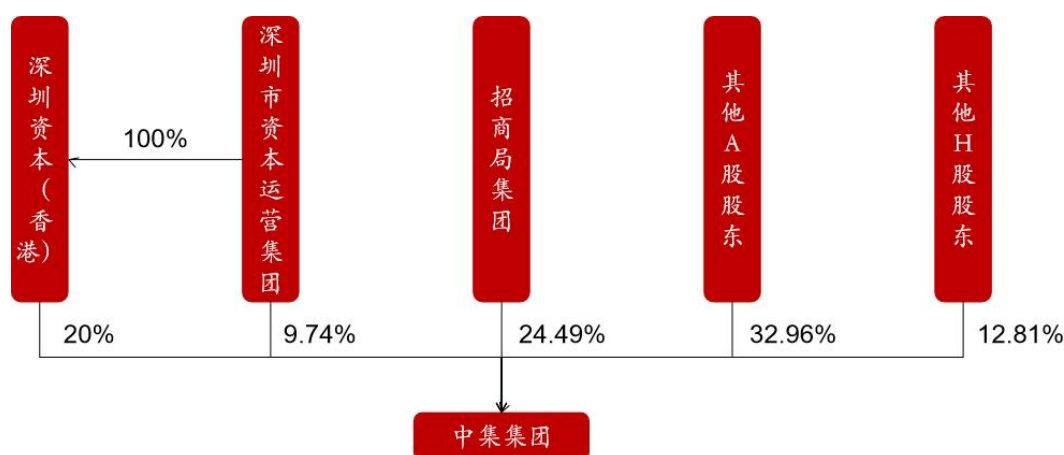
## 一、公司概况：物流行业国资龙头，2020 年营收增长 10%

### （一）全球领先的国资物流服务与设备提供商

中集集团是一家全球领先的大型设备与服务提供商，主营业务涵盖运输设备与能源化工装备、物流服务等多个领域。在物流领域，公司以集装箱制造作为核心，延伸出运输车辆与物流装备等业务，并辅之以物流服务与单元载具；在能源领域，公司能源/化工/液态食品装备与海洋工程装备并行。目前公司已成为全球第一的罐式集装箱和半挂车生产商和全球三大旅客登机桥制造商之一。

2020 年 12 月，深圳市国资委下属的深圳市资本运营集团入股公司，成为公司第一大股东，持股 29.74%。目前公司两大主要股东分别为深圳市国资委下属深圳市资本集团和国务院国资委下属招商局集团，国资背景雄厚。

图 1 公司股权结构

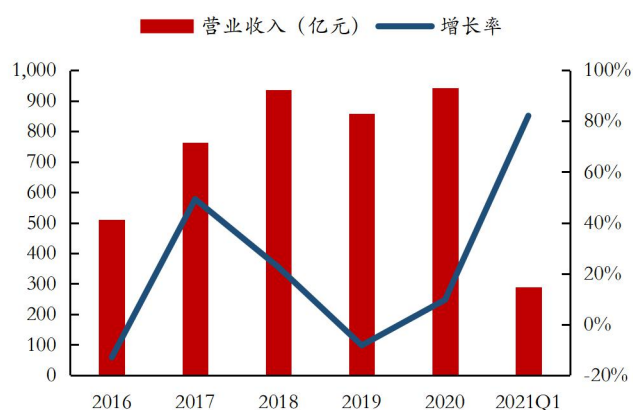


资料来源：Wind，万和证券研究所

### （二）2020 年营收维持增长，2021 年开局势头良好

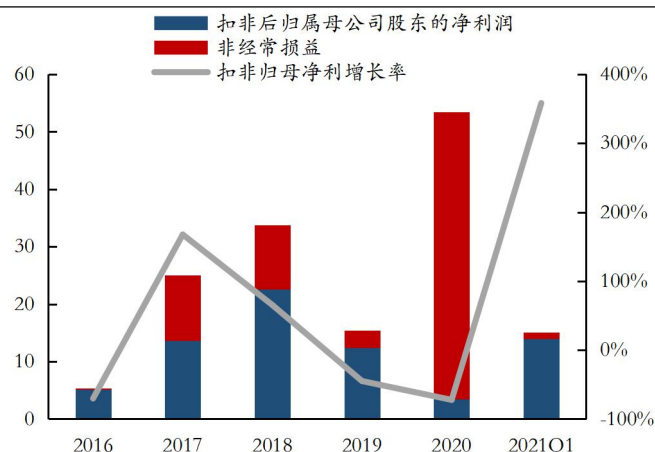
2020 年公司实现营业收入 941.59 亿元，同比增长 9.72%；实现归母净利润 53.50 亿元，同比增长 246.88%，主要是因集团旗下原子公司中集产城于 2020 年三季度末引入战略投资者碧桂园与曲江文投后成为集团联营公司，确认投资收益约 44 亿元；实现扣非后归母净利润 3.43 亿元，同比下降 72.38%。2021 年一季度公司营收 288.64 亿元，同比增长 82.08%，扣非后归母净利润 13.92 亿元，实现扭亏。

图 2 公司营业收入分析



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 3 公司扣非后归母净利润分析（亿元）

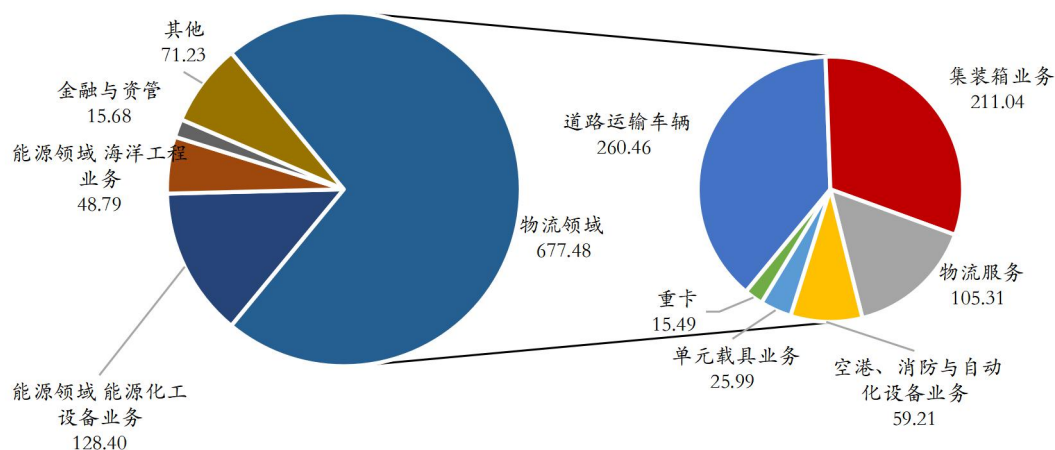


资料来源：Wind，万和证券研究所

公司主营业务主要覆盖物流、能源行业以及金融与资管三大领域的九个细分板块。目前物流领域业务是公司最重要的营收来源，2020 年物流领域六个细分板块合计营收 677.48 亿元，占营业收入比重 71.95%；其次则为能源领域业务，占比 18.82%。

根据公司战略，目前四大核心板块为集装箱、道路运输车辆、空港三个物流领域板块以及中集安瑞科经营的能源、化工及液态食品装备板块，2020 年这四大板块合计营收 659.11 亿元，营收占比 70%。

图 4 公司 2020 年收入构成（亿元）



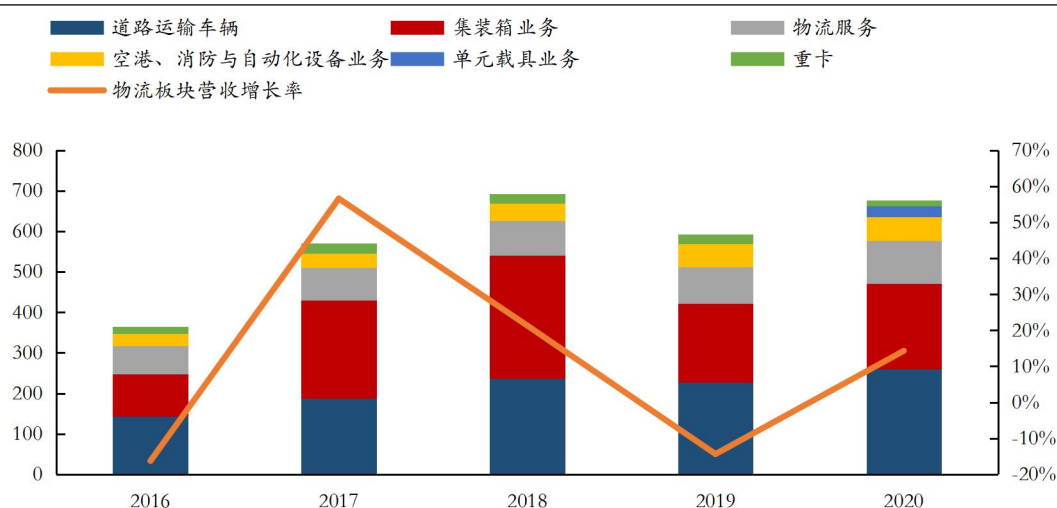
资料来源：Wind，万和证券研究所

## 二、业务分析：物流板块表现良好，能源领域业务有所下滑

### （一）物流业务：集装箱量价齐升，车辆销量提升明显

物流板块 2020 年营收同比增长 14.31%，主要来自于集装箱、道路运输车辆和物流服务三个板块营收的较大增长。

图 5 公司物流领域业务营收构成 (亿元)

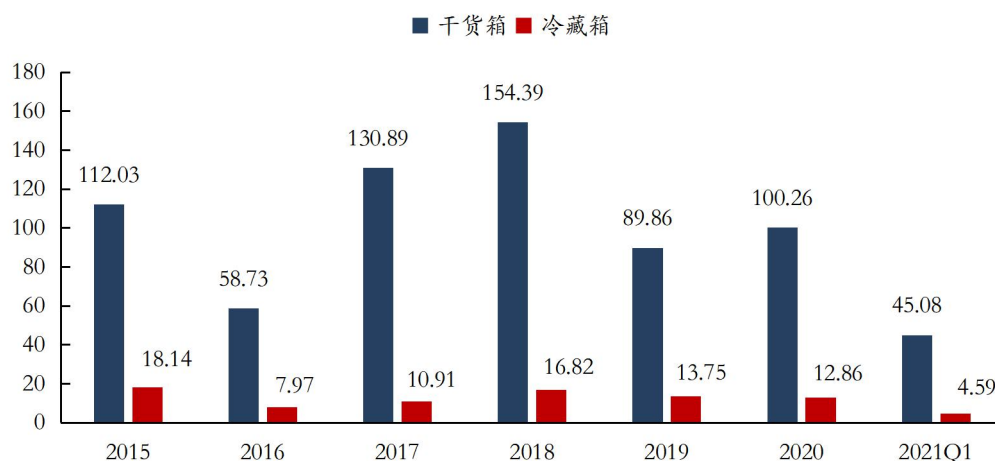


资料来源: Wind, 万和证券研究所

**需求持续增长，集装箱量价齐升。**2020 年下半年全球经济逐渐回暖，对集装箱的需求持续上行，在海外需求强而生产弱、各港口周转效率降低的情况下，国内集装箱制造行业得到明显利好。2020 年公司集装箱业务营收 211.04 亿元，同比增长 8.95%。集装箱业务毛利率达到 12.05%，相比 2019 年提升 5.16 个百分点。

2020 年公司干货箱销量同比增长 11.57%，冷藏箱销量同比减少 6.47%。2021 年一季度，公司集装箱业务延续增长，干货箱与冷藏箱销量分别同比增长 174.04%和 82.14%。价格方面，公司 2020 年 1 月、6 月与 12 月的 20 尺干货标准箱价格分别为 1656 美元、1998 美元与 2322 美元，全年增长约 40%。

图 6 公司集装箱销量 (万 TEU)

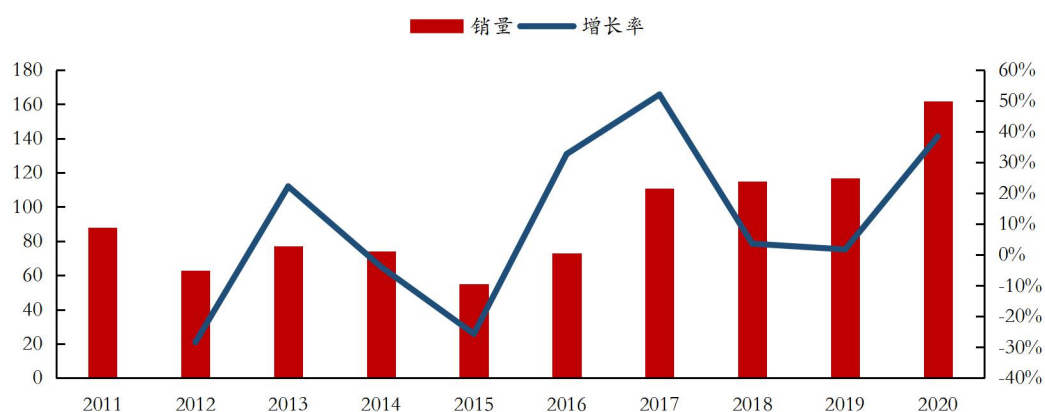


资料来源: Wind, 万和证券研究所

**运输车辆内需旺盛，国内销量明显提升。**受益于物流运输与基建投资规模提升，2020 年国内各类运输车辆下游需求旺盛，全国市场全年重卡、半挂车与货车非完整车辆销量分别同比上升 38.5%、47.8%与 25.6%。2020 年公司在全球范围内各类半挂车销量同比增长 11.57%，国内市场上公司专用车上装和冷藏箱式车上装销量分别同比增长 22.01%与 35.78%。道路运输车辆全年销售收入 260.46 亿元，同比增长 14.38%。



图 7 全国重卡销量（万辆）



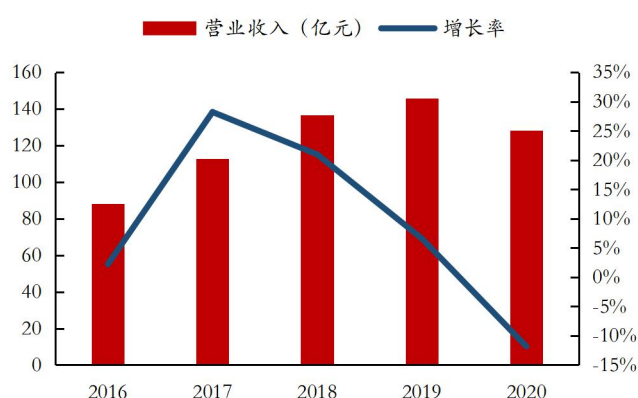
资料来源：中汽协，万和证券研究所

空港、消防及自动化物流装备业务营收基本持平。经过下半年的赶工，公司 2020 年空港装备业务基本完成全年交付安排。消防车辆方面，经过 2019 年完成对多家特种车辆装备与消防车企业的收购后，公司已成为国内最大的消防车集团。2020 年由于进口底盘供应不足，客户招标推迟，业务开展受到一定影响。自动化物流则随着 2020 年下半年电商行业的迅速恢复实现了较大的营收增长。板块整体营收 59.21 亿元，同比增长 4.22%。

## （二）能源领域业务：能源化工设备受周期与疫情叠加影响，海工业务出现向好势头

能源领域板块 2020 年实现营收 177.20 亿元，同比下降 3.49%。其中能源化工设备业务营收 128.40 亿元，同比下降 11.83%；海洋工程业务营收 48.79 亿元，同比上升 28.49%。

图 8 公司能源化工设备营业收入



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 9 公司海洋工程业务营业收入



资料来源：Wind，万和证券研究所

周期叠加疫情，拉低化工装备需求。公司子公司中集安瑞科分为清洁能源、化工与液态食品三大业务分部，主要提供罐箱等各类储运、加工装备。由于 2020 年国内天然气需求同比增长，公司清洁能源分部营收同比增长 2.7%；因周期与疫情双重影响下全球化工罐箱市场持续缩小，化工业务营收同比下降 40.1%；液态食品领域营收下降 11.3%。

海洋工程持续亏损，但出现转好势头。随着新接订单逐步进入建造期，2020 年公司海工业务营收实现进一步增长，但由于计提存货跌价与处置损失超过 2.8 亿元以及 2019 年存在新

收入准则实施带来的重大融资成分调整，2020 年同比亏损幅度进一步加大。根据公司公告，在剔除以上因素影响的情况下，公司海工业务已实现总体减亏，且目前主要亏损来源于存量业务。

### 三、经营情况分析：毛利率维持稳定，盈利能力回升

2020 年公司整体销售毛利率 14.28%，同比略有下滑。分业务板块来看，物流服务和空港设备两板块下滑较为明显，道路运输车辆和能源化工设备毛利率略有下降，预计主要仍是受到疫情影响；集装箱业务则受益于运输需求的强势提升，毛利率大幅上升。

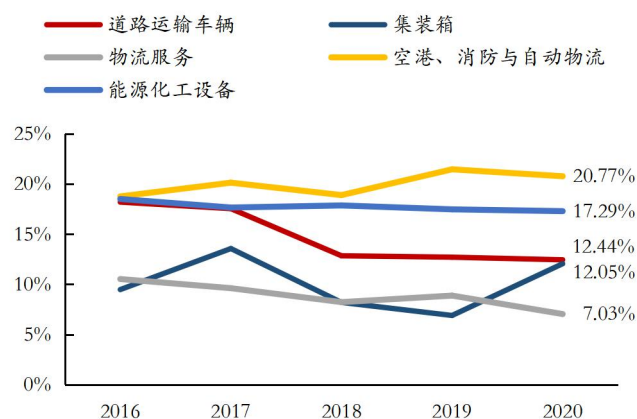
公司 2020 年销售费用率与管理费用率分别下滑了 0.56 个百分点与 0.86 个百分点，财务费用率则由于汇兑损失而上升了 0.74 个百分点，研发费用投入比率略有上升。此外 2020 年计提的土地相关所得税大幅下降，以上因素综合作用下 2020 年公司净利率水平上升至 6.38%。

图 10 公司 2016-2020 年销售毛利率与净利率



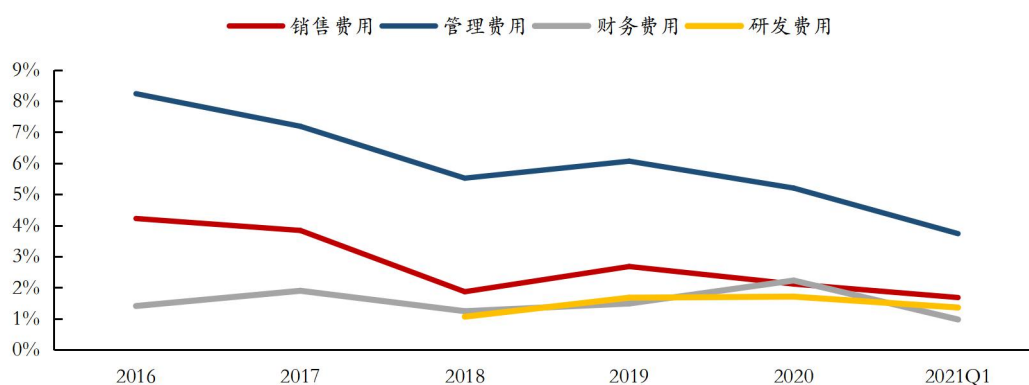
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 11 公司 2016-2020 年分行业毛利率



资料来源：Wind，万和证券研究所

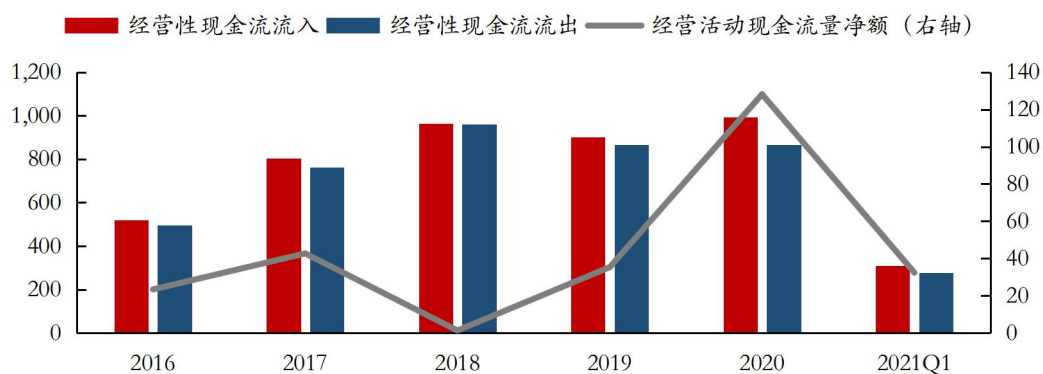
图 12 公司期间费用率



资料来源：Wind，万和证券研究所

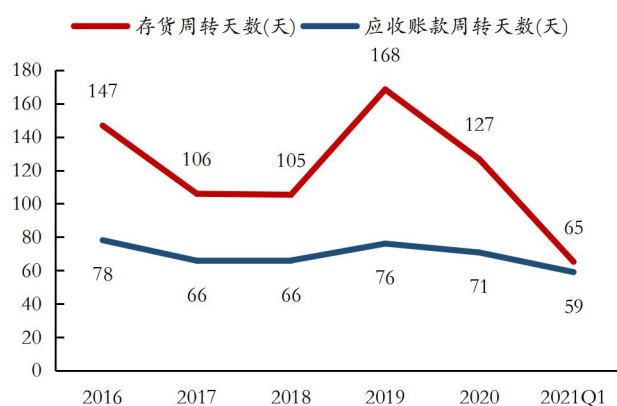
公司经营性现金流净额出现明显改善，2020 年同比增长 262%，主要来自于公司销售商品、劳务获得的现金出现明显增长；存货与应收账款周转天数出现明显下降；ROE 与 ROIC 均相比 2019 年有较大幅度上升，显示公司经营状况良好，在上半年受到明显疫情影响的情况下业绩成功实现触底回升，盈利能力增强。

图 13 公司经营性现金流分析 (亿元)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 14 公司存货与应收账款周转天数



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 15 公司 ROE 与 ROIC



资料来源: Wind, 万和证券研究所

## 四、盈利预测

### (一) 收入预测与假设

我们对公司 2021-2023 年的主营业务收入预测如下:

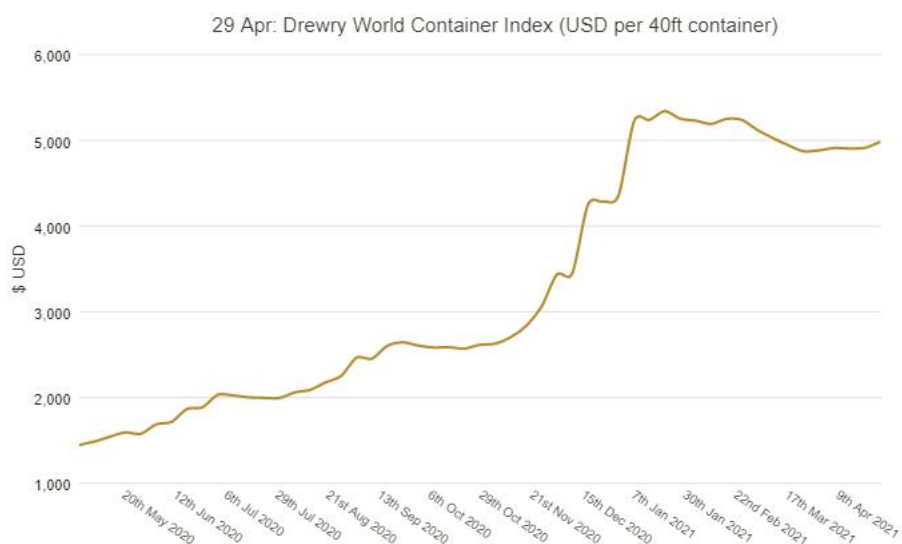
#### (1) 物流板块:

道路运输车辆业务: 国内市场, 公司半挂车与专用上装产品在物流需求推动与运输车辆合规化发展的背景下销量维持增长; 海外半挂车销量反弹显著, 且北美的半挂车工厂顺利投产。集装箱运输需求仍处高位。我们预计 2021 年-2023 年该板块营收增长率分别为 30%、15%、10%, 毛利率水平为 13%。

集装箱业务: 根据航运分析机构克拉克森 2 月份的预测, 2021 年全球集装箱贸易增速将从 -1.2% 回升至 5.7%, 集装箱运力增速由 2.9% 回升至 3.9%。公司目前在手集装箱订单已排满至 6 月份, 且目前集装箱价格仍处于高位, 根据 Drewry 全球集装箱运价指数, 40 英尺集装箱价格维持在 5000 美元左右。预计公司该板块在量价齐升的市场环境下 2021 年将会有较大幅度增长, 根据一季度销量以及公司销售均价推测, 2021 年-2023 年营收增速分别为 40%、12%、10%, 毛利率水平 15%、13%、12%。



图 16 Drewry 全球集装箱运价指数



资料来源：Drewry，万和证券研究所

对该板块内其他业务，我们采用近年数据对营收增长与毛利率进行估计，并考虑 2020 年基数较低、2021 年市场需求提振等因素对其进行调整。

表 1 公司 2021-2023 年物流领域业务收入预测与假设

		2020A	2021E	2022E	2023E
道路运输车 辆	营收 (亿元)	260	339	389	428
	增长率	14.4%	30.0%	15.0%	10.0%
	毛利率	12.4%	13.0%	13.0%	13.0%
集装箱	营收 (亿元)	211	295	331	364
	增长率	9.0%	40.0%	12.0%	10.0%
	毛利率	12.1%	15.0%	13.0%	12.0%
物流服务	营收 (亿元)	105	132	158	182
	增长率	16.3%	25.0%	20.0%	15.0%
	毛利率	7.0%	8.0%	8.0%	8.0%
空港、消防 与自动化物 流	营收 (亿元)	59	68	78	90
	增长率	4.2%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	20.8%	21.0%	21.0%	21.0%
单元载具	营收 (亿元)	26	31	35	39
	增长率	-	20.0%	12.0%	12.0%
	毛利率	21.6%	22.0%	22.0%	22.0%
重卡	营收 (亿元)	15	16	17	18
	增长率	-35.2%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	-6.7%	5.0%	5.0%	5.0%
物流领域合 计	营收 (亿元)	677	881	1009	1121
	增长率	14.3%	30.1%	14.5%	11.2%
	毛利率	12.1%	13.7%	13.0%	12.7%

资料来源：Wind，万和证券研究所

## (2) 能源领域板块：

能源、化工及液态食品装备业务 2021 年一季度新签订单 39 亿元，同比增长 39%；截至 3 月底在手订单约 116 亿元，同比增长 17%。今年主要推动因素为：清洁能源特别是氢领域各类罐箱需求增长；化工领域随着疫情受控贸易恢复，需求强势增长，一季度营收与在手订

单均同比增长超过 20%；液态食品领域公司 2020 年订单逐步进入建设期。预计能源、化工及液态食品装备板块 2021 年-2023 年整体营收增长率为 20%、12%、10%，毛利率水平 17%。

海洋工程业务：该板块 2021 年一季度新签订单 3.2 亿元，目前在手订单共 10 亿美元。预计 2021 年-2023 年营收增长率 15%、12%、10%，毛利率保守估计维持 5%。

表 2 公司 2021-2023 年能源领域业务收入预测与假设

		2020A	2021E	2022E	2023E
能源、化工 与液态食品 装备业务	营收 (亿元)	128	154	173	190
	增长率	-11.8%	20.0%	12.0%	10.0%
	毛利率	17.3%	17.0%	17.0%	17.0%
海洋工程业 务	营收 (亿元)	49	56	63	69
	增长率	28.5%	15.0%	12.0%	10.0%
	毛利率	-4.7%	5.0%	5.0%	5.0%
能源领域合 计	营收 (亿元)	177	210	235	259
	增长率	-3.5%	18.6%	12.0%	10.0%
	毛利率	11.2%	13.8%	13.8%	13.8%

资料来源：Wind，万和证券研究所

(3) 其他业务：对公司金融资管及其它各类业务，根据近年营收情况对营收增长率进行保守估计，毛利率基本采用近年数据进行外推预测。

表 3 公司 2021-2023 年整体收入预测与假设

		2020A	2021E	2022E	2023E
物流领域业务	营收 (亿元)	677	881	1009	1121
	增长率	14.3%	30.1%	14.5%	11.2%
	毛利率	12.1%	13.7%	13.0%	12.7%
能源领域业务	营收 (亿元)	177	210	235	259
	增长率	-3.5%	18.6%	12.0%	10.0%
	毛利率	11.2%	13.8%	13.8%	13.8%
金融资管业务	营收 (亿元)	16	16	17	18
	增长率	-2.4%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	49.7%	40.0%	40.0%	40.0%
其他主营业务	营收 (亿元)	30	31	33	35
	增长率	-7.4%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	24.9%	25.0%	25.0%	25.0%
其他业务	营收 (亿元)	20	21	22	23
	增长率	2.1%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	45.8%	45.0%	45.0%	45.0%
合计	营收 (亿元)	942	1160	1316	1456
	增长率	9.7%	23.2%	13.4%	10.6%
	毛利率	14.3%	15.0%	14.3%	14.0%

资料来源：Wind，万和证券研究所

注：由于房地产业务已出表，故未列入该板块。

## (二) 投资建议：首次给予公司“买入”评级

我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.34 元、1.41 元、1.59 元，对应 PE 为 12 倍、11.5 倍、10 倍。公司是全球物流设备与服务行业的领军企业，深圳市国资入股后股东背景实力进一步增强。公司一季度经营情况与在手订单情况改善明显，看好行业维持高景气度。首次覆盖给予公司“买入”评级。

## 五、风险提示

全球经济复苏进度不及预期；原材料成本大幅上升。

## 财务报表与财务指标

## 资产负债表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	67,142	80,033	80,755	90,612
现金	12,181	15,081	13,161	14,557
应收票据及应收账款	21,381	25,020	27,622	30,606
预付款项	3,335	4,885	4,509	5,920
存货	15,472	20,147	20,562	24,629
其他流动资产	10,424	10,500	10,500	10,500
<b>非流动资产</b>	79,070	75,916	72,387	68,831
长期投资	9,099	9,099	9,099	9,099
固定资产	35,312	35,456	34,563	32,941
在建工程	9,833	6,890	4,830	3,388
无形资产	4,873	4,511	4,150	3,788
其他非流动资产	15,779	16,000	16,000	16,000
<b>资产总计</b>	146,212	155,949	153,142	159,443
<b>流动负债</b>	60,895	69,055	76,012	76,628
短期借款	8,417	14,874	15,870	16,498
应付票据及应付账款	17,277	23,823	23,150	28,994
预收账款	6,106	339	6,973	1,115
其他流动负债	14,491	15,000	15,000	15,000
<b>非流动负债</b>	31,463	32,653	16,933	16,031
长期借款	25,652	26,653	10,933	10,031
其他非流动负债	5,811	6,000	6,000	6,000
<b>负债合计</b>	92,358	101,708	92,946	92,659
少数股东权益	9,836	10,623	11,516	12,372
股本	3,595	3,595	3,595	3,595
资本公积	5,463	5,463	5,463	5,463
留存收益	29,730	34,560	39,623	45,354
归属母公司股东权益	44,018	43,619	48,681	54,412
<b>负债和股东权益总计</b>	146,212	155,949	153,142	159,443

## 现金流量表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	12,810	1,259	13,560	2,059
净利润	6,012	4,830	5,062	5,731
折旧摊销	3,228	3,270	3,425	3,535
财务费用	2,097	1,190	996	629
投资损失	-5,301	-350	-350	-350
营运资本变动	-5,363	-8,469	3,533	-8,343
其他经营现金流	12,138	788	893	856
<b>投资活动现金流</b>	-3,539	186	240	240
<b>筹资活动现金流</b>	-6,540	1,454	-15,720	-902

## 每股指标(元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(最新摊薄)	1.49	1.34	1.41	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	3.56	0.35	3.77	0.57
每股净资产(最新摊薄)	12.24	12.13	13.54	15.14

## 利润表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	94,159	116,004	131,607	145,570
营业成本	80,715	98,638	112,734	125,147
税金及附加	709	870	987	1,092
销售费用	1,990	2,088	2,369	2,620
管理费用	4,896	4,640	5,264	5,823
研发费用	1,609	1,972	2,237	2,475
财务费用	2,097	1,190	996	629
资产减值损失	-582	-500	-500	-500
信用减值损失	-395	-300	-300	-300
公允价值变动收益	145	2	0	0
投资净收益	5,301	350	350	350
其他收益	712	700	700	700
<b>营业利润</b>	7,440	6,857	7,269	8,035
营业外收入	249	300	300	300
营业外支出	398	350	350	350
<b>利润总额</b>	7,290	6,807	7,219	7,985
所得税	1,279	1,191	1,263	1,397
<b>税后利润</b>	6,012	5,616	5,955	6,588
少数股东损益	662	786	893	856
<b>归属母公司净利润</b>	5,350	4,830	5,062	5,731
EBITDA	12,398	11,318	11,690	12,199

## 主要财务比率

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	9.7	23.2	13.5	10.6
营业利润(%)	27.4	-7.8	6.0	10.5
归母净利润(%)	246.9	-9.7	4.8	13.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	14.3	15.0	14.3	14.0
净利率(%)	5.7	4.2	3.8	3.9
ROE(%)	12.2	11.1	10.4	10.5
ROIC(%)	9.2	9.7	9.3	10.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	63.2	65.2	60.7	58.1
流动比率	1.1	1.2	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	0.9
应收账款周转率	4.8	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	7.2	7.1	7.0	7.0
<b>估值比率</b>				
P/E	10.9	12.1	11.5	10.2
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.3	7.8	6.5	6.2

资料来源: Wind, 万和证券研究所

## 公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**分析师声明：**本研究报告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，本报告清晰准确的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，特此声明。

### 投资评级标准：

**行业投资评级：**自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**强于大市：**相对沪深300指数涨幅10%以上；

**同步大市：**相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

**弱于大市：**相对沪深300指数跌幅10%以上。

**股票投资评级：**自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**买入：**相对沪深300指数涨幅15%以上；

**增持：**相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

**中性：**相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

**回避：**相对沪深300指数跌幅5%以上。

**免责声明：**本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

### 万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>