

凯美特气(002549)

报告日期: 2022年11月27日

电子特气订单饱满、盈利能力强, 预计四季度业绩提速

——凯美特气点评报告

投资要点

□ 事件

公司公告: 关于《湖南凯美特气体股份有限公司 2022 年度非公开发行 A 股股票申请文件反馈意见》的回复。

□ 在手订单较为饱满, 新订单签订工作稳步推进, 预计四季度业绩有望提速

据公告, 截止 2022 年 11 月 20 日, 公司在手订单 1.65 亿元 (含税), 若盈利能力与 2022 年上半年基本保持不变 (根据特气头条数据, 原材料成本中氩气、氮气、氦气 2022 年第三季度较上半年的市场价均值分别变化+25%/-10%/+6%, 变化幅度较小), 对应净利润达 0.76 亿元, 占 2021 年公司归母净利润的 55%。

据公告, 公司已与多家合作伙伴签订特种气体《合作协议》、《销售合同》, 部分特种气体产品处于认证阶段, 公司正在积极推进认证进程, 相关产品通过认证后, 会逐步放量推向市场。

据公告, 公司 2021 年、2022 年 1-9 月份特种气体的毛利率分别为 83.79%、80.71%, 电子特气的盈利能力维持较高水平。

公司三季度业绩低于预期, 主要受主业需求较为疲弱以及电子特气确认节奏影响。1) 此前公司第三季度已公告两笔电子特气订单分别为 0.48/1.43 亿元, 受订单交付节奏等影响预计大部分将在第四季度确认收入。2) 二氧化碳业务中, 食品级较为稳定, 而工业级因需求疲软、疫情等因素受到一定冲击。

□ 拟定增募资 10 亿元, 用于实施宜章电子特气、福建双氧水等项目, 正稳步推进

公司计划非公开发行股份募集资金 10 亿元, 用于实施宜章凯美特特种气体、福建凯美特 30 万吨/年 (27.5%计) 高洁净食品级、电子级、工业级双氧水等两项目, 两项目计划投资总金额分别为 5.9/5.2 亿元。

宜章凯美特特种气体项目实施主要产品包括电子级溴化氢、电子级乙炔、氟基混配气等产品。预计项目建成后年收入 6.8 亿元, 净利润 2.9 亿元。

福建 30 万吨双氧水项目分两期实施, 产品包括 27.5%浓度、50%浓度工业与食品级、31%浓度电子级双氧水, 预计满产后收入 3.4 亿元, 净利润 0.9 亿元。

此外公司此前公告揭阳项目也包含 30 万吨双氧水的产能扩建计划, 子公司已完成工商登记。

□ 电子特气获全球半导体头部企业认可, 签战略框架协议将开启大规模供应

据公告, 公司的战略合作方 (销售平台公司) 是一家专注半导体材料、设备及服务的综合性企业, 已与多个全球半导体头部企业签订供应框架协议, 完成数个公司电子特气产品在客户端的认证并开始规模化供应。

根据公告, 战略合作方将以凯美特品牌直接配套全球半导体头部企业, 并后续协助公司成为全球半导体头部企业的策略供应商。

□ 公司实控人、董事长完成增持, 成交金额 1000 万元, 彰显对公司未来发展信心

□ 2022 年限制性股票激励计划首次授予完成, 覆盖面广泛彰显管理层信心

股权激励授予价格为 8.19 元, 面向 198 名激励对象共授予 1520 万股限制性股票 (约占公司总股本 3%)。此次股权激励计划分三年期解锁, 业绩解锁条件分别为 2022/2023/2024 年净利润不低于 1.8/2.5/3.5 亿元。

□ 传统业务稳中向好, 二氧化碳产能扩张、双氧水等新品助力增长

传统业务方面, 公司合计投资 20 亿元用于扩张二氧化碳产能以及实现双氧水等新产品量产能力。1) 福建凯美特拟投资 5.2 亿元实施 30 万吨/年高洁净食品、电子级过氧化氢项目。2) 揭阳凯美特项目总投资 14.86 亿元, 完成建设后将实现 30 万吨/年高纯食品级二氧化碳和 30 万吨/年工业、电子级双氧水的量产能力。

□ 电子特气打造新增长极: 稀有气体激光气体持续放量、切入合成电子特气

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghua jun@stocke.com.cn

分析师: 张杨

执业证书号: S1230522050001
zhangyang01@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 20.54 |
| 总市值(百万元) | 13,119.92 |
| 总股本(百万股) | 638.75 |

股票走势图



相关报告

- 《三季度受电子特气交付影响; 四季度有望改善——凯美特气点评报告》2022.11.01
- 《签战略合作协议, 电子特气将大规模供应全球半导体头部企业——凯美特气点评报告》2022.10.11
- 《实控人增持计划完成, 彰显未来发展信心——凯美特气点评报告》2022.09.29

公司致力于成为中国领先的专业电子特种气体和混配气体研发及生产加工为一体的电子特种材料供应商，企业定位“专、精、特”，客户瞄准掌握全球先进工艺的半导体头部企业，专注高毛利、好现金流产品。

1) 电子特气一期(岳阳): 稀有气体(氦气、氩气、氖气等)及激光混配气, 产能将不断释放。2) 电子特气二期(宜章): 合成类气体。产品包括卤族气体、VOC 标气、氙气、混配气等产品, 预计 2025 年达产。

□ 盈利预测及投资建议

预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 2.5/4.1/5.4 亿元, 复合增速达 57%, 对应 PE 分别为 53/32/24 倍, 维持买入评级。

□ 风险提示: 项目投产进度不及预期、电子特气销售不及预期。

财务摘要

| (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 668 | 909 | 1460 | 1864 |
| (+/-) (%) | 29% | 36% | 61% | 28% |
| 归母净利润 | 139 | 246 | 412 | 541 |
| (+/-) (%) | 88% | 77% | 67% | 31% |
| 每股收益(元) | 0.22 | 0.39 | 0.65 | 0.85 |
| P/E | 95 | 53 | 32 | 24 |

资料来源: 浙商证券研究所

附录 1:

近日公司控股子公司岳阳凯美特签订销售激光气及高纯稀有气体合同，总金额达 1.43 亿元。公司 2021 年公告特种气体订单 1938 万元，2022 年年初至今已公告特种气体销售总金额达 25724 万元，达去年订单金额的 13 倍，实现大幅增长。

据公告，公司 2021 年、2022 年 1-9 月份特种气体的毛利率分别为 83.79%、80.71%，盈利能力维持较高水平。

根据公司公告，截至 2022 年 11 月 20 日，特种气体类产品在手订单为 1.65 亿元，预计基本在 2022 年交付。根据公司 2022 年中报，岳阳凯美特电子特种气体有限公司 2022 年上半年营收 0.6589 亿元，净利润 0.3447 亿元，净利率达 52%。假设 1.65 亿元（含税）订单的净利率维持与 2022 年上半年不变（根据特气头条数据，原材料成本中氩气、氦气、氖气 2022 年第三季度较上半年的市场价均值分别变化+25%/-10%/+6%，变化幅度较小），则对应业绩达 0.76 亿元，占 2021 年公司归母净利润的 55%。

据公告，公司已与多家合作伙伴签订特种气体《合作协议》、《销售合同》，部分特种气体产品处于认证阶段，公司正在积极推进认证进程，相关产品通过认证后，会逐步放量推向市场。

表1：2022 年公司公告特种气体销售情况——累计销售金额 25724 万元

| | 合同签订时间 | 客户 | 产品类型 | 产品规格 | 金额（万元） |
|--------|------------------|---------------|------------|---------|--------------|
| 2021 年 | 2021 年 3 月 17 日 | 上海谄药实业 | 氦气 | 99.999% | 343 |
| | 2021 年 5 月 14 日 | 光谱特种气体贸易有限公司 | 氦气 | 99.999% | 384 |
| | 2021 年 5 月 14 日 | 上海华谊三爱富化工销售公司 | 氦气 | 99.999% | 225 |
| | 2021 年 11 月 3 日 | 天津赛能气体产品有限公司 | 氦气 | 99.999% | 425 |
| | 2021 年 12 月 20 日 | 天津赛能气体产品有限公司 | 氦气 | 99.999% | 506 |
| | 2021 年 12 月 20 日 | 天津赛能气体产品有限公司 | 氦气 | 99.999% | 55 |
| | 合计 | | | | 1938 |
| 2022 年 | 2022 年 3 月 22 日 | 未披露 | 氦气 | 未披露 | 4500 |
| | 2022 年 6 月 23 日 | 未披露 | 氦气 | 未披露 | 1052 |
| | 2022 年 6 月 24 日 | 未披露 | 氦气 | 未披露 | 1056 |
| | 2022 年 7 月 28 日 | 未披露 | 氦气 | 未披露 | 4800 |
| | 2022 年 9 月 16 日 | 未披露 | 激光气及高纯稀有气体 | 未披露 | 14316 |
| | 合计 | | | | 25724 |

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

附录 2:

公司公告了募投项目的具体投资金额安排明细、投资数额的测算依据和测算过程；公告了本次募投项目的资金使用和项目建设的进度安排；结合市场容量、竞争对手、在手订单、现有产品产能利用率、后续市场开拓计划等情况，公司说明了新增产能消化措施；以及公司公告了募投项目预计效益测算依据、测算过程，效益测算的谨慎性、合理性。

公司募投项目包括两项：1、宜章凯美特特种气体项目；2、福建凯美特气体有限公司 30 万吨/年（27.5%计）高洁净食品级、电子级、工业级过氧化氢项目。

表2: 公司募投项目概述

| 序号 | 项目名称 | 投资总金额 (亿元) | 拟投入募集资金金额 (亿元) |
|----|---|---------------|-------------------|
| 1 | 宜章凯美特特种气体项目 | 5.8575 | 5.7 |
| 2 | 福建凯美特气体有限公司 30 万吨/年（27.5%计）高洁净食品级、电子级、工业级过氧化氢项目 | 5.1783 | 4.3 |
| 合计 | | 11.0358 | 10 |

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

宜章凯美特特种气体项目（电子特气二期）所生产的重点产品包括：电子级氯化氢、电子级溴化氢、高纯氟气、氟基混配气、五氟化铈、碳酸氟、电子级氟气、电子级乙炔等产品。

表3: 公司宜章电子特气二期项目的规划产品及产能情况

| 序号 | 生产设备 | 规划的主要产品 | 主要用途 | 规划产能是否是 (吨/年) 新产品 |
|----|--------------|----------|--|----------------------|
| 1 | 200TPD全液空分装置 | 液氧、液氮、液氩 | 氩气主要作为焊接保护气 | 30000 否 |
| 2 | 电子级氯化氢生产装置 | 电子级氯化氢 | 作为集成电路外延阶段的一种重要清洗气体，主要应用于大规模集成电路清洗、刻蚀工艺 | 520 是 |
| 3 | 电子级溴化氢生产装置 | 电子级溴化氢 | 在集成电路行业中主要用作蚀刻剂，用于集成电路掺磷的n型多晶硅、掺磷的单晶硅或二维集成电路的500蚀刻 | 是 |
| 4 | 高纯氟气生产装置 | 高纯氟气 | 可用于半导体产业中，用在等离子蚀刻、硅片清洗等方面 | 200 是 |
| 5 | 氟基混配气装置 | 氟基混配气 | 氟氮混合气主要用作 28nm 以下逻辑以及 DRAM、3DNAND Flash 半导体制造工艺中清洗含硅腔室的清洗气体 | 241.07 是 |
| 6 | 五氟化铈生产装置 | 高纯五氟化铈 | 五氟化铈是一种高能氟化剂，广泛应用于医药制药业（抗癌类药物），与氟化石墨化合作为阻值极小的50导电材料 | 是 |
| 7 | 碳酸氟生产装置 | 电子级碳酸氟 | 应用于半导体产业中，用作晶圆蚀刻剂、半导体设备清洗剂 | 100 是 |
| 8 | 电子级氟气生产装置 | 电子级氟气 | 氟及氟代物是核磁共振仪器重要试剂，重要的化工原料和合成氟代药物中间体 | 2.2 是 |
| 9 | 电子级乙炔提纯装置 | 电子级乙炔 | 主要用于半导体行业无定形碳掩膜层膜，构建可应用于光刻工艺的碳硬掩膜制备中，接受等离子体增加化学气相沉积工艺，可以形成稳定的无定型碳层膜，构建可用于光刻工艺的碳硬掩膜 | 222.86 是 |
| 10 | 电子级一氧化碳提纯装置 | 电子级一氧化碳 | 主要用于半导体领域 8 英寸以上芯片的刻蚀，在多晶态钴膜的生产中，为化学气相沉积（CVD）工艺过程提供碳源，以及用于医药中间体、标准气配制、一氧化碳激光器、环境监测和科学研究等领域 | 31.25 否 |

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

过氧化氢项目投产前，公司未生产双氧水，故在报告期内，公司不存在双氧水现有产品产能利用率情况。募投项目投产后双氧水的产能具体方案为：

表4：双氧水项目产品及产能规划情况

| 阶段 | 产品名称 | 浓度 | 产能(万吨/年) |
|------|-----------|--------|----------|
| 第一阶段 | 27.5%双氧水 | 27.50% | 14.96 |
| | 50%工业级双氧水 | 50% | 6 |
| 第二阶段 | 50%食品级双氧水 | 50% | 1.68 |
| | 31%电子级双氧水 | 31% | 0.5 |

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

据公告，特种气体项目建设期为2年，生产期15年，公司计划第3年开始投产，公司考虑客户验证周期、市场供需变化等因素，结合公司自身业务发展规划情况，确定项目的产能释放进度。公司预计生产负荷第3年为20%，第4年为30%，第5年为50%，第6年为80%，第7年及以后为100%。

据公告，过氧化氢项目建设期为3年，生产期10年，公司计划第3年开始投产，考虑客户验证周期、市场供需变化等因素，结合公司自身业务发展规划情况，确定项目的产能释放进度。工业级产品生产期第一年及以后各年开工率分别为80%、100%；食品级和电子级生产期第一年、第二年及以后各年开工率分别为20%、50%、100%。

根据公司公告，预计两项目满产后合计净利润将有望达到3.8亿元/年。

表5：宜章电子特气二期及福建双氧水两项目的盈利预测表

| 项目 | 项目(单位万元) | 运营期 | | | | | | | | | | |
|------------|------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| | | 第3年 | 第4年 | 第5年 | 第6年 | 第7年 | 第8年 | 第9年 | 第10年 | 第11年 | 第12年 | 第13-17年 |
| 宜章电子特气二期项目 | 销售收入 | 13,622 | 20,433 | 34,055 | 54,488 | 68,110 | 68,110 | 68,110 | 68,110 | 68,110 | 68,110 | 68,110 |
| | 营业成本 | 11,410 | 13,444 | 17,512 | 23,614 | 27,682 | 27,682 | 27,682 | 27,682 | 27,682 | 27,682 | 27,682 |
| | 期间费用 | 1,205 | 1,069 | 1,151 | 1,365 | 1,508 | 1,485 | 1,485 | 1,485 | 1,485 | 1,485 | 1,256 |
| | 总成本费用 | 12,615 | 14,513 | 18,663 | 24,979 | 29,190 | 29,167 | 29,167 | 29,167 | 29,167 | 29,167 | 28,938 |
| | 税金及附加 | - | - | 70 | 596 | 745 | 745 | 745 | 745 | 745 | 745 | 745 |
| | 利润总额 | 1,007 | 5,920 | 15,322 | 28,913 | 38,175 | 38,198 | 38,198 | 38,198 | 38,198 | 38,198 | 38,427 |
| | 所得税 | 252 | 1,480 | 3,831 | 7,228 | 9,544 | 9,549 | 9,549 | 9,549 | 9,549 | 9,549 | 9,607 |
| 净利润 | 755 | 4,440 | 11,492 | 21,685 | 28,631 | 28,648 | 28,648 | 28,648 | 28,648 | 28,648 | 28,820 | |
| 福建凯美特双氧水项目 | 项目(单位万元) | 运营期 | | | | | | | | | | |
| | | 第3年 | 第4年 | 第5年 | 第6年 | 第7年 | 第8年 | 第9年 | 第10年 | 第11年 | 第12年 | 第13年 |
| | 销售收入 | 21,955 | 28,687 | 30,550 | 33,657 | 33,657 | 33,657 | 33,657 | 33,657 | 33,657 | 33,657 | 33,657 |
| | 营业成本 | 18,919 | 22,888 | 22,946 | 23,043 | 23,043 | 22,464 | 22,423 | 22,423 | 22,423 | 22,423 | 19,903 |
| | 税金及附加 | - | - | - | 160 | 160 | 265 | 265 | 265 | 160 | 265 | 265 |
| | 期间费用 | 878 | 1,397 | 1,224 | 1,349 | 1,350 | 1,350 | 1,350 | 1,350 | 1,350 | 1,350 | 1,350 |
| | 营业利润 | 2,158 | 4,402 | 6,380 | 9,105 | 9,103 | 9,579 | 9,620 | 9,620 | 9,724 | 9,620 | 12,139 |
| | 利润总额 | 2,158 | 4,402 | 6,380 | 9,105 | 9,103 | 9,579 | 9,620 | 9,620 | 9,724 | 9,620 | 12,139 |
| | 所得税 | 540 | 1,100 | 1,595 | 2,276 | 2,276 | 2,395 | 2,405 | 2,405 | 2,431 | 2,405 | 3,035 |
| | 净利润 | 1,618 | 3,301 | 4,785 | 6,828 | 6,828 | 7,184 | 7,215 | 7,215 | 7,293 | 7,215 | 9,104 |

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产 | 733.97 | 781.05 | 926.99 | 1093.83 |
| 现金 | 440.94 | 498.33 | 557.78 | 669.34 |
| 交易性金融资产 | 159.61 | 55.00 | 55.00 | 55.00 |
| 应收账款 | 66.94 | 101.33 | 163.61 | 209.57 |
| 其它应收款 | 3.89 | 7.73 | 12.41 | 15.84 |
| 预付账款 | 4.20 | 8.64 | 13.58 | 15.12 |
| 存货 | 29.75 | 38.02 | 52.61 | 56.97 |
| 其他 | 28.65 | 72.00 | 72.00 | 72.00 |
| 非流动资产 | 938.77 | 954.91 | 1448.08 | 1617.65 |
| 金额资产类 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 766.76 | 749.73 | 1125.69 | 1283.83 |
| 无形资产 | 88.68 | 92.42 | 89.38 | 87.39 |
| 在建工程 | 9.43 | 47.54 | 158.03 | 166.43 |
| 其他 | 73.90 | 65.22 | 74.98 | 80.00 |
| 资产总计 | 1672.73 | 1735.96 | 2375.07 | 2711.48 |
| 流动负债 | 461.40 | 187.28 | 493.14 | 437.66 |
| 短期借款 | 310.37 | 0.00 | 227.88 | 116.78 |
| 应付款项 | 46.69 | 96.20 | 157.82 | 199.39 |
| 预收账款 | 0.00 | 1.68 | 0.90 | 1.53 |
| 其他 | 104.34 | 89.40 | 106.54 | 119.96 |
| 非流动负债 | 122.65 | 127.12 | 125.97 | 125.25 |
| 长期借款 | 93.00 | 93.00 | 93.00 | 93.00 |
| 其他 | 29.65 | 34.12 | 32.97 | 32.25 |
| 负债合计 | 584.05 | 314.39 | 619.12 | 562.90 |
| 少数股东权益 | 1.38 | 0.68 | (0.48) | (2.00) |
| 归属母公司股东权益 | 1087.31 | 1420.88 | 1756.43 | 2150.58 |
| 负债和股东权益 | 1672.73 | 1735.96 | 2375.07 | 2711.48 |

现金流量表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金流 | 254.02 | 273.81 | 464.98 | 629.41 |
| 净利润 | 138.42 | 245.67 | 411.04 | 539.54 |
| 折旧摊销 | 106.94 | 53.17 | 67.91 | 87.84 |
| 财务费用 | 11.72 | 5.88 | 4.84 | 6.64 |
| 投资损失 | (4.28) | (6.18) | (5.47) | (5.31) |
| 营运资金变动 | 30.25 | (29.90) | 6.17 | 5.03 |
| 其它 | (29.03) | 5.17 | (19.51) | (4.33) |
| 投资活动现金流 | (137.32) | 25.98 | (551.91) | (253.19) |
| 资本支出 | 52.72 | (76.82) | (556.05) | (256.12) |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (190.04) | 102.81 | 4.14 | 2.93 |
| 筹资活动现金流 | (105.97) | (242.40) | 146.39 | (264.66) |
| 短期借款 | (10.01) | (310.37) | 227.88 | (111.10) |
| 长期借款 | (63.00) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (32.96) | 67.97 | (81.49) | (153.56) |
| 现金净增加额 | 10.74 | 57.39 | 59.46 | 111.56 |

利润表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入 | 667.51 | 908.95 | 1459.76 | 1863.62 |
| 营业成本 | 387.50 | 458.08 | 751.52 | 949.47 |
| 营业税金及附加 | 7.67 | 10.45 | 16.78 | 21.42 |
| 营业费用 | 29.40 | 38.18 | 59.85 | 74.54 |
| 管理费用 | 82.95 | 105.44 | 145.98 | 173.32 |
| 研发费用 | 42.90 | 54.54 | 72.99 | 93.18 |
| 财务费用 | 11.72 | 5.88 | 4.84 | 6.64 |
| 资产减值损失 | (0.12) | (0.90) | (1.42) | (1.33) |
| 公允价值变动损益 | 0.71 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 4.28 | 6.18 | 5.47 | 5.31 |
| 其他经营收益 | 25.96 | 30.00 | 40.00 | 45.00 |
| 营业利润 | 136.43 | 273.47 | 454.69 | 596.67 |
| 营业外收支 | 0.17 | (0.50) | (0.50) | (0.50) |
| 利润总额 | 136.59 | 272.97 | 454.19 | 596.17 |
| 所得税 | (1.82) | 27.30 | 43.15 | 56.64 |
| 净利润 | 138.42 | 245.67 | 411.04 | 539.54 |
| 少数股东损益 | (0.39) | (0.69) | (1.16) | (1.52) |
| 归属母公司净利润 | 138.81 | 246.37 | 412.20 | 541.06 |
| EBITDA | 258.02 | 336.24 | 529.25 | 692.81 |
| EPS (最新摊薄) | 0.22 | 0.39 | 0.65 | 0.85 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|---------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 28.68% | 36.17% | 60.60% | 27.67% |
| 营业利润 | 64.24% | 100.45% | 66.27% | 31.23% |
| 归属母公司净利润 | 87.63% | 77.49% | 67.31% | 31.26% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 41.95% | 49.60% | 48.52% | 49.05% |
| 净利率 | 20.74% | 27.03% | 28.16% | 28.95% |
| ROE | 13.42% | 19.63% | 25.94% | 27.71% |
| ROIC | 9.84% | 16.28% | 19.62% | 22.70% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 34.92% | 18.11% | 26.07% | 20.76% |
| 净负债比率 | 79.91% | 45.48% | 59.90% | 46.15% |
| 流动比率 | 1.59 | 4.17 | 1.88 | 2.50 |
| 速动比率 | 1.53 | 3.97 | 1.77 | 2.37 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.40 | 0.53 | 0.71 | 0.73 |
| 应收账款周转率 | 11.61 | 11.20 | 11.20 | 10.20 |
| 应付账款周转率 | 8.14 | 7.41 | 6.90 | 6.20 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.22 | 0.39 | 0.65 | 0.85 |
| 每股经营现金 | 0.40 | 0.43 | 0.73 | 0.99 |
| 每股净资产 | 1.74 | 2.22 | 2.75 | 3.37 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 94.52 | 53.25 | 31.83 | 24.25 |
| P/B | 11.78 | 9.23 | 7.47 | 6.10 |
| EV/EBITDA | 40.73 | 37.80 | 24.33 | 18.27 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>