

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	9.36
总股本/流通股本(亿股)	6.64 / 4.23
总市值/流通市值(亿元)	62 / 40
52周内最高/最低价	9.36 / 4.54
资产负债率(%)	50.0%
市盈率	272.09
第一大股东	山东能源集团有限公司
持股比例(%)	35.9%

研究所

分析师: 孙业亮
SAC 登记编号: S1340522110002
Email: sunyeliang@cnpsec.com
研究助理: 丁子惠
SAC 登记编号: S1340123020006
Email: dingzihui@cnpsec.com

云鼎科技(000409)

华为 AI/ERP/HM OS 的核心合作受益领先者

——三个视角分析：为何云鼎科技是华为盘古模型乃至整体产业链核心合作受益的领先者

● 引言

近期华为盘古大模型功能模块将要陆续上线发布，经过梳理，我们发现云鼎科技在华为技术产品生态中，已经达成深度绑定合作关系。公司基于华为底层技术，研发出自身产品并实现重大突破。公司巩固能源数字化卡位优势，并积极破圈，延伸到化工/高端装备制造等领域。基于此，我们将从控股股东山东能源集团的战略视角，云鼎自身的突破视角，合作伙伴华为的生态发展视角等，三个视角分析预期差并挖掘云鼎被严重低估的价值。

● 三个视角分析：

(1) 山能集团战略视角：云鼎科技背靠山能集团，山能集团是山东省属头部国企，山东省要力推新旧动能转换标杆龙头，而云鼎科技是山能集团旗下专注 ICT 和工业智能化应用上市主体，是助力数字化和新动能发展的重要抓手。

(2) 云鼎科技突破视角：公司在山能集团入主后剥离原有业务，全面发展 ICT 业务，2022 年 10 月云鼎与华为达成战略合作，后续不断深化合作。从目前业务发展结果中看，预计公司深度参与华为煤炭军团和盘古大模型合作，后期华为在 MetaERP 推广中将发挥更大作用。

(3) 华为生态发展视角：华为整体战略是向高价值的 B 端和 G 端客户输出技术产品，扶持生态系统发展，与山东能源集团深度合作便是基于此。云鼎科技与华为技术产品和组织架构战略均有合作和重叠，尤其盘古矿山大模型便是基于华为 CV 大模型演化而来。

结论：公司边际持续向好+国资卡位优势+显著认知预期差，存在天时(国资新动能转型需求&华为力拓 B 端)/地利(云鼎积极有为&华为技术新业态涌现)/人和(股东&云鼎&华为彼此成就)，预判云鼎科技将是华为盘古模型乃至整体产业链核心合作受益的领先者。

● 盈利预测

我们预测公司 2022-2024 年营收分别为 6.91/10.02/15.03 亿元，同比增速 36.00%/45.00%/50.00%，归母净利润分别为 0.25/0.90/1.62 亿元，同比增速分别为 41.21%/263.90%/79.47%。公司背靠山能集团，深度参与盘古矿山大模型，加入融入华为生态圈。在 AI 服务平台领域不断取得突破，同时有望面临华为 MetaERP 带来的央企高端 ERP 国产替代机遇。在未来华为盘古大模型迭代/HM OS 行业渗透中都将充分受益，我们坚定看好公司的中长期发展愿景。首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

技术发展不及预期的风险；商业落地不及预期的风险；市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	508.21	691.16	1,002.18	1,503.27
增长率 (%)	-76.51	36.00	45.00	50.00
EBITDA (百万元)	66.27	106.16	225.14	334.75
归属母公司净利润 (百万元)	17.60	24.85	90.42	162.29
增长率 (%)	-76.17	41.21	263.90	79.47
EPS (元/股)	0.03	0.04	0.14	0.24
市盈率 (P/E)	353.29	250.20	68.75	38.31
市净率 (P/B)	12.33	11.92	10.16	8.03
EV/EBITDA	50.01	56.59	27.06	17.26

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

目录

1 山能集团战略视角.....	5
1.1 山能巨头，迈向双万亿.....	5
1.2 ICT 重要载体.....	5
1.3 助力数字化愿景.....	6
2 云鼎科技突破视角.....	7
2.1 联合研发盘古矿山大模型.....	7
2.2 云鼎 AI 服务平台，效果改善显著.....	8
2.3 从矿鸿到鼎云工业互联网平台.....	9
2.4 从 SAP 到 MetaERP 的替代推演.....	12
3 华为生态发展视角.....	13
4 盈利预测.....	16
4.1 关键假设.....	16
4.2 投资建议.....	16
5 风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 云鼎科技子公司及主营业务分布	5
图表 2: 云鼎科技产业布局	7
图表 3: 华为矿山 AI 大模型	8
图表 4: 云鼎科技 AI 服务平台架构	9
图表 5: 云鼎科技 AI 服务平台优势	9
图表 6: 云鼎科技深度运用华为矿鸿为代表的产品	10
图表 7: 云鼎科技鼎云工业互联网平台体系	10
图表 8: 云鼎科技鼎云工业互联网平台大数据治理体系	11
图表 9: 云鼎科技鼎云工业互联网平台	11
图表 10: 华为技术产品	13
图表 11: 盘古 CV 大模型应用场景	15

1 山能集团战略视角

1.1 山能巨头，迈向双万亿

公司控股股东为山东能源集团（后续简称“山能或集团”），持股比例为 35.93%，集团是山东省委、省政府于 2020 年 7 月联合重组原兖矿集团、原山东能源集团，组建成立的大型能源企业集团。

山能集团是以矿业、高端化工、电力、新能源新材料、高端装备制造、现代物流贸易为主导产业，2022 年中国 500 强位列 23 名，能源行业仅次于国网和“三桶油”，拥有兖矿能源、新矿集团、枣矿集团等 20 多个二级企业，境内外上市公司 9 家，从业人员 22.97 万人。**2021 年实现营业收入 7521 亿元、利税总额 531 亿元，年末资产总额 7514 亿元。**2022 年上半年，实现营业收入 4208 亿元、利税总额 412 亿元。

近年来山东省大力提倡新旧动能转换，力促省属国资大力发展数字经济和新能源产业，梳理新动能转化标杆。目前看 2021 年山能集团营收和资产“双 7500 亿”，力争“十四五”末发展成为结构更优、韧性更强、后劲更足的资产营收“双万亿”企业集团。**其中重要手段是“创新驱动”，最有效的方法是数字化转型带来的产能和效率提升。**

1.2 ICT 重要载体

云鼎科技在职员工总数为 700 余名，其中，技术人员占比 76%，本科及以上学历占比 80%。旗下拥有北斗天地股份有限公司（“北斗天地”）、山东兖矿国拓科技工程股份有限公司（“国拓科技”）、山东能源数字科技有限公司（“山能数科”）和工业互联网事业部等，遍布北京、西安、青岛、泰安等地市。

图表1：云鼎科技子公司及主营业务分布

名称	主要业务
山东能源数字科技有限公司（山能数科）	山能数科主营业务为 ERP 建设与运维。通过深化 ERP 系统功能应用，拓展应用范围及应用深度，为客户提供基于 ERP 系统的矿业解决方案及专业实施、运维服务。
北斗天地股份有限公司（北斗天地）	1. 能源化工信息化建设北斗天地基于兖矿集团煤矿、化工领域的经验及人才储备，开展矿山、化工及相关领域的信息化建设服务，提供从规划、设计、集成到运行维护的特色信息化解决方案和闭环服务，拥有成熟的国内外大型信息化项目实施运行维护经验。2. “北斗+智网”。北斗天地以“北斗+”为特色，融合自组网、高动态、DMR、5G、磁探测、UWB、惯导、无人机反制等技术，形成了以通导为脉络，以北斗智网通信导航融合系统、高动态接收机、公共位置服务平台、超导磁探测系统、无人采矿惯导平台、矿井辅助运输平台等业内领先产品的特色业务模式。
山东兖矿国拓科技工	公司依靠兖矿集团良好的企业形象，雄厚的资金实力、强大的技术

程股份有限公司（国拓科技） 研发和技术服务能力，主要从事化工技术开发、技术服务、技术转让、化工设备及配件销售、化工工程勘察、设计、施工等业务。

天津德通电气股份有限公司（德通电气） 目前已经形成以工业自动化集成为基础、以智能化软件开发为龙头的六大产品体系，产品业务包括：DTCC 智选平台及网络建设、生产过程智能控制、智能选煤生产管理系统 DTiCMES、智能型高低压开关设备、智能识别和检测仪器、智能化咨询运维服务等。

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1.3 助力数字化愿景

山东能源集团是山东省属国企龙头企业，山东省现力推新旧动能转换标杆龙头，而云鼎是山能集团旗下专注 ICT 和工业智能化应用上市主体。集团数字化转型迫切，基于此山能集团与华为展开深度的创新合作课题，具体落地由云鼎科技来承担负责。目前云鼎存量业务是围绕集团主业开展能源数字化和工业智能化，长远看要助力山东国资成功实现数字化转型，打造新动能发展标杆。

2 云鼎科技突破视角

转型成功：云鼎科技前身是地矿股份，山能集团入主后剥离原有业务，全面发展 ICT 业务，目前旗下有山能数科（ERP 研发实施）、北斗天地（北斗业务）、国拓科技（煤炭信息化）、德通电气（工业自动化软件），逐步踏入正轨，已经成为煤炭信息化行业第二名。

图表2：云鼎科技产业布局



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

管理层有为：公司董事长刘健是集团副总；总经理刘波年仅 40 岁；CIO 王总历任华为技术有限公司无线部部长、解决方案总工。集团支持+管理层雄心壮志+技术具备华为基因，公司治理将更加完善。

技术产品突破：2022 年 10 月云鼎与华为达成战略合作，重点是（1）双方加强传统 ICT 项目合作，均将对方视为优先合作伙伴。在山东能源集团有限公司体系内云鼎科技优先选择华为公司产品，华为公司优先选择云鼎科技作为经销商；（2）云鼎深度参与华为公司与山能集团的创新合作课题，参与创新过程并作为华为公司授权经销商承接合作项目，加速推动并保障课题落地。（3）双方加强在矿鸿、人工智能、ICT 基础设施、智慧园区、人才培养、智能穿戴、矿用终端、行业场景 ICT 解决方案等领域的合作，探讨新技术与新产品的商业模式，加快进入对方的生态体系。

从目前业务发展结果中看，预计公司已经深度参与华为煤炭军团和盘古大模型合作，后期华为在 MetaERP 推广中将发挥更大作用。

2.1 联合研发盘古矿山大模型

2022 年初公司承接山能集团与华为公司联合创新中心项目建设，与华为在人工智能、矿鸿智能终端、新一代井下网络、智慧园区等方面 16 项创新课题进行联合攻关。其中研发“盘古矿山大模型”是重中之重，它用海量矿山数据进行预训练，训练时间从 6 个月减少到 2 个月，快速生成不同应用，只需传统训练方式 10%数据，就能实现跨矿山复制模型泛化性大于 70%。盘古矿山大模型算法效率高、准确率高，精准识别皮带异常（跑偏、撕裂、异物等），准确率

超过 95%。盘古大模型技术底座支撑煤矿采、掘、机、运、通等主营业务场景，可以实现能源行业多个场景的降本增效。

图表3：华为矿山 AI 大模型

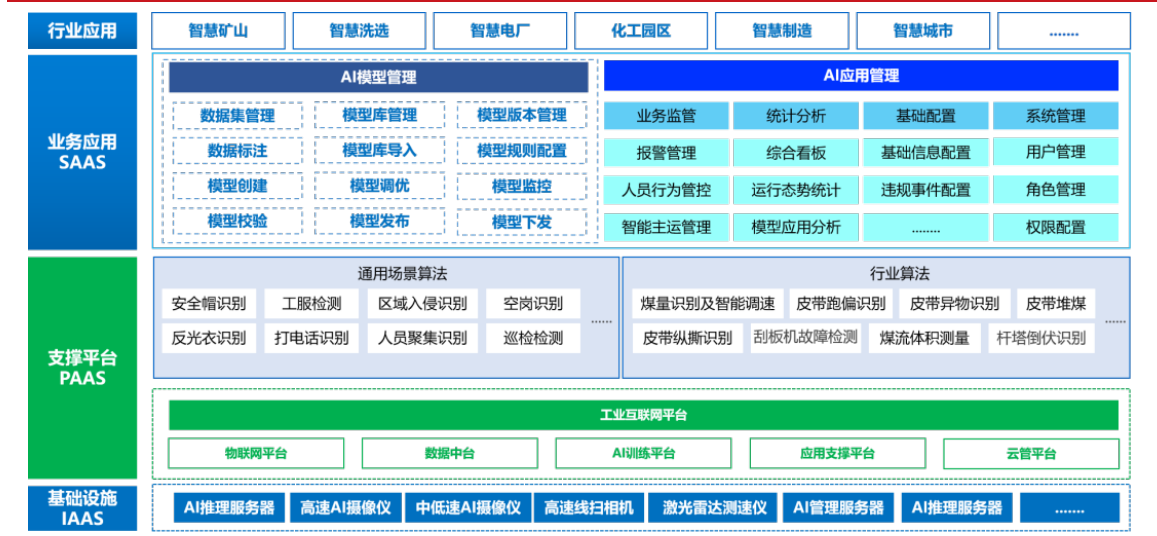


资料来源：华为官网，中邮证券研究所

公司以此为基础，不断精研自身产品，深度参与华为盘古大模型研发，夯实自身的技术底座，预计未来将继续参与 CV/科学大模型的研发和生态发展，从而去覆盖山能集团乃至山东其他制造业和的化工/物流贸易板块。

2.2 云鼎 AI 服务平台，效果改善显著

2022 年 11 月云鼎科技自主研发的 AI 服务平台正式上线。AI 服务平台以人工智能识别算法为核心，融合物联网、大数据、云计算等新技术。AI 服务平台实现了从数据标注、模型训练、模型发布、模型部署到业务场景应用的全流程管控。以大模型为技术底座，提供一站式的模型训练 workflow，以产线化、流水线的方式实现人工智能模型的柔性制造，以业务全流程管控为主线，设置集团侧和边缘侧多级灵活架构，实现边缘侧的业务应用与集团侧的统筹管理。与传统厂商 AI 平台相比，云鼎 AI 服务平台底层采用云鼎大模型算法及云边协同架构，提供多层次、开放的 API，广泛应用在煤矿生产、洗选管理、煤炭发运、电力巡检、设备健康、配煤优化等领域。

图表4：云鼎科技 AI 服务平台架构


资料来源：公司官网，中邮证券研究所

云鼎 AI 服务平台是以云鼎大模型算法为基础，实现了“算法+算力+平台”等软硬件一体化，可以极大降低推广成本。伴随华为向行业和地域纵深发展，云鼎产品有望推向全国。

图表5：云鼎科技 AI 服务平台优势


资料来源：公司官网，中邮证券研究所

2.3 从矿鸿到鼎云工业互联网平台

2021年9月14日华为正式发布“矿鸿操作系统”（Mine Harmony），并与山东能源集团展开深度业务合作，云鼎以此为契机发布鼎云工业互联网平台。

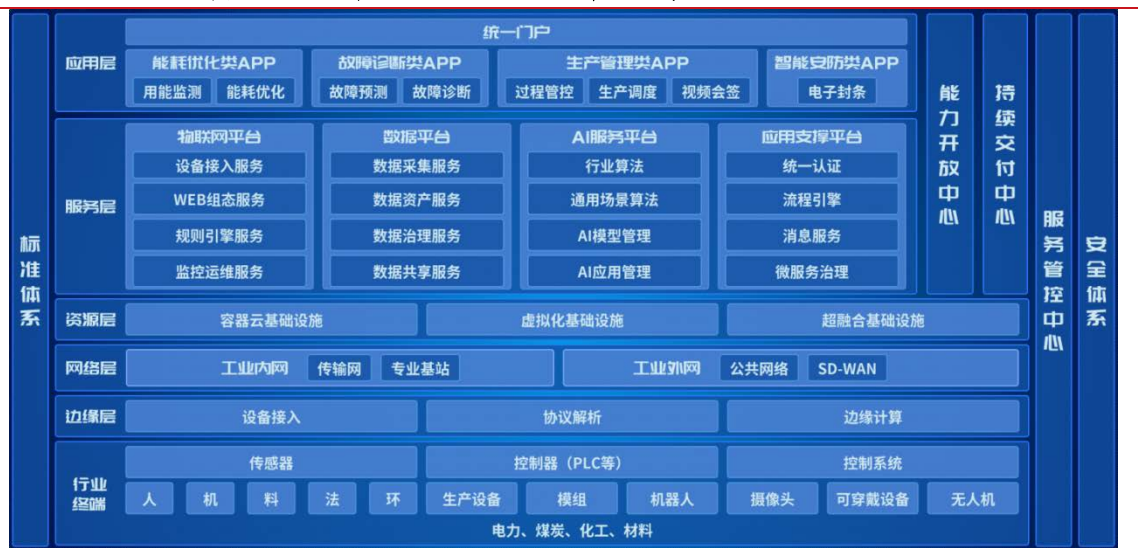
图表6：云鼎科技深度运用华为矿鸿为代表的产品



资料来源：华为官网，中邮证券研究所

鼎云工业互联网平台深耕智能矿山建设，实现能源集团数据采集、数据治理及数据应用全链路服务，是承载能源集团数字化转型的重要基石。

图表7：云鼎科技鼎云工业互联网平台体系



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

公司以互联网平台为载体，并不断积累数据，未来将实现数据价值的有效挖掘。

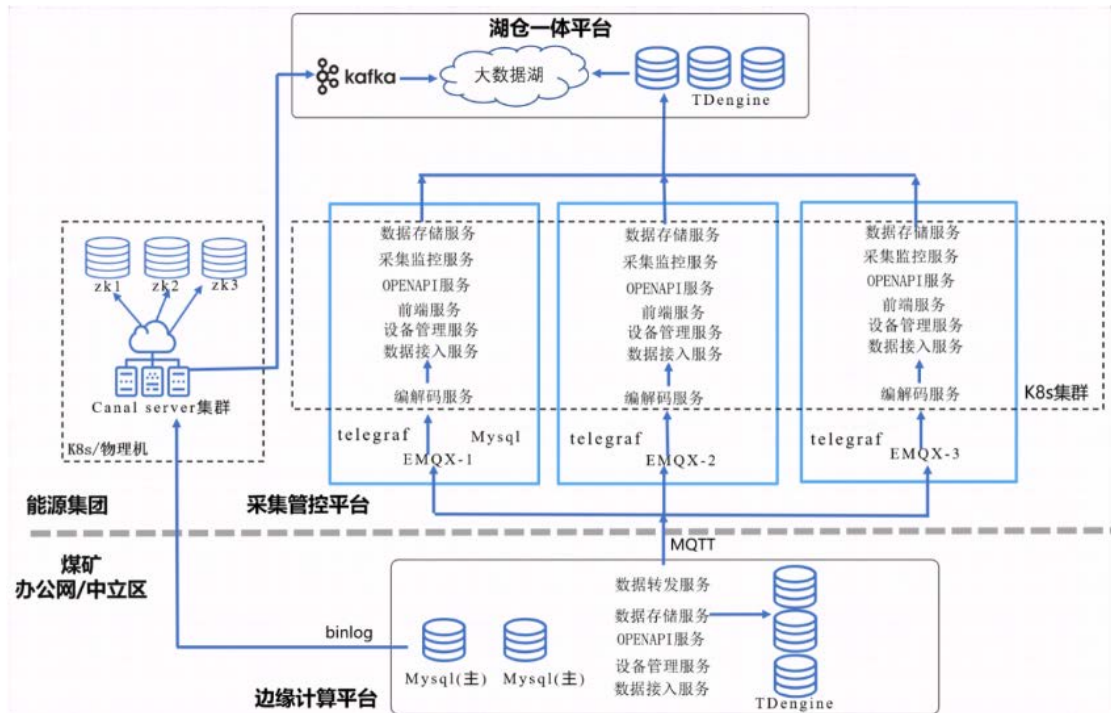
图表8：云鼎科技鼎云工业互联网平台大数据治理体系



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

数据平台实现多源异构数据的全面介入、存储、治理服务，极大提升数据的综合应用能力，将海量数据转化为高质量数据资产，为上层应用提供更具个性化和智能化的服务。目前已经接入 42 对矿井数据，每日增量 2875 余万条，预计到 2023 年 7 月份实现 75 对矿井完全接入支撑，预计日增数据达到 5133 万条数据，至年底接入 187 亿数据、存储达到 63T(含波形文件)支撑能力，日调度任务个数 900 余个，数据接入速度 109M/s，每秒计算能力超过 40 万条，支撑整个能源集团数据湖仓一体化建设。

图表9：云鼎科技鼎云工业互联网平台



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

2.4 从 SAP 到 MetaERP 的替代推演

山东能源集团覆盖矿业，高端化工等产业，ERP 软件产品是不可或缺的。集团在 2021 年已经实现“双 7500 亿”，并计划在十四五期末两大指标突破双万亿。

以山能集团为代表的山东省工业制造业企业，是国产 ERP 落地的良好场景。未来中期看伴随业务场景活动将不断增加，ERP 等信息化支出也将随之增加，我们预计到 2025 年期间 ERP 单项信息化投入或将超过数亿元。

云鼎子公司山能数科承担 SAP 软件的研发和实施。公司提供数字化创新服务、套装软件咨询及实施、IT 开发管理三大核心解决方案和服务。集团业务扩张将给山能数科提供扎实的基本盘。

云鼎科技山能数科建立起全新的计划管理平台，历时 8 个月，完成所有单位上线实施，助力能源集团数字化、信息化转型再提速。全新的计划管理平台实行能源集团、二级公司和基层单位（矿、厂、处）三级计划统计管理模式，通过搭建集团全口径、全业务、全周期的管理平台，全面提高计划统计管理整体信息化管理水平。平台涵盖业务类型 17 项，系统流程 20 项，模板与表单 273 项，依托云服务模式，预计覆盖集团 763 家基层单位，支持省内外单位共计 1300 余名用户线上操作。

目前看，山能集团 ERP 等系统仍以 SAP 海外产品为主，我们预计华为 MetaERP 将在四月份宣誓，未来重点推广领域是价值属性巨大的国企央企客户，国产替代给云鼎科技又一次成长机会。

3 华为生态发展视角

华为整体战略是向高价值的 B 端和 G 端客户输出技术产品，扶持生态系统发展，与山东能源集团深度合作便是基于此。

梳理云鼎科技与华为深度合作，可以看见云鼎已经与华为产业链形成良性互动。

(1) 2022 年初，联合研发盘古矿山大模型；

(2) 2022 年 10 月，双方达成战略合作；

(3) 2023 年 2 月，北斗天地公司作为华为终端核心合作伙伴之一，受邀出席华为终端商用政企合作伙伴大会，凭借行业领先技术实力及产品创新能力，荣获本届大会“创新奖”；

(4) 2023 年 2 月云鼎科技智慧电厂、智慧矿山场景解决方案在华为混合云 HCS 上通过了解决方案构建及测试，完成解决方案认证，获得华为认证级开发伙伴证书。目前两项解决方案已在能源行业广泛部署，具有极高的行业通用性及推广可行性。为提升产品解决方案的构建能力，云鼎科技加入华为中国区政企解决方案合作伙伴计划，通过方案申请、初审、设计、部署测试等流程严格审核，完成两大场景、五项产品解决方案的认证工作，打造智慧光伏运维平台、智慧工程管控系统、云鼎 AI 服务平台、智慧矿山电子封条、生产技术资料管理系统五项产品的华为&云鼎联合解决方案。目前，智慧电厂解决方案已在盛鲁能化电力新能源、鄂尔多斯新能源、灵台新能源、阿拉善新能源公司落地实施，智慧矿山解决方案赋能 70 余家煤矿企业实现端到端智能化转型。

图表10：华为技术产品

分类	产品	简介
联接	运营商网络	打造面向未来的极简、弹性和智能最佳网络。
	企业网络	华为为企业网络致力于“打造无处不在的智能 IP 联接”，基于 AirEngine Wi-Fi 6、CloudEngine 交换机、NetEngine 路由器、HiSecEngine 网络安全等“四大引擎”企业网络产品，推出端到端智能云网解决方案，覆盖云园区网络、云广域网络、超融合数据中心网络、网络安全四大应用场景，助力千行百业数字化转型。
	企业光网络	华为智简全光网战略，通过打造智能、极简、超宽、无处不在的下一代全光网络，为每个人、每个家庭、每个组织带来极致的业务体验。基于该战略，面向全光工业网、全光承载、全光感知、全光数据中心、全光园区几大场景，聚集光传送、光接入、光终端三大系列产品进行持续性创新，以引领全球光产业的发展。
	企业无线	ICT 已经成为行业数字化转型的关键，一个无处不在的可靠连接是 ICT 建设的基础。企业无线面向政府，交通和能源等行业，通过提供专业的移动通信网络（4G/5G 基站、微波、核心网等产品），帮助行业客户快速搭建一个支撑行业生产系统的端到端、高可靠、高速数据通道，加快企业的数字化转型进程。其中，面向行业的 4G/5G 网络（行业无线）帮助客户建

		<p>立起无处不在的专用移动连接；面向政企的微波传输网络（企业微波）帮助客户在光纤难以到达的站点之间提供大数据传输通道；核心网连接政企跨区域的移动网络，并提供与生产应用系统的移动数据互通能力、与办公电话系统的话音互通能力。</p>
	鲲鹏计算	<p>鲲鹏通用计算平台提供基于鲲鹏处理器的 TaiShan 服务器、鲲鹏主板及开发套件。硬件厂商可以基于鲲鹏主板发展自有品牌的产品和解决方案；软件厂商基于 openEuler 开源 OS 以及配套的数据库、中间件等平台软件发展应用和服务；鲲鹏开发套件可帮助开发者加速应用迁移和算力升级。鲲鹏通用计算平台适配各行业多样性计算、绿色计算需求，致力于打造最强算力平台。</p>
计算	昇腾 AI 计算	<p>基于华为昇腾系列（HUAWEI Ascend）AI 处理器和基础软件构建 Atlas 人工智能计算解决方案，包括 Atlas 系列模块、板卡、小站、服务器、集群等丰富的产品形态，打造面向“端、边、云”的全场景 AI 基础设施方案，覆盖深度学习领域推理和训练全流程。</p>
	数据存储	<p>数字经济时代，数据作为新型的生产要素，已经成为基础性资源和战略性资源，我们正在迎来 YB 数据时代，数据应用蓬勃发展的时代，需要有强大、安全、可靠的数据设施保驾护航。秉承“以数据为中心，构建多样化数据应用可靠存储底座”的理念，华为 OceanStor 存储相信，在不确定性、复杂性、多元性激增的时代，需要以应需而变的海纳能力，才能融合和识别难以被洞察的数据需求，释放数据智慧，基于融合广泛、灵活应变、绿色环保、面向未来的能力，助力客户从容应对数字时代的多重挑战，实现利于当下、着眼未来的永续发展。</p>
云	华为云	<p>华为云持续构建“全球一张网”，为全球客户提供包括基础设施、AI、媒体、数据等在内的海量高质量云服务。目前华为云已布局全球 29 个区域、78 个可用区，覆盖 170 多个国家和地区。安全、可信、持续创新的产品与服务。满足不同阶段业务需求，加速企业数字化转型。</p>
服务	运营商服务	<p>华为服务与软件为全球运营商提供行业领先、安全可靠的全流程解决方案，涵盖网络规划、建设、运维、优化和业务运营领域。过去 30 多年，华为逐步成为全球领先的服务与软件解决方案供应商，交付能力和资源遍布全球；面向未来，华为持续加大投入，做运营商值得信赖的战略合作伙伴，助力运营商数字化转型和商业成功。</p>
	政企服务	<p>为政企客户提供数字化转型全生命周期服务。</p>
	上云服务	<p>提供全场景专业服务产品和解决方案，帮助企业上好云、用好云、管好云，联合伙伴为企业提供的卓越的服务体验。</p>

资料来源：华为官网、中邮证券研究所

云鼎科技与华为技术产品和组织架构战略均有合作和重叠，尤其盘古矿山大模型便是基于华为 CV 大模型演化而来，并且山东能源集团覆盖矿山、工业、化工、电厂和新能源，均有机会与华为 CV 大模型和科学计算大模型发生业务联系。

图表11：盘古 CV 大模型应用场景



资料来源：华为云官网，中邮证券研究所

4 盈利预测

4.1 关键假设

(1) 行业增速：工业互联网体系化发展取得显著成效，逐步成为国民经济增长的重要支撑。2021 年我国工业互联网核心产业规模达到 10749 亿元，增速为 18.1%。根据中国信通院预测，工业互联网产业规模预计 2025 年破 2 万亿，年均增速近 19%。智慧矿山正处于政策红利期，市场规模不断扩大。

(2) 毛利率持续提升：公司转型成功后逐步踏入正轨，随着公司平台化产品增多，将带动毛利率提升。预计 2022-2024 年毛利率为 36.34%/37.64%/38.13%。

(3) 在 2023-2024 年，国企央企加速国产 ERP 替代进程。

(4) 华为等巨头，将大模型不断推向 B 端行业应用，AI 价值量得到明显提升。

4.2 投资建议

我们预测公司 2022-2024 年营收分别为 6.91/10.02/15.03 亿元，同比增速 36.00%/45.00%/50.00%，归母净利润分别为 0.25/0.90/1.62 亿元，同比增速分别为 41.21%/263.90%/79.47%。公司背靠山能集团，深度参与盘古矿山大模型，加入融入华为生态圈。在 AI 服务平台领域不断取得突破，同时有望面临华为 MetaERP 带来的国央企高端 ERP 国产替代机遇。

在未来华为盘古大模型迭代/HM OS 行业渗透中都将充分受益，我们坚定看好公司的中长期发展愿景。首次覆盖给予“买入”评级。

5 风险提示

技术发展不及预期的风险；商业落地不及预期的风险；市场竞争加剧风险。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	508.21	691.16	1,002.18	1,503.27	营业收入	-76.51%	36.00%	45.00%	50.00%
营业成本	284.65	440.00	625.00	930.00	营业利润	-62.83%	88.02%	150.10%	55.91%
税金及附加	5.41	8.29	7.02	9.77	归属于母公司净利	-76.17%	41.21%	263.90%	79.47%
销售费用	9.83	20.73	15.03	24.05	获利能力				
管理费用	101.15	87.78	100.22	157.84	毛利率	43.99%	36.34%	37.64%	38.13%
研发费用	32.04	48.38	50.11	75.16	净利率	3.46%	3.60%	9.02%	10.80%
财务费用	3.66	5.00	5.00	5.00	ROE	3.49%	4.76%	14.77%	20.96%
资产减值损失	-7.16	0.00	0.00	0.00	ROIC	6.18%	17.78%	41.85%	57.34%
营业利润	49.33	92.74	231.95	361.63	偿债能力				
营业外收入	0.03	0.00	0.00	0.00	资产负债率	49.96%	29.39%	42.78%	35.14%
营业外支出	0.05	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.48	2.32	1.88	2.39
利润总额	49.31	92.74	231.95	361.63	营运能力				
所得税	14.42	21.75	58.06	91.15	应收账款周转率	1.47	1.96	1.77	1.83
净利润	34.89	71.00	173.89	270.48	存货周转率	3.40	4.05	3.70	3.87
归母净利润	17.60	24.85	90.42	162.29	总资产周转率	0.46	0.65	0.83	0.95
每股收益(元)	0.03	0.04	0.14	0.24	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.03	0.04	0.14	0.24
货币资金	123.36	-54.13	-333.02	-250.14	每股净资产	0.76	0.79	0.92	1.17
交易性金融资产	20.38	20.38	20.38	20.38	估值比率				
应收票据及应收账款	388.23	321.01	817.69	835.22	PE	353.29	250.20	68.75	38.31
预付款项	20.54	21.72	35.60	50.62	PB	12.33	11.92	10.16	8.03
存货	195.37	145.71	395.77	381.68	现金流量表				
流动资产合计	881.56	632.35	1,169.48	1,427.34	净利润	34.89	71.00	173.89	270.48
固定资产	187.41	174.13	160.85	147.57	折旧和摊销	10.39	13.28	13.28	13.28
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	营运资本变动	-91.75	52.54	-271.89	29.84
无形资产	11.68	14.68	14.68	14.68	其他	27.71	-4.86	-25.09	-45.16
非流动资产合计	317.79	307.51	294.23	280.94	经营活动现金流净	-18.75	131.95	-109.81	268.44
资产总计	1,199.34	939.86	1,463.71	1,708.28	资本开支	-3.98	-2.98	0.04	0.06
短期借款	40.01	-263.76	-457.94	-688.65	其他	-32.30	4.84	25.05	45.10
应付票据及应付账款	326.25	289.87	681.78	716.18	投资活动现金流净	-36.28	1.86	25.09	45.16
其他流动负债	229.56	246.77	398.99	569.41	股权融资	7.49	-7.53	0.00	0.00
流动负债合计	595.83	272.87	622.83	596.93	债务融资	-5.00	-303.78	-194.18	-230.71
其他	3.39	3.39	3.39	3.39	其他	-7.87	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	3.39	3.39	3.39	3.39	筹资活动现金流净	-5.38	-311.30	-194.18	-230.71
负债合计	599.22	276.26	626.22	600.32	现金及现金等价物净增	-60.42	-177.49	-278.90	82.88
股本	510.93	510.93	510.93	510.93					
资本公积金	522.16	514.64	514.64	514.64					
未分配利润	-531.24	-510.12	-433.26	-295.32					
少数股东权益	95.85	142.00	225.46	333.66					
其他	2.42	6.15	19.72	44.06					
所有者权益合计	600.13	663.59	837.49	1,107.96					
负债和所有者权益	1,199.34	939.86	1,463.71	1,708.28					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048