

公司研究/首次覆盖

2019年01月07日

家用电器/小家电 II

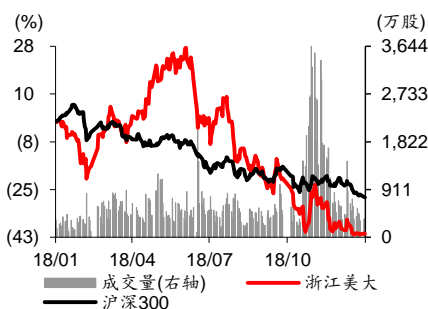
投资评级：增持（首次评级）

当前价格(元): 10.15
合理价格区间(元): 11.39~12.73

林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

王森泉 执业证书编号: S0570518120001
研究员 wangsenquan@htsc.com

一年内股价走势图



资料来源: Wind

分享市场红利，成长有望延续

浙江美大(002677)

公司经营表现行业领先，首次覆盖给予“增持”评级

集成灶作为新兴厨电品类，融合油烟机、燃气灶、消毒柜等产品功能，在多年的消费者教育后，已经获得了市场认可，2017年集成灶销量为106.7万台，同比+45.96%。公司部分产能依然处于爬坡期，在行业渗透率提升以及结构性市场增长的背景下，公司产能利用率有望稳步提升。同时市场短期波动有利于市场出清，公司作为行业龙头有望受益于市场扩张与份额集中，保持领先优势。预计公司2018-2020年EPS为0.59、0.67、0.84元。

2018年以来，拓展渠道扩大销售规模

公司2018年Q1-Q3实现营业收入9.33亿元，同比增长42.46%，实现归母净利润2.47亿元，同比增长36.87%；其中，Q3公司实现营业收入3.71亿元，同比+31.45%，实现归母净利润1.02亿元，同比+24.52%。从渠道上看，公司主要采取经销商模式，同时辅以电子商务、KA及工程渠道。经销商渠道上，截止2018年6月，公司共有1000余家一级经销商及2000余个营销终端，重点覆盖三四线城市的同时，逐步进入国美苏宁等KA卖场，向一二线城市渗透，拓展低饱和市场。

盈利能力具备提升空间

2018年公司受到原材料涨价及行业扩张期竞争加剧影响。2018年Q1-Q3公司毛利率为51.33%，同比-2.46PCT。展望未来，我们认为公司新品推出加速和部分品牌竞争出清，带动产品均价提升，同时叠加成本压力减弱，公司毛利率水平或有望逐步回升。费用率上，公司管理及研发费用率为8.87%，同比-3.51PCT，主要由于限制性股票股份支付计提同比有所减少，整体双销售、管理及研发、财务费用率合计为19.89%，同比下降4.4PCT。随着股份支付费用的继续下降，管理费用依然具备下降空间。

生产力提升，满足市场需求

2016年12月与2018年2月，公司分别投产10万台、20万台集成灶项目，目前集成灶产能约为55万台/年，且处于逐步爬坡中。同时公司预计于2020年投产110万台扩建项目（80万台集成灶、30万台厨电配套产品）。虽然厨电行业受到地产周期性下行影响，但集成灶依然具备行业性发展机会，根据产业信息网数据显示，2017年渗透率仅有4.5%，产品优势及渗透率提升的背景下，公司加快产品产能布局，收入与净利润规模有望保持较快增长。

行业地位领先，净利润增长稳健

我们预计公司2018-2020年EPS为0.59、0.67、0.84元，截止2019年1月4日，参考小家电（申万）行业2019年预测PE为14.98x，公司作为A股中唯一集成灶上市公司，对比行业基准，公司在ROE及净利润增速上均有较明显优势。且集成灶行业依然处于快速增长期，我们认为公司受益于渠道拓展与品牌力提升，有望实现收入和净利润的较高速增长，提升公司市场份额。认可给予公司2019年17.0-19.0x PE，对应目标价格11.39~12.73元，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：集成灶市场竞争加剧。原材料等价格不利波动。地产周期影响大于预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	646.05
流通A股(百万股)	285.95
52周内股价区间(元)	9.95-21.89
总市值(百万元)	6,557
总资产(百万元)	1,673
每股净资产(元)	1.91

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

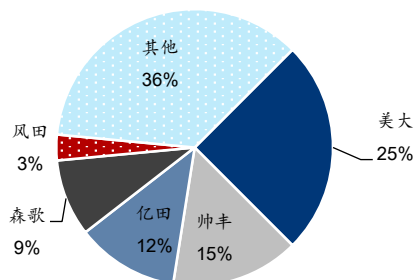
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	665.68	1,026	1,403	1,573	1,971
+/-%	28.54	54.18	36.70	12.10	25.30
归属母公司净利润(百万元)	202.66	305.19	380.16	433.70	544.33
+/-%	30.21	50.60	24.56	14.08	25.51
EPS(元,最新摊薄)	0.31	0.47	0.59	0.67	0.84
PE(倍)	32.36	21.49	17.25	15.12	12.05

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

集成灶行业龙头，享行业成长红利

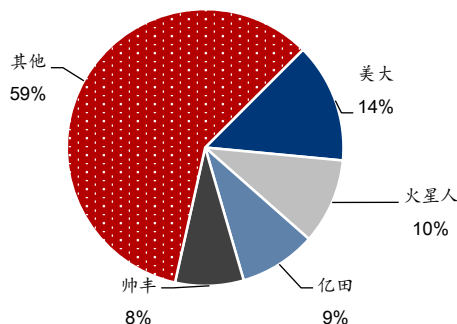
浙江美大成立于2001年，重点聚焦集成灶业务，是目前A股中唯一一家以集成灶为主营产品的厨电企业。公司掌握集成灶重要技术和工艺，产品份额领跑行业。奥维云网统计数据显示，2017年美大销售量、销售额份额均为第一，且销售量份额领先第二梯队较多。

图表94：2017年美大销售量市场份额为25%



资料来源：奥维云网，华泰证券研究所

图表95：2017年美大销售额市场份额为14%



资料来源：奥维云网，华泰证券研究所

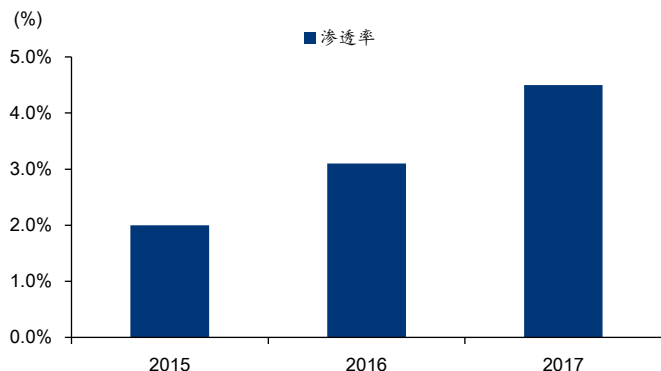
集成灶集吸油烟机、燃气灶、消毒柜、橱柜等多种厨电于一体，与传统厨电相比，具有节省空间、美观、吸油烟效果好、低噪音、节能环保等优点。目前，集成灶在我国尚处导入期，产业信息网数据显示，2017年渗透率仅有4.5%。但随着消费者消费升级需求的提升及对集成灶认知度的提高，集成灶近三年成长迅速。中怡康数据显示，2017年集成灶销售量达到107万台，2015-2017年复合增速达到54.2%。

图表96：集成灶与传统厨电对比

性能	传统厨电	集成灶
油烟机吸净率	40-60%	99%以上
实用性及外观	多数传统烟机悬挂于头顶上方，挂的高吸油烟效果差，挂的低容易碰头	上部无烟机，整体美观
噪声	噪声大	采用下排风结构，将噪声源置于产品最底部
空间占用	上挂式油烟机设计占用了厨房上部空间	N合为一，采用下排式设计，省去上方传统壁挂式吸烟机的空间

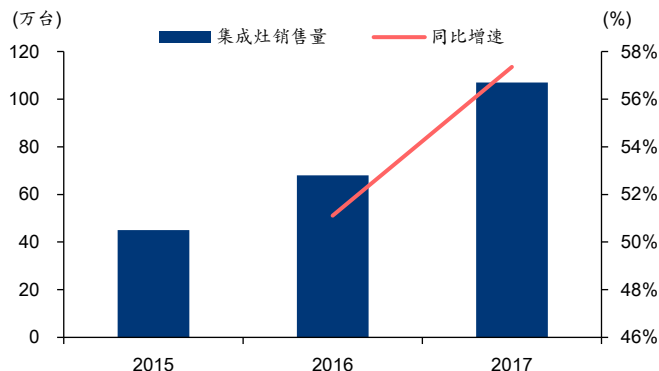
资料来源：集居网，华泰证券研究所

图表97：2017年集成灶渗透率不足5%



资料来源：产业信息网，华泰证券研究所

图表98：2015-2017年集成灶销售量复合增速达到54.2%

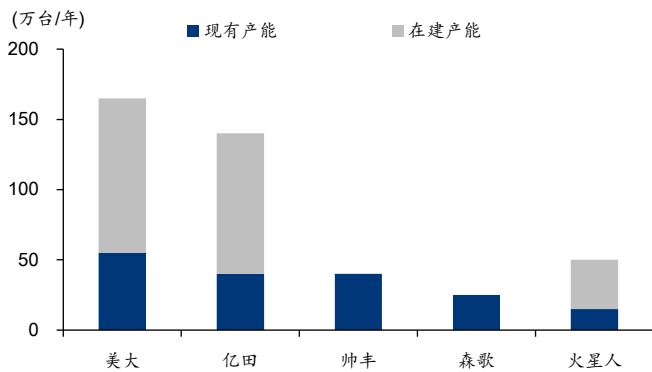


资料来源：中怡康，华泰证券研究所

美的作为集成灶行业的首创者，在技术、产能、品牌等软硬实力方面具备一定的先发优势。公司在技术、工艺方面有着较丰富的积淀，截至2018年6月末拥有专利151项，其中国际PCT专利9项，发明专利26项，实用新型专利70项。产能领先于其他集成灶企业，现有产能55万台/年，2017年11月海宁集成灶及高端厨房电器产品项目开工，建成后将新增产能110万台/年（其中，包括80万台集成灶产能及30万台厨电配套产品产能）。

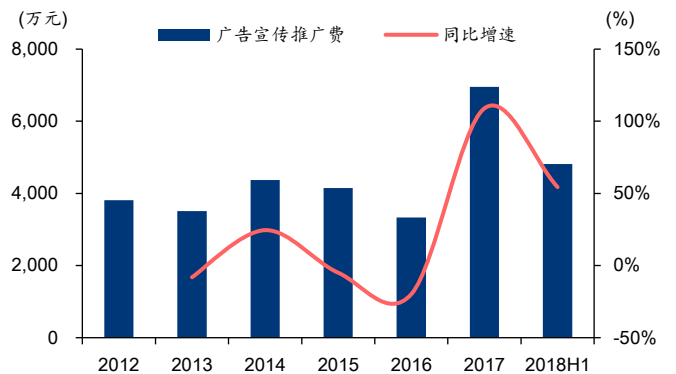
经过多年品牌培育和推广，美的已经积累了一定的知名度和影响力。2017年以来，公司乘行业高速成长的东风，加大品牌宣传力度，提升品牌影响力。在央视和重点城市地方媒体投放广告，启动高铁线路冠名权，在京广线、京沪线、沪昆线、福成线等7个高铁专列上投入了广告，同时加大在百度、微信等新媒体的广告投放。

图表99： 美大产能遥遥领先



资料来源：奥维云网，公司公告，华泰证券研究所

图表100： 2017年以来美大加大宣传力度，广告费快速增长

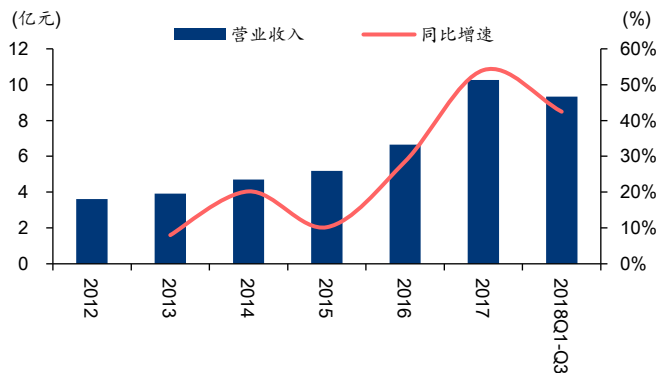


资料来源：Wind，华泰证券研究所

加快一二线城市渠道及新兴渠道铺设。截止2018年6月，公司共有1000余家一级经销商及2000余个营销终端。集成灶产品特性化程度较高，过去较少在精装修（一二线为主）住宅中使用，因此公司主要集中在以毛坯住宅交付的三四线城市中，一二线城市占比相对较低。公司鼓励经销商建设专卖店与开拓KA卖场，加速向一二线城市渗透。公司与天猫、京东、苏宁易购、国美等大型电子商务平台建立合作关系，逐步拓展线上渠道。此外，公司已专门成立工程部来拓展工程渠道业务。

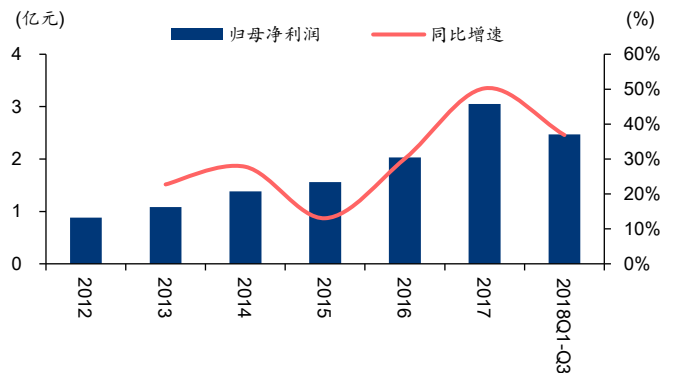
2016年至今公司享行业成长红利稳步增长。2017年实现营业收入10.26亿元，同比+54.1%；实现归母净利润3.05亿元，同比+50.2%。2018年集成灶行业仍保持高速增长。2018 Q1-Q3，公司营收同比+42.5%，归母净利润同比+36.9%。

图表101： 浙江美大营业收入（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表102： 浙江美大归母净利润（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

截止 2018 年三季度末，公司控股股东为夏志生先生及其核心家族成员夏鼎（其子）、夏兰（其女），三者合计持股 54.4%。

图表103：截止 2018/9/30，公司前十大股东

股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	股本性质
夏志生	149,901,500	23.2000	限售流通 A 股,A 股流通股
夏鼎	135,616,000	20.9900	限售流通 A 股,A 股流通股
夏兰	66,000,000	10.2200	限售流通 A 股,A 股流通股
王培飞	39,860,026	6.1700	限售流通 A 股
徐建龙	26,987,358	4.1800	限售流通 A 股
钟传良	25,252,617	3.9100	限售流通 A 股,A 股流通股
全国社保基金一零七组合	7,591,517	1.1800	A 股流通股
香港中央结算有限公司(陆股通)	6,164,965	0.9500	A 股流通股
中央汇金资产管理有限责任公司	5,717,920	0.8900	A 股流通股
俞颖辰	5,000,000	0.7700	A 股流通股

资料来源：Wind，华泰证券研究所

产品具备复合属性，价格空间较广，毛利率领先

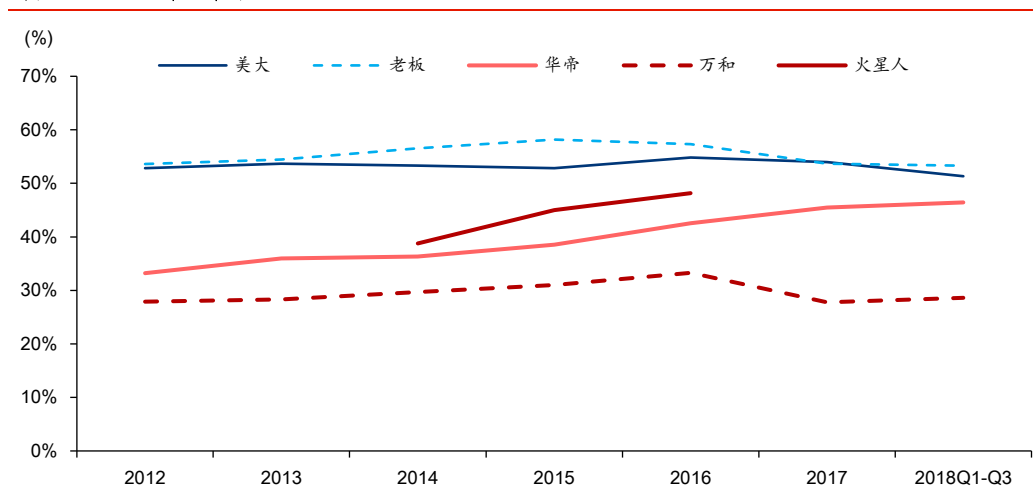
价格区间覆盖面广，产品集成灶毛利率维持高位。公司产品具备复合属性，集成油烟机、燃气灶、消毒柜等属性，且具备环保、智能化特点，产品价格区间覆盖广。公司上市以来毛利率一直维持在 50% 以上，在厨电企业中处在较高的水平。2017 年毛利率为 53.9%，2018 年公司受到原材料涨价及行业扩张期竞争加剧影响，毛利率略有下降，2018Q1-Q3 毛利率为 51.3%。展望未来，我们认为公司新品推出加速和部分品牌竞争出清，带动产品均价提升，同时叠加成本压力减弱，公司毛利率水平或有望逐步回升。

图表104：美大集成灶走高端路线，产品价格较高

品牌名称	价格区间
美大	6,500-29,570
亿田	4,999-22,800
帅丰	5,699-20,270
森歌	5,480-20,300
火星人	7,199-19,179

资料来源：京东商城，华泰证券研究所

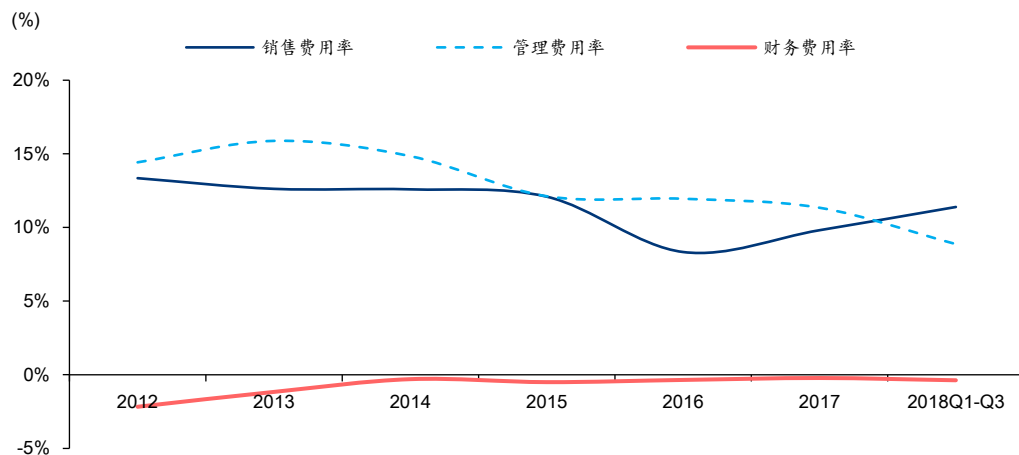
图表105：毛利率水平行业领先



资料来源：Wind，华泰证券研究所

加大品牌推广力度，销售费用率上行；注重成本管控，管理费用+研发费用率下行。2017年开始，公司加大品牌宣传力度，广宣费迅速提升，销售费用率明显上行，但整体销售费用率仍维持在10%左右。管理费用整体管控合理，同时股份支付费用逐步摊销完成，费用率呈现下行趋势。公司流动资金充裕，闲置资金用于投资理财产品，财务费用率维持在负数水平。

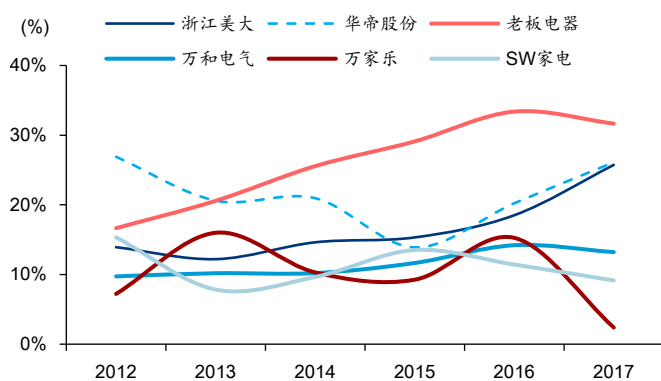
图表106：销售费用率上行，管理费用+研发费用率下行，财务费用率常年为负



资料来源：Wind，华泰证券研究所

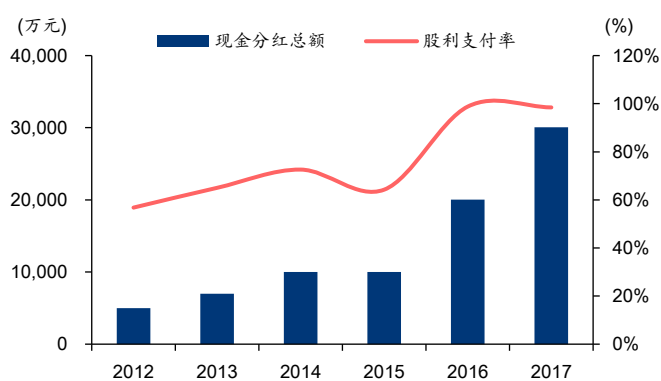
平均净资产收益率稳步提升，现金分红稳定。受益于净利润率的提升与资产周转速度的加快，公司净资产收益率水平趋势向上，公司2017年ROE为25.7%。公司持续推行稳定的现金分红政策，上市以来每年均派发现金股利，2017年现金分红比例达到98.44%，对应2017年12月31日股价的股息率为2.74%，为股东提供持续稳健回报。

图表107：净资产回报率一路向上



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表108：现金股利分配稳定，股利支付率高



资料来源：Wind，华泰证券研究所

盈利预测与投资建议

我们对公司的盈利预测有以下判断

1、集成灶业务：根据中怡康数据，集成灶行业市场的零售量在2016年为73.1万台，2017年为106.7万台，同比+45.96%。因此，虽然厨电行业2018年需求出现短期下滑，但集成灶作为新兴品类（集成油烟机、燃气灶、消毒柜或烤箱蒸箱等功能，采用嵌入橱柜的设计），对比传统厨房油烟机、燃气灶等产品，集成灶具备吸烟效果较好、噪音较小、集成化设计的特点，在多年的消费者教育后，已经获得了大部分消费者的认可，未来多年还有望处于成长期。

2018年1-6月，公司集成灶销量11.95万台，同比+34.7%。公司一般下半年为销售旺季，因此预计2018年全年公司集成灶销量同比+35.1%。2019年华泰证券地产团队预计中性假设下商品房销售面积同比-5.4%，其中三四线城市商品房销售面积同比-8.2%，我们认为虽然地产销售预期较弱，但集成灶产品在三四线城市更新需求空间依然广阔，产品渗透率提升的预期长期成立，因此我们认为集成灶销售有望穿越地产下行周期，预计2019年公司集成灶销量同比+7.2%。随着2019年房地产政策边际放松预期增强，或改变房地产市场销售走势，2020年厨电行业需求预期提升，预计公司集成灶销量同比+19.0%。

过去几年集成灶行业快速发展，吸引了更多厂商进入集成灶行业，部分中小品牌采取相对低价方式切入市场，行业价格竞争加强，我们认为公司集成灶定价反映产品定位与产品品质，不会随着竞争随意下调价格，或维持基本稳定，预计2018年集成灶均价同比+0.7%。2019-2020年，一方面，随着公司新产能逐步投放，功能升级的新产品加速推向市场，另一方面，前期原材料价格的累计上涨尚未通过提价消化（Wind数据显示，2018年全年，冷轧板薄板均价同比+5.3%，我们预计2018年集成灶均价同比+0.7%），均有望拉动集成灶均价提升，预计集成灶均价分别同比+4.6%、+4.7%。

图表109：公司集成灶销量及均价假设

	2017年	2018E	2019E	2020E
集成灶收入（百万元）	926.1	1,260.4	1,413.0	1,760.5
YOY	49.7%	36.1%	12.1%	24.6%
销量（万台）推算	23.3	31.46	33.73	40.14
YOY	39.0%	35.1%	7.2%	19.0%
均价推算	3,976.9	4,006.4	4,189.5	4,385.6
YOY	7.7%	0.7%	4.6%	4.7%

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

2、橱柜及其他业务：我们认为整体厨房设计的市场认可度正稳步提升，公司具备厨电橱柜一体化销售能力，以集成灶为核心，推出配套的橱柜产品，同时募集投入新增30万套厨房配套产品项目，有望为公司相关多元化发展打开空间，也为消费者提供一站式服务的选择。

图表110：橱柜业务收入预测

	2017年	2018E	2019E	2020E
橱柜收入（百万元）	37.4	49.6	55.0	67.4
YOY	98.8%	32.5%	11.0%	22.5%
销量（台）推算	7,424.0	9,681.9	10,157.7	11,716.8
YOY	77.2%	30.4%	4.9%	15.3%
均价推算	5,037.7	5,118.3	5,415.2	5,750.9
YOY	12.2%	1.6%	5.8%	6.2%

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

因此，我们预计橱柜等相关产品收入增速上与集成灶业务保持高度相关性，受到集成灶销售带动，参考集成灶销售增速，预计2018-2020年橱柜业务销量分别同比+30.4%、+4.9%、+15.3%。同时，新进入市场的企业大多采取类似的集成灶搭售橱柜的产品与市场策略，

我们认为 2018 年公司橱柜均价也将受到竞争影响，维持价格相对稳定来保持产品定位，橱柜均价或同比+1.6%。2019-2020 年，随着新增 30 万套厨房配套产品项目投产，具备更优外观与实用性能的新品将投放市场，我们预计新品有望推动橱柜均价提升，预计橱柜均价同比+5.8%、+6.2%。

同时，公司在厨房配套产品中，还推出净水器、集成水槽等具备一体化设计、一体化安装的产品，与集成灶和橱柜配套销售，目前单项收入规模均较低，但公司并未单独披露各项销量及均价数据，我们预计在公司各个渠道全面铺货的情况下，各项配套产品收入增长弹性优于集成灶与橱柜产品，预计 2018-2020 年，其他收入分别同比+48.1%、+12.6%、+36.2%。

图表111：其他业务收入预测

	2017年	2018E	2019E	2020E
其他收入（百万元）	62.8	93.1	104.9	142.8
YOY	122.3%	48.1%	12.6%	36.2%

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

一方面，公司营业成本中，原材料占比为 85.6%（公司 2017 年年报数据）。根据 Wind 数据，2018 年全年，冷轧板薄板均价同比+5.3%。展望 2019-2020 年，我们关注到冷轧板价格已经自 2018 年 9 月 21 日 4812 元/吨的价格高点回落，根据 Mysteel 预计，2019 年冷轧板卷价格下行，中间价或维持在 4000-4300 元/吨，2019-2020 年原材料成本压力有望逐步缓解。

另一方面，自 2016 年以来，各个品牌商均相继推出集成灶产品，加剧了集成灶市场竞争。且 2018 年公司主要产品均价（我们预计公司集成灶、橱柜均价同比+0.7%、+1.6%）提升难以抵消成本提升，因此预计 2018 年公司集成灶和橱柜毛利率下滑至 55.3%、28.8%。

同时，我们认为公司作为集成灶产品的领导品牌，具备集成灶产品的核心和关键技术，市场规模处于第一梯队，短期的市场竞争加剧有利于市场内中小企业的出清，减少无序的价格竞争，稳定市场秩序。因此我们认为 2019-2020 年，在新品推出加速和中小企业出清的情况下，公司有望受益于产品均价提升叠加成本压力减弱，公司毛利率水平或有望逐步回升，集成灶和橱柜业务 2019/2020 年毛利率或重新升至 55.9%/56.2%、28.9%/29.3%。

图表112：核心产品毛利率假设

毛利率	2017年	2018E	2019E	2020E
集成灶	57.0%	55.3%	55.9%	56.2%
橱柜	29.9%	28.8%	28.9%	29.3%
其它	21.7%	20.1%	20.5%	20.7%
合计	53.9%	52.1%	52.7%	52.8%

资料来源：华泰证券研究所

公司产品过去主要布局三四线市场，但随着公司在二线城市覆盖面的提升（加大 KA 渠道入场、广告宣传、营销活动等），我们判断 2018-2020 年公司销售费用率或逐步提升。同时随着公司计入管理费用的股份支付费用逐步减少，整体上，预计 2018-2020 年管理及研发费用率或为 11.0%、10.6%、10.5%水平。公司现金状况较好，或继续维持较大比例银行存款，2018-2020 年财务费用或维持较稳定水平。

图表113：费用率预测

	2017年	2018E	2019E	2020E
销售费用率	9.8%	10.2%	10.3%	10.4%
管理及研发费用率	11.3%	11.0%	10.6%	10.5%
财务费用率	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.3%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.59、0.67、0.84 元，截止 2019 年 1 月 4 日，参考小家电（申万）行业 2019 年预测 PE 为 14.98x，公司作为 A 股中唯一集成灶上市公司，对比行业基准，公司在 ROE 及净利润增速上均有较明显优势。且集成灶行业依然处于快速增长期，我们认为公司受益于渠道拓展与品牌力提升，有望实现收入和净利润的较高速增长，提升公司市场份额。认可给予公司 2019 年 17.0-19.0x PE，对应目标价格 11.39~12.73 元，首次覆盖给予“增持”评级。

图表114： 对比行业基准 Wind 预期

	PE		ROE (%)			净利润增速		
	2018E	2019E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
浙江美大	15.81	12.12	28.72	33.20	37.40	35.9%	30.4%	30.5%
申万小家电行业	18.67	14.98	14.30	19.23	21.51	22.7%	31.6%	16.5%

注：均为 Wind 一致预测，数据截至 2019/1/4

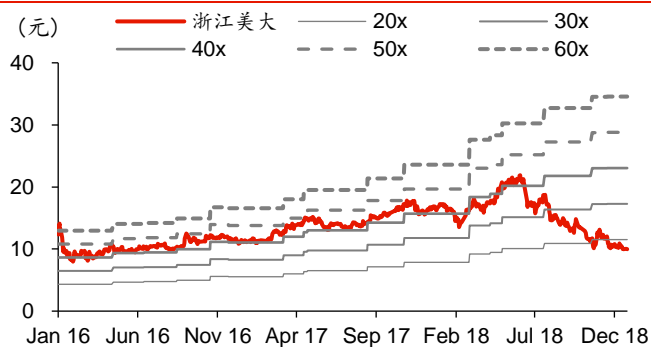
资料来源：Wind、华泰证券研究所

风险提示

- (1) 集成灶市场竞争加剧。更多市场参与者进入市场，如果通过价格战方式竞争，可能会对公司的盈利能力造成影响。
- (2) 原材料等价格不利波动。如果原材料价格大幅度上升，公司成本有可能上升，盈利能力有可能下降。
- (3) 地产周期影响大于预期。公司所处厨电行业与地产周期相关性较大，如果地产周期持续下行，可能继续减弱厨电需求，进而可能影响公司未来收入及净利润增长。

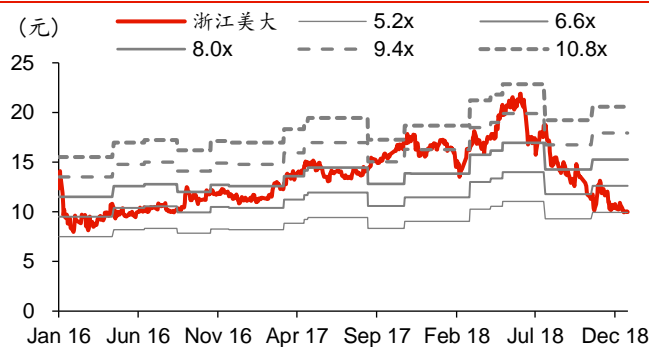
PE/PB - Bands

图表115： 浙江美大历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表116： 浙江美大历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	982.41	958.86	977.74	1,025	1,048
现金	370.08	865.13	535.67	590.29	663.70
应收账款	7.95	8.50	13.77	15.73	18.45
其他应收账款	1.33	0.32	2.51	2.06	2.18
预付账款	4.26	10.82	11.88	13.57	18.23
存货	48.29	73.61	106.38	116.79	146.60
其他流动资产	550.50	0.48	307.52	286.40	198.54
非流动资产	415.22	716.83	925.15	1,402	1,644
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	351.42	350.94	592.52	971.26	1,177
无形资产	60.64	102.93	113.67	129.00	150.85
其他非流动资产	3.16	262.95	218.96	301.88	315.73
资产总计	1,398	1,676	1,903	2,427	2,692
流动负债	243.62	362.98	492.87	830.07	829.37
短期借款	0.00	0.00	59.86	338.76	256.63
应付账款	61.26	71.82	132.08	136.92	165.11
其他流动负债	182.36	291.17	300.94	354.39	407.63
非流动负债	2.95	4.29	3.45	3.56	3.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2.95	4.29	3.45	3.56	3.77
负债合计	246.58	367.27	496.33	833.64	833.13
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	645.87	646.08	646.08	646.08	646.08
资本公积	66.77	96.78	96.78	96.78	96.78
留存公积	473.76	578.73	663.71	850.49	1,116
归属母公司股东权益	1,151	1,308	1,407	1,593	1,858
负债和股东权益	1,398	1,676	1,903	2,427	2,692

现金流量表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金	266.51	448.06	129.80	557.85	768.33
净利润	202.66	305.19	380.16	433.70	544.33
折旧摊销	33.62	34.78	48.87	82.96	118.84
财务费用	(2.32)	(2.24)	(2.80)	(4.12)	(6.32)
投资损失	(17.30)	(32.00)	(21.30)	(21.30)	(21.30)
营运资金变动	38.50	111.80	(276.08)	66.51	132.24
其他经营现金	11.34	30.53	0.95	0.09	0.53
投资活动现金	(207.33)	240.84	(238.69)	(539.54)	(340.16)
资本支出	46.06	102.50	410.00	515.00	300.00
长期投资	180.00	(310.00)	(164.11)	27.35	36.47
其他投资现金	18.73	33.35	7.19	2.81	(3.69)
筹资活动现金	(53.65)	(196.75)	(220.56)	36.31	(354.77)
短期借款	0.00	0.00	59.86	278.90	(82.13)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	245.87	0.20	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(205.60)	30.01	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(93.93)	(226.96)	(280.42)	(242.60)	(272.64)
现金净增加额	5.52	492.13	(329.45)	54.62	73.41

利润表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	665.68	1,026	1,403	1,573	1,971
营业成本	300.72	472.74	672.05	743.93	930.18
营业税金及附加	8.66	12.59	16.60	23.10	26.40
营业费用	55.48	100.73	143.11	162.00	204.95
管理费用	79.55	116.41	154.05	166.72	206.93
财务费用	(2.32)	(2.24)	(2.80)	(4.12)	(6.32)
资产减值损失	0.33	0.34	0.15	0.15	0.15
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	17.30	32.00	21.30	21.30	21.30
营业利润	240.64	359.00	441.17	502.32	629.73
营业外收入	2.07	0.23	2.00	3.00	4.00
营业外支出	5.60	0.29	1.90	1.90	1.90
利润总额	237.11	358.93	441.27	503.42	631.83
所得税	34.45	53.74	61.11	69.71	87.50
净利润	202.66	305.19	380.16	433.70	544.33
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	202.66	305.19	380.16	433.70	544.33
EBITDA	271.95	391.55	487.24	581.16	742.25
EPS (元, 基本)	0.31	0.47	0.59	0.67	0.84

主要财务比率

会计年度 (%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	28.54	54.18	36.70	12.10	25.30
营业利润	39.68	49.19	22.89	13.86	25.36
归属母公司净利润	30.21	50.60	24.56	14.08	25.51
获利能力 (%)					
毛利率	54.82	53.94	52.10	52.70	52.80
净利率	30.44	29.74	27.10	27.58	27.62
ROE	17.61	23.33	27.03	27.22	29.29
ROIC	26.03	151.21	44.46	34.84	41.17
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.64	21.92	26.08	34.35	30.95
净负债比率 (%)	0	0	12.06	40.64	30.80
流动比率	4.03	2.64	1.98	1.23	1.26
速动比率	3.83	2.44	1.77	1.09	1.09
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.67	0.78	0.73	0.77
应收账款周转率	96.02	113.68	114.51	97.29	104.98
应付账款周转率	5.08	7.10	6.59	5.53	6.16
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.47	0.59	0.67	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.69	0.20	0.86	1.19
每股净资产(最新摊薄)	1.78	2.03	2.18	2.47	2.88
估值比率					
PE (倍)	32.36	21.49	17.25	15.12	12.05
PB (倍)	5.70	5.01	4.66	4.12	3.53
EV_EBITDA (倍)	20.03	13.91	11.18	9.37	7.34

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所预测