

002850.SZ

科达利

增持

市场价格：人民币 83.82

板块评级：强于大市

具备全球竞争力的结构件龙头

公司是国内精密结构件龙头企业，已经进入松下、LG 化学、三星 SDI 和宁德时代等供应链，竞争优势明显，首次覆盖给予*增持*评级。

支撑评级的要点

- **精密结构件龙头，业绩增长向好：**科达利为国内精密结构件龙头，其中锂电池结构件为核心业务，汽车结构件为重要组成。公司业绩增长向好，2015-2019 年营业收入和盈利年均复合增速分别为 18.45%和 11.38%，其中锂电池结构件成为业绩增长主要来源，2015-2019 年营业收入年均复合增速 30.69%，占总营业收入的比重大幅提升 30.18 个百分点至 92.74%。公司 2019 年盈利能力触底回升，毛利率和净利率分别提升 7.95 和 6.36 个百分点，主要原因是公司产能利用率提升，规模效应显现，同时加强成本管控，提高生产的自动化水平。
- **锂电池结构件空间广阔，行业格局一超多小：**结构件是动力电池的重要材料之一，对于动力电池的安全性、密闭性、能源使用效率等具有直接影响。结构件在动力电池中成本占比为 15%-17%，价值量较高，市场空间有望随着动力电池需求增长而不断增长。根据我们的测算，2020 和 2025 年全球动力电池结构件市场空间分别为 45 亿元和 177 亿元，年均复合增速为 31.51%。锂电池结构件具备技术、工艺、资金、规模和客户壁垒，行业格局一超多小，公司龙头地位稳固。
- **竞争优势明显，结构件龙头走向全球：**公司锂电池结构件竞争优势明显，预计市占率超 50%。公司工艺积累深厚，研发投入比例较高，技术领先优势明显；实行本地化生产就近配套客户的战略，布局惠州、溧阳、宁德、大连、德国等 9 个生产基地，配套宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、松下电器、LG 化学、三星 SDI、Northvolt 等下游客户，进一步深化客户合作，海外客户有望持续放量。

估值

- 在当前股本下，预计公司 2020-2022 年预测每股盈利分别为 1.14/1.79/2.39 元，对应市盈率 73.3/46.7/35.1 倍；首次覆盖给予***增持***评级。

评级面临的主要风险

- 新冠疫情影响超预期；新能源汽车产业政策不达预期；新能源汽车下游需求不达预期；价格竞争超预期；市场份额下滑风险。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售收入 (人民币 百万)	2,000	2,230	2,440	3,492	4,623
变动 (%)	38	11	9	43	32
净利润 (人民币 百万)	82	237	240	377	501
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.392	1.130	1.144	1.794	2.387
变动 (%)	(67.0)	188.4	1.2	56.9	33.0
全面摊薄市盈率(倍)	213.9	74.2	73.3	46.7	35.1
价格/每股现金流量(倍)	103.2	38.8	1,336.1	19.8	38.2
每股现金流量 (人民币)	0.81	2.16	0.06	4.24	2.20
企业价值/息税折旧前利润(倍)	79.9	37.7	36.1	24.1	19.2
每股股息 (人民币)	0.200	0.200	0.206	0.323	0.430
股息率(%)	0.2	0.2	0.2	0.4	0.5

资料来源：公司公告，中银证券预测

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	86.7	41.5	87.0	322.6
相对深证成指	57.5	19.6	55.5	273.1

发行股数 (百万)	210
流通股 (%)	44
总市值 (人民币 百万)	17,602
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	228
净负债比率 (%)(2020E)	36
主要股东(%)	
励建立	38

资料来源：公司公告，聚源，中银证券

以 2020 年 7 月 9 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电气设备

证券分析师：沈成
(8621)20328319
cheng.shen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517030001

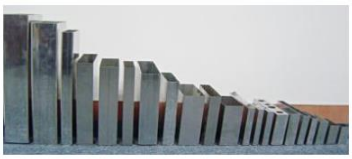
证券分析师：张咪
(8610)66229231
mi.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519090001

证券分析师：朱凯
(86755)82560533
kai.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518050002

专注锂电结构件，业绩增长向好

专注锂电结构件，产品种类多样。科达利专注于结构件业务，其中锂电池结构件为核心业务，汽车结构件为重要补充。结构件是指具有高尺寸精度、高表面质量、高性能要求等特性的，在工业产品中起固定、保护、支承、装饰等作用的塑胶或五金部件。公司的核心产品锂电池结构件按照下游应用，可以分为动力电池结构件、储能电池结构件、消费电池结构件；目前公司以动力电池结构件为主。按照封装形式不同，动力电池结构件可以分为方形电池结构件和圆柱电池结构件。按照下游客户的不同要求，公司提供带安全阀装置的动力电池结构件及带断电保护装置的动力电池结构件等产品。

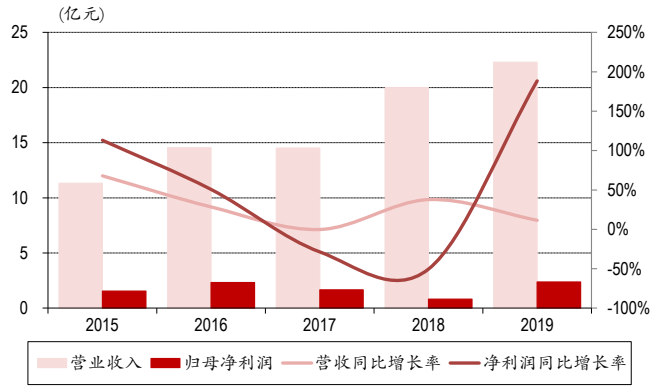
图表 52. 科达利动力锂电池结构件主要产品

 动力锂电池结构件	 带安全阀装置的动力锂电池结构件	 带断电保护装置的动力锂电池结构件
 动力电池软连接部品	 动力锂电池铝壳	 圆形动力电池组合件

资料来源：公司招股说明书，中银证券

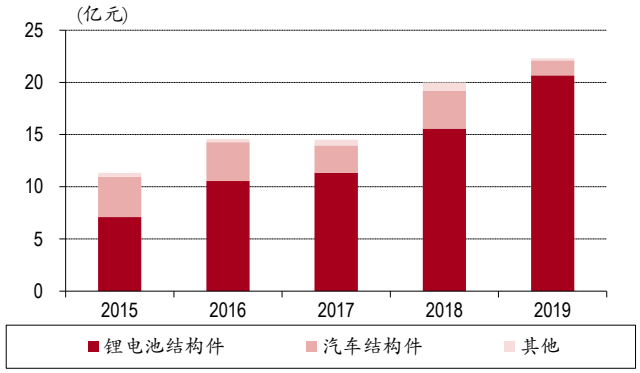
业绩增长总体向好，锂电池结构件为增长动力。2015-2019 年公司营业收入和盈利的年均复合增速分别为 18.45%和 11.38%，业绩稳步增长；其中 2019 年营业收入和盈利分别为 22.3 亿元和 2.37 亿元，同比分别增长 11.48%和 118.39%，盈利增速大幅高于收入增速的主要原因是公司产能逐步释放，规模效应显现，同时加大成本控制力度，提升自动化水平，盈利能力大幅提升。从业务构成来看，锂电池结构件占营业收入的比重由 2015 年的 62.58%提升到 2019 年的 92.74%，2015-2019 年收入的年均复合增速为 30.69%，是公司业绩增长的主要动力；汽车结构件营业收入占比由 2015 年的 34.16%下降到 2019 年的 6.41%。锂电池结构件下游新能源汽车行业，预计有望中长期保持高增长，锂电池结构件仍将是公司的战略重点以及业绩增长的主要动力。

图表 53. 科达利 2015-2019 年营业收入与盈利



资料来源：万得，中银证券

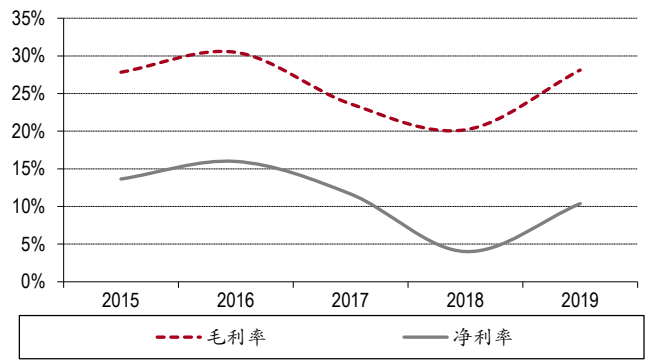
图表 54. 科达利 2015-2019 年分业务营业收入



资料来源：万得，中银证券

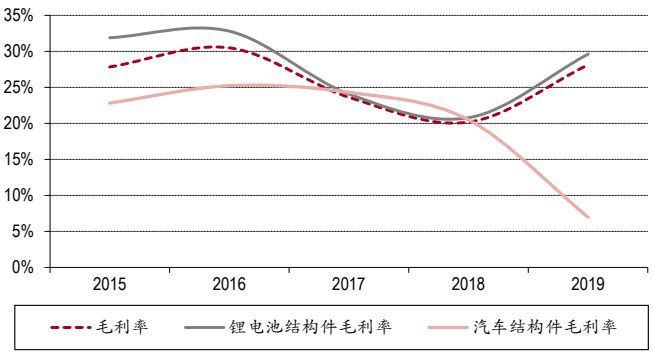
盈利能力波动较大，2019 年触底回升。公司盈利能力波动较大，2017 年公司毛利率和净利率从 2016 年的高点分别下滑 6.86 和 4.32 个百分点；主要原因一是公司核心产品锂电池结构件原材料钢材、铝材等成本占比高达 50%-60%，上游原材料价格波动影响公司盈利能力；二是锂电池结构件下游动力电池厂商较为强势，随着补贴退坡，产品价格不断下滑。2019 年公司盈利能力触底回升，毛利率和净利率分别提升 7.95 和 6.36 个百分点至 28.13%和 10.38%，主要原因是公司新建产能不断释放，产能利用率提升，规模效应显现，同时公司加强成本管控，提高生产的自动化水平，从而提升盈利能力。

图表 55. 科达利 2015-2019 年毛利率和净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 56. 科达利 2015-2019 年分业务毛利率

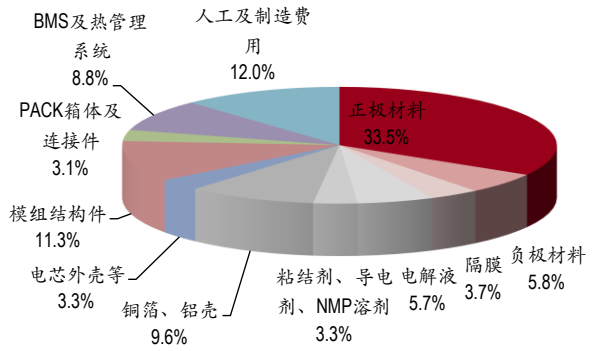


资料来源：万得，中银证券

动力电池结构件空间广阔，行业格局一超多小

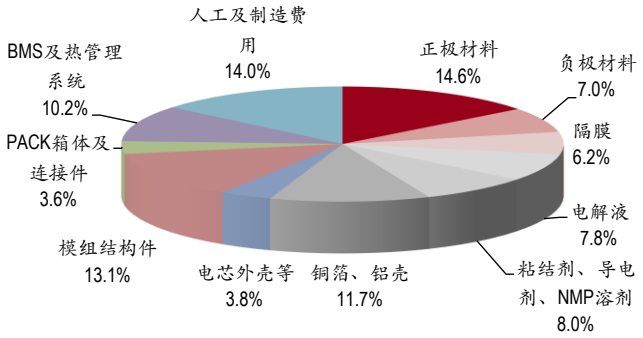
结构件是锂电池重要材料，成本占比较高。一方面，结构件对锂电池的安全性、密闭性、能源使用效率等都具有直接影响，下游客户对于结构件的精密度、质量、一致性和制造流程等有较高的要求；另一方面，结构件在锂电池成本中占比较高，根据我们的测算，三元电池中电芯外壳和模组结构件成本占比合计约 15%，磷酸铁锂电池中二者成本合计占比约 17%。随着下游新能源汽车销量和动力电池需求量的快速增长，动力电池结构件市场空间有望快速增长。

图表 57. 三元电池系统成本构成



资料来源：高工锂电，中银证券

图表 58. 磷酸铁锂电池系统成本构成



资料来源：高工锂电，中银证券

动力电池结构件长期市场空间广阔。根据我们的测算，2020 年全球新能源乘用车销量 220 万辆，对应动力电池装机量 134GWh，对应结构件市场空间 45 亿元；预计到 2025 年，全球新能源乘用车销量 1158 万辆，对应动力电池装机量 756GWh，对应结构件价值量 177 亿元；2020-2025 年年均复合增速为 31.51%，远期市场空间广阔。

图表 59. 2019-2025 年全球结构件市场空间测算

	2019	2020	2021	2025
中国动力电池需求量（GWh）	62.82	63.50	91.08	323.00
其中：方形（GWh）	53.15	47.63	63.75	193.80
其中：圆柱（GWh）	4.12	10.80	13.66	64.60
海外动力电池需求量（GWh）	49.96	70.73	55.40	432.98
其中：方形（GWh）	6.08	7.07	8.31	108.24
其中：圆柱（GWh）	26.69	35.36	24.93	151.54
全球方形动力电池需求量合计（GWh）	59.23	54.70	72.06	302.04
全球圆柱动力电池需求量合计（GWh）	30.81	46.16	38.59	216.14
单 GWh 方形电池所需结构件价值量（亿元）	0.40	0.40	0.35	0.30
单 GWh 圆柱电池所需结构件价值量（亿元）	0.50	0.50	0.45	0.40
方形动力电池结构件市场空间（亿元）	23.69	21.88	25.22	90.61
圆柱动力电池结构件市场空间（亿元）	15.41	23.08	17.37	86.46
全球动力电池结构件市场空间合计（亿元）	39.10	44.96	42.59	177.07

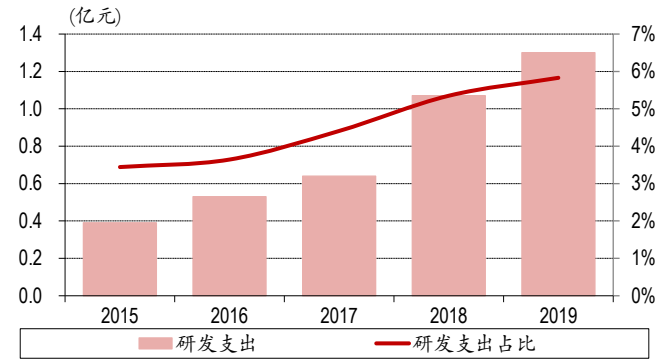
资料来源：真锂研究，SNE Research，中银证券

结构件格局一超多小，科达利龙头地位稳固。锂电池结构件市场格局较好，国内市场一超多小，科达利龙头地位稳固，预计市占率超 50%，行业内其他企业包括无锡金杨、深圳深芝、瑞德丰等，市场份额比较分散，与龙头企业存在较大差距。形成这一市场格局的主要原因是锂电池结构件存在技术、工艺、设备、规模、资金、客户认证等壁垒。技术和工艺方面，锂电池结构件需要金属材料、机械工程学等多学科交叉整合，产品的制造工艺、质量控制需要较长时间的经验积累；资金和规模方面，结构件设备资金投入较大，且需要一定的流动资金投入；锂电池结构件行业具备明显的规模经济效应，新进入者成本难以与行业领先企业竞争；客户认证方面，锂电池结构件下游客户进入门槛很高，认证周期长达 1-2 年，客户转换成本高，选定结构件供应商之后不会轻易进行更换。

竞争优势明显，结构件龙头走向全球

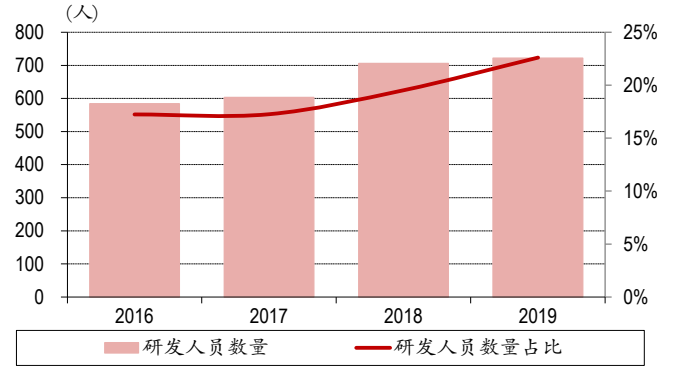
工艺积累深厚，研发投入逐年增长。科达利自 1996 年成立以来一直专注于结构件的研发、生产和销售，自 2007 年起，就与新能源汽车厂商和锂电池厂商沟通并开展研发，探索进入动力及储能锂电池结构件领域，积累了丰富的产品和技术经验，拥有高精密度、高一致性的生产工艺，以及先进的冲压加工、拉伸加工、注塑加工和模具制造技术。公司结构件研发投入占比由 2015 年的 3.44%上升到 2019 年的 5.83%，研发人员数量占比由 2016 年的 17.24%上升到 2019 年的 22.60%，公司不断加大研发投入力度，建设实力强劲的研发人员队伍，有望持续保持技术领先优势。

图表 60. 科达利 2015-2019 年研发投入及占比



资料来源：万得，中银证券

图表 61. 科达利 2016-2019 年研发人员数量及占比



资料来源：万得，中银证券

贴近客户布局产能，增强下游客户粘性。公司一直实行本地化生产、辐射周边客户的战略，主要原因有以下三点：一是尽早获知客户的经营战略和计划、产品研发方向和进展，有助于公司尽早融入新产品合作开发过程，取得后续量产权并针对性地调整自身的生产周期和经营计划，增强公司快速反应能力；二是有助于缩短公司产品运输半径，减少运输成本和运输时间，降低产品交货期的不确定性，有效配合客户供应链和库存管理；三是有助于进一步提高客户服务质量，及时跟进产品售后情况、接收反馈信息、处理后续问题、提供持续高效服务，并结合售后反馈深入挖掘客户需求，提高与客户合作的广度、深度和紧密度，不断巩固客户关系。当前公司产能布局充分体现了这一战略，公司在华南、华东、华北、西部等地区均形成了生产基地布局，目前已建成及正在建设的生产基地包括惠州、深圳、宁德、溧阳、大连、德国等，并对周边客户就近配套，其中深圳、惠州基地主要客户包括比亚迪、ATL 等，宁德基地主要配套宁德时代，溧阳基地、上海基地主要配套宁德时代、三星、松下、LG、ATL、中航锂电等客户，大连基地则主要配套松下大连工厂。

图表 62. 科达利主要产能基地概况

基地名称	当前状态	主要产品	配套客户
惠州基地	已投产	锂电结构件	比亚迪、亿纬锂能、ATL、欣旺达
深圳基地	已投产	汽车结构件、锂电结构件	比亚迪、ATL
宁德基地	建设	锂电结构件	宁德时代宁德工厂
长沙基地	已投产	汽车结构件、锂电结构件	比亚迪
溧阳基地	一期投产，二期建设	锂电池结构件	宁德时代溧阳工厂、中航锂电、ATL、波士顿、无锡松下、南京 LG
上海基地	已投产	锂电池结构件	松下、LG、三星、日立
西安基地	已投产	汽车结构件、锂电结构件	比亚迪、三星 SDI
大连基地	建设	锂电池结构件	松下大连工厂、力神
德国基地	建设	锂电池结构件	Northvolt

资料来源：公司公告，中银证券

客户结构优质，海外市场有望放量。公司锂电池结构件国内客户主要包括宁德时代、比亚迪、力神、亿纬锂能、中航锂电、欣旺达等，据高工锂电数据，以上六家动力电池企业 2019 年国内市占率合计 77.70%；公司已经进入海外动力电池龙头企业松下、三星、LG 等的供应链体系，据 SNE Research 数据，以上三家企业 2019 年全球市占率合计 38.25%。公司海外供货历史悠久，积累深厚，2007 年达到松下品质标准并展开合作，成为松下锂电池精密结构件的供应商，并于其后相继通过三星、LG 等企业认证。公司还与 Northvolt 签订 5 年排他性材料购买合同，Northvolt 向公司独家购买位于 Skellefteå 的 Northvolt 所开发和制造的计划达产后每年 40GWh 的方形锂电池所需的所有壳体，公司在瑞典工厂组装或制造的所有产品仅生产并销售给 Northvolt。公司海外客户供货历史长、经验丰富，新客户不断导入，随着海外新能源汽车销量爆发，公司海外供货量有望不断增长。

盈利预测与估值

关键假设：

1）动力电池结构件：随着公司各大基地产能逐步释放，以及公司在宁德时代等大客户供应体系中逐步放量，预计公司 2020-2022 年动力电池结构件营业收入分别为 22.74、33.20、44.46 亿元，同比增长 9.95%、46.02%、33.92%；毛利率基本保持平稳。

2）汽车结构件：预计 2020-2022 年营业收入保持 3%的稳定增长，毛利率稳定在 20%。

图表 63. 科达利营业收入与毛利率预测

	2018	2019A	2020E	2021E	2022E
动力电池结构件					
营业收入（百万元）	1,557.47	2,067.89	2,273.57	3,319.87	4,446.13
同比增长(%)	37.32	32.77	9.95	46.02	33.92
毛利率(%)	20.80	29.63	27.00	27.50	27.20
汽车结构件					
营业收入（百万元）	362.96	143.25	147.55	151.97	156.53
同比增长(%)	38.41	(60.53)	3.00	3.00	3.00
毛利率(%)	20.50	6.98	20.00	20.00	20.00
其他结构件					
营业收入（百万元）	79.91	18.08	18.62	19.18	19.76
同比增长(%)	44.63	(77.37)	3.00	3.00	3.00
毛利率(%)	6.63	24.00	20.00	20.00	20.00
其他					
营业收入（百万元）		0.69	0.71	0.73	0.75
同比增长(%)			3.00	3.00	3.00
毛利率(%)		57.97	20.00	20.00	20.00
营业收入合计（百万元）	**2,000.34**	**2,229.91**	**2,440.45**	**3,491.75**	**4,623.17**
同比增长(%)	37.80	11.48	9.44	43.08	32.40
综合毛利率(%)	20.18	28.13	26.52	27.13	26.92

资料来源：公司公告，万得，中银证券

盈利预测：我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入 24.40 亿元、34.92 亿元、46.23 亿元，分别同比增长 9.44%、43.08%、32.40%；归属于上市公司股东的净利润分别为 2.40 亿元、3.77 亿元 、5.01 亿元，分别同比增长 1.22%、56.89%、33.01%；在当前股本下，每股收益分别为 1.14 元、1.79 元、2.39 元。

相对估值：我们选取海外供应链龙头标的新宙邦、璞泰来、恩捷股份作为可比公司进行估值比较，根据 2020 年 7 月 9 日收盘价，公司 2019-2021 年对应市盈率分别为 74.18、73.53、46.83 倍，与行业平均水平相当；公司市净率水平低于行业平均水平。

图表 64. 科达利可比上市公司估值比较

证券简称	证券代码	最新股价（元）	流通市值（亿元）	总市值（亿元）	每股收益（元）			市盈率（倍）			市净率（倍）	评级
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E		
新宙邦	300037.SZ	61.40	130.94	252.23	0.86	1.12	1.39	71.40	54.87	44.17	7.48	买入
璞泰来	603659.SH	123.25	185.55	536.41	1.50	1.87	2.54	82.39	65.94	48.52	15.29	增持
恩捷股份	002812.SZ	75.88	199.42	611.12	1.06	1.30	1.76	71.92	58.50	43.11	13.35	增持
行业平均值								75.24	59.77	45.27	12.04	
科达利	002850.SZ	83.82	70.38	176.02	1.13	1.14	1.79	74.18	73.53	46.83	7.02	增持

资料来源：万得，中银证券

注 1：股价与市值截止日 2020 年 7 月 9 日

注 2：市净率均由上市公司最新一期净资产计算得出

投资建议：我们认为新能源汽车行业向好、动力电池结构件需求景气；公司为动力电池结构件龙头，具备技术、规模和客户优势，绑定下游大客户有望实现业绩持续稳定增长；首次覆盖给予***增持***评级。

风险提示

新冠疫情影响超预期：新冠疫情仍处于全球蔓延阶段，若新冠疫情影响超预期，可能造成全球系统性风险及行业需求不达预期风险。

新能源汽车产业政策不达预期：新能源汽车尚处于成长期，产业政策对于新能源汽车销量增长具有重要作用；目前国内和海外产业政策均呈现边际向好的趋势，有望带动销量增长；若产业政策不达预期，则可能影响新能源汽车销量和产业链需求。

新能源汽车下游需求不达预期：若新冠疫情影响超预期、产业政策不达预期叠加主流车企电动化进程不达预期，则新能源汽车下游需求可能不达预期，从而导致产业链需求低于预期。

价格竞争超预期：新能源汽车补贴不断下降，产业链面临持续降价压力，结构件成本占比较高，且下游动力电池企业较为强势，结构件产品可能面临价格下降幅度超预期的风险。

市场份额下滑风险：当前结构件市场格局一超多小，公司市占率领先。若公司大客户为降低成本引入新的供应商，或者公司新客户开拓进度不及预期，公司市场份额将面临下滑风险。

损益表 *(人民币 百)*

年结日：12 月 31 日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售收入	**2,000**	**2,230**	**2,440**	**3,492**	**4,623**
销售成本	(1,610)	(1,627)	(1,819)	(2,578)	(3,420)
经营费用	(171)	(135)	(106)	(138)	(194)
息税折旧前利润	**220**	**468**	**516**	**776**	**1,009**
折旧及摊销	(116)	(171)	(224)	(300)	(373)
经营利润(息税前利润)	**104**	**297**	**292**	**476**	**636**
净利息收入/(费用)	(26)	(41)	(27)	(50)	(66)
其他收益/(损失)	21	16	23	28	35
税前利润	97	271	287	452	602
所得税	(17)	(39)	(43)	(68)	(90)
少数股东权益	(2)	(6)	4	8	10
净利润	**82**	**237**	**240**	**377**	**501**
核心净利润	**82**	**237**	**240**	**377**	**501**
每股收益 (人民币)	0.392	1.130	1.144	1.794	2.387
核心每股收益 (人民币)	0.390	1.129	1.142	1.793	2.385
每股股息 (人民币)	0.200	0.200	0.206	0.323	0.430
收入增长(%)	38	11	9	43	32
息税前利润增长(%)	(29)	185	(2)	63	34
息税折旧前利润增长(%)	(1)	113	10	50	30
每股收益增长(%)	(67)	188	1	57	33
核心每股收益增长(%)	(67)	189	1	57	33

资料来源：公司公告，中银证券预测

资产负债表 *(人民币 百)*

年结日：12 月 31 日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	210	204	220	314	416
应收帐款	1,082	624	1,243	1,428	2,108
库存	271	317	341	593	648
其他流动资产	6	4	8	9	13
流动资产总计	**1,779**	**1,583**	**2,249**	**2,785**	**3,630**
固定资产	1,498	1,944	2,633	3,246	3,780
无形资产	168	166	161	157	152
其他长期资产	88	62	58	58	58
长期资产总计	**1,754**	**2,173**	**2,852**	**3,460**	**3,989**
总资产	**3,538**	**3,774**	**5,112**	**6,247**	**7,619**
应付帐款	735	780	915	1,490	1,703
短期债务	200	260	1,225	1,443	2,136
其他流动负债	204	116	154	180	224
流动负债总计	**1,139**	**1,156**	**2,293**	**3,113**	**4,063**
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	26	50	50	50	50
股本	210	210	210	210	210
储备	2,085	2,281	2,478	2,787	3,198
股东权益	**2,295**	**2,491**	**2,688**	**2,997**	**3,408**
少数股东权益	77	77	81	89	99
总负债及权益	**3,538**	**3,774**	**5,112**	**6,247**	**7,619**
每股帐面价值 (人民币)	10.93	11.86	12.80	14.27	16.23
每股有形资产 (人民币)	10.13	11.07	12.03	13.52	15.50
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.05)	0.27	4.79	5.37	8.19

资料来源：公司公告，中银证券预测

现金流量表 *(人民币 百)*

年结日：12 月 31 日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
税前利润	97	271	287	452	602
折旧与摊销	116	171	224	300	373
净利息费用	28	43	28	51	69
运营资本变动	(74)	76	(453)	411	(431)
税金	(19)	(45)	(43)	(68)	(90)
其他经营现金流	23	(61)	(29)	(257)	(62)
经营活动产生的现金流	**171**	**454**	**13**	**891**	**461**
购买固定资产净值	384	444	900	900	900
投资减少/增加	8	0	5	5	7
其他投资现金流	(765)	(902)	(1,796)	(1,800)	(1,800)
投资活动产生的现金流	**(373)**	**(457)**	**(891)**	**(895)**	**(893)**
净增权益	(42)	(42)	(43)	(68)	(90)
净增债务	183	60	965	218	693
支付股息	42	42	43	68	90
其他融资现金流	(40)	(49)	(71)	(119)	(159)
融资活动产生的现金流	**143**	**11**	**893**	**99**	**534**
现金变动	(59)	8	16	95	102
期初现金	250	210	204	220	314
公司自由现金流	(202)	(3)	(877)	(4)	(432)
权益自由现金流	8	99	115	265	330

资料来源：公司公告，中银证券预测

主要比率

年结日：12 月 31 日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					
息税折旧前利润率 (%)	11.0	21.0	21.1	22.2	21.8
息税前利润率(%)	5.2	13.3	12.0	13.6	13.8
税前利润率(%)	4.9	12.1	11.8	13.0	13.0
净利率(%)	4.1	10.6	9.8	10.8	10.8
流动性					
流动比率(倍)	1.6	1.4	1.0	0.9	0.9
利息覆盖率(倍)	3.6	6.9	9.8	8.9	8.9
净权益负债率(%)	净现金	2.2	36.3	36.6	49.0
速动比率(倍)	1.3	1.1	0.8	0.7	0.7
估值					
市盈率 (倍)	213.9	74.2	73.3	46.7	35.1
核心业务市盈率(倍)	214.9	74.3	73.4	46.7	35.1
市净率 (倍)	7.7	7.1	6.5	5.9	5.2
价格/现金流 (倍)	103.2	38.8	1,336.1	19.8	38.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	79.9	37.7	36.1	24.1	19.2
周转率					
存货周转天数	65.9	66.0	66.1	66.2	66.2
应收帐款周转天数	168.7	139.6	139.6	139.6	139.6
应付帐款周转天数	114.0	124.0	126.8	125.7	126.1
回报率					
股息支付率(%)	51.0	17.7	18.0	18.0	18.0
净资产收益率 (%)	3.6	9.9	9.3	13.3	15.7
资产收益率 (%)	2.6	6.9	5.6	7.1	7.8
已运用资本收益率(%)	0.8	2.2	1.8	2.2	2.5

资料来源：公司公告，中银证券预测