

2017年03月31日

莱宝高科 (002106.SZ)

动态分析

受益中大尺寸触控屏 2016 年业绩全面恢复

投资要点

◆ **公司动态**：公司披露 2016 年年度报告，销售收入同比上升 38.4% 达到 33.5 亿元，毛利率水平为 14.9%，同比上升 11.4 个百分点，归属母公司股东净利润为 2.1 亿元，同比实现扭亏，每股净利润 0.30 元，同比实现扭亏。2016 年第四季度公司实现营业收入为 10.8 亿元，同比增长 38.0%，归属上市公司股东净利润为 9,576 万元，同比实现扭亏。2016 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），不转增，不分配红股。

◆ 点评：

➢ **2016 年营收大幅增长，盈利扭亏**：公司的战略转型逐步进入收获期，受到中大尺寸 OGS 全贴合产品销售收入大幅增加、新增一体化计算机 (AIO PC) 用触摸屏产品销售，公司 2016 年销售收入同比大幅度上升 38.4%，达到 33.5 亿元。产品细分方面全贴合触控显示类产品增长 56.7%，主要来自于海外包括 HP、华硕等大客户需求的提升。随着生产规模效应的体现，以及公司在管理成本方面的持续改善，公司净利润实现扭亏，获得盈利 2.1 亿元。

➢ **毛利率管理效率均显著恢复**：公司 2016 年全年毛利率为 14.9%，同比大幅度上升 11.4 个百分点，随着公司订单逐步稳健，以及生产规模持续扩张，产品的盈利能力恢复到了正常水平。公司管理费用率水平随着收入的增长和成本的控制下显著下降 5.0 个百分点为 6.7%，销售费用率和财务费用率也有不同程度的改善，随着对于公司内部管理的整合持续推进，费用控制更加有效，公司的净利润率水平也在恢复到行业常规水平。

➢ **未来发展战略及经营计划：产品线开拓为主，寻求外部合作**：公司的经营业绩目标是坚持走专业化发展道路，以自主掌握核心技术为发展动力，以市场为导向，不断增加高附加值产品的产销比重，优化产品结构。产品方面，公司着力推广 OGM 的市场应用，加快柔性 TFT-Array 量产，优化调整 TFT 客户和产品结构，与股东集团层面积极协作开展 CIGS 薄膜太阳能电池组件生产线项目投产前的建设及准备工作。除了自身的产品创新和市场拓展外，公司也积极寻求对外合作或投资机会，努力培育新的利润增长点。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.36、0.43 和 0.54 元。净资产收益率分别为 6.5%、7.2% 和 8.3%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 15.00 元，相当于 2017 年至 2019 年 41.7、35.0 和 27.8 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：主要客户触控笔记本电脑出货量不及预期；市场竞争加剧影响公司盈利能力；新产品投放市场不及预期。

电子元器件 | 其他元器件 III

 投资评级 **增持-A(维持)**

6 个月目标价 15.00 元

股价(2017-03-30) 12.51 元

交易数据

总市值 (百万元) 8,829.76

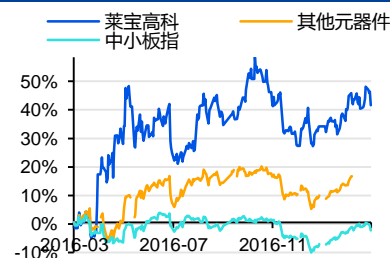
流通市值 (百万元) 8,801.40

总股本 (百万股) 705.82

流通股本 (百万股) 703.55

12 个月价格区间 8.28/14.13 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

| | | | |
|------|-------|------|-------|
| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
| 相对收益 | -0.19 | 8.14 | 53.71 |
| 绝对收益 | 0.97 | 11.3 | 50.82 |

分析师

蔡景彦

SAC 执业证书编号：S0910516110001

caijingyan@huajinsec.com

021-20655612

相关报告

莱宝高科：中大尺寸触控屏助力公司重回增长轨道 2017-03-01

莱宝高科：旺季效应助三季度业绩持续反弹 2016-10-27

莱宝高科：中大尺寸全贴合产品推动中期扭亏 2016-09-01

财务数据与估值

| 会计年度 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 2,423.8 | 3,353.9 | 4,009.9 | 4,624.8 | 5,237.8 |
| 同比增长(%) | 3.4% | 38.4% | 19.6% | 15.3% | 13.3% |
| 营业利润(百万元) | -655.5 | 244.3 | 290.8 | 346.6 | 441.4 |
| 同比增长(%) | 11405.9% | -137.3% | 19.0% | 19.2% | 27.3% |
| 净利润(百万元) | -597.5 | 211.8 | 254.5 | 301.4 | 379.8 |
| 同比增长(%) | -4476.2% | -135.4% | 20.2% | 18.4% | 26.0% |
| 每股收益(元) | -0.85 | 0.30 | 0.36 | 0.43 | 0.54 |
| PE | -14.8 | 41.7 | 34.7 | 29.3 | 23.2 |
| PB | 2.6 | 2.4 | 2.3 | 2.1 | 1.9 |

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

| | |
|---------------------------------------|---|
| 一、财务数据分析..... | 4 |
| (一) 2016 年营收显著增长, 盈利扭亏..... | 4 |
| (二) 2016 年四季度营收盈利环比增加..... | 5 |
| 二、经营状况分析..... | 7 |
| (一) 触控显示产品收入盈利显著恢复..... | 7 |
| (二) 海外市场份额增长, 客户订单稳健..... | 7 |
| (三) 未来发展战略及经营计划: 产品线开拓为主, 寻求外部合作..... | 8 |
| 三、盈利预测及投资建议..... | 9 |
| 四、风险提示..... | 9 |

图表目录

| | |
|-----------------------------|---|
| 图 1: 过往 3 年营业收入及增长率..... | 4 |
| 图 2: 过往 3 年净利润及增长率..... | 4 |
| 图 3: 过往 3 年主要盈利能力比率..... | 4 |
| 图 4: 过往 3 年主要费用率变动..... | 4 |
| 图 5: 过往 3 年运营效率..... | 5 |
| 图 6: 过往 3 年主要回报率..... | 5 |
| 图 7: 过往 3 年负债率..... | 5 |
| 图 8: 过往 3 年短期偿债能力..... | 5 |
| 图 9: 过往 12 个季度营业收入及增长率..... | 6 |
| 图 10: 过往 12 个季度净利润及增长率..... | 6 |
| 图 11: 过往 12 个季度盈利能力..... | 6 |
| 图 12: 过往 12 个季度主要费用率..... | 6 |
| 图 13: 过往 3 年产品细分收入..... | 7 |
| 图 14: 过往 3 年产品细分毛利率..... | 7 |
| 图 15: 过往 3 年产品细分收入..... | 8 |
| 图 16: 过往 3 年产品细分毛利率..... | 8 |

一、财务数据分析

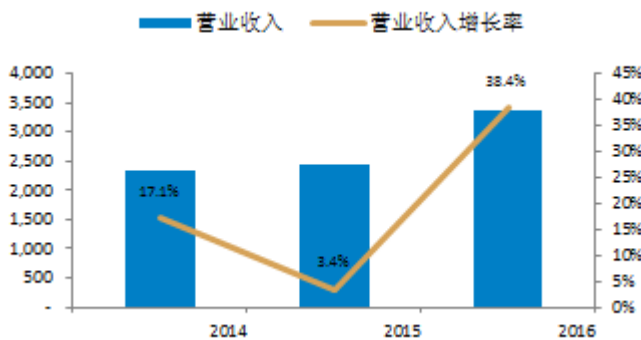
公司 2016 年销售收入同比上升 38.4% 达到 33.5 亿元, 毛利率水平为 14.9%, 同比上升 11.4 个百分点, 归属母公司股东净利润为 2.1 亿元, 同比实现扭亏, 2015 年全年亏损 6.0 亿元, 每股净利润 0.30 元。公司战略转型后进入收获期, 受到中大尺寸 OGS 全贴合产品销售收入大幅增加、新增一体化计算机 (AIO PC) 用触摸屏产品销售, 并且伴随着规模的扩张, 盈利能力逐步恢复到正常水平。

(一) 2016 年营收显著增长, 盈利扭亏

公司 2016 年全年销售收入 33.5 亿元人民币, 同比上升 38.4%, 公司战略转型后进入收获期, 受到中大尺寸 OGS 全贴合产品销售收入大幅增加、新增一体化计算机 (AIO PC) 用触摸屏产品销售及 OGS 单体产品销售收入减少综合影响, 营收大幅度增长。

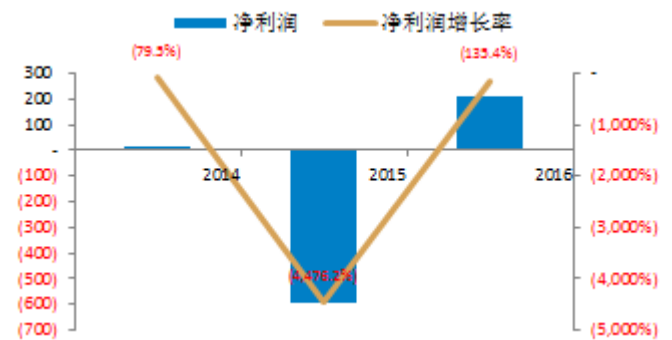
2016 年归属上市公司股东净利润为 2.1 亿元, 同比实现扭亏, 2015 年全年亏损 6.0 亿元, 每股净利润 0.30 元, 同比实现扭亏。中大尺寸 OGS 全贴合产品的订单规模和生产规模显著提升后, 公司的盈利能力逐步恢复到了正常水平。

图 1: 过往 3 年营业收入及增长率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

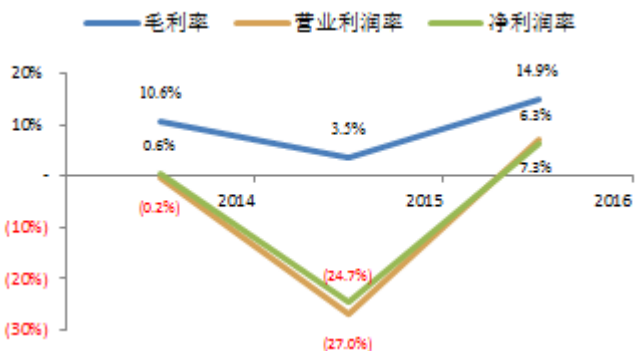
图 2: 过往 3 年净利润及增长率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

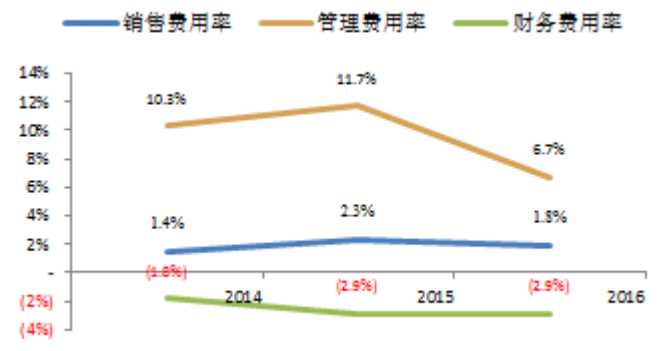
公司 2016 年全年毛利率为 14.9%, 同比上升 11.4 个百分点, 随着公司在中大尺寸全贴合显示屏生产规模恢复, 公司的毛利率水平逐步恢复到行业正常水平。公司管理费用率水平随着收入的增长和成本的控制下, 2016 年显著下降 5.0 个百分点为 6.7%, 其他基本保持稳定。

图 3: 过往 3 年主要盈利能力比率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

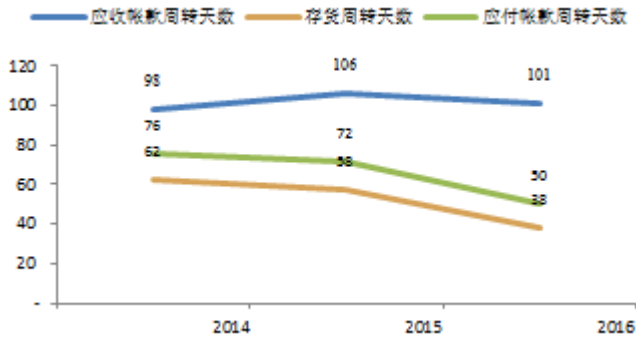
图 4: 过往 3 年主要费用率变动



资料来源: Wind, 华金证券研究所

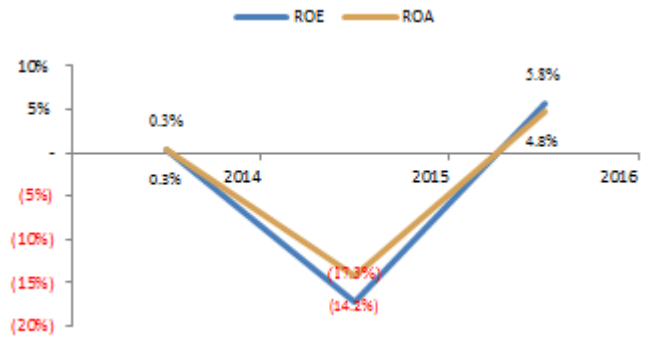
2016 年公司应收账款周转天数为 101 天，存货周转天数为 38 天，应付账款周转天数为 50 天，均有不同程度下降。中大尺寸方面的客户订单和规模持续增加，运营效率也获得了有效的提升。公司 2016 年的 ROE 与 ROA 分别同比扭亏，达到 5.8%和 4.8%。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

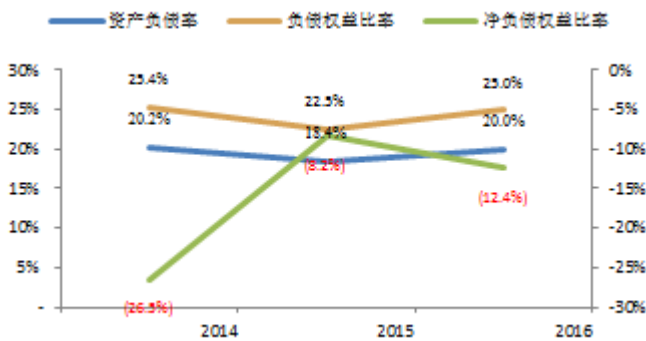
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

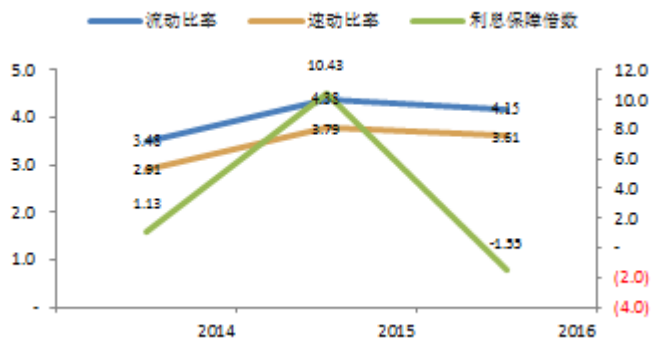
2016 年公司的资产负债率以及负债权益比分别为 20.0%和-12.4%，同比 2015 年基本持平，净负债权益比率仍然为净现金，公司的负债率水平依然保持稳定，经营稳健。

图 7：过往 3 年负债率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：过往 3 年短期偿债能力



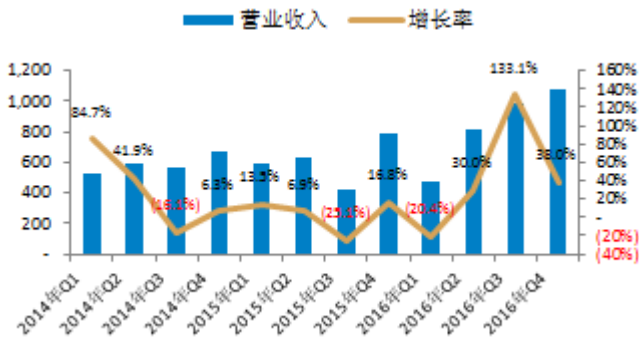
资料来源：Wind，华金证券研究所

短期偿债能力方面，2016 年流动比率、速动比率分别为 4.15 和 3.61，尽管同比略有下降，但是流动资产规模仍然高于流动负债，公司 2016 年利息保障倍数为负值，公司的财务费用为净收入，且盈利获得显著增加，公司偿债能力提升。

（二）2016 年四季度营收盈利环比增加

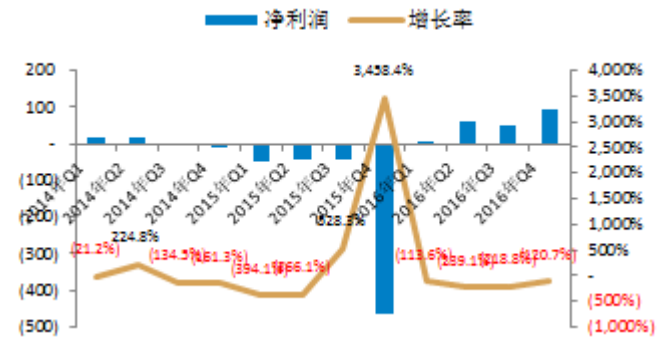
2016 年第四季度公司实现营业收入为 10.8 亿元，同比增长 38.0%，归属上市公司股东净利润为 9,576 万元，同比实现扭亏，公司第四季度的营业收入及净利润增速均高于全年平均水平，作为中大尺寸主要显示下游客户的二合一、多合一笔记本电脑的客户，下半年尤其是第四季度是行业的传统旺季，公司相应也获得了业绩方面的显著提升，伴随着在产业链中的竞争能力持续增加，以及与渠道内厂商的合作推进，公司的能力有所提升。

图 9：过往 12 个季度营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

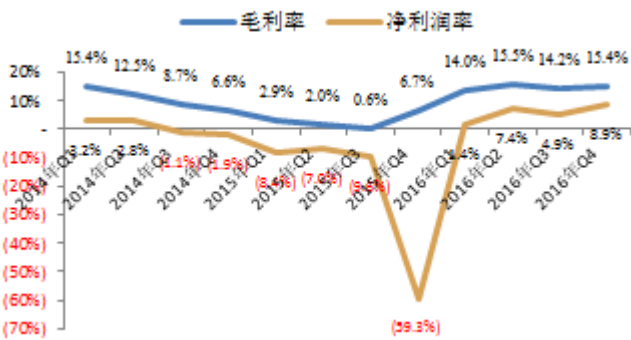
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

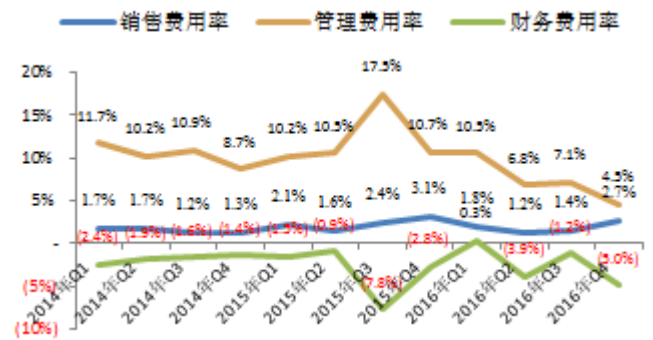
2016 年第四季度，公司毛利率水平为 15.4%，同比上升 8.7 个百分点，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.7%、4.5%、-5.0%，分别同比下降 6.2、0.4 和 2.2 个百分点。

图 11：过往 12 个季度盈利能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：过往 12 个季度主要费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

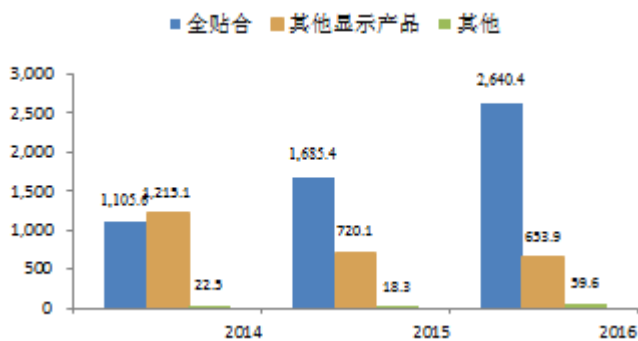
二、经营状况分析

产品布局方面，随着公司技术实力的持续提升，先进封装产品的占收比不断提高，对于公司在国内外市场的毛利率水平起到积极作用。从地区市场分布看，海外市场仍然占据了公司主要的营收份额，目前已经初步形成欧美、亚太、国内三分天下的局面。

（一）触控显示产品收入盈利显著恢复

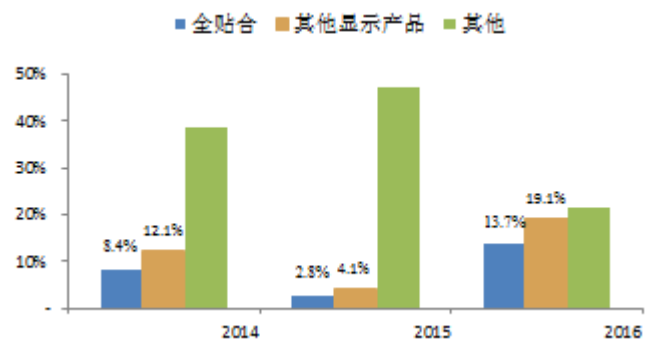
公司的主要业务为研发和生产平板显示材料及触控器件。2016 年显示触控产品中全贴合销售收入同比增长 56.7% 达到 26.4 亿元，伴随着下游客户对中大尺寸全贴合触控的需求增加，以及公司产能规模的扩张，相关业务收入显著增加。其他显示产品业务销售收入同比下降 9.2% 为 6.5 亿元，其他导电玻璃、TFT 显示面板、彩色滤光片等业务仍然处于调整转型的过程中，部分产线的关停和搬迁仍然在持续，因此收入规模小幅下降。

图 13：过往 3 年产品细分收入



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 14：过往 3 年产品细分毛利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

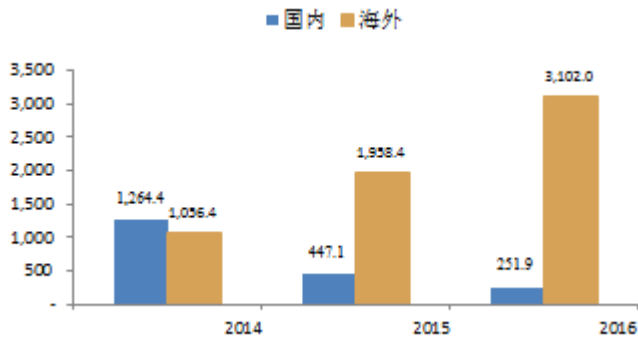
产品细分毛利率方面，公司触控显示类全贴合产品和其他显示产品均获得了毛利率方面的有效恢复，分别同比上升 10.9 和 15.0 个百分点。随着公司中大尺寸的全贴合产品放量，以及传统产品中产线搬迁和人员调整后，毛利率也得到了有效的恢复。

（二）海外市场份额增长，客户订单稳健

2016 年公司国内市场销售收入占总收入 7.5%，海外市场收入占比 92.5%，与 2015 年相比，国内客户的收入占比再次明显下降，由于公司中大尺寸全贴合显示产品的主要订单需求来自于包括 HP、华硕等海外厂商，国内客户联想的订单也主要是供应海外子公司，因此海外市场的收入规模持续扩大，而国内方面的中小尺寸以及 TFT 等均呈现收缩的格局。

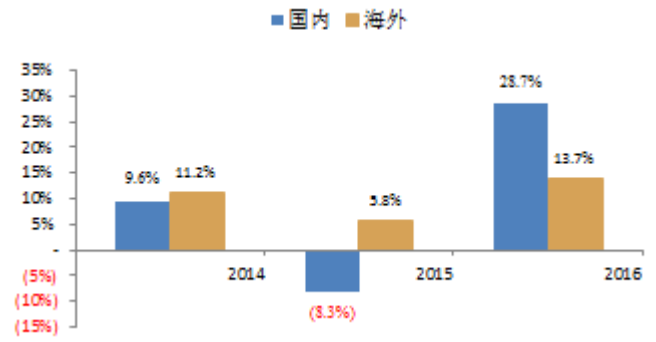
2016 年公司国内市场的毛利率 28.7%，同比大幅上升 37.0 个百分点，海外市场毛利率 13.7%，同比上升 7.9 个百分点。海外市场订单增加带来的规模效应使得盈利逐步恢复，而国内市场则主要通过降低成本来获得毛利率的恢复。

图 15：过往 3 年产品细分收入



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 16：过往 3 年产品细分毛利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）未来发展战略及经营计划：产品线开拓为主，寻求外部合作

公司的长期发展战略是坚持走专业化发展道路，以自主掌握核心技术为发展动力，以市场为导向，不断增加高附加值产品的产销比重，优化产品结构：

- 大力开拓和全面推广 OGM 的市场应用，致力于成为公司利润增长点。
- 加快柔性 TFT-Array 量产；优化调整 TFT 客户和产品结构，加速开拓非消品市场。
- 积极协作开展 CIGS 薄膜太阳能电池组件生产线项目投产前的建设及准备工作。
- 利用已有设备和技术资源，大力研发新产品，尽早具备产品生产能力；同时积极推广新产品的销售，尽早形成市场突破。
- 积极寻求对外合作或投资机会，努力培育新的利润增长点。

三、盈利预测及投资建议

我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.36、0.43 和 0.54 元。净资产收益率分别为 6.5%、7.2%和 8.3%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 15.00 元，相当于 2017 年至 2019 年 41.7、35.0 和 27.8 倍的动态市盈率。

四、风险提示

主要客户触控笔记本电脑出货量不及预期；市场竞争加剧影响公司盈利能力；新产品投放市场不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 | 2,423.8 | 3,353.9 | 4,009.9 | 4,624.8 | 5,237.8 | 年增长率 | | | | | |
| 减:营业成本 | 2,339.2 | 2,855.7 | 3,361.9 | 3,858.0 | 4,350.9 | 营业收入增长率 | 3.4% | 38.4% | 19.6% | 15.3% | 13.3% |
| 营业税费 | 6.8 | 13.2 | 15.5 | 16.3 | 19.8 | 营业利润增长率 | 11405.9 | -137.3 | 19.0% | 19.2% | 27.3% |
| 销售费用 | 56.9 | 61.7 | 68.3 | 90.8 | 96.2 | 净利润增长率 | -4476.2 | -135.4 | 20.2% | 18.4% | 26.0% |
| 管理费用 | 283.7 | 224.3 | 298.7 | 355.1 | 384.9 | EBITDA 增长率 | -402.4 | -172.2 | 31.7% | 10.1% | 17.1% |
| 财务费用 | -69.5 | -95.7 | -40.3 | -53.3 | -66.2 | EBIT 增长率 | 1407.7 | -120.5 | 68.6% | 17.1% | 27.9% |
| 资产减值损失 | 466.9 | 50.9 | 20.0 | 15.3 | 14.4 | NOPLAT 增长率 | 729.8% | -117.8 | 73.0% | 17.1% | 27.9% |
| 加:公允价值变动收益 | - | - | - | - | - | 投资资本增长率 | -23.8% | 3.2% | 12.2% | -4.4% | -10.8% |
| 投资和汇兑收益 | 4.7 | 0.5 | 5.0 | 4.0 | 3.6 | 净资产增长率 | -15.1% | 6.4% | 7.1% | 7.8% | 9.2% |
| 营业利润 | -655.5 | 244.3 | 290.8 | 346.6 | 441.4 | 盈利能力 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 18.1 | 24.7 | 19.5 | 20.8 | 21.7 | 毛利率 | 3.5% | 14.9% | 16.2% | 16.6% | 16.9% |
| 利润总额 | -637.4 | 269.0 | 310.3 | 367.4 | 463.0 | 营业利润率 | -27.0% | 7.3% | 7.3% | 7.5% | 8.4% |
| 减:所得税 | -28.6 | 46.2 | 46.5 | 55.1 | 69.5 | 净利润率 | -24.7% | 6.3% | 6.3% | 6.5% | 7.3% |
| 净利润 | -597.5 | 211.8 | 254.5 | 301.4 | 379.8 | EBITDA/营业收入 | -19.4% | 10.1% | 11.1% | 10.6% | 11.0% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | -29.9% | 4.4% | 6.2% | 6.3% | 7.2% |
| 资产负债表 | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 资产负债率 | 18.4% | 20.0% | 24.1% | 20.2% | 23.2% |
| 货币资金 | 1,247.6 | 1,390.1 | 1,392.7 | 1,811.7 | 2,465.4 | 负债权益比 | 22.5% | 25.0% | 31.8% | 25.4% | 30.2% |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - | 流动比率 | 4.38 | 4.15 | 3.62 | 4.70 | 4.17 |
| 应收帐款 | 736.3 | 1,147.0 | 1,116.1 | 1,527.4 | 1,436.4 | 速动比率 | 3.79 | 3.61 | 2.94 | 4.16 | 3.49 |
| 应收票据 | 70.3 | 8.0 | 406.7 | 183.5 | 176.4 | 利息保障倍数 | 10.43 | -1.55 | -6.22 | -5.50 | -5.67 |
| 预付帐款 | 4.6 | 2.6 | 52.0 | 16.6 | 23.1 | 营运能力 | | | | | |
| 存货 | 327.1 | 388.6 | 700.8 | 467.0 | 805.4 | 固定资产周转天数 | 253 | 157 | 121 | 92 | 70 |
| 其他流动资产 | 57.7 | 21.4 | 81.9 | 53.7 | 52.3 | 流动营业资本周转天数 | 105 | 80 | 98 | 105 | 92 |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - | 流动资产周转天数 | 389 | 290 | 301 | 304 | 310 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | 应收帐款周转天数 | 106 | 101 | 102 | 103 | 102 |
| 长期股权投资 | 9.1 | 9.4 | 9.4 | 9.4 | 9.4 | 存货周转天数 | 58 | 38 | 49 | 45 | 44 |
| 投资性房地产 | - | - | - | - | - | 总资产周转天数 | 701 | 479 | 444 | 414 | 395 |
| 固定资产 | 1,504.8 | 1,425.2 | 1,266.1 | 1,104.7 | 941.0 | 投资资本周转天数 | 376 | 239 | 215 | 193 | 157 |
| 在建工程 | 115.5 | 53.3 | 53.3 | 53.3 | 53.3 | 费用率 | | | | | |
| 无形资产 | 149.3 | 130.6 | 113.1 | 95.6 | 78.1 | 销售费用率 | 2.3% | 1.8% | 1.7% | 2.0% | 1.8% |
| 其他非流动资产 | 59.0 | 71.2 | 55.0 | 59.5 | 60.5 | 管理费用率 | 11.7% | 6.7% | 7.4% | 7.7% | 7.3% |
| 资产总额 | 4,281.3 | 4,647.2 | 5,247.1 | 5,382.3 | 6,101.2 | 财务费用率 | -2.9% | -2.9% | -1.0% | -1.2% | -1.3% |
| 短期债务 | - | - | - | - | - | 三费/营业收入 | 11.2% | 5.7% | 8.1% | 8.5% | 7.9% |
| 应付帐款 | 442.6 | 518.7 | 867.2 | 637.9 | 1,014.0 | 投资回报率 | | | | | |
| 应付票据 | 69.5 | 55.7 | 91.7 | 138.3 | 75.4 | ROE | -17.3% | 5.8% | 6.5% | 7.2% | 8.3% |
| 其他流动负债 | 46.2 | 137.4 | 77.6 | 87.6 | 101.0 | ROA | -14.2% | 4.8% | 5.0% | 5.8% | 6.5% |
| 长期借款 | - | - | - | - | - | ROIC | -24.1% | 5.6% | 9.4% | 9.8% | 13.2% |
| 其他非流动负债 | 229.0 | 217.4 | 229.8 | 225.4 | 224.2 | 分红指标 | | | | | |
| 负债总额 | 787.4 | 929.3 | 1,266.3 | 1,089.2 | 1,414.5 | DPS(元) | - | - | - | - | - |
| 少数股东权益 | 49.2 | 60.2 | 69.4 | 80.3 | 94.1 | 分红比率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 股本 | 705.8 | 705.8 | 705.8 | 705.8 | 705.8 | 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 留存收益 | 2,739.3 | 2,951.1 | 3,205.6 | 3,507.0 | 3,886.8 | | | | | | |
| 股东权益 | 3,494.0 | 3,717.9 | 3,980.8 | 4,293.1 | 4,686.7 | | | | | | |
| | | | | | | 业绩和估值指标 | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | | | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 净利润 | -608.8 | 222.8 | 254.5 | 301.4 | 379.8 | EPS(元) | -0.85 | 0.30 | 0.36 | 0.43 | 0.54 |
| 加:折旧和摊销 | 255.4 | 192.1 | 196.5 | 198.9 | 201.2 | BVPS(元) | 4.88 | 5.18 | 5.54 | 5.97 | 6.51 |
| 资产减值准备 | 466.9 | 50.9 | - | - | - | PE(X) | -14.8 | 41.7 | 34.7 | 29.3 | 23.2 |
| 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - | PB(X) | 2.6 | 2.4 | 2.3 | 2.1 | 1.9 |
| 财务费用 | 0.3 | - | -40.3 | -53.3 | -66.2 | P/FCF | 413.9 | 62.0 | -424.4 | 21.4 | 13.8 |
| 投资损失 | -4.7 | -0.5 | -5.0 | -4.0 | -3.6 | P/S | 3.6 | 2.6 | 2.2 | 1.9 | 1.7 |
| 少数股东损益 | -11.3 | 11.0 | 9.2 | 10.9 | 13.8 | EV/EBITDA | -17.4 | 19.2 | 16.7 | 14.3 | 11.1 |
| 营运资金的变动 | 58.3 | -190.9 | -435.6 | -73.0 | 79.0 | CAGR(%) | -180.1 | 20.9% | 148.8% | -180.1 | 20.9% |
| 经营活动产生现金流量 | 102.3 | 163.1 | -20.6 | 380.9 | 604.1 | PEG | 0.1 | 2.0 | 0.2 | -0.2 | 1.1 |
| 投资活动产生现金流量 | -117.1 | -38.3 | -16.2 | -15.2 | -16.6 | ROIC/WACC | | | | | |
| 融资活动产生现金流量 | -16.2 | 69.5 | 39.4 | 53.3 | 66.2 | | | | | | |

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn