

易华录 (300212)

证券研究报告
2020年06月27日

除了城市数据湖业务，我们还应该关注什么？

引言

公司依托蓝光存储资源已经成为数字经济的重要基础设施供应商，但目前市场对公司的了解大多数还停留在传统的城市数据湖角度。本文以产业的角度、前瞻的眼光分析了公司目前的战略布局，指出市场除了应该关注公司城市数据湖的落地情况以外，还应该对公司新进入的三个市场：企业级外部存储市场、超融合与边缘计算市场、行业数据存储与变现市场进行重点关注和持续追踪。

与华为强强联合，进入企业级外部存储市场

公司与华为合作打造城市智能数据湖以公司原有的城市数据湖项目为基础，华为则作为供应商提供计算、网络、数据库等基础设施。更值得我们关注的是公司与华为合作提供存储产品。我们预计凭借华为在外部存储市场的优势，OceanStor 的影响力，借助华为的市场渠道和影响力，公司的蓝光存储产品在 ToB 端的销售将获得明显的增长。

依托华为和铁塔资源，以超融合产品切入边缘计算场景

除了外部存储市场，基于智慧城市和边缘计算场景下的超融合产品，也成为了公司的重点发力对象。我们认为公司联合华为与铁塔智联利用公司超融合产品切入边缘计算和智慧城市市场为公司未来在 5G、超融合、边缘计算、智慧城市等广阔的赛道打造了一个完美的切入点。公司未来有望会在 5G 及边缘计算领域形成领先性的商业机会，对公司数据湖生态运营及新型智慧城市发展均有深远影响。

布局行业数据存储，为数据变现夯实基础

除了进入外部存储市场、超融合市场/边缘计算市场以外，公司依托公司数据湖优势在行业公司方面的合作与商业模式布局也值得我们注意。公司已与北斗、华大基因、旷视等公司达成深度合作，在卫星数据、基因数据、视频数据开展了布局。我们认为市场更应该关注公司未来在数据价值方面的利用和存储，行业数据的沉淀可以带来丰富的应用价值，公司目前与行业头部公司的合作为未来的数据变现已打好良好的基础

投资建议

持续看好公司数据湖长期成长性和数字经济建设的基础设施龙头地位，暂维持盈利预测，预计公司 2020/2021 年净利润 5.46/7.564 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下滑风险；数据湖项目落地不及预期风险；战略合作推进不顺风险

| 财务数据和估值 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 2,956.45 | 3,743.90 | 4,666.03 | 5,924.84 | 7,652.20 |
| 增长率(%) | (1.23) | 26.64 | 24.63 | 26.98 | 29.15 |
| EBITDA(百万元) | 713.25 | 1,035.18 | 1,039.78 | 1,368.41 | 1,797.16 |
| 净利润(百万元) | 302.45 | 384.01 | 545.99 | 756.40 | 1,040.16 |
| 增长率(%) | 50.38 | 26.97 | 42.18 | 38.54 | 37.51 |
| EPS(元/股) | 0.56 | 0.71 | 1.01 | 1.40 | 1.92 |
| 市盈率(P/E) | 81.91 | 64.51 | 45.37 | 32.75 | 23.82 |
| 市净率(P/B) | 8.20 | 7.49 | 6.45 | 5.52 | 4.57 |
| 市销率(P/S) | 8.38 | 6.62 | 5.31 | 4.18 | 3.24 |
| EV/EBITDA | 17.29 | 20.99 | 28.21 | 22.08 | 17.38 |

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 计算机/计算机应用 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 52.5 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 541.71 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 513.69 |
| A 股总市值(百万元) | 28,439.64 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 26,968.62 |
| 每股净资产(元) | 6.22 |
| 资产负债率(%) | 70.30 |
| 一年内最高/最低(元) | 53.58/23.05 |

作者

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《易华录-年报点评报告:经营结构转型成功，打造综合数据湖生态体》 2020-04-21
- 《易华录-公司点评:与华为强强联合，共同拓展蓝光存储市场》 2020-03-20
- 《易华录-公司点评:定增加强公司实力，大股东认购彰显公司信心》 2020-03-13

内容目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 引言..... | 3 |
| 1. 与华为强强联合，进入企业级外部存储市场..... | 3 |
| 2. 依托华为和铁塔资源，以超融合产品切入边缘计算场景..... | 4 |
| 3. 布局行业数据存储，为数据变现夯实基础..... | 5 |

图表目录

| | |
|--|---|
| 图 1：19 年第二季度 IDC 中国企业级外部存储市场规模（亿美元）..... | 4 |
| 图 2：19 年年上半年中国存储市场主要市场份额..... | 4 |
| 图 3：OceanStor 100D 智能分布式存储介绍..... | 4 |
| 图 4：易华录超融合一体机 DBox 能力结构图..... | 4 |
| 图 5：易华录超融合一体机 DBox 可以提供三大数据服务..... | 4 |
| 图 6：边缘计算示意图..... | 5 |
| 表 1：易华录与华为合作具体内容..... | 3 |
| 表 2：公司在行业数据方面的布局..... | 5 |

引言

公司依托蓝光存储资源已经成为数字经济的重要基础设施供应商，但目前市场对公司的了解大多数还停留在传统的城市数据湖角度。本文以产业的角度、前瞻的眼光分析了公司目前的战略布局，指出市场除了应该关注公司城市数据湖的落地情况以外，还应该对公司新进入的三个市场：企业级外部存储市场、超融合与边缘计算市场、行业数据存储与变现市场进行重点关注和持续追踪。

1. 与华为强强联合，进入企业级外部存储市场

公司于 2020 年 3 月 19 日发布与华为战略合作的公告。由公告内容可知，与华为的战略合作内容主要分为三种层面：共同开发全球领先的存储产品；共同打造数字经济基础设施-城市智能数据湖；共同推进双方智慧城市市场应用。

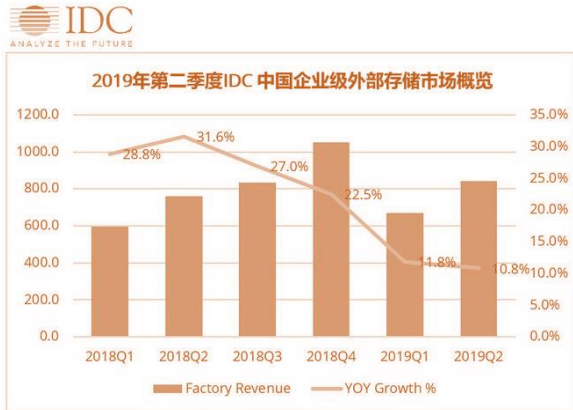
表 1：易华录与华为合作具体内容

| 合作方向 | 具体内容 |
|--------------------|---|
| 开发全球领先的存储产品 | 易华录与华为于存储领域结成产业链合作伙伴关系，并在冷热数据混合存储综合解决方案及产品上开展深入合作。华为将发挥其在热存储领域产品、技术、品牌及渠道层面的优势，借助易华录在蓝光存储领域产品和冷热一体数据存储产品等方面的优势，共同构建国际领先的分布式存储+蓝光的冷热数据混合存储综合解决方案。其中，华为作为业界领先的存储解决方案提供商，负责提供冷热一体化存储解决方案及配套热存储产品，易华录负责向华为供应合格的蓝光存储软硬件一体化产品及售前、售后服务，并对最终用户 in 应用层面的各类技术问题提供支持。协议期内双方联合拓展市场并对外销售。 |
| 打造数字经济基础设施-城市智能数据湖 | 双方在数字经济领域结成产业链合作伙伴关系，将以数字经济基础设施业务为切点，拓展城市大数据市场。其中华为为优先提供智能存储产品及配套的计算、网络、数据库、大数据等数据基础设施，易华录负责提供蓝光存储服务能力、数据服务能力及业务系统建设能力，形成统一的基于分布式存储+蓝光的智慧城市智能数据湖解决方案。协议期内，双方相互开放市场项目，采购对方基础设施核心产品。双方共同打造的城市智能数据湖解决方案将以易华录数据湖项目开展测试。试点通过后易华录优先在项目中采用华为智能计算及存储体系产品，同时华为给予易华录优惠价格。 |
| 推进双方智慧城市市场应用 | 双方共同打造国内一流的智慧城市解决方案，共同拓展智慧城市市场。本着互惠共赢的合作原则，发挥华为在 5G 及云服务领域的品牌、技术、服务、网络覆盖等方面的优势，以及易华录在智慧城市领域的技术和解决方案优势，以及通过合作，共同打造 5G 智慧城市解决方案，服务双方合作的政府客户，将有效提升城市管理能力、助力城市智慧转型。双方同意在全国范围开放优质城市资源联合拓展智慧城市市场，在同等条件优先选择对方产品及解决方案进行相互集成，打包面向政府客户提供一揽子解决方案。协议期内，双方共同打造超融合边缘计算存储解决方案及容灾备份解决方案，并开放市场项目，采购对方基础设施核心产品。 |

资料来源：公司公告、天风证券研究所

其中公司与华为合作打造城市智能数据湖以公司原有的城市数据湖项目为基础，华为则作为供应商提供计算、网络、数据库等基础设施。更值得我们关注的是公司与华为合作提供存储产品。在存储产品的合作方面，公司为华为 OceanStor 分布式存储中引入公司的蓝光产品，形成完整的热、温、冷的数据分级机制，为数据保护、备份、归档场景日益增长的海量数据提供最佳存储方案。由 IDC 的数据可知，2019 上半年，中国企业级外部存储市场与去年同期相比增长 11.3%，达到 15.1 亿美元；市场出货量达到 66519 台，总体容量达到 6024PB。而华为占据了存储市场最大的份额，高达 32.9%。并且 IDC 还指出，华为正是凭借 OceanStor 产品系列排名市场第一。我们预计凭借华为在外部存储市场的优势，OceanStor 的影响力，借助华为的市场渠道和影响力，公司的蓝光存储产品在 ToB 端的销售将获得明显的增长。

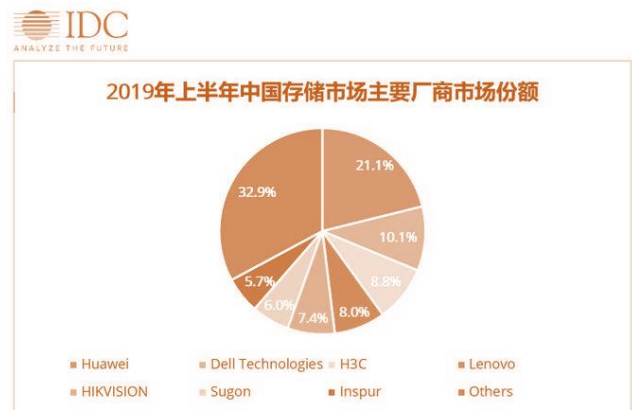
图 1：19 年第二季度 IDC 中国企业级外部存储市场规模（亿美元）



来源：IDC 中国，2019

资料来源：IDC、天风证券研究所

图 2：19 年上半年中国存储市场主要市场份额



来源：IDC 中国，2019

资料来源：IDC、天风证券研究所

图 3：OceanStor 100D 智能分布式存储介绍



OceanStor 100D智能分布式存储

OceanStor 100D(原FusionStorage) 是一款可大规模横向扩展的全自研智能分布式存储产品。一套集群可为上层应用提供块存储、大数据存储、对象文件存储等工业界标准接口，消除烟囱式存储系统构建导致的运营复杂问题，帮助企业实现复杂业务承载更稳、多样性数据使用效率更高、海量数据存储成本更优。

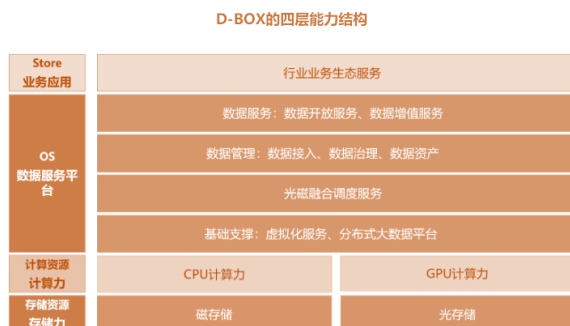
- 块存储：支持SCSI和iSCSI接口，为上层应用提供按需获取、弹性扩展的海量存储池，大幅提升应用环境准备效率，是私有云、容器、虚拟化及数据库应用的理想存储平台。
- 大数据存储：提供基于原生HDFS的大数据存算分离方案，实现存储与计算资源按需配置，提供一致用户体验的同时，助您降低总拥有成本；支持与原有计算存储一体化架构共存。广泛应用于金融大数据、互联网日志留存大数据、政务大数据和平安城市大数据等场景。
- 对象存储：最大支持单桶1000亿对象承载且性能不降，消除大型应用分桶改造麻烦。广泛应用于金融电子票据影像和双录（录音/录像）、医疗影像、政企电子文档和车联网场景生产存储、备份或归档。

资料来源：华为官网、天风证券研究所

2. 依托华为和铁塔资源，以超融合产品切入边缘计算场景

除了外部存储市场，基于智慧城市和边缘计算场景下的超融合产品，也成为了公司的重点发力对象。在上文与华为中合作推进的双方智慧城市场景应用，明确提到双方共同打造国内一流的智慧城市解决方案，共同拓展智慧城市市场。协议期内，双方共同打造超融合边缘计算存储解决方案及容灾备份解决方案，并开放市场项目，采购对方基础设施核心产品。而在 2020 年 6 月 13 日，公司发布与铁塔智联技术战略合作的公告中也明确提到公司机柜及超融合产品等将优先进驻铁塔智联机房站址，以北京为试点启动铁塔智联云湖项目，并逐步向上海、广州、深圳、杭州等一线城市的业务拓展，占据优质资源节点。通过入驻铁塔机房站址，公司的数据云湖将布局于上述一线城市的通讯网络中心节点，为用户提供最短时延的数据运营服务。其次，双方将利用先进的超融合服务能力及产业生态资源，开辟围绕“5G+大数据+边缘计算”的全新生态，为车联网、无人机、智慧城市等海量物联网场景的数据存储及应用落地提供支撑。

图 4：易华录超融合一体机 DBox 能力结构图



资料来源：易华录官网、天风证券研究所

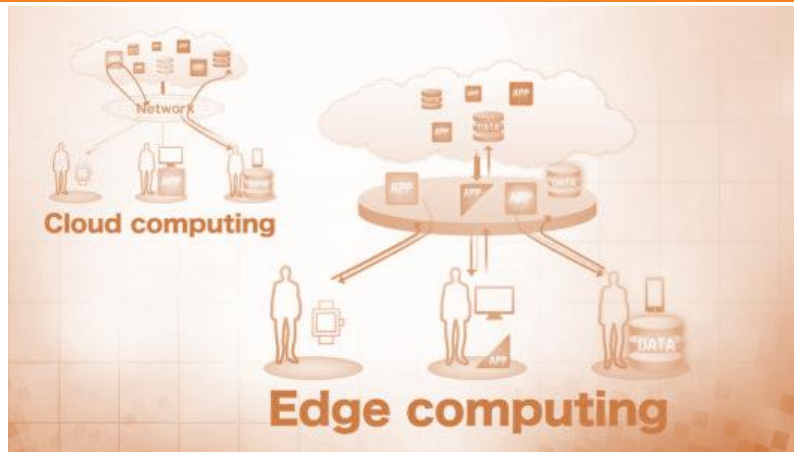
图 5：易华录超融合一体机 DBox 可以提供三大数据服务



资料来源：易华录官网、天风证券研究所

我们认为公司联合华为与铁塔智联利用公司超融合产品切入边缘计算和智慧城市场景为公司未来在 5G、超融合、边缘计算、智慧城市等广阔的赛道打造了一个完美的切入点。边缘计算把原本打算在云中心进行的存储、数据处理/预处理、简单分析工作分担给边缘节点去做。当由于网络限制和大型数据导致的计算处理能力前移，我们会发现最迫切的需求是处理能力和存储资源，而且需求量很大，当然还需要数据分析工具，将软件和数据推送到边缘的工具，以及跨边缘与集中式云联合起来的方法，甚至需要在边缘本身处的机器学习，这一切的一切都清晰地指出超融合非常适合边缘计算的场景。依托于华为在超融合与智慧城市领域的优势（2019 年超融合市场份额第一，2018 年智慧城市市场份额第一）和铁塔公司优质的边缘计算网络资源（拥有全国 200 余万的塔址资源），我们认为公司未来有望会在 5G 及边缘计算领域形成领先性的商业机会，对公司数据湖生态运营及新型智慧城市建设发展均有深远影响。

图 6：边缘计算示意图



资料来源：中国数据存储服务平台、天风证券研究所

3. 布局行业数据存储，为数据变现夯实基础

除了进入外部存储市场、超融合市场/边缘计算市场以外，公司依托公司数据湖优势在行业公司方面的合作与商业模式布局也值得我们注意。公司已与北斗、华大基因、旷视等公司达成深度合作，在卫星数据、基因数据、视频数据开展了布局。但除了存储以外，我们认为市场更应该关注公司未来在数据价值方面的利用和存储，行业数据的沉淀可以带来丰富的应用价值，以视频数据为例，视频数据的分析和整理是智慧城市应用不可或缺的部分，公司目前与行业头部公司的合作为未来的数据变现已打好良好的基础。

表 2：公司在行业数据方面的布局

| 公告名称 | 详细内容 | 数据类型 |
|---|---|------|
| 北京易华录信息技术股份有限公司中国自然资源航空物探遥感中心北斗项目中标公告 | 中标项目将对全国的三千余个北斗/GNSS 基准站数据、连续运行观测站观测数据、用户定位信息、地理信息等海量时空信息进行存储与计算，为全国范围内的用户提供准实时毫米级高精度位置服务信息。 | 卫星数据 |
| 北京易华录信息技术股份有限公司关于与深圳华大基因科技有限公司签署战略合作框架协议的公告 | 易华录与华大控股以大民生、大科学等项目为切入点，在人群基因组学数据的存储、数据挖掘、异地灾备等方面逐步展开合作，探索建设大型基因资源和数据中心，服务于国家或者地方政府的生命健康产业。 | 基因数据 |
| 北京易华录信息技术股份有限公司关于与北京旷视科技有限公司签署战略合作协议的公告 | 在智能视频分析核心合作领域中，任何一方在同等条件下应优先选择与对方进行合作。以易华录 D-BOX 产品为例，旷视科技承诺为易华录定制相关算法，支持双方联合产品快速占领市场，实现客户价值，易华录承诺在合作期限内同等条件下优先采购旷视科技的定制算法。 | 视频数据 |

资料来源：公司公告、天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 利润表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------|------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 货币资金 | 1,273.88 | 650.55 | 373.28 | 473.99 | 612.18 | 营业收入 | 2,956.45 | 3,743.90 | 4,666.03 | 5,924.84 | 7,652.20 |
| 应收票据及应收账款 | 2,763.50 | 3,364.23 | 2,419.16 | 5,627.78 | 4,765.22 | 营业成本 | 1,809.34 | 2,402.97 | 3,014.64 | 3,808.30 | 4,922.82 |
| 预付账款 | 70.66 | 19.51 | 40.45 | 35.29 | 62.62 | 营业税金及附加 | 14.86 | 13.25 | 20.39 | 25.54 | 31.17 |
| 存货 | 3,820.38 | 4,553.22 | 6,956.59 | 7,864.13 | 11,003.63 | 营业费用 | 176.36 | 152.70 | 182.85 | 210.28 | 241.82 |
| 其他 | 285.19 | 319.65 | 100.92 | 114.64 | 123.58 | 管理费用 | 285.27 | 320.95 | 384.81 | 442.53 | 531.04 |
| 流动资产合计 | 8,213.60 | 8,907.17 | 9,890.41 | 14,115.82 | 16,567.22 | 研发费用 | 107.59 | 63.19 | 127.00 | 177.79 | 248.91 |
| 长期股权投资 | 293.53 | 974.71 | 974.71 | 974.71 | 974.71 | 财务费用 | 169.65 | 239.24 | 307.83 | 382.80 | 474.87 |
| 固定资产 | 355.35 | 411.41 | 614.82 | 748.52 | 827.39 | 资产减值损失 | 52.13 | (11.89) | 18.90 | 19.71 | 8.91 |
| 在建工程 | 413.30 | 522.04 | 349.23 | 257.54 | 184.52 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 4.79 | 1.60 | (2.66) |
| 无形资产 | 742.51 | 852.18 | 785.63 | 719.08 | 652.52 | 投资净收益 | 0.48 | 58.45 | 21.59 | 21.59 | 21.59 |
| 其他 | 1,058.09 | 1,056.15 | 948.67 | 951.76 | 956.64 | 其他 | (67.55) | (22.46) | (52.77) | (46.38) | (37.86) |
| 非流动资产合计 | 2,862.78 | 3,816.49 | 3,673.05 | 3,651.60 | 3,595.78 | 营业利润 | 408.32 | 527.51 | 635.99 | 881.07 | 1,211.60 |
| 资产总计 | 11,111.10 | 12,906.34 | 13,659.79 | 17,872.01 | 20,290.87 | 营业外收入 | 14.68 | 0.39 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 短期借款 | 1,360.09 | 1,651.75 | 2,291.75 | 3,136.08 | 4,180.69 | 营业外支出 | 2.96 | 4.41 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据及应付账款 | 2,366.09 | 3,037.08 | 3,282.67 | 5,229.70 | 5,567.86 | 利润总额 | 420.04 | 523.48 | 635.99 | 881.07 | 1,211.60 |
| 其他 | 1,043.86 | 1,927.99 | 1,314.90 | 1,921.76 | 1,931.54 | 所得税 | 62.28 | 105.62 | 95.40 | 132.16 | 181.74 |
| 流动负债合计 | 4,770.04 | 6,616.81 | 6,889.32 | 10,287.55 | 11,680.09 | 净利润 | 357.76 | 417.86 | 540.59 | 748.91 | 1,029.86 |
| 长期借款 | 1,654.40 | 1,575.20 | 1,608.47 | 1,709.66 | 1,832.73 | 少数股东损益 | 55.31 | 33.86 | (5.41) | (7.49) | (10.30) |
| 应付债券 | 500.00 | 519.83 | 506.61 | 508.81 | 511.75 | 归属于母公司净利润 | 302.45 | 384.01 | 545.99 | 756.40 | 1,040.16 |
| 其他 | 361.10 | 295.02 | 229.70 | 295.28 | 273.33 | 每股收益(元) | 0.56 | 0.71 | 1.01 | 1.40 | 1.92 |
| 非流动负债合计 | 2,515.50 | 2,390.06 | 2,344.78 | 2,513.75 | 2,617.82 | | | | | | |
| 负债合计 | 7,285.54 | 9,006.87 | 9,234.10 | 12,801.29 | 14,297.91 | 主要财务比率 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 少数股东权益 | 803.84 | 592.02 | 586.62 | 579.13 | 568.83 | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 452.06 | 541.71 | 541.71 | 541.71 | 541.71 | 营业收入 | -1.23% | 26.64% | 24.63% | 26.98% | 29.15% |
| 资本公积 | 1,651.72 | 1,532.36 | 1,532.36 | 1,532.36 | 1,532.36 | 营业利润 | 32.15% | 29.19% | 20.56% | 38.54% | 37.51% |
| 留存收益 | 2,664.68 | 2,845.84 | 3,297.37 | 3,949.88 | 4,882.43 | 归属于母公司净利润 | 50.38% | 26.97% | 42.18% | 38.54% | 37.51% |
| 其他 | (1,746.74) | (1,612.45) | (1,532.36) | (1,532.36) | (1,532.36) | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 3,825.56 | 3,899.47 | 4,425.69 | 5,070.71 | 5,992.96 | 毛利率 | 38.80% | 35.82% | 35.39% | 35.72% | 35.67% |
| 负债和股东权益总计 | 11,111.10 | 12,906.34 | 13,659.79 | 17,872.01 | 20,290.87 | 净利率 | 10.23% | 10.26% | 11.70% | 12.77% | 13.59% |
| | | | | | | ROE | 10.01% | 11.61% | 14.22% | 16.84% | 19.18% |
| | | | | | | ROIC | 9.81% | 10.23% | 11.59% | 12.78% | 14.44% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| 现金流量表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 资产负债率 | 65.57% | 69.79% | 67.60% | 71.63% | 70.46% |
| 净利润 | 357.76 | 417.86 | 545.99 | 756.40 | 1,040.16 | 净负债率 | 75.97% | 101.82% | 107.01% | 110.99% | 111.59% |
| 折旧摊销 | 101.33 | 125.51 | 95.96 | 104.54 | 110.69 | 流动比率 | 1.73 | 1.37 | 1.45 | 1.38 | 1.43 |
| 财务费用 | 179.41 | 257.13 | 307.83 | 382.80 | 474.87 | 速动比率 | 0.93 | 0.69 | 0.44 | 0.62 | 0.49 |
| 投资损失 | (0.48) | (58.45) | (21.59) | (21.59) | (21.59) | 营运能力 | | | | | |
| 营运资金变动 | (617.55) | (650.90) | (1,409.53) | (1,551.65) | (2,021.98) | 应收账款周转率 | 1.47 | 1.22 | 1.61 | 1.47 | 1.47 |
| 其它 | (401.56) | 139.68 | (0.61) | (5.89) | (12.96) | 存货周转率 | 0.75 | 0.89 | 0.81 | 0.80 | 0.81 |
| 经营活动现金流 | (381.08) | 230.84 | (481.95) | (335.40) | (430.81) | 总资产周转率 | 0.29 | 0.31 | 0.35 | 0.38 | 0.40 |
| 资本支出 | 234.30 | 1,064.87 | 125.32 | 14.43 | 71.94 | 每股指标(元) | | | | | |
| 长期投资 | 141.40 | 681.18 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股收益 | 0.56 | 0.71 | 1.01 | 1.40 | 1.92 |
| 其他 | (944.46) | (2,958.57) | (86.97) | (84.28) | (118.31) | 每股经营现金流 | -0.70 | 0.43 | -0.89 | -0.62 | -0.80 |
| 投资活动现金流 | (568.75) | (1,212.52) | 38.36 | (69.85) | (46.37) | 每股净资产 | 5.58 | 6.11 | 7.09 | 8.29 | 10.01 |
| 债权融资 | 4,180.23 | 4,620.82 | 5,109.35 | 6,101.99 | 7,299.84 | 估值比率 | | | | | |
| 股权融资 | (100.21) | (254.04) | (227.73) | (382.80) | (474.87) | 市盈率 | 81.91 | 64.51 | 45.37 | 32.75 | 23.82 |
| 其他 | (2,970.47) | (3,937.26) | (4,715.29) | (5,213.24) | (6,209.60) | 市净率 | 8.20 | 7.49 | 6.45 | 5.52 | 4.57 |
| 筹资活动现金流 | 1,109.55 | 429.52 | 166.33 | 505.95 | 615.37 | EV/EBITDA | 17.29 | 20.99 | 28.21 | 22.08 | 17.38 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EV/EBIT | 19.92 | 23.51 | 31.08 | 23.90 | 18.52 |
| 现金净增加额 | 159.71 | (552.16) | (277.27) | 100.70 | 138.19 | | | | | | |

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|--|--|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com |