

光线传媒 (300251)

动画电影龙头，AI 时代价值重估

买入 (维持)

2023 年 04 月 14 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 郭若娜

执业证书: S0600122080017
guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,168	779	2,038	2,433
同比	1%	-33%	161%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	-312	-681	790	975
同比	-	-	-	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.11	-0.23	0.27	0.33
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	-	42.63	34.54

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **影视生产过程重塑，动画电影尤其受益。** 影视行业作为综合音频、视频、文本，是生成式 AI 的优质落地场景。我们认为从 AI 应用的价值和路径来看，动画电影有望率先受益。相比真人电影 1-2 年的生产周期，动画电影耗时更长 (3-4 年)，工程更复杂，产能限制更加明显。我们认为生成式 AI 技术有望赋能动画电影的前期剧本创作、中期作画、最后视频剪辑/配音/视频输出等多个环节，打破动画电影产能瓶颈，通过增加行业优质动画电影供给进一步打开市场空间。

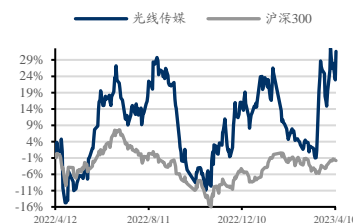
■ **优质 IP 价值重估：数据价值与衍生价值。** 1) **数据价值从 0 到 1:** 从技术上来看，高质量数据是大模型训练所必需的，有望通过分成等形式参与大模型变现。2) **衍生价值从 1 到 100:** 从创意上来看，IP 有望成为 AIGC 的起点和载体。对于影视 IP，我们认为其有望通过生成式 AI 技术提高后续变现效率，如加快开发系列衍生品 (如游戏、玩具等)、挖掘影视角色衍生价值 (如将动画主角制作为虚拟人用于营销、电商等)、制作为其他形式内容进行变现 (将动画电影改编为游戏) 等，从而提高 IP 整个生命周期价值。

■ **光线传媒：动画电影龙头，AI 时代价值重估。** (1) 我们看好公司通过生成式 AI 技术赋能影视业务，尤其是动画电影业务创作，同时打开存量优质 IP 变现空间。公司正在内部部署对 AI 技术的探索式实践，积极寻找与内容创作的结合点，并已在动画电影相关工作中运用最新生成式 AI 技术：3 月份公司在官宣将推出动画电影《去你的岛》的同时，放出了基于 midjourney、stable diffusion、GPT4 等技术制作的首张概念海报。(2) 公司作为动画电影领域领头军，手握多个优质 IP (如《哪吒》、《姜子牙》、《深海》等)，在 AI 时代亦有望打开变现价值。我们认为光线传媒这样积极拥抱 AI 新技术的影视龙头仍有望 AI 时代继续保持优势。

■ **盈利预测与投资评级：** 22 年电影行业承压，公司大部分影片上映计划被推迟，公司预计 22 年归母净亏损为 -6.3 至 -7.3 亿元；剔除减值准备后归母净利润为 0.2 亿元至 1.2 亿元。公司 2023 年往后电影项目储备丰富，收入结构呈现优化趋势，但考虑 22 年疫情影响超过我们预期，我们将公司 22-24 年归母净利润由 10/12.5/15.2 亿元下调为 -6.8/7.9/9.8 亿元，对应 23-24 年 43/35 倍 PE，我们建议关注 AI 给公司带来中长期成长空间，维持“买入”评级。

■ **风险提示：** AI 技术发展不完善、AI 基础设施不急预期、公司可能面临电影项目票房不佳的风险、可能面临市场竞争激烈和内容审核风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.48
一年最低/最高价	6.05/11.76
市净率(倍)	3.76
流通 A 股市值(百万元)	31,997.26
总市值(百万元)	33,677.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.05
资产负债率(% ,LF)	8.42
总股本(百万股)	2,933.61
流通 A 股(百万股)	2,787.22

相关研究

《光线传媒(300251): 2021 年年报&2022 年一季报点评: 储备项目丰富，期待 2022 年业绩回归》
2022-04-30

《光线传媒(300251): Q3 业绩表现靓丽，后续电影项目储备丰富》
2019-10-29

内容目录

1. AI 时代，影视行业空间与 IP 价值均将重估	4
1.1. 影视生产过程重塑，动画电影尤其受益	4
1.2. 优质 IP 价值重估：数据价值与衍生价值	6
2. 光线传媒：动画电影龙头，AI 时代价值重估	7
2.1. 公司积极探索 AI 技术，有望赋能影视创作	7
2.2. AI+存量优质动画电影 IP 有望打开变现空间	8
3. 盈利预测和投资建议	10
4. 风险提示	10

图表目录

图 1: 动画电影生产制作流程.....	5
图 2: 制作周期和成本对比: 头部动画电影 VS 头部真人电影	5
图 3: AI 赋能动画电影前期制作环节	5
图 4: 《去你的岛》宣传海报 (AI 生成)	7
图 5: 《哪吒之魔童降世》精美的宣传海报.....	9
表 1: 光线传媒投资 AR/VR 领域标的	8
表 2: 彩条屋动画电影 IP 储备	8

1. AI 时代，影视行业空间与 IP 价值均将重估

1.1. 影视生产过程重塑，动画电影尤其受益

2022 年以来，以 chatgpt、stable diffusion、midjourney、gen2 等为代表的生成式 AI 模型/应用的走红，让内容行业看到重塑生产过程、大幅提高生产力的希望。其中，影视行业作为综合音频、视频、文本，是生成式 AI 的优质落地场景：

- 文本：AI 赋能剧本创作，高效、低成本产出剧本。
- 音频：1) AI 生成音乐，有望实现批量化、低成本的音乐生成；2) AI 匹配音效，帮助图、视频自动匹配合适音效。
- 视频：1) 角色：数字形象复活，演员年轻化等；2) 特效：根据文本及视频生成特效等；3) 剪辑：自动抓取素材，协助剪辑预告片等。

过去一部影片的制作周期通常以年为单位，且拍摄、后期等团队规模庞大。以《独行月球》为例，金刚鼠幻想大草原一个镜头，后期制作长达 11 个月。与最新的生成式 AI 技术结合之后，影视行业有望迎来生产过程重塑，具体如何实现，我们在此前行业深度报告《AI 开启传媒变革，推进行业价值重估》中已通过多个案例做了详细分析。这里我们将着重强调影视板块中的某个特殊类目——**动画电影**。我们认为从 AI 应用的价值和路径来看，动画电影有望率先受益于这一轮生成式 AI 技术的突破。

(1) 价值：打破产能限制，打开行业空间

相比真人电影，动画电影产能限制更加明显。国内大部分动画电影制作周期是 3 到 4 年，部分动画电影制作周期超过五年，如《哪吒之魔童降世》从想法到电影上映历时超过五年（剧本创作耗时 2 年+动画制作近 3 年）；《深海》历时 7 年；《西游记之大圣归来》历时 8 年。

即使是行业头部动画电影制作商——光线传媒，通过投资和组建数家动画制作公司等方式提高产出，也仍然面临着产能不够的问题。公司每年有超过千个创意、剧本需要讨论和判断，日常处于不同制作阶段的滚动项目多达六七十多个，众多数量加上对剧本品质的严格把控，让剧本创作任务异常艰巨，难以保障所有项目如期进入开发，甚至个别项目进展缓慢，在创意和剧本环节耗时一两年甚至更久的情形并不罕见。

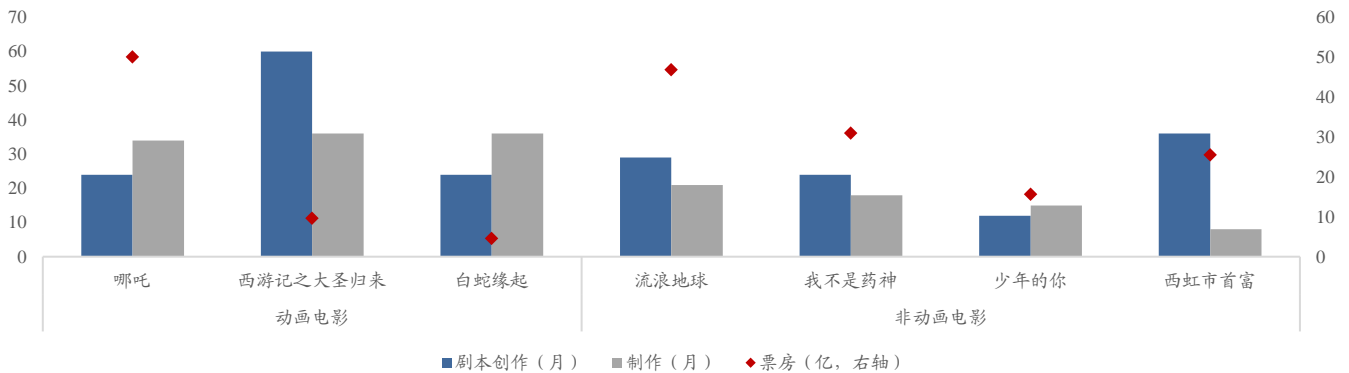
图1: 动画电影生产制作流程

流程	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年
前期设计	前期设计 剧本从概念到100%定稿				
中期生产			第一段场景审批后投入制作	剧本定稿后进行内外制作	
后期宣发				预热海报/片花/剧照/预告片	

数据来源: 中铭研究院, 东吴证券研究所

相比真人电影普遍 1-2 年的生产周期, 动画电影耗时更长, 工程更复杂, 产能限制更加明显。根据界面文娱,《深海》制片人易巧曾分析, 如果动画电影市场想要再进一步, 需要每年出现 3 至 5 部不错的片子、2 至 3 部的爆款, 而现在状况是 3 至 5 年才出 1 部爆款。如何在保证品质的前提下提高创意生成和剧本创作的效率, 将是动画公司内容生产体系能否明显提速和优化的核心问题。生成式 AI 技术的突破及其应用, 或将通过扩大优质供给, 推动动画电影行业市场规模达到新高度。

图2: 制作周期和成本对比: 头部动画电影 VS 头部真人电影

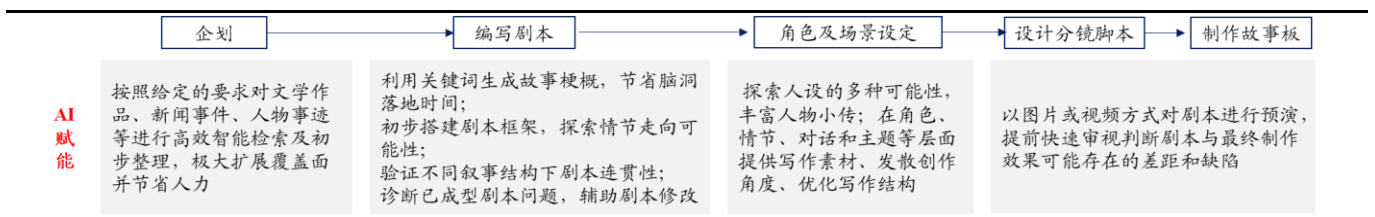


数据来源: 中铭研究院, 东吴证券研究所

(2) 路径: 动画的数字技术属性天然与 AI 契合, 有望多环节赋能

相较真人电影, 动画电影制作主要使用数字和技术工具, AI 对动画电影的帮助将更快、更显著。前面提到动画电影公司在剧本创作环节便需要花费大量的时间人力, 文本类生成和文生图等 AI 技术可以通过对企划、剧本编写、角色及场景设定、整体剧本预演等多个环节的改造, 有效提高前期制作效率, 加速动画电影项目产出。

图3: AI 赋能动画电影前期制作环节



数据来源: 中铭研究院, 光线传媒, 东吴证券研究所

除了前期制作环节之外，生成式 AI 技术也可以提高制造效率，提升动画影片在表演和视觉效果方面的品质，如：

- 生成角色和场景资产：将照片中的人物、场景，转换成动画电影中可以使用、同时带有影片自身风格的模型和材质资产；
- 生成毛发和衣服的动态效果：根据给定的自然环境条件和动画角色的表演动作，自动为角色增加毛发和衣服的动态效果；
- 自动布光渲染：将设计师绘制的氛围示意图，自动转换成灯光师的三维制作文件，并完成电影级画面的渲染；
- 可以根据动画师的要求，模拟真人演员表演风格，自动完成动画角色生动表演。

我们认为生成式 AI 技术有望赋能动画电影的前期剧本创作、中期作画、最后视频剪辑/配音/视频输出等多个环节，打破动画电影产能瓶颈，通过增加行业优质动画电影供给进一步打开市场空间。

1.2. 优质 IP 价值重估：数据价值与衍生价值

除了生产环节受益于生成式 AI，我们认为优质影视版权/IP 亦将在新的 AI 浪潮中发挥更大的价值：

1) 数据价值从 0 到 1: 从技术上来看，高质量数据库是大模型训练所必需的，有望通过分成等形式参与大模型变现。我们认为随着多模态大模型的发展，高质量的文本、影音版权内容将是训练所必需的，例如海外知名图片版权商 Getty Image 已在美国对 Stability AI 提起诉讼，声称 Stability AI 未经许可或提供补偿就从其数据库中复制了超过 1200 万张图像，用于模型训练。我们看好内容版权商作为大模型数据提供方参与到 AI 产业发展，进一步释放已有内容的价值。

2) 衍生价值从 1 到 100: 从创意上来看，IP 有望成为 AIGC 的起点和载体。比如中文在线拥有刘慈欣《流浪地球》数字版权及 AVG 全球全语种游戏改编权，已推出 RESTART 元宇宙空间，探索数字资产等商业化方法。再比如，基于 AI 的开放式文字冒险类游戏 AI Dungeon，则是采用 OpenAI 发布的语言预测模型 GPT-2、GPT-3 和来自冒险类互动小说生产社区 choose your story 的训练文本，创建了高度自由的开放性叙事结构，通过会员付费进行商业化变现。

而对于影视 IP，我们认为其有望通过生成式 AI 技术提高后续变现效率，如加快开发系列衍生品（如游戏、玩具等）、挖掘影视角色衍生价值（如将动画主角制作为虚拟人用于营销、电商等）、制作为其他形式内容进行变现（将动画电影改编为游戏）等，从而提高 IP 整个生命周期价值。

2. 光线传媒：动画电影龙头，AI时代价值重估

光线传媒业务以影视剧项目的投资、制作、发行为主，在横向内容覆盖及纵向的产业链延伸两个维度同时布局，已覆盖电影、电视剧（网剧）、动漫、音乐、文学、艺人经纪、实景娱乐、产业投资等领域，是国内覆盖内容领域最全面、产业链纵向延伸最完整的综合内容集团之一。

影视业务板块是公司核心竞争力所在，也是扩展并拉动其他业务板块的核心驱动力。

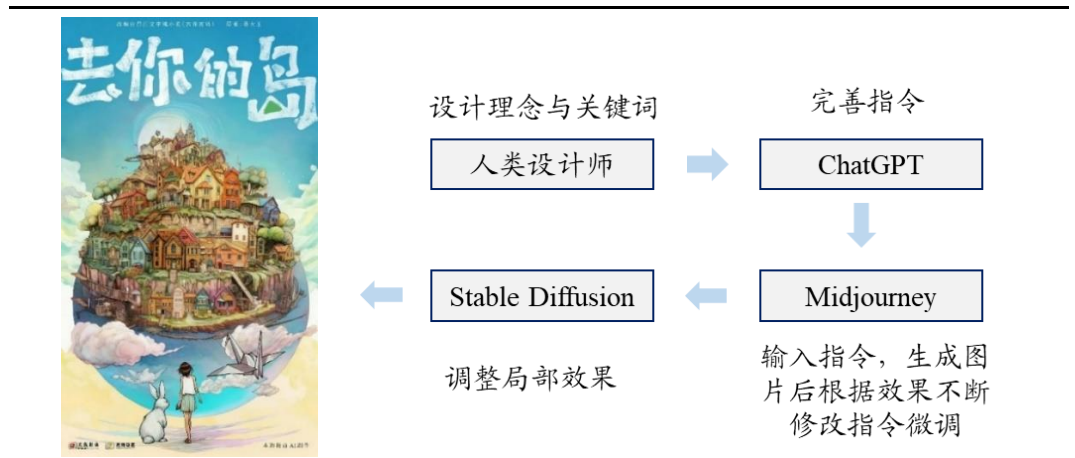
动漫业务板块是公司在横向领域内优势最明显的业务板块，也是最具发展潜力的业务板块之一，已经并将持续在提高公司利润率、驱动其他业务、巩固公司行业地位等方面贡献巨大力量。除了2016年成立的彩条屋之外，22年公司新成立动画电影厂牌“光线动画”，旨在出品光线自有动画，前期主要任务是开发历时2年梳理并构建完成的“中国神话宇宙”体系，第一部作品《小倩》预计24年上映。我们看好公司通过生成式AI技术赋能影视业务，尤其是动画电影业务创作，同时打开存量优质IP变现空间。

2.1. 公司积极探索AI技术，有望赋能影视创作

公司正在内部部署对AI技术的探索式实践，积极寻找与内容创作的结合点。一方面，光线传媒海外动画制作团队已在摸索ChatGPT在业务上的应用，视需要有可能强化海外团队以与海外领先软件对接；另一方面，在国内光线传媒也参与了百度文心一言的测试，并尝试在影视细分领域参与AI的开发和应用。

公司已在动画电影相关工作中运用生成式AI技术。3月公司在官宣将推出同名小说改编的动画电影《去你的岛》同时，发布AI制作的首张概念海报。海报设计用到图片生成AI工具以及GPT4模型：人类设计师给出设计理念与关键词，利用ChatGPT完善指令，再把指令输入到Midjourney中，生成图片后根据效果修改指令微调，再用Stable Diffusion调整局部效果，最终完成这张清新手绘风的概念海报。

图4：《去你的岛》宣传海报（AI生成）



数据来源：光线传媒，东吴证券研究所

已投资多家 AR/VR/视频技术公司,或有望在多模态 AI 发展中受益。2015 年以来,公司投资了 VR/AR 领域多家技术公司,包括极睿软件、卓研时代、当虹科技、七维科技等,随着生成式 AI 技术往多模态方向深入发展,AR/VR/视频编解码等相关技术或有望为公司影视创作继续赋能。

表1: 光线传媒投资 AR/VR 领域标的

项目名称	所属行业	投资轮次	投资日期	投资金额
七维科技	VRAR 媒体、VR 直播、VR 游戏、计算机视觉、影视、VR 软件、VR 电影、VR 视频	并购	2016-03-18	4000 万人民币
当虹科技	行业解决方案、云视频、云服务、人工智能、视频、CDN、云计算	A 轮	2016-01-13	6150 万人民币
卓研时代	VRAR 媒体、VRAR 设备、计算机视觉、VR 软件、内容制作、VR 电影、游戏开发	A 轮	2015-11-19	1000 万人民币
极睿软件	VRAR 媒体、VR 眼镜、VRAR 内容、VRAR 应用	Pre-A 轮	2015-06-16	数千万元人民币

数据来源: 企查查, 东吴证券研究所

2.2. AI+存量优质动画电影 IP 有望打开变现空间

公司作为动画电影领域领头羊,手握多个优质 IP, AI 时代有望打开变现价值。公司 2016 年成立动画电影厂牌“彩条屋”,至今出品的动画电影票房已超过 110 亿,包括头部动画电影《哪吒之魔童降世》(50 亿票房)、《姜子牙》(16 亿票房)、《西游记之大圣归来》(9+亿票房)、《深海》(9 亿票房)、《大鱼海棠》(4+亿票房)等。同时彩条屋投资超过 20 家动画公司,成为国内最大的动画电影公司。

表2: 彩条屋动画电影 IP 储备

作品	上映时间	类型	导演	票房(亿元)
西游记之大圣归来	2015/7/10	3D	田晓鹏	9.56
果宝特攻之水果大逃亡	2016/1/23	3D	王巍	0.08
我叫 MT 之山口山战记	2016/6/17	3D	核桃	0.12
大鱼海棠	2015/7/8	2D	梁旋、张春	4.55
精灵王座	2016/8/19	2D	宋岳峰	0.25
大护法	2017/7/13	2D	不思凡	0.88
大世界	2018/1/12	2D	刘健	0.03
熊出没·变形记	2018/2/16	3D	丁亮、林汇达	6.06
昨日青空	2018/10/26	2D	奚超	0.84
哪吒之魔童降世	2019/7/26	3D	饺子	50.04
妙先生	2020/7/31	2D	李凌霄	0.13
姜子牙	2020/10/1	3D	程腾、李炜	16.02
深海	2023/1/22	3D	田晓鹏	9.18

数据来源: 国家电影专项资金办公室, 猫眼 APP, 东吴证券研究所。统计日期截至

以经典作品《哪吒之魔童降世》为例,其改编自中国神话故事,讲述哪吒虽“生而为魔”却“逆天而行斗到底”的成长经历的故事。该电影作为国内至今票房最高的国产动画电影,在第十二届中国国际漫画节开幕式暨第 16 届中国动漫金龙奖获得最佳动画

长片奖金奖、最佳动画导演奖、最佳动画编剧奖；在第 33 届中国电影金鸡奖上获得最佳美术片奖等等，优秀的剧本设计、生动复杂的角色设定、精美的画面制作等等，使其成为一部含金量极高的影视作品，若用于大模型预训练或将具有较高的数据价值。

图5: 《哪吒之魔童降世》精美的宣传海报



数据来源：百度百科，东吴证券研究所

随着公司 IP 衍生业务进一步推进，亦有望与生成式 AI 技术结合提高变现效率。以 2023 年 1 月初上映的《深海》为例，公司同步推出手办、摆件、毛绒玩偶、生活用品、图书画册、黑胶唱片、收藏卡牌等衍生产品，亦与多家知名品牌达成合作，且还有更多主题的产品及活动正在推进中。未来若有望将生成式 AI 技术融合进 IP 衍生业务中，或有望提高整体开发效率、丰富衍生品形式。

结合以上分析，我们认为光线传媒这样积极拥抱 AI 新技术的影视龙头仍有望 AI 时代继续保持优势。市场担心生成式 AI 技术突破是否会带来生产平权，但我们认为龙头公司若能积极拥抱新技术、前瞻布局，仍有望延续优势。

1) 公司拥有规模化、精品化的内容矩阵，拥有优秀的管理、创作团队，拥有内容创作、制作、宣传、发行的全链条，公司获取项目、资源的能力更强、机会更多。且电影还会涉及宣发等资金量要求较高的环节，龙头公司资金优势更明显。

2) 公司培养/合作多个优秀制片人/编剧/导演等。“培养 20 个优秀制片人”的计划进展顺利，同时签约了超过 60 个编剧和导演，目前已在多个项目上积累了成功且可复制的宝贵经验，在人才培养与合作上成效显著。生成式 AI 往往替代的重复性的低阶创意环节，编剧、导演等高阶创意人才很难完全由 AI 完成。

3) 公司可将自身存量优质动画等影视 IP 作为数据集进行模型预训练，从而有望实现更高的 AI 技术能力。

3. 盈利预测和投资建议

22 年，电影行业承压，公司大部分影片上映计划被推迟，直接影响公司业绩。公司预计 22 年归母净亏损为-6.3 至-7.3 亿元；扣非后归母净亏损为-7 亿元至-8 亿元；剔除减值准备后，归母净利润为 0.2 亿元至 1.2 亿元。

展望 23 年，公司项目储备丰富，已有电影表现亮眼：

- 《满江红》、《深海》、《交换人生》、《中国乒乓之绝地反击》已上映，截至 1 月 28 日，《满江红》已为公司贡献营业收入约 6,300 万元至 7,000 万元，《深海》已为公司贡献营业收入 1.8 亿元至 2.2 亿元。
- 公司已储备及正在推进的项目类型丰富、题材多样、数量位居行业前列，如《坚如磐石》《扫黑·拨云见日》《我经过风暴》《新秩序》《透明侠侣》《这么多年》《大雨》《茶啊二中》《照明商店》《草木人间》《正当防卫》《她的小梨涡》等影片。公司已定档的影片包括将于 5 月 20 日上映的主投、发行的《这么多年》；将于 6 月 30 日上映的《透明侠侣》；《坚如磐石》在过审中，预计在年内上映。
- 《哪吒之魔童闹海》《西游记之大圣闹天宫》《姜子牙 2》《大鱼海棠 2》《朔风》《最后的魁拔》《八仙过大海》《大理寺日志》《相思》《小倩》《凤凰》《红孩儿》《二郎神》《去你的岛》等动画电影的推进工作都在有条不紊的进行中。公司预计将于年内上映的动画电影包括《茶啊二中》《大雨》；《哪吒之魔童闹海》目前在制作中，预计将于 24 年上映。

公司 2023 年往后电影项目储备丰富，收入结构呈现优化趋势，但考虑到 22 年疫情影响超过我们此前预期，我们将公司 22-24 年收入由 23.7/29.2/34.5 亿元下调至 7.8/20.4/24.3 亿元，23-24 年同比增长 161%/19%；22-24 年归母净利润由 10/12.5/15.2 亿元下调为-6.8/7.9/9.8 亿元，对应 23-24 年 43/35 倍 PE，我们建议关注 AI 给公司带来中长期成长空间，维持“买入”评级。

4. 风险提示

AI 技术发展不完善。若 AI 等技术发展不及预期，生成式 AI 应用场景受限，潜在市场规模或无法释放。

AI 基础设施不急预期。若 AI 基础设施不及预期，大模型训练或无法完成。

公司可能面临电影项目票房不佳的风险。观众的偏好具有较大波动性与不确定性，电影票房收入可能不达预期，影响公司电影板块与衍生品板块业务的增长。

可能面临市场竞争激烈和内容审核风险。电影市场竞争对手不断增加，有可能冲击公司的龙头地位；同时受行业政策影响，电影、电视剧等项目可能无法正常上映。

光线传媒三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,709	4,439	5,451	6,464	营业总收入	1,168	779	2,038	2,433
货币资金及交易性金融资产	2,921	2,696	3,245	4,104	营业成本(含金融类)	721	638	1,233	1,444
经营性应收款项	472	354	662	751	税金及附加	3	1	3	4
存货	1,182	1,258	1,352	1,385	销售费用	10	5	10	10
合同资产	0	0	0	0	管理费用	67	55	61	68
其他流动资产	133	131	192	224	研发费用	19	16	31	32
非流动资产	5,770	6,043	6,033	6,024	财务费用	-42	-22	-37	-50
长期股权投资	4,677	4,662	4,662	4,662	加:其他收益	49	12	31	36
固定资产及使用权资产	101	92	84	76	投资净收益	-274	-23	35	24
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	13	0	0	0
无形资产	2	1	1	0	减值损失	-453	-750	0	0
商誉	15	15	15	15	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	5	4	3	营业利润	-274	-675	802	986
其他非流动资产	967	1,267	1,267	1,267	营业外净收支	26	3	4	4
资产总计	10,479	10,481	11,483	12,488	利润总额	-248	-672	806	990
流动负债	756	687	825	849	减:所得税	67	10	12	10
短期借款及一年内到期的非流动负债	10	22	22	22	净利润	-314	-682	794	980
经营性应付款项	284	190	223	222	减:少数股东损益	-3	-1	4	5
合同负债	310	383	432	433	归属母公司净利润	-312	-681	790	975
其他流动负债	151	92	148	172	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.11	-0.23	0.27	0.33
非流动负债	152	164	164	164	EBIT	402	-692	765	935
长期借款	0	22	22	22	EBITDA	427	-677	778	948
应付债券	0	0	0	0					
租赁负债	67	67	67	67					
其他非流动负债	85	75	75	75					
负债合计	908	851	989	1,013					
归属母公司股东权益	9,554	9,615	10,475	11,450	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	17	15	19	24	毛利率(%)	38.27	18.17	39.47	40.63
所有者权益合计	9,571	9,630	10,494	11,474	归母净利率(%)	-26.69	-87.33	38.77	40.09
负债和股东权益	10,479	10,481	11,483	12,488	收入增长率(%)	0.74	-33.26	161.49	19.38
					归母净利润增长率(%)	-	-	-	23.45
					每股净资产(元)	3.26	3.28	3.57	3.90
					最新发行在外股份(百万股)	2,934	2,934	2,934	2,934
					ROIC(%)	5.46	-7.25	7.40	8.34
					ROE-摊薄(%)	-3.26	-7.08	7.54	8.52
					资产负债率(%)	8.67	8.12	8.61	8.11
					P/E(现价&最新股本摊薄)	-	-	42.63	34.54
					P/B(现价)	3.52	3.50	3.22	2.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

