

五洋科技 (300420)

—智能立体车库行业爆发，公司角逐千亿市场

投资评级 买入 评级调整 首次推荐 收盘价 64.65 元

投资要点：

1、智能立体车库行业处于快速发展期

汽车保有量的持续增长和原有停车位缺口给予了智能立体车库巨大的市场空间，我们预计未来五年智能立体车库市场总体规模超千亿，年复合增长有望达到 30%。我们认为在去年以来政策的强力推动下和今年以来房地产投资增速回升的刺激下，智能立体车库行业进入快速发展期。

2、伟创立体车库业务迎爆发

伟创车库业务总体规模位居行业前三，具备较大的规模与技术优势。2015 年伟创总体实现营收 4.11 亿元，净利润 4077 万元，同比分别增长 39.42%和 42.64%，其中立体车库增速远高于行业增速。并入公司后，伟创车库业务将借助上市公司平台的资金、技术和市场优势，大力拓展政府项目，有望迎来全面爆发。

3、自动化集成业务稳定增长

2013 年-2015 年，伟创自动化集成业务营收规模和毛利率持续提升。随着国内劳动力成本的上升和产业结构转型升级的深入，家电、电子、家具制造等制造行业自动化生产线和物流仓储设备的投资需求将不断释放，预计未来业务规模将稳定增长。

4、投资建议

预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.93 元、1.39 元和 1.96 元，对应 PE 分别为 66 倍、44 倍和 31 倍。基于对智能立体车库中长期需求增长的确性以及公司在该行业的龙头地位，我们给予公司“买入”评级。

5、风险提示

房地产投资增速下滑，停车政策推动不及预期

发布时间：2016 年 5 月 24 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	74.69/25.45
上证指数/深圳成指	3009.53/10379.65
50 日均成交额(百万元)	51.29
市净率(倍)	5.91
股息率	

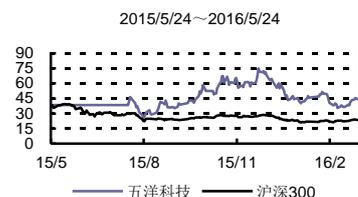
基础数据

流通股(百万股)	35.11
总股本(百万股)	97.05
流通市值(百万元)	1643.27
总市值(百万元)	4541.76
每股净资产(元)	7.92
净资产负债率	84.17%

股东信息

大股东名称	侯友夫
持股比例	13.95%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：李茂娟
 执业证书编号：S0020512080004
 电话：021-51097188-1852
 电邮：limaojuan@gyzq.com.cn
 研究助理：钱建江
 执业证书编号：S0020115080060
 电话：021-51097188-1952
 电邮：qianjianjiang@gyzq.com.cn
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	207	733	1025	1378
营业收入增长率	9%	255%	40%	34%
净利润(百万元)	22	90	135	190
净利润增长率	-30%	314%	51%	40%
EPS(元)	0.22	0.93	1.39	1.96
ROE	2.8%	7.9%	10.6%	12.9%
P/E	274.58	66.27	44.02	31.35
P/B	7.75	5.22	4.66	4.06
EV/EBITDA	222	55	38	27

目录

一、散料搬运高端设备提供商切入智能立体车库业务.....	3
1.1 公司机电液一体化技术积累十余载，董事长技术方向把握准确.....	3
1.2 并购伟创自动化，技术基因一脉相承.....	3
二、智能立体车库政策加码，千亿市场可期.....	3
2.1 智能立体车库市场潜力巨大.....	3
2.2 地产回暖，行业景气回升.....	6
2.3 政策催化行业爆发.....	8
三、伟创自动化：立体车库业务快速增长.....	9
3.1 立体车库行业龙头初现.....	9
3.2 “市场+政府”双轮驱动.....	10
3.3 自动化集成业务稳定增长.....	11
四、盈利预测和投资建议.....	12

图表目录

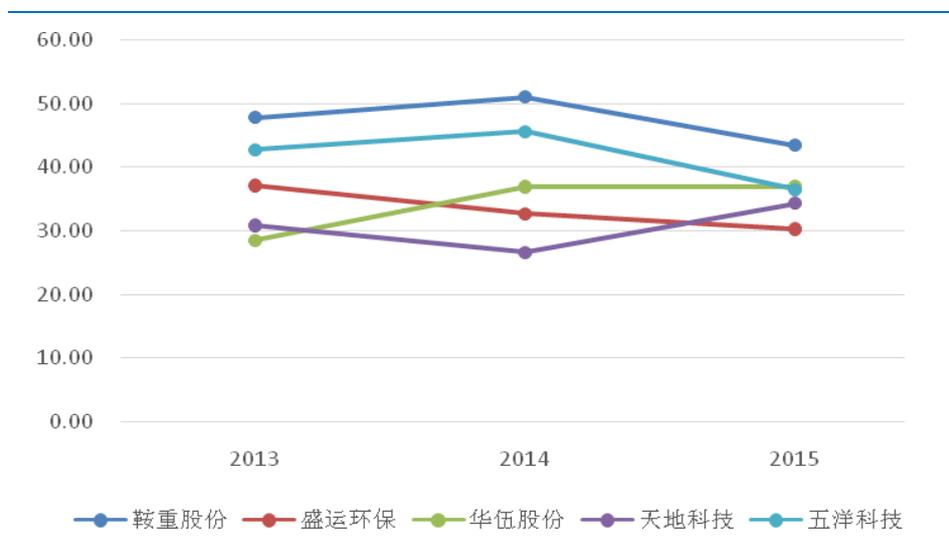
图表 1 公司毛利率在矿山机械同行中属于较高者.....	3
图表 2：我国汽车保有量及增速.....	4
图表 3：一二线城市机动车保有量和停车位缺口.....	4
图表 4：智能立体车库示意图：升降横移式（左）和垂直循环式（右）.....	5
图表 5：BOT 项目投资成本和收益测算.....	5
图表 6：2010-2015 年国内新增车库项目及增速.....	6
图表 7：2010-2015 年国内新增停车位及增速.....	6
图表 8：2010-2015 年国内销售总额及增速.....	7
图表 9：国内车库销售总额同比增速与房地产投资完成额同比增速.....	7
图表 10：近期智能立体车库相关政策.....	8
图表 11：伟创自动化子公司和分公司框图.....	9
图表 12：近三年公司营业收入、净利润及其增速.....	9
图表 13：2016 年 Q1 机械式停车设备企业中标数量排行.....	10
图表 14：伟创 2015 年 1-6 月主要客户情况.....	11
图表 15：伟创自动化生产线（左）和仓储物流成套设备（右）.....	11
图表 16：自动化生产线和物流仓储设备营收及毛利情况.....	12

一、散料搬运高端设备提供商切入智能立体车库业务

1.1 公司机电液一体化技术积累十余载，董事长技术方向把握准确

公司成立于 2001 年，为煤炭、矿山开采和港口等行业提供高端散料搬运设备。公司一直以机电液一体化作为技术基础及研究方向。董事长侯友夫先生曾为中国矿大教授和博导，常年致力于机电液一体化技术的研究，技术方向把握准确，对并购标的基于业务协同、技术可控来选择的。

图表 1：公司毛利率在矿山机械同行中属于较高者



资料来源：WIND，国元证券研究中心

1.2 并购伟创自动化，技术基因一脉相承

公司 2015 年收购伟创自动化 100% 股权，交易对价 5.5 亿元，其中股份支付 3.74 亿元，现金支付 1.76 亿元，发行价格为 34.68 元，发行 1078.43 万股，已并表。我们认为公司并购伟创自动化将产生较好的业务协同效应，技术基因一脉相承。

伟创自动化致力于提供智能制造全套设备及自动化控制系统、生产线智能信息系统集成的解决方案，主要产品包括工业机器人、自动化柔性生产线、机械式停车设备、物流及仓储自动化成套设备，其中立体车库收入占比 75% 以上。

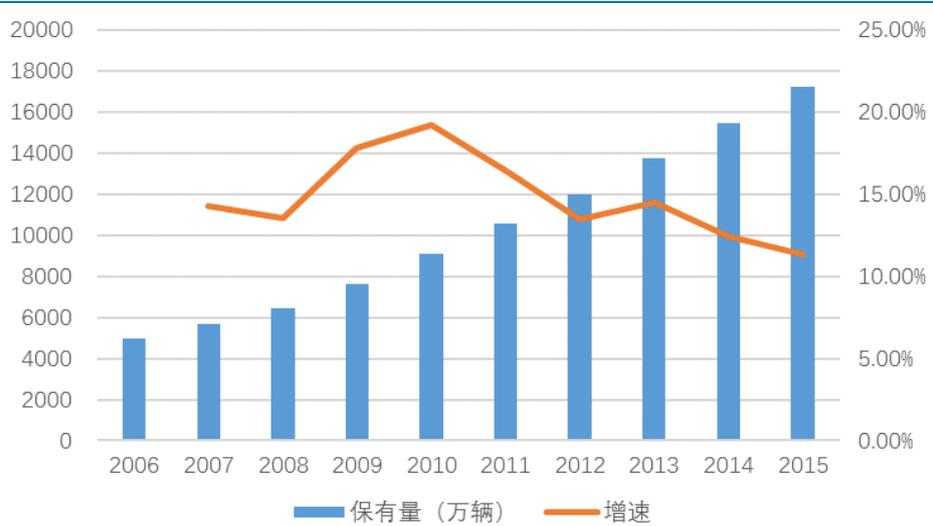
二、智能立体车库政策加码，千亿市场可期

2.1 智能立体车库市场潜力巨大

我国汽车保有量持续增长。随着我国经济社会持续快速发展，居民购车刚性需求旺

盛，汽车保有量继续呈快速增长趋势，2015 年底我国汽车达 17200 万辆，保有量净增 1750 万辆，均为历史最高水平，估计未来我国每年新增汽车保有量 2000 万辆左右。汽车保有量的快速增加给城市停车带来极大压力。

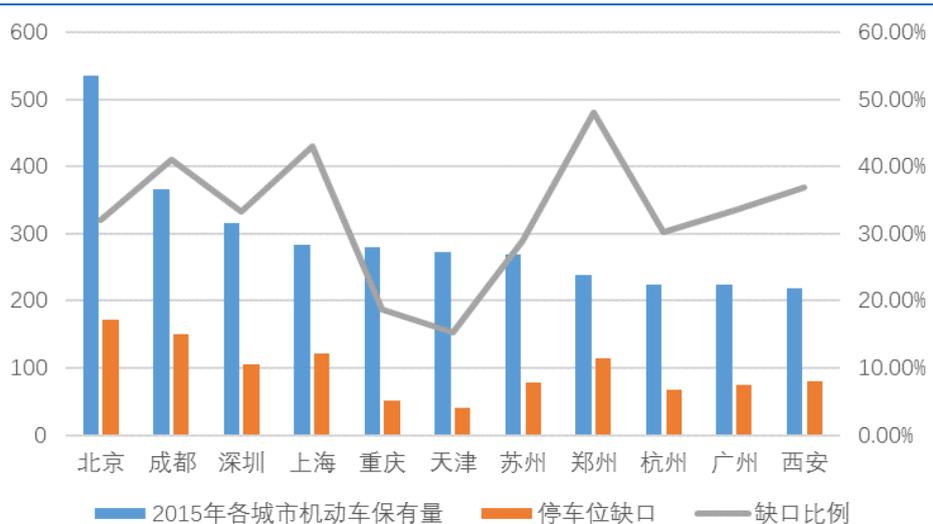
图表 2：我国汽车保有量及增速



资料来源:WIND, 国元证券研究中心

城市停车位严重不足。2015 年底，全国有 40 个城市的汽车保有量超过百万辆，北京、成都、深圳、上海等 11 个城市汽车保有量超过 200 万辆，而城市停车位数量不足，导致一二线城市停车“一位难求”。发改委公布的数据显示，目前我国大城市小汽车与停车位的平均比例约为 1 比 0.8，中小城市约为 1 比 0.5，而发达国家约为 1 比 1.3。我国城市停车位配备比例远远不足，保守估计，我国停车位缺口超过 5000 万个。北京、上海、深圳、广州、成都、杭州等城市的停车位缺口比例均在 30%以上。停车难还在向三四线城市蔓延，海口市停车位的缺口也高达 45 万个。

图表 3：一二线城市机动车保有量和停车位缺口



资料来源:公安部交管局, 各地交通局, 国元证券研究中心

智能立体车库是解决城市停车难问题的重要措施。立体车库是指利用机械方法，将车辆作垂直、横向、纵向搬运，达到存放和取出车辆目的，集机、电、仪一体化的全套设备，具有占地少、利用率高、经济效益好等优势，是解决城市停车难问题的重要措施。

图表 4：智能立体车库示意图：升降横移式（左）和垂直循环式（右）



资料来源:伟创官网, 国元证券研究中心

智能立体车库投资回报率高。以一个 BOT 项目为例,假设在 58m×40m 的地面和 10m 高的范围内建设升降横移类立体车库 346 个,由政府划拨土地,投资方负责建设项目,并拥有 10 年的经营权,10 年后交付给地方政府。10 年经营期内,经营成本包括建设成本、运行管理成本、维护成本等,收益为停车管理费。通过测算可以看出,项目投资回报率高,1.49 年可收回成本,年利润率达到 62.22%。测算未考虑政府划拨的土地成本,政府可根据车库建设地段等因素综合考虑制定项目分红比例,给予投资方合理的报酬。此外,实际项目收益与单位时间收费、停满率关系较大,需根据实际项目核算。

图表 5：BOT 项目投资成本和收益测算

项目	价格 (估算)	车位数	10 年总价 (万元)	平均每年 (万元)	备注
设备采购费	3.5 万元/车位	346	1211		一次性支出
维保费	1000 元/年/车位	346	346	34.6	
运行电费	1 元×365 天×10 年	346	126.29	12.629	
管理人员工资	12 人×5 万元/人/年		600	60	
每年银行贷款利息 6%	3.5 万元×6%	346		72.66	
车库安全保险		346	6.92	0.692	
易损件		346	173	17.3	
总支出				197.881	不计一次性支出
总收入	10 元/小时×8 小时/天×365 天×10 年	346	10103.2	1010.32	
成本回收时间 N 年	$1211 \div (1010.32 - 197.881)$			1.49 年	
以后每年净利	$1010.32 - 197.881 + 72.66$			885.099 万元	不计利息
年投资利润率	$(1010.3 - 197.881 + 72.66) \times 8.51 \div 10 \div 1211$			62.22%	
投资回报总额	885.099×8.51			7532.19 万元	

资料来源:《城市停车》, 国元证券研究中心

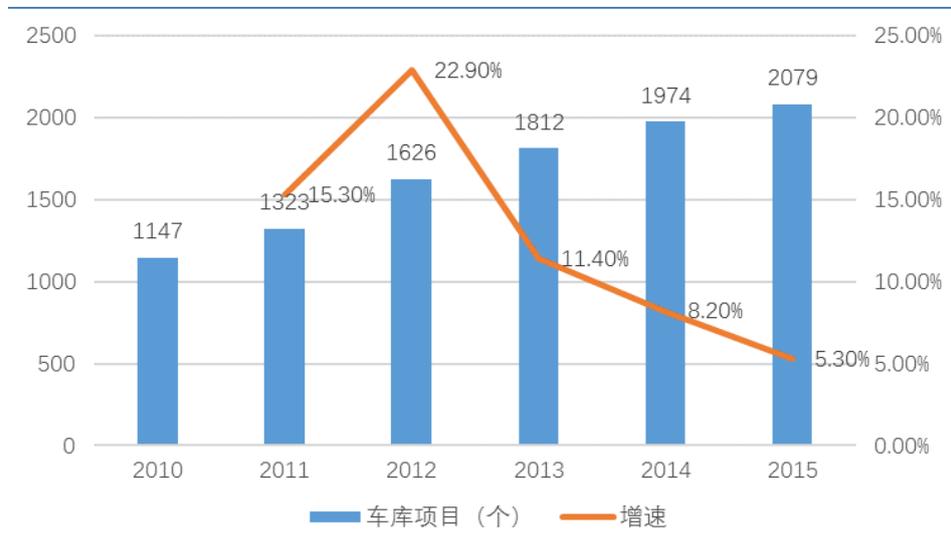
智能立体车库市场未来五年总体规模超千亿,复合增长率达到 30%。测算 2020 年智能立体车库市场空间:1) 按照 2020 年新增汽车保有量 2000 万辆,汽车与停车位合

理比例 1:1.2 计算，需新增停车位 2400 万个；2) 按照发改委数据，目前城市停车位缺口 5000 万个，假定 2020 年补建停车位 500 万个；3) 国外发达国家机械式立体停车位占总停车位的 15%-20%，日本立体停车位占比甚至达到 63.5%，国内机械式停车位占比最大的是北京，达到 12%，假设 2020 年国内新建停车位中立体停车位占总新建停车位的 8%；4) 假设机械式停车位按平均单价 1.8 万元计算。以此估算，到 2020 年，智能立体车库市场空间达到 417.6 亿。2015 年国内车库销售总额为 110.92 亿元，估计未来五年总体规模超千亿，复合增长率达到 30%。（未考虑出口销售额）

2.2 地产回暖，行业景气回升

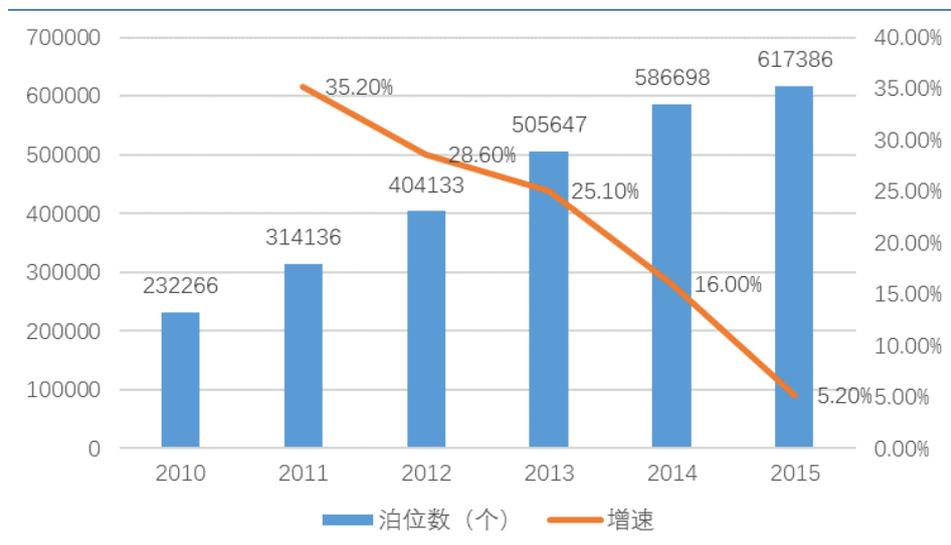
根据中国重机协会停车设备工作委员会（CPSMA）的统计数据，2015 年国内新增车库项目 2079 个，同比增长 5.3%；新增停车位 617386 个，同比增长 5.2%；国内销售总额（包括汽车专用升降机）110.92 亿元，同比增长 2.9%。

图表 6：2010-2015 年国内新增车库项目及增速



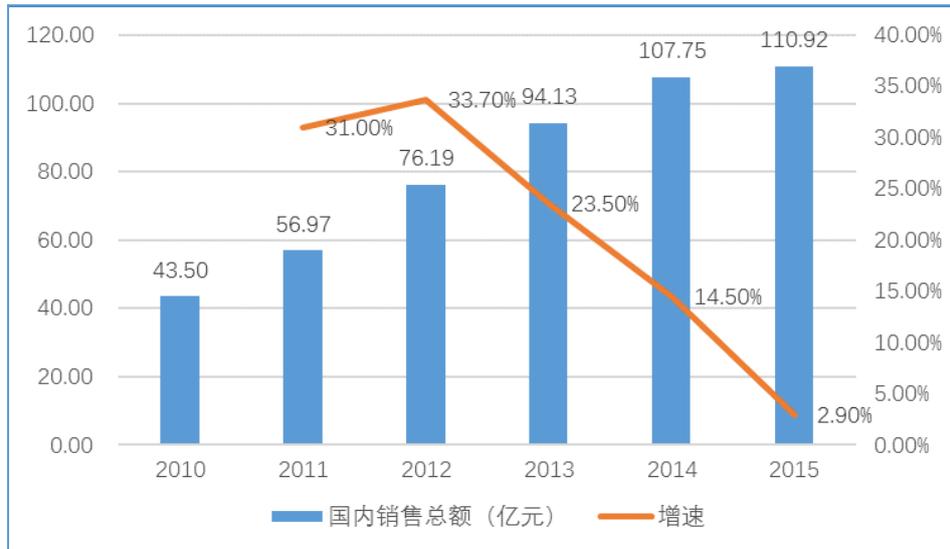
资料来源:CPSMA, 国元证券研究中心

图表 7：2010-2015 年国内新增停车位及增速



资料来源:CPSMA, 国元证券研究中心

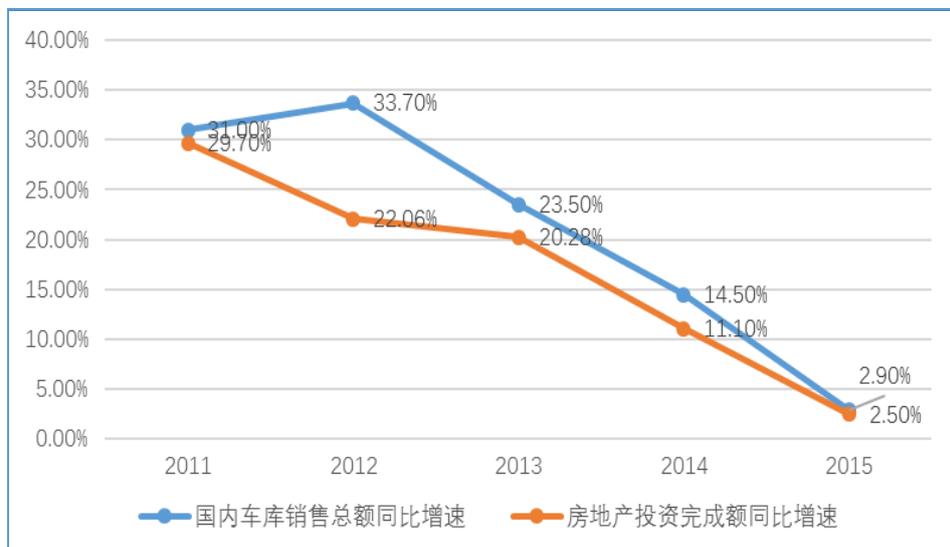
图表 8: 2010-2015 年国内销售总额及增速



资料来源:CPSMA, 国元证券研究中心

行业受房地产影响较大, 今年有望回升。由于新增项目中住宅小区配套占 50%以上, 近几年受到房地产投资增速持续走低影响, 新增停车位、销售总额增速持续走低。今年年初以来, 房地产持续火爆, 投资回暖将带动立体车库行业增速回升。

图表 9: 国内车库销售总额同比增速与房地产投资完成额同比增速



资料来源:CPSMA, WIND, 国元证券研究中心

2.3 政策催化行业快速发展

停车政策密集出台，推动行业向市场化发展。2015 年至今，国家从多个方面出台政策推动城市停车设施建设，并鼓励采用机械式立体车库，其中力度较大的政策有：1) 发改委发布《城市停车场建设专项债券发行指引》，鼓励企业发行债券专项用于停车场建设项目，并明确北京、天津、上海等 11 个停车场专项债试点城市，计划发行停车场专项债 2000-3000 亿元，目前已有部分城市获批；2) 通过逐步缩小政府定价范围，全面放开社会资本全额投资新建停车设施收费，并大力推广政府和社会资本合作的 PPP 模式，鼓励社会资本投资停车设施建设，从而走向市场化。

图表 10：近期智能立体车库相关政策

时间	政策文件	出台部门	涉及要点
2015 年 4 月	《城市停车场建设专项债券发行指引》	发改委	加大了企业债券融资方式对城市停车场建设及运营的支持力度，引导和鼓励社会资金投入
2015 年 8 月	《关于加强城市停车设施建设的指导意见》	发改委等 7 部委	提出要充分发挥价格杠杆的作用，逐步缩小政府定价范围，全面放开社会资本全额投资新建停车设施收费，并提出在停车场建设上大力推广政府和社会资本合作的 PPP 模式，鼓励社会资本投资停车设施建设
2015 年 9 月	《城市停车设施规划导则》、《住房城乡建设部关于加强城市停车设施管理的通知》、《城市停车设施建设指南》	住建部	考虑土地资源节约使用，鼓励采用机械式立体停车设施，规范城市停车设施管理
2015 年 12 月	《关于完善机动车停放服务收费政策的指导意见》	发改委等 5 部委	强调充分发挥价格杠杆作用，完善停车服务收费形成机制，以促进停车设施建设，提高停车资源配置效率
2016 年 1 月	《加快城市停车场建设近期工作要点与任务分工》	发改委	依据国家推进政府和社会资本合作（PPP）发展的相关政策与要求，各地尽快出台相应财政、税收、金融政策，在停车场建设领域大力推广采用 PPP 模式。结合停车场项目特点，政府投入公共资源产权，采用放弃一定时期的收益权等形式保障社会资本的收益。

资料来源:国元证券研究中心

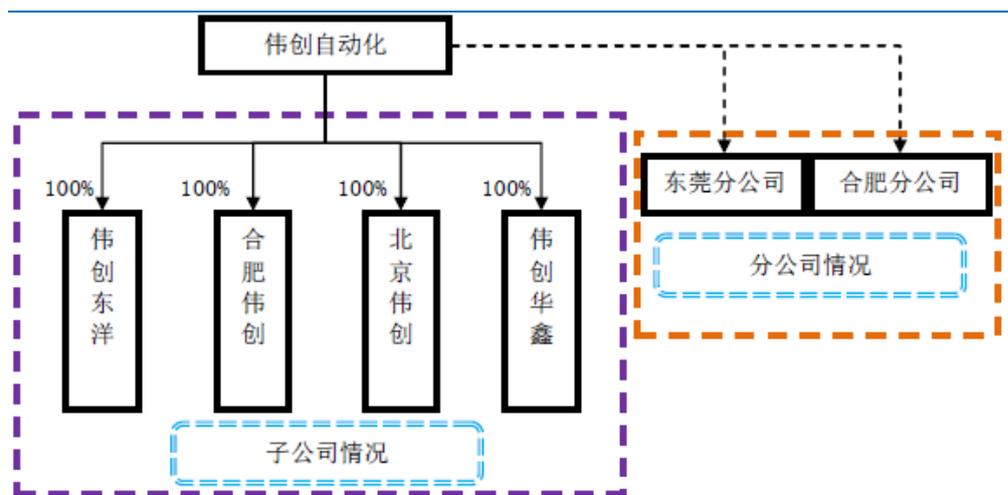
如果说 2015 年是“停车政策年”，那么 2016 年将是“停车爆发年”。医院、学校、交通枢纽、旅游景点、政府单位以及一些居民区、商业中心等公共区域附近车流量大，停车位却非常紧缺，政府推动的公共配套项目主要针对这些区域实施停车设施项目建设和改造。2015 年立体车库新增项目中，公共配套项目占 24.8%，比重同比增加 2.7 个百分点，并有逐年上升的趋势，我们认为公共配套项目将在政策推动下迎来爆发期。

三、伟创自动化：立体车库业务迎爆发

3.1 立体车库行业龙头初现

伟创拥有四家子公司和两家分公司：1) 东莞和合肥分公司负责机械式停车设备的生产与制造；2) 子公司北京伟创主要提供机动车公共停车场服务，目前在北京运营管理一个公共停车场；3) 子公司伟创东洋、合肥伟创和伟创华鑫负责自动化生产线与智能仓储设备的生产与制造。

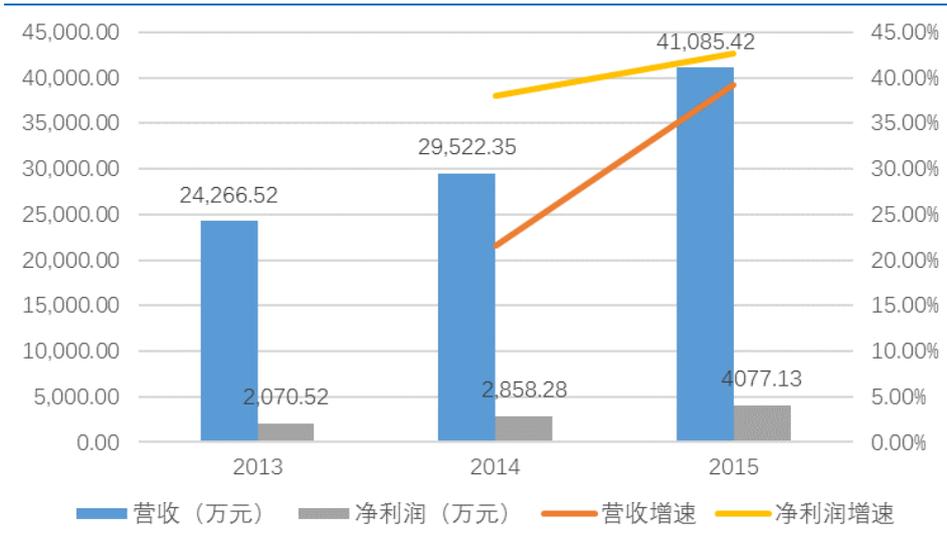
图表 11：伟创自动化子公司和分公司框图



资料来源:公司公告, 国元证券研究中心

立体车库业务快速增长，增速远超行业增速。伟创立体车库业务占比 75%以上，毛利率在 35%左右，13-15 年连续快速增长，而工业机器人本体及成套生产线、物流及智能仓储设备业务由于项目不确定性较大，收入总体有所增长但不稳定。2015 年，伟创自动化实现营收 4.11 亿元，同比增长 39.42%，净利润 4077 万元，同比增长 42.64%，近两年业绩增速远超行业增速。

图表 12：近三年公司营业收入、净利润及其增速



资料来源:公司公告, 国元证券研究中心

规模已是行业前三, 市占率有望持续提升。根据中国停车网公开项目中标数据, 伟创自动化 2016 年第一季度中标 6 个项目, 排名第三, 中标总金额仅次于杭州西子石川岛, 排名第二。以 2014 年数据来看, 伟创车库销售金额占整个市场 2.31% (包括出口), 由于行业集中度较低, 伟创作为行业龙头, 具备规模和技术优势, 市占率有望持续提升。

图表 13: 2016 年 Q1 机械式停车设备企业中标数量排行

排名	中标企业	项目数量
1	杭州西子石川岛停车设备有限公司	12
2	深圳怡丰自动化科技有限公司	7
3	深圳市伟创自动化设备有限公司	6
4	浙江天马停车设备有限公司	4
	杭州大中泊奥科技有限公司	4
5	江苏润邦智能停车设备有限公司	3
	江苏金冠停车产业股份有限公司	3
	杭州友佳精密机械有限公司	3

资料来源:中国停车网, 国元证券研究中心

订单、产能充足, 业绩高增长确定。公司 2015 年在手订单达 10 亿, 年报预收款达到 1.84 亿元, 一季度预收款增加 3826 万元, 以 20% 合同预收款来估算, 公司一季度在手订单增加 1.913 亿元 (大部分为车库订单)。根据公司调研数据, 目前每月新增订单保持在 5000 万以上, 订单执行期大约为 6-10 个月, 保守估计今年能够完成 5-6 亿订单。公司产能主要受制造产能和安装工人人数约束: 1) 制造产能方面, 公司合肥基地已经投产, 设计产能为年产机械式停车设备 4 万套, 能够满足新增订单需求; 2) 安装工人方面, 目前伟创拥有安装工人 300 多人, 未来可以通过以老带新方式增加安装工人人数, 缓解安装工人人数不足问题。

3.2 “市场+政府” 双轮驱动

伟创车库项目主要有两类: 1) 市场招投标项目, 主要是住宅小区、商业中心、写字楼等配套项目, 下游客户以房地产公司为主; 2) 政府项目, 主要通过 PPP、BOT 等方式进行合作开发和运营。

市场项目稳定增长。地产项目招投标通常由房地产商邀请有实力的立体车库供应商进行投标，伟创与下游房地产公司建立了稳定的客户关系。2015 年上半年，伟创自动化前五大客户中，自然人谭妹控制的企业、江苏首创置业有限公司、大连万达集团股份有限公司、无锡融创地产有限公司均为全国性或地区性知名房地产开发商。在 2015 年房地产市场不景气的大背景下，全国住宅小区机械式停车位增长仅 3.1%，而伟创车库业务仍实现较大增长，上半年前五大客户销售收入总额达到 8865.09 万元，超过 2014 年与 2013 年全年前五大客户销售收入总额。

图表 14：伟创 2015 年 1-6 月主要客户情况

序号	客户名称	销售收入（万元）	占比（%）
1	自然人谭妹家族控制企业	2576.96	16.65
2	江苏首创置业有限公司	1980.18	12.79
3	大连万达集团股份有限公司	1892.07	12.22
4	海信（广东）空调有限公司	1530.51	9.89
5	无锡融创地产有限公司	885.37	5.72
小计		8865.09	57.27

资料来源：公司公告，国元证券研究中心

政府项目风口已来。2015 年停车政策密集出台，将通过缩小政府定价范围，全面放开社会资本全额投资新建停车设施收费，并大力推广政府和社会资本合作的 PPP 模式，鼓励社会资本参与城市停车设施建设。伟创将抓住这一机遇，通过 PPP、BOT 等方式参与政府项目。

借助上市公司平台打破资金瓶颈。政府项目特点是需要资金量较大，前期需要垫资开展项目，后期逐步收回成本和收益。而上市公司平台可以帮助伟创解决资金瓶颈：1) 公司非公开发行募集配套资金 2.96 亿元，用于支付收购伟创对价现金部分以及增资 1 亿补充流动资金；2) 公司将分五年投资 3000 万美元与聚众国际（香港）合资成立融资租赁公司，拓宽公司融资渠道，推动公司在立体停车及基础设施共建共享业务。伟创依托公司这一上市公司平台，有效解决了资金问题，有望迅速在政府项目上跑马圈地。

车库运营蓝海待发掘。目前城市停车场收费通常是按区域划分，政府指导定价。发改委等 7 部委发布的《关于加强城市停车设施建设的指导意见》明确指出，要充分发挥价格杠杆的作用，逐步缩小政府定价范围，全面放开社会资本全额投资新建停车设施收费，车库运营行业将迎来春天。伟创率先针对公共事业开启了 BOT 的商业模式运作，子公司北京伟创主要提供城市公共停车场服务，运营管理北京空军医院停车场项目，未来合适时机可将其车库运营经验和服服务快速推广。此外，伟创在软件技术方面具有突出的优势，未来有望通过整合其线下停车场资源，建立停车场数据库，打造互联网停车平台。

3.3 自动化集成业务稳定增长

伟创自动化的工业机器人与自动化生产线广泛应用于家用电器、医疗设备、IT 电子行业、立体仓储等下游行业，主要为客户高价值产品的分拣、输送、搬运、抓取、翻转等提供完整的自动化技术解决方案，冠捷显示、海信、海尔、美的、TCL 等著名品牌制造商，顺丰速运与京东商城等一流物流或电商企业均为伟创自动化的稳定客户。

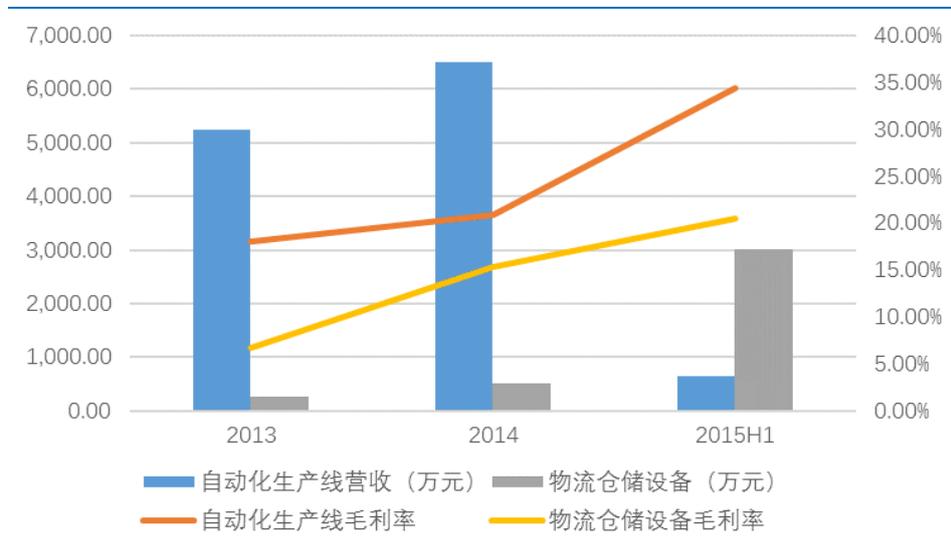
图表 15：伟创自动化生产线（左）和仓储物流成套设备（右）



资料来源:公司公告, 国元证券研究中心

营收规模和毛利呈上升态势。根据调研数据, 自动化生产线和物流仓储设备业务 2015 年实现营收 1 亿左右, 而 2016 年一季度实现营收 3473.67 万元, 整体呈增长态势。毛利率方面, 自动化生产线和物流仓储设备业务均呈上升趋势, 分别由 2013 年的 18.06%、6.67% 上升至 2015 年上半年的 34.45%、20.50%。

图表 16: 自动化生产线和物流仓储设备营收及毛利情况



资料来源:公司公告, 国元证券研究中心

自动化集成业务投资需求逐步释放, 未来稳定增长。自动化生产线在提高产品质量和生产效率、节约劳动力成本方面, 物流仓储设备在提升仓储效率、降低仓储成本方面具有无可比拟的优势, 随着劳动力成本的上升和产业结构转型升级的深入, 家电、电子、家具制造等制造行业自动化生产线和物流仓储设备的投资需求将不断释放, 未来业务规模将稳定增长。

四、盈利预测和投资建议

我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 7.33 亿元、10.25 亿元和 13.78 亿元, 同比增长 254.6%、39.8%和 36.7%; 净利润分别为 9000 万、1.35 亿元和 1.90 亿元, 同比增长 314.4%、50.5%和 40.4%; EPS 分别为 0.93 元、1.39 元和 1.96 元, 对应 PE 分别为 66 倍、44 倍和 31 倍。

基于对智能立体车库中长期需求增长的确信性以及公司在该行业的龙头地位, 我们

给予公司“买入”评级。

附 1：利润表（百万元）

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	207	733	1025	1378
营业成本	131	477	669	901
营业税金及附加	2	6	8	10
营业费用	27	59	72	83
管理费用	26	95	133	179
财务费用	-1	-7	-14	-18
资产减值损失	3	2	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	19	101	155	220
营业外收入	7	6	6	6
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	26	107	161	226
所得税	4	17	25	36
净利润	22	90	135	190
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	22	90	135	190
EBITDA	26	106	153	214
EPS（元）	0.24	0.93	1.39	1.96

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

附 2：资产负债表（百万元）

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	808	1075	1275	1577
现金	194	343	399	524
应收账款	271	363	415	496
其他应收款	20	14	19	26
预付账款	12	41	55	74
存货	197	191	234	270
其他流动资产	115	123	152	188
非流动资产	608	637	673	707
长期投资	0	0	0	0
固定资产	178	167	157	146
无形资产	86	125	172	216
其他非流动资产	344	344	344	345
资产总计	1416	1711	1948	2284
流动负债	622	547	648	794
短期借款	68	0	0	0
应付账款	135	262	335	451
其他流动负债	419	285	313	343
非流动负债	25	22	22	23
长期借款	20	20	20	20
其他非流动负债	5	2	2	3

负债合计	647	569	670	817
少数股东权益	0	0	0	0
股本	91	97	97	97
资本公积	562	840	840	840
留存收益	116	206	341	531
归属母公司股东权益	769	1142	1278	1468
负债和股东权益	1416	1711	1948	2284

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

附 3: 现金流量表 (百万元)

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	56	-33	90	152
净利润	22	90	135	190
折旧摊销	8	12	12	12
财务费用	-1	-7	-14	-18
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	24	-122	-49	-42
其他经营现金流	4	-6	5	9
投资活动现金流	-50	-41	-48	-45
资本支出	20	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-29	-41	-48	-45
筹资活动现金流	136	223	14	18
短期借款	60	-68	0	0
长期借款	20	0	0	0
普通股增加	31	6	0	0
资本公积增加	475	277	0	0
其他筹资现金流	-450	7	14	18
现金净增加额	143	149	56	125

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn