

兆易创新(603986)

北易创新一季报点评

事件: 兆易创新发布 2017 年 Q1 财报,一季度实现营业收入 4.5 亿,同比去年增长 46.61%;实现归母净利润 6948 万,同比增长 94.2%。业绩表现靓丽

点评:

2017 1Q 业绩高速增长,2017 1H 值得期待 1Q2017 的营业收入同比增长 46.61%,而净利润增幅 94.2%。一方面是去年同期 3500 万的净利润相对较低,在今年产品结构相对有变化的情况下,提升了自身的价值量;另一方面我们看到,母公司的净利润一季度是 4900 万,和去年同期持平,管理费用环比降低了 2000 多万,对利润有贡献弹性。同时,一季度的销售毛利率为 29.76%,环比提升 4 个点。我们认为,公司行业地位稳步提升,作为国内 Nor Flash 龙头,营业收入步入稳步增长期,公司增速显著优于行业增速

Nor Flash 涨价带来业绩弹性。公司为中国大陆地区最大的代码型闪存芯片本土设计企业,也是最大的串行 NOR Flash 设计企业。Nor Flash 需求面增加比较快,公司目前在 Nor Flash 方面达到市占率 8.8%的水平,排行业前五的水平。从一季度的情况来看,Nor Flash 需求面增加比较快,特别是串行的,在主要供应商都是偏紧的局面下,Nor Flash 在不同的 segment 也有所涨价。涨价带来的弹性增长给给公司带来收入和利润结构性的转变,在一季度有所体现,我们测算过涨价带来的弹性和可见度,在产能保证的情况下,有较大业绩弹性。

汽车电子重要布局方向,收购 ISSI 等待协同效应发酵。从行业地位看:兆 易创新是 Nor Flash 领域的前三水准,具有 8.8%的市占率。随着巨头的退出,兆易创新有机会继续抢占市占率;待收购的 ISSI 更是集中于汽车电子领域的 DRAM 公司,在细分市场领域仅此于 Cypress。而兆易创新+ISSI 的产品线面向的潜在下游汽车电子市场还在不断增长。在汽车电子领域,潜在的市场空间为 10 亿美金。也是之后兆易创新和 ISSI 业务整合的重点。

我们预计兆易创新(收购前)17-18 年净利润分别为 2.97 亿、4.27 亿元,收购后备考净利润为 5.5 亿,7.9 亿,给予 PE 55X,维持 215 元目标价。

风险提示: 行业发展不及预期

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	946.72	1,188.78	1,488.71	2,200.61	2,815.02
增长率(%)	20.00	26.00	25.00	48.00	28.00
EBITDA(百万元)	106.16	163.11	144.34	343.14	506.58
净利润(百万元)	98.12	157.78	170.06	297.82	427.60
增长率(%)	46.00	61.00	8.00	75.00	44.00
EPS(元/股)	0.98	1.58	1.70	2.98	4.28
市盈率(P/E)	198.72	123.58	114.66	65.47	45.60
市净率(P/B)	46.44	34.13	26.40	18.81	13.32
市销率(P/S)	20.60	16.40	13.10	8.90	6.90
EV/EBITDA	0.00	0.00	131.28	56.53	38.46

资料来源: wind, 天风证券研究所

证券研究报告 2017年04月28日

投资评级	
行业	电子/半导体
6 个月评级	增持(调低评级)
当前价格	194.99 元
目标价格	215 元
上次目标价	140 元

基本数据	
A 股总股本(百万股)	100.00
流通 A 股股本(百万股)	25.00
A 股总市值(百万元)	19,499.00
流通 A 股市值(百万元)	4,874.75
每股净资产(元)	13.46
资产负债率(%)	19.61
一年内最高/最低(元)	254.87/27.91

作者

农冰立 分析师 SAC 执业证书编号: S1110516110006 nongbingli@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《兆易创新-公司点评:深耕细分领域, 业绩持续向好》 2016-09-01
- 2 《兆易创新-公司深度研究:深耕细作芯片细分领域》 2016-08-29



财务预测摘要

#四十四日	\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\						-135 ±					
四四次	资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
四周の												
接換性の												
四四四四四四四四四四四四四四四四四四四四四四四四四四四四四四四四四四四四												
四音時				,				, ,	, ,	, ,	, ,	, ,
対数性の												
契約 273 614 233 2021 2021 建地物体 268 101-47 65.6 101-47 65.6 113.76 133.56 至地外及 26.86 169 20 23.73 22.73												
神経神性 14 15 15 15 15 15 15 15								, ,				
審告計 636.42 898.00 1,105.62 1,798.33 2,220.80 単純労連州 30.60 1,016 2,516 2,116 2,000 200 200 利用機構 11.29 13.24 18.64 7,517 3,703 2,000 月間機構 11.29 13.10 13.04 13.04 13.04 33.49 45.01 20.02 74.06 13.04 45.01 20.02 74.01 33.49 45.01 20.02 15.07 17.01 33.49 45.01 20.02 20.00												
期間情快 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 Nakis 11.26 16.26 16.20 16.2												
機能態態 14.57 16.23 21.52 37.67 34.81 64.81 65.55 57.47 208.27 98.05 特別 98.25 155.97 17.00 31.34 40.11 起効角合析 18.044 42.88 275.86 579.89 443.31 受数股所能 10.31 11.91 18.04 15.77 17.06 27.02 47.06 配付付き 30.00 30.00 0.00 40.00<												
民物の機合計 34.44 63.55 59.74 20.827 98.50 時期時 98.25 155.97 179.01 31.349 25.06 22.01 施助機合計 18.04 24.58 279.58 579.58 44.31 少数股牙機 98.12 157.78 170.06 272.62 24.78												
時間終れ 300 000 000 74.64 185.75 持限令の時期 30.12 157.76 27.02 27.02 42.02												
応付债券 ①の ○のの ○ののの ○のののののののののののののののののののののののののののののののののののの												
「理性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性												
大きいけい							311X (No.)	0.00	2.00	2.70	2.00	1.20
免債合計 216.42 32.9.7 35.6.4 73.5.6 712.50 主要財件率 2014 2015 2016 2017 2018 2018 2019 46.48 成帐館力 股本 175.0 105.00 100.00 100.00 100.00 16.648 需业税 20.02% 25.7% 25.2% 45.8% 27.92 股本公 175.7 104.64 146.48 146.48 营业税司 33.84% 78.92 -0.19% 108.8% 46.78% 展存收益 175.10 166.98 174.648 1.64.649 24.648 24.84% 24.648 24.84% 24.648 24.84% 24.648 24.84% 24.648 24.648 25.24% 25.24% 26.68% 26.80% 31.06 <th></th>												
砂酸級係税益 0.13 (0.66) 8.31 2.39 格名49 成株物力 股本 75.00 75.00 10.00 10.000 質型収入 20.02% 25.57% 25.23% 47.82% 77.92% 資本公积 17.057 11.648 10.648 11.648 11.648 21.648 28.94% 38.84% 78.92% -0.19% 10.88% 47.78% 47.82%							主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
数本へ限 75.00 75.00 100.00 100.00 自20.00 宮地水の 20.00 25.7% 25.2% 47.82% 27.9% 27.0% 27.0% 27.0% 27.0% 27.0% 20.0% 20.0% 20.0% 10.0% 20.0%												
密本公积 17057 17057 14648 14648 14648 14648 14648 14648 14648 14849 6887 78.9% 78.9% 108.9% 48.8% 48.9% 60.8% 77.8% 75.1% 43.8% 48.8% 14.8% <th< th=""><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th>20.02%</th><th>25.57%</th><th>25.23%</th><th>47.82%</th><th>27.92%</th></th<>								20.02%	25.57%	25.23%	47.82%	27.92%
財務 (17.51) (16.68) (14.648) (1	资本公积	170.57	170.57	146.48	146.48	146.48	营业利润	38.84%	78.92%	-0.19%	108.89%	46.78%
By 所数益合计 42.00 570.63 746.98 1,06.62 1,798.33 2,223.08 海利率 10.36% 26.6% 26.6% 26.80% 1,105.62 1,798.33 2,223.08 海利率 10.36% 26.6% 26.6% 23.37% 27.62% 23.0% 25.73% 27.92 水金油素(百万元) 201 2016 2016 2017 2018 機能的 23.37% 27.62% 23.0% 25.73% 22.92% 季利阴 2014 2016 2016 2016 2017 2018 機能的 2016 2016 2016 2017 2018 機能的 2016	留存收益	349.41	492.70	638.67	936.49	1,364.09	归属于母公司净利润	45.69%	60.80%	7.78%	75.12%	43.58%
機和服旅权益線 66.42 89.80 1,105.62 1,798.33 2,223.08 海利率 10.36% 13.27% 11.42% 13.53% 12.53% 29.13% 20.21% 20.21% 20.21% 20.21% 20.20% 23.37% 27.62% 23.02% 23.02% 28.73% 29.21% 20.20% 20.20% 20.00% 66.68% 94.60% 135.31% 154.02% 20.20% 20.20% 20.00% 20	其他	(175.10)	(166.98)	(146.48)	(146.48)	(146.48)	获利能力					
ROE 23.7% 27.6% 23.0% 28.7% 29.1% 29.1% 29.1% 29.2% 28.7% 29.2% 28.7% 29.2% 28.7% 29.2% 28.2	股东权益合计	420.00	570.63	746.98	1,060.47	1,510.58	毛利率	25.22%	28.67%	26.68%	26.80%	31.60%
PROIC 15.5 15.5 15.5 17.0 2016 2017 2018 2017 2016 2017 2018 2016 2017 2018 2016 2017 2018 2016 2017 2018 2016 2017 2018 2016 2017 2018 2016 2017 2018 2016 2017 2018 2016 2017 2018 2018 2016 2017 2018 2018 2016 2018 2016 2018	负债和股东权益总	636.42	899.80	1,105.62	1,798.33	2,223.08	净利率	10.36%	13.27%	11.42%	13.53%	15.19%
現金流量表(百万元) 2014 2015 2016 2017 2018 機像能力 净利润 98.25 155.97 170.06 297.82 427.60 资产负债率 34.01% 36.58% 32.44% 41.03% 32.05% 折日雎悄 20.16 23.76 5.98 7.78 10.18 净负债率 -13.31% -7.96% -12.13% -16.69% 31.94% 财务费用 (1.03) (2.93) (24.40) (4.64) (2.65) 流动比率 31.8 3.25 3.67 2.90 4.71 投资损失 (5.42) (0.36) (0.67) (2.75) (1.86) 速动比率 2.16 2.35 2.61 2.11 3.71 营运资金变动 4.57 89.31 (60.52) (72.085) (49.40) 普面能力 10.99 9.45 10.16 5.35 3.58 整管活动现金流 95.08 217.19 99.40 (406.97) (38.62) 存货周转率 1.70 1.55 1.48 1.52 1.40 数本设置 10.00 0.00							ROE	23.37%	27.62%	23.02%	28.73%	29.21%
净利润 98.25 155.97 170.06 297.82 427.60 资产负债率 34.01% 36.58% 32.44% 41.03% 32.05% 折日開業 20.16 23.76 5.98 7.78 10.18 净负债率 -13.31% -7.96% -12.13% -16.69% 31.94% 财务费用 (1.03) (2.93) (2.40) (4.64) (2.65) 流动比率 3.18 3.25 3.67 2.90 4.71 投资损失 (5.42) (0.36) (0.67) (2.75) (1.86) 速动比率 2.16 2.35 2.61 2.11 3.71 营运资金变动 4.57 89.31 (60.52) (72.085) (494.40) 营运能力							ROIC	65.68%	94.60%	135.31%	154.02%	45.92%
折旧摊销 20.16 23.76 5.98 7.78 10.18 净负债率 -13.31% -7.96% -12.13% -16.69% 31.94 财务费用 (1.03) (2.93) (2.44) (4.64) (2.65) 流动比率 3.18 3.25 3.67 2.90 4.71 投资损失 (5.42) (0.36) (0.67) (2.75) (1.86) 速动比率 2.16 2.35 2.61 2.11 3.77 真运金变动 4.57 89.31 (60.52) (72.85) (49.40) 营运能力 其它 (21.45) (48.55) 8.95 15.67 22.51 应收账账别债率 10.99 9.45 10.16 5.35 3.58 经营活动现金流 95.08 217.19 99.40 (406.97) (38.62) 存货周转率 1.70 5.89 5.83 5.83 6.21 资本支出 1.40 (13.31) 30.00 30.00 30.00 免疫所制转率 1.70 5.89 5.83 1.48 1.52 1.48 1.52 1.48 1.52 1.	现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
财务费用 (1.03) (2.93) (2.44) (4.64) (2.65) 流动比率 3.18 3.25 3.67 2.90 4.71 投资损失 (5.42) (0.36) (0.67) (2.75) (1.86) 速动比率 2.16 2.35 2.61 2.11 3.71 营运资金变动 4.57 89.31 (60.52) (720.85) (494.40) 营运能力 2.16 2.35 2.61 2.11 3.71 支产金交动 4.57 89.31 (60.52) 720.85 (494.40) 营运能力 1.09 9.45 10.16 5.35 3.58 经营活动现金流 95.08 217.19 99.40 (406.97) (38.62) 存货周转率 1.09 9.45 10.16 5.35 3.58 经营活动现金流 95.08 217.19 99.40 (406.97) (38.62) 存货周转率 1.09 9.45 10.16 5.35 5.83 6.21 技力 1.40 (13.31) 30.00 30.00 30.00 2.50 2.50 2.50 5.81 3.80 1.50 1.50 2.91 4.28 4.28 4.28 4.28 <t< th=""><th>净利润</th><th>98.25</th><th>155.97</th><th>170.06</th><th>297.82</th><th>427.60</th><th>资产负债率</th><th>34.01%</th><th>36.58%</th><th>32.44%</th><th>41.03%</th><th>32.05%</th></t<>	净利润	98.25	155.97	170.06	297.82	427.60	资产负债率	34.01%	36.58%	32.44%	41.03%	32.05%
投资损失 (5.42) (0.36) (0.67) (2.75) (1.86) 速动比率 2.16 2.35 2.61 2.11 3.71 营运资金变动 4.57 89.31 (60.52) (720.85) (49.40) 营运能力 其它 (21.45) (48.55) 8.95 15.67 22.51 应收账款周转率 10.99 9.45 10.16 5.35 3.58 经营活动现金流 95.08 21.719 99.40 (406.97) (38.62) 存货周转率 5.79 5.89 5.82 5.83 6.21 资本支出 14.06 (13.31) 30.00 30.00 20.00 免资产周转率 1.70 1.58 1.48 1.52 1.40 长期投资 0.00 0.00 0.00 0.00 每股收益 1.70 2.98 4.28 投资活动现金流 (23.36) (47.36) (5.25) (27.25) (28.14) 每股经营现金流 0.98 1.58 1.70 2.98 4.28 投资活动现金流 0.00 0.00 74.64 185.91 每股净资产 4.20 5.71 7.39 10.36 14.64 2.65 6 6	折旧摊销	20.16	23.76	5.98	7.78	10.18	净负债率	-13.31%	-7.96%	-12.13%	-16.69%	31.94%
营运资金变动 4.57 89.31 (60.52) (720.85) (494.40) 营运能力 其它 (21.45) (48.55) 8.95 15.67 22.51 应收账款周转率 10.99 9.45 10.16 5.35 3.58 经营活动现金流 95.08 217.19 99.40 (406.97) (38.62) 存货周转率 5.79 5.89 5.82 5.83 6.21 资本支出 14.06 (13.31) 30.00 30.00 必资产周转率 1.70 1.55 1.48 1.52 1.40 长期投资 0.00 0.00 0.00 0.00 每股收益 0.98 1.58 1.70 2.98 4.28 投资活动现金流 (23.36) (47.36) (52.5) (57.25) (28.14) 每股经营现金流 0.95 2.17 0.99 -4.07 -0.39 债权融资 0.00 0.00 74.64 185.91 每股净资产 4.20 5.71 7.39 10.36 14.64 股权融资 2.42 28.03 21.73 4.64 2.65 估值比率 185.72 123.58 114.66 65.47 45.60 筹资活动现金流	财务费用	(1.03)	(2.93)	(24.40)	(4.64)	(2.65)	流动比率	3.18	3.25	3.67	2.90	4.71
其它(21.45)(48.55)8.9515.6722.51应收账款周转率10.999.4510.165.353.86经营活动现金流95.08217.1999.40(406.97)(38.62)存货周转率5.795.895.825.836.21资本支出14.06(13.31)30.0030.0030.00必资产周转率1.701.551.481.521.40长期投资0.000.000.000.0048股指标(元)1.521.481.702.984.28投资活动现金流(23.36)(47.36)(5.25)(27.25)(28.14)每股经营现金流0.981.581.702.984.28股权融资0.000.0074.64185.91每股净资产4.205.717.3910.3614.64股权融资2.422.80321.734.642.65估值比率其他(12.40)(42.53)0.000.00(74.64)市盈率198.7212.35114.6665.4745.60筹资活动现金流(9.98)(14.50)21.7379.28113.92市净率46.4434.1326.4018.8113.32汇率变动影响0.000.000.000.000.00EV/EBITDA0.000.0013.12856.5338.46现金净增加额61.74155.33115.88(354.94)47.16EV/EBITDA0.000.0013.69557.8439.25	投资损失	(5.42)	(0.36)	(0.67)	(2.75)	(1.86)	速动比率	2.16	2.35	2.61	2.11	3.71
经营活动现金流 95.08 217.19 99.40 (406.97) (38.62) 存货周转率 5.79 5.89 5.82 5.83 6.21 资本支出 14.06 (13.31) 30.00 30.00 30.00 送资产周转率 1.70 1.55 1.48 1.52 1.40 长期投资 0.00 0.00 0.00 0.00 每股指标(元) 1.55 1.48 1.52 1.48 1.52 1.40 投资活动现金流 (37.42) (34.05) (35.25) (57.25) (58.14) 每股收益 0.98 1.58 1.70 2.98 4.28 投资活动现金流 (23.36) (47.36) (5.25) (27.25) (28.14) 每股经营现金流 0.95 2.17 0.99 -4.07 -0.39 债权融资 0.00 0.00 74.64 185.91 每股净资产 4.20 5.71 7.39 10.36 14.66 股权融资 2.42 28.03 21.73 4.64 2.65 估值比率 18.11 14.66 65.47 45.60 筹资活动现金流 (9.98) (14.50) 21.73 79.28 113.92 市净率 46.44	营运资金变动	4.57	89.31	(60.52)	(720.85)	(494.40)	营运能力					
资本支出 14.06 (13.31) 30.00 30.00 30.00 总资产周转率 1.70 1.55 1.48 1.52 1.48 长期投资 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 每股增标(元) 1.58 1.70 2.98 4.28 投资活动现金旅 (23.36) (47.36) (5.25) (27.25) (28.14) 每股经营现金流 0.95 2.17 0.99 -4.07 -0.39 债权融资 0.00 0.00 74.64 185.91 每股净资产 4.20 5.71 7.39 10.36 14.64 股权融资 2.42 28.03 21.73 4.64 2.65 估值比率 其他 (12.40) (42.53) 0.00 0.00 (74.64) 市盈率 198.72 123.58 114.66 65.47 45.60 筹资活动现金流 (9.98) (14.50) 21.73 79.28 113.92 市净率 46.44 34.13 26.40 18.81 13.32 汇率变动影响 61.74 155.33 115.88 (354.94) 47.16 EV/EBITDA 0.00 0.00 136.95 57.84 39.25 <th>其它</th> <th>(21.45)</th> <th>(48.55)</th> <th>8.95</th> <th>15.67</th> <th>22.51</th> <th>应收账款周转率</th> <th>10.99</th> <th>9.45</th> <th>10.16</th> <th>5.35</th> <th>3.58</th>	其它	(21.45)	(48.55)	8.95	15.67	22.51	应收账款周转率	10.99	9.45	10.16	5.35	3.58
长期投资 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 每股指标(元) 其他 (37.42) (34.05) (35.25) (57.25) (58.14) 每股收益 0.98 1.58 1.70 2.98 4.28 投资活动现金流 (23.36) (47.36) (5.25) (27.25) (28.14) 每股经营现金流 0.95 2.17 0.99 -4.07 -0.39 债权融资 0.00 0.00 74.64 185.91 每股净资产 4.20 5.71 7.39 10.36 14.64 股权融资 2.42 28.03 21.73 4.64 2.65 估值比率 198.72 123.58 114.66 65.47 45.60 筹资活动现金流 (9.98) (14.50) 21.73 79.28 113.92 市净率 46.44 34.13 26.40 18.81 13.32 汇率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 131.28 56.53 38.46 现金分量加減 1.56 155.33 115.88 (354.94) 47.16 EV/EBIT 0.00 0.00 136.95 57.84 39.25 <th>经营活动现金流</th> <th>95.08</th> <th>217.19</th> <th>99.40</th> <th>(406.97)</th> <th>(38.62)</th> <th>存货周转率</th> <th>5.79</th> <th>5.89</th> <th>5.82</th> <th>5.83</th> <th>6.21</th>	经营活动现金流	95.08	217.19	99.40	(406.97)	(38.62)	存货周转率	5.79	5.89	5.82	5.83	6.21
其他(37.42)(34.05)(35.25)(57.25)(58.14)每股收益0.981.581.702.984.28投资活动现金流(23.36)(47.36)(5.25)(27.25)(28.14)每股经营现金流0.952.170.99-4.07-0.39债权融资0.000.000.0074.64185.91每股净资产4.205.717.3910.3614.64股权融资2.4228.0321.734.642.65估值比率其他(12.40)(42.53)0.000.00(74.64)市盈率198.72123.58114.6665.4745.60筹资活动现金流(9.98)(14.50)21.7379.28113.92市净率46.4434.1326.4018.8113.32汇率变动影响0.000.000.000.00EV/EBITDA0.000.00131.2856.5338.46现金净增加额61.74155.33115.88(354.94)47.16EV/EBIT0.000.00136.9557.8439.25	资本支出	14.06	(13.31)	30.00	30.00	30.00	总资产周转率	1.70	1.55	1.48	1.52	1.40
投資活动现金流(23.36)(47.36)(5.25)(27.25)(28.14)每股经营现金流0.952.170.99-4.07-0.39债权融资0.000.000.0074.64185.91每股净资产4.205.717.3910.3614.64股权融资2.4228.0321.734.642.65估值比率其他(12.40)(42.53)0.000.00(74.64)市盈率198.72123.58114.6665.4745.60筹资活动现金流(9.98)(14.50)21.7379.28113.92市净率46.4434.1326.4018.8113.32汇率变动影响0.000.000.000.00EV/EBITDA0.000.00131.2856.5338.46现金净增加额61.74155.33115.88(354.94)47.16EV/EBIT0.000.00136.9557.8439.25	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
债权融资0.000.000.0074.64185.91每股净资产4.205.717.3910.3614.64股权融资2.4228.0321.734.642.65估值比率其他(12.40)(42.53)0.000.00(74.64)市盈率198.72123.58114.6665.4745.60筹资活动现金流(9.98)(14.50)21.7379.28113.92市净率46.4434.1326.4018.8113.32汇率变动影响0.000.000.000.00EV/EBITDA0.000.00131.2856.5338.46现金净增加额61.74155.33115.88(354.94)47.16EV/EBIT0.000.00136.9557.8439.25	其他	(37.42)	(34.05)	(35.25)	(57.25)	(58.14)		0.98	1.58	1.70	2.98	4.28
股权融资 2.42 28.03 21.73 4.64 2.65 估值比率 其他 (12.40) (42.53) 0.00 0.00 (74.64) 市盈率 198.72 123.58 114.66 65.47 45.60 筹资活动现金流 (9.98) (14.50) 21.73 79.28 113.92 市净率 46.44 34.13 26.40 18.81 13.32 汇率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 131.28 56.53 38.46 现金净增加额 61.74 155.33 115.88 (354.94) 47.16 EV/EBITDA 0.00 0.00 136.95 57.84 39.25		(23.36)	(47.36)	(5.25)	(27.25)	(28.14)	每股经营现金流	0.95	2.17	0.99	-4.07	-0.39
其他(12.40)(42.53)0.000.00(74.64)市盈率198.72123.58114.6665.4745.60筹资活动现金流(9.98)(14.50)21.7379.28113.92市净率46.4434.1326.4018.8113.32汇率变动影响0.000.000.000.000.00EV/EBITDA0.000.00131.2856.5338.46现金净增加额61.74155.33115.88(354.94)47.16EV/EBIT0.000.00136.9557.8439.25		0.00	0.00	0.00	74.64	185.91	每股净资产	4.20	5.71	7.39	10.36	14.64
筹资活动现金流(9.98)(14.50)21.7379.28113.92市净率46.4434.1326.4018.8113.32汇率变动影响0.000.000.000.00EV/EBITDA0.000.00131.2856.5338.46现金净增加额61.74155.33115.88(354.94)47.16EV/EBIT0.000.00136.9557.8439.25						2.65						
汇率变动影响0.000.000.000.000.00EV/EBITDA0.000.00131.2856.5338.46现金净增加额61.74155.33115.88(354.94)47.16EV/EBIT0.000.00136.9557.8439.25												
现金净增加额 61.74 155.33 115.88 (354.94) 47.16 EV/EBIT 0.00 0.00 136.95 57.84 39.25		, ,										
				115.88	(354.94)	47.16	EV/EBIT	0.00	0.00	136.95	57.84	39.25

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		买入	预期股价相对收益 20%以上
	自报告日后的6个月内,相对同期沪	增持	预期股价相对收益 10%-20%
	深 300 指数的涨跌幅	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	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
	深 300 指数的涨跌幅	中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
	MINWALLING TO NA	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	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 4068 号		
邮编: 100031	号保利广场 A 座 3 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	卓越时代广场 36 楼		
邮箱: research@tfzq.com	邮编: 430071	邮编: 201204	邮编: 518017		
	电话: (8627)-87618889	电话: (8621)-68815388	电话: (86755)-82566970		
	传真: (8627)-87618863	传真: (8621)-68812910	传真: (86755)-23913441		
	邮箱: research@tfzq.com	邮箱: research@tfzq.com	邮箱: research@tfzq.com		