

## 公司研究

### 冶金矿采化工设备/专用设备/机械设备

#### 创力集团 (603012)

——煤机业务订单大幅增长，新能源汽车项目静待业绩释放

#### 主要观点：

◆多重因素驱动煤机行业复苏。1) 煤炭采掘业固定资产投资增速回升，煤机更新期到来。从 2016 年三季度开始，煤炭价格回升，2016 年底，我国煤炭价格指数达到 160 点，之后保持在 160 上下。煤炭价格的回升使下游煤企的经营业绩大幅度改善，截止今年 9 月，煤炭开采和洗选业的利润总额累积同比增长 723. 60%。随着下游煤企经营业绩大幅改善，固定资产投资增速回升。截止今年 9 月，煤炭开采和洗选业固定资产投资额达 2, 012. 22 亿元，同比下降 8. 5%，降幅收窄；从煤炭开采和洗选行业固定资产投资情况可以看出，2011 至 2013 年是煤机投资的黄金时期，在 2012 年其达到了峰值 5285. 82 亿元，之后就一直呈现下降趋势。根据煤机 6 至 8 年的更新期，2017 至 2020 年是上一批煤机更新换代的高峰期。2) 煤炭新增产能及机械化率提升，进一步增加煤机需求。2016 年 12 月底，国家发改委和能源局联合发布的《煤炭工业发展“十三五”规划》提出，到 2020 年，煤炭产量 39 亿吨，煤炭消费量 41 亿吨。煤矿采煤机械化程度达到 85%，掘进机械化程度达到 65%。国家能源局公布的最新数据显示，截止 2016 年 12 月底，我国煤矿现有产能约为 34. 50 亿吨，距离 2020 年煤炭产量 39 亿吨的目标，“十三五”期间要去产能 8 亿吨/年，置换产能 5 亿吨/年，还有 7. 5 亿吨/年的产能缺口。同时，采煤机和掘进机的机械化率提升，也会进一步增加对煤机的需求。

◆高端综合采掘机械装备供应商，受益行业复苏订单大幅增长。

公司的主导产品为综合采掘机械设备中的核心设备采煤机、掘进机。其中采煤机 28 个系列 118 个品种，装机功率 120kW~2760kW，采高范围覆盖 0. 7m~6. 5m；掘进机 7 个系列 18 个品种，截割功率 55kW~

投资评级	增持
评级变动	首次
总股本	6. 37 亿股
流通股本	4. 24 亿股
ROE (摊薄)	4. 09%
每股净资产	3. 94 元
当前股价*	7. 46 元

注：上述财务数据截止 2017 年三季报

\*11 月 27 日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc. com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

研究助理：

胡晨曦

huchenxi@gwgsc. com

地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司



315kW，掘进高度覆盖1.9m~5.1m，是国内规格、型号最多的采掘机械设备供应商之一。根据中国煤炭机械工业协会统计资料，2011年以来，公司采煤机、掘进机产量连续均稳居全国前列。受益煤炭行业复苏，2017年上半年，公司整机及配件业务实现订单76,311万元，比去年同期42,040万元增长了82%。

◆新能源汽车项目逐步投产，静待业绩释放。公司新能源汽车板块主要业务包括新能源汽车动力电池管理系统、电机系统、电控系统、充电装置等核心零部件，以及电动物流车、电动客车运营业务。EVTank的数据显示，我国锂动力电池出货量从2011年的0.6Gwh增长至2016年的30.5Gwh，年复合增长率高达119.40%；《电动汽车充电基础设施发展指南（2015年-2020年）》提出，到2020年，我国要新增集中式充换电站超过1.2万座，分散式充电桩超过480万个，以满足全国500万辆电动汽车充电需求。中国充电联盟数据显示，截至2017年9月，我国公共类充电桩19万个，充电桩还有巨大的增长空间。公司永磁同步电机生产线已经调试完毕并投产；充电桩已承接部分订单，完成生产线布局并已投产；新能源汽车运营业务对市场培植、孕育逐步落地，在西安、太原、乐清等地区积极构建营销网络，各分公司运营正常，着力于2.5T以上厢式物流车、大型企业集团通勤及政府公务交通服务。

### 投资建议：

我们预计公司2017-2018年的净利润分别为1.31亿元、1.57亿元，EPS分别为0.21元、0.25元，对应P/E分别为35.52倍、29.84倍，考虑煤机行业复苏明显，公司煤机业务订单大幅增长，新能源汽车项目逐步投产，我们首次给予其“增持”投资评级。

### 风险提示：

煤机行业复苏放缓，新能源汽车业务盈利不及预期。



主要财务数据

关键指标	2016A	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	900. 92	1226. 37	1329. 29
增长率 (%)	-10. 54%	36. 13%	8. 39%
归属母公司股东净利润 (百万元)	95. 90	130. 84	156. 71
增长率 (%)	-24. 09%	36. 43%	19. 77%
基准股本 (百万)	636. 56	636. 56	636. 56
每股收益 (元)	0. 15	0. 21	0. 25
销售毛利率	40. 91%	43. 78%	44. 61%
净资产收益率	3. 97%	5. 22%	5. 99%

数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所



## 目 录

1 公司主营业务情况 .....	5
1.1 公司主营业务情况 .....	5
1.2 公司主要财务数据概览 .....	5
2 多重因素驱动煤机行业复苏 .....	8
2.1 煤炭采掘业固定资产投资增速回升, 煤机更新期到来 .....	8
2.2 煤炭新增产能及机械化率提升, 进一步增加煤机需求 .....	9
3 高端综合采掘机械装备供应商, 受益行业复苏订单大幅增长 .....	12
4 新能源汽车项目逐步投产, 静待业绩释放 .....	14
5 盈利预测 .....	17



## 1 公司主营业务情况

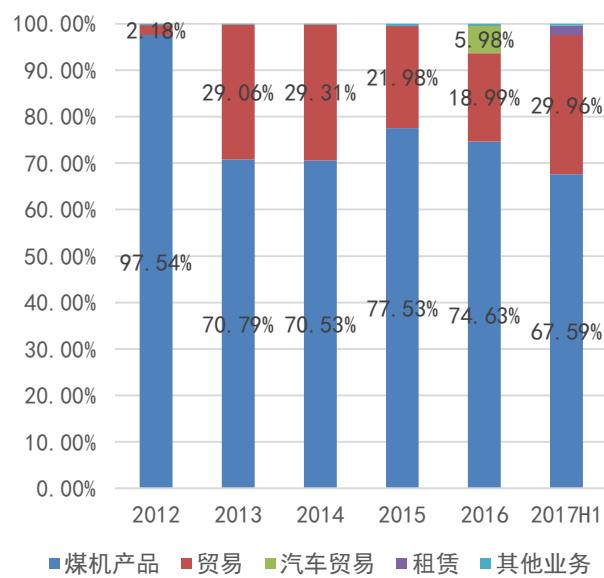
### 1.1 公司主营业务情况

公司是国内领先的以煤矿综合采掘机械设备为主的高端煤机装备供应商，主要业务包括煤矿综合采掘机械设备、煤矿自动化控制系统及矿用电气设备的设计、研发、制造、销售以及技术服务，并为客户提供煤矿综采、综掘工作面成套设备的选型和方案设计。煤矿综合采掘机械设备是公司的主导产品，包括系列滚筒式采煤机、系列悬臂式掘进机及相关零配件。

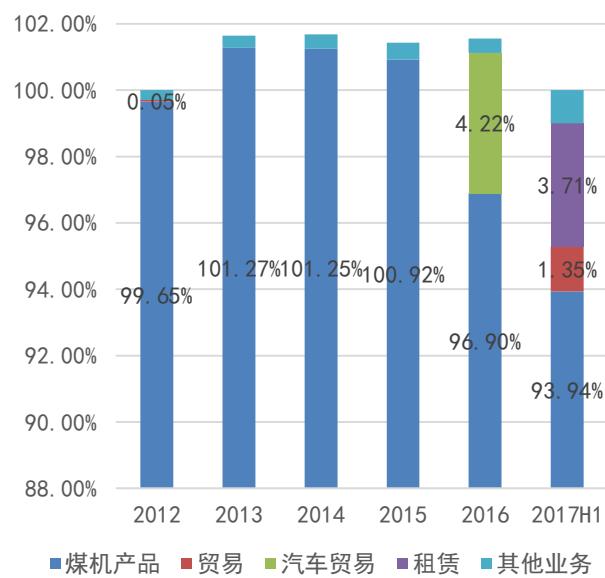
2016年，公司提出“双主业”的发展规划，积极布局新能源汽车领域，现已形成高端能源装备和新能源汽车两大主业。新能源汽车领域，公司以新能源汽车核心零部件及整车运营为主，主要业务包括新能源汽车动力电池管理系统、电机系统、电控系统、充电装置等核心零部件，以及电动物流车、电动客车运营业务。

### 1.2 公司主要财务数据概览

图表1 公司收入结构



图表2 公司毛利结构

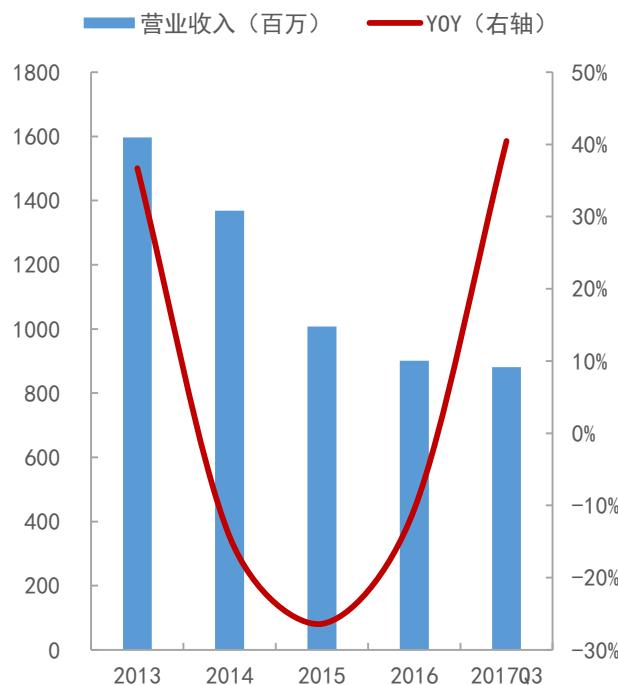


数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

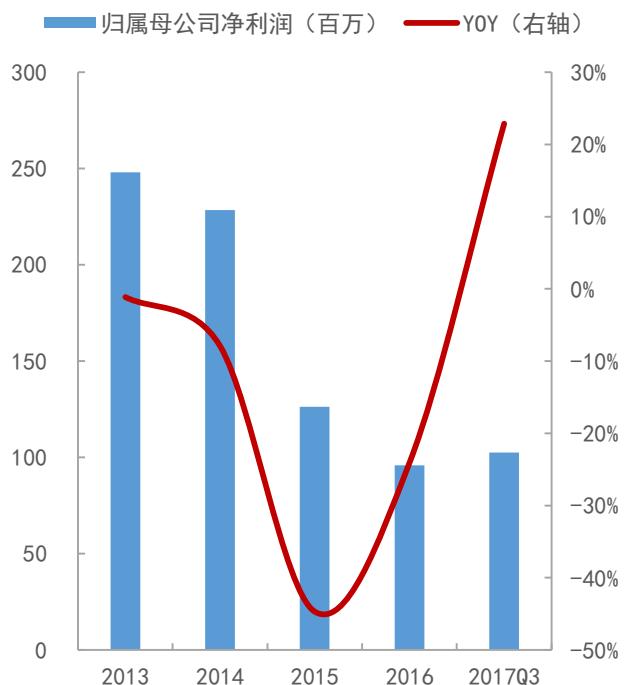


图表3 2013-2017Q3 公司营业收入及增速



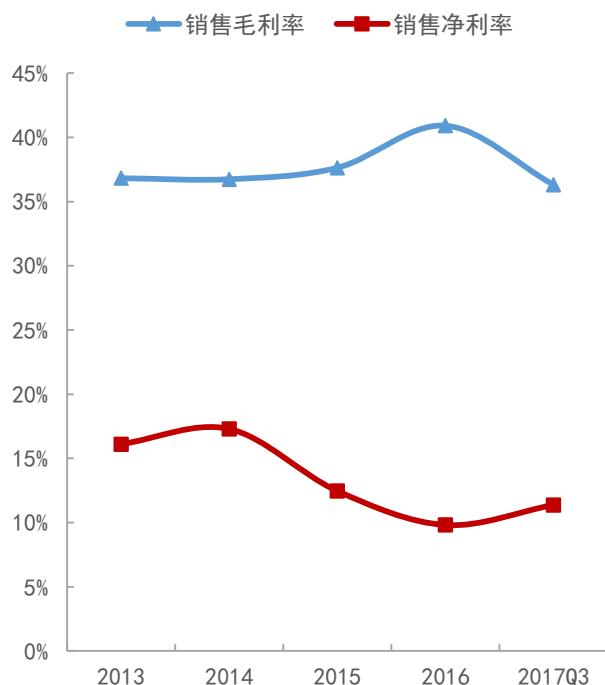
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表4 2013-2017Q3 归属母公司净利润及增速



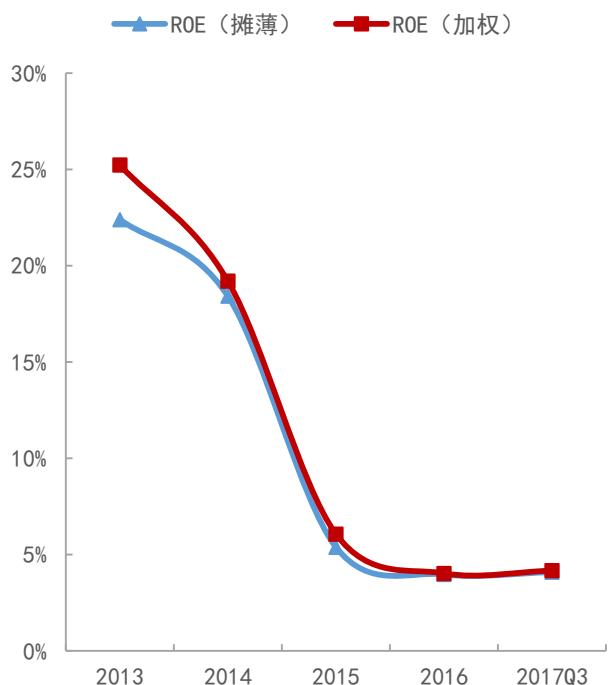
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表5 2013-2017Q3 公司销售毛利率与净利率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

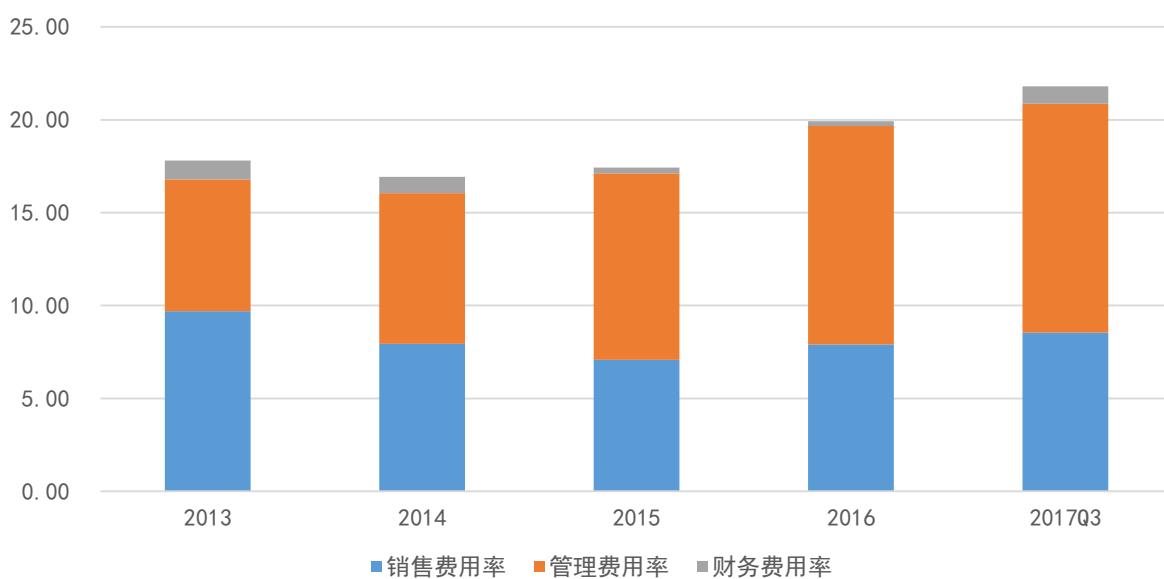
图表6 2013-2017Q3 公司净资产收益率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



图表 7 公司期间费用率 (%)



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

2016 年，公司的营业收入及归母净利润较 2015 年降幅缩减，2017 年上半年，公司营业收入及归母净利润双双实现正增长；2017 年前三季度，公司实现营业收入 8.81 亿元，同比增长 40.47%，实现归母净利润 1.03 亿元，同比增长 22.88%。

三项费用率方面，2017 年前三季度较 2016 年均有增加，其中，管理费用率增加 0.56 个百分点，销售费用率增加 0.65 个百分点，财务费用率增加 0.67 个百分点。

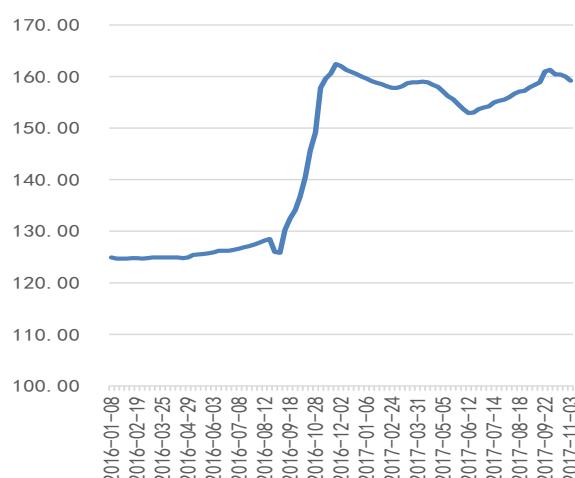


## 2 多重因素驱动煤机行业复苏

### 2.1 煤炭采掘业固定资产投资增速回升，煤机更新期到来

从 2016 年三季度开始，煤炭价格回升，2016 年底，我国煤炭价格指数（全国综合指数）达到 160 点，之后保持在 160 点上下，煤炭经济运行保持总体平稳的态势。同时，我国原煤产量也结束两年负增长，截至 2017 年 9 月，我国原煤产量达 25.92 亿吨，同比增长 5.70%。

图表 8 中国煤炭价格指数：全国综合



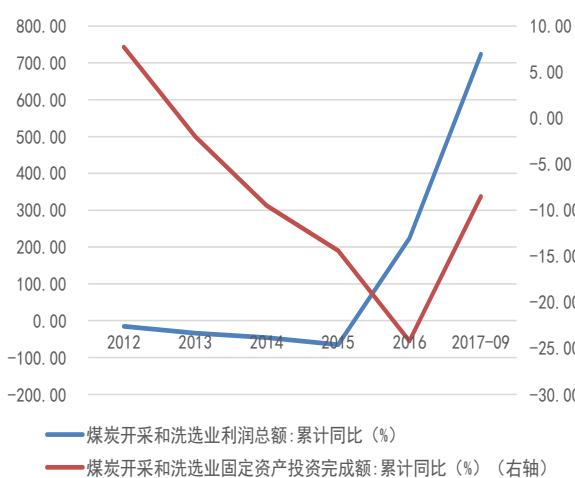
图表 9 中国原煤产品及累计同比



数据来源：Wind, 长城国瑞证券研究所

数据来源：Wind, 长城国瑞证券研究所

图表 10 煤炭开采和洗选业利润总额及投资增速



图表 11 2004 年-2016 年煤炭开采和洗选业固定投资



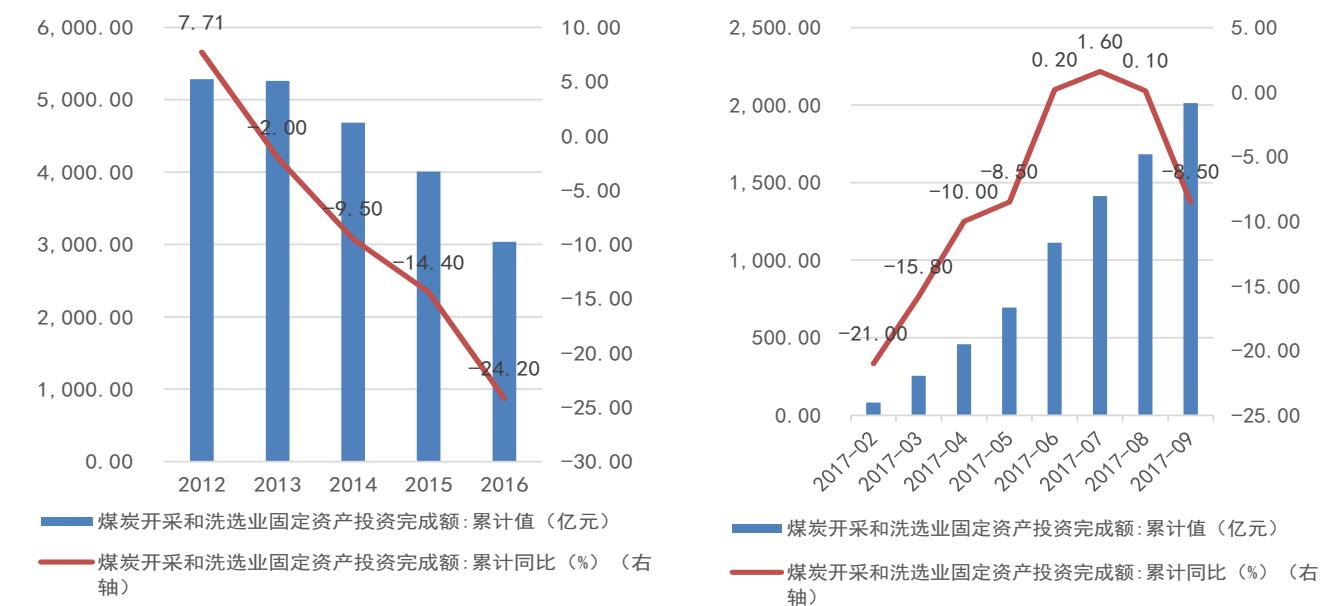
数据来源：Wind, 长城国瑞证券研究所

数据来源：Wind, 长城国瑞证券研究所

下游煤企经营业绩大幅改善，固定资产投资增速回升。从今年年初开始，煤炭开采和洗选业的固定资产投资额降幅持续收窄，6 至 8 月连续三个月保持小幅正增长，截止今年 9 月，固定资产投资额达 2,012.22 亿元，同比下降 8.5%，降幅收窄。



图表 12 我国煤炭开采和洗选业固定资产投资情况



数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

从煤炭开采和洗选行业固定资产投资情况我们可以看出, 2011 至 2013 年是煤机行业的黄金时期, 下游投资 2012 年其达到了峰值 5285.82 亿元, 之后就一直呈现下降趋势。根据煤机 6 至 8 年的更新期, 2017 至 2020 年是上一批煤机更新换代的高峰期。

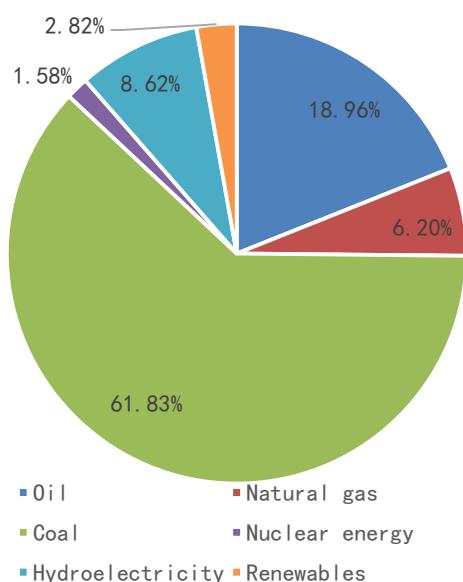
## 2.2 煤炭新增产能及机械化率提升, 进一步增加煤机需求

近年来, 能源革命加快推进, 油气替代煤炭、非化石能源替代化石能源双重更替步伐加快, 生态环境约束不断强化, 煤炭行业提质增效、转型升级的要求更加迫切, 行业发展面临历史性拐点。煤炭占我国一次能源消费的比重虽然呈现逐年下降的趋势, 但仍然占据主体能源地位, 能源需求总量仍有增长空间。煤炭仍占我国化石能源资源的 90%以上, 是稳定、经济、自主保障程度最高的能源。

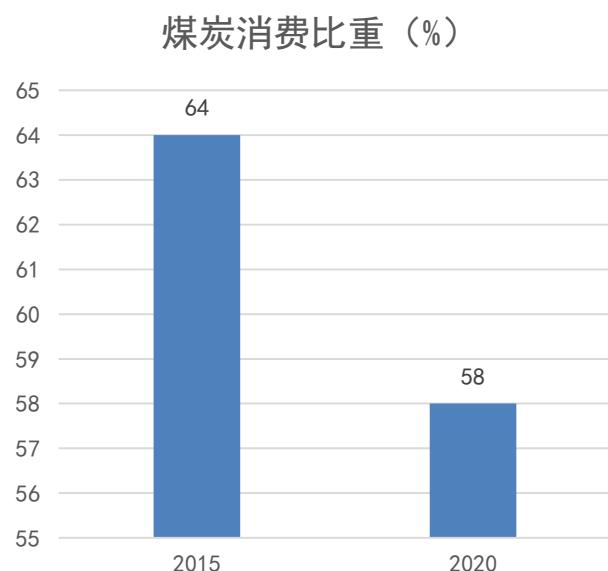
BP 数据显示, 2016 年, 我国一次能源消费结构中, 煤炭占比为 61.83%。《能源发展“十三五”规划》中提出, 到 2020 年, 全国能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内, 煤炭消费总量控制在 41 亿吨以内。保持能源供应稳步增长, 国内一次能源生产量约 40 亿吨标准煤, 其中煤炭 39 亿吨, 原油 2 亿吨, 天然气 2200 亿立方米, 非化石能源 7.5 亿吨标准煤。非化石能源消费比重提高到 15%以上, 天然气消费比重力争达到 10%, 煤炭消费比重降低到 58%以下。



图表 13 2016 年我国一次能源消费结构



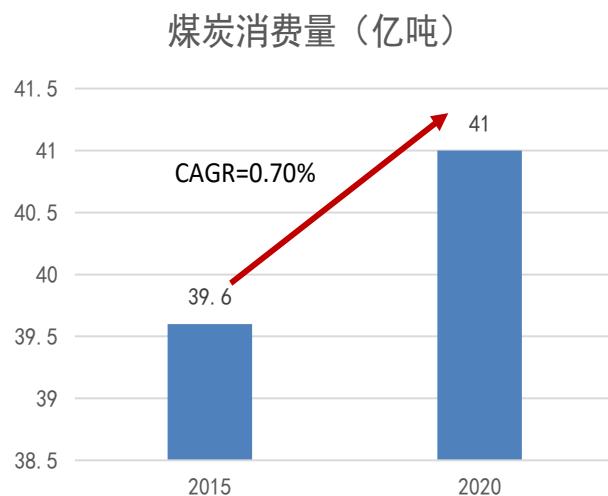
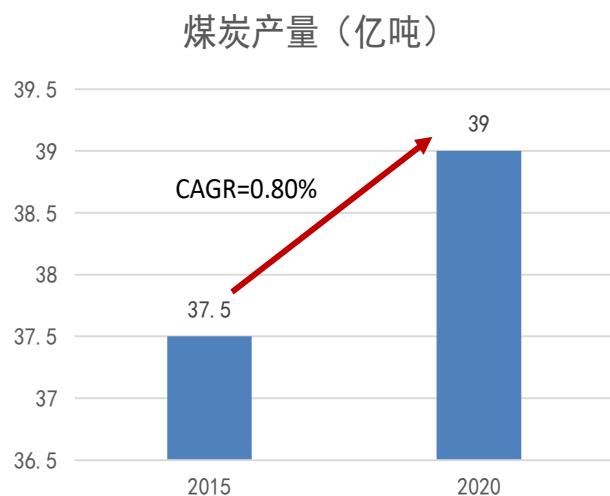
图表 14 2015 年-2020 年我国煤炭消费比重情况



数据来源: BP, 长城国瑞证券研究所

数据来源: 《能源发展“十三五规划”》, 长城国瑞证券研究所

图表 15 2015 年-2020 年我国煤炭产量和消费量情况

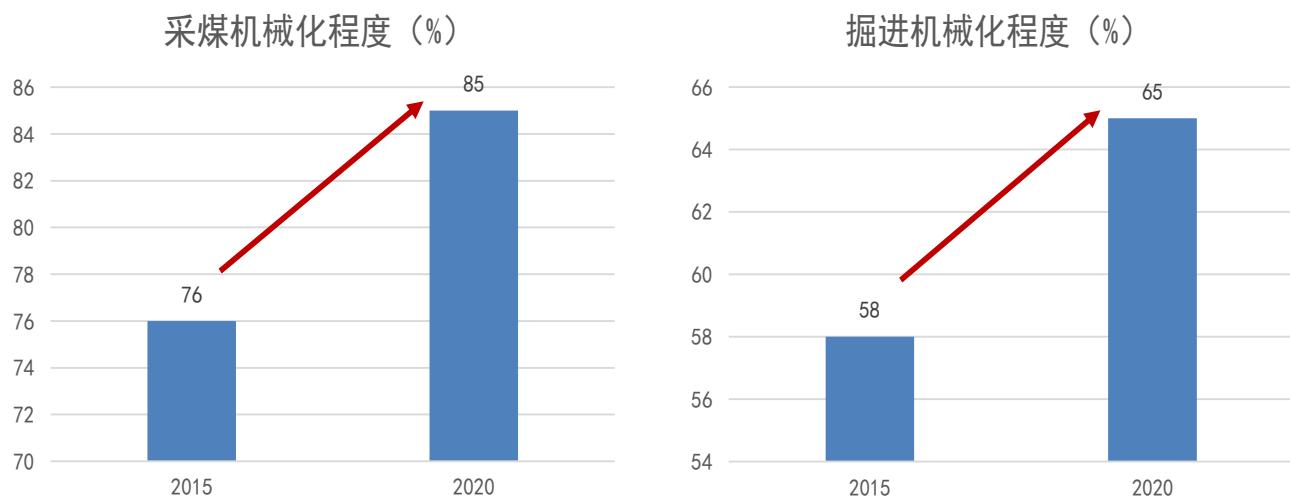


数据来源: 《煤炭发展“十三五”规划》, 长城国瑞证券研究所

2016 年 12 月底, 国家发改委和能源局联合发布的《煤炭工业发展“十三五”规划》提出, 要化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年左右, 通过减量置换和优化布局增加先进产能 5 亿吨/年左右, 到 2020 年, 煤炭产量 39 亿吨, 年均复合增长率为 0.8%, 煤炭消费量 41 亿吨, 年均复合增长率为 0.70%。《煤炭工业发展“十三五”规划》同时提出, 煤炭生产结构优化, 煤矿数量控制在 6000 处左右, 120 万吨/年及以上大型煤矿产量占 80%以上, 30 万吨/年及以下小型煤矿产量占 10%以下。煤矿采煤机械化程度达到 85%, 掘进机械化程度达到 65%。



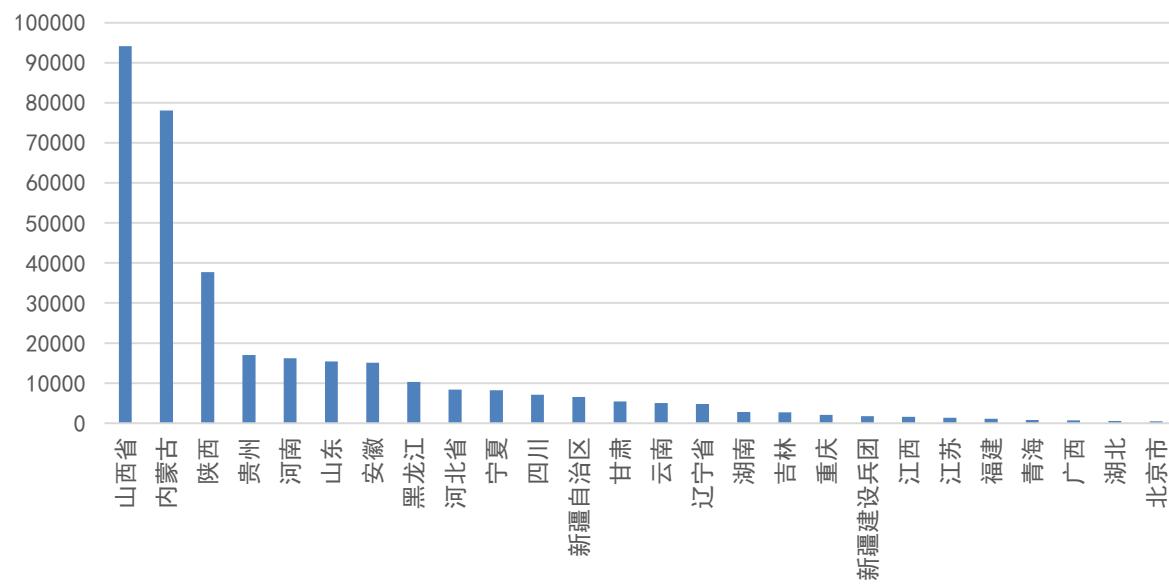
图表 16 2015 年-2020 年我国采煤机和掘进机机械化程度情况



数据来源：《煤炭发展“十三五”规划》，长城国瑞证券研究所

国家能源局公布的最新数据显示，截止 2016 年 12 月底，我国煤矿现有产能约为 34.50 亿吨，其中陕西、内蒙古和山西三省的产能位居前列，分别为 9.41 亿吨、7.81 亿吨和 3.77 亿吨。根据《煤炭发展“十三五”规划》中提出的到 2020 年煤炭产量 39 亿吨的目标，还有 7.5 亿吨/年的产能缺口。同时，采煤机和掘进机的机械化率提升，也会进一步增加对煤机的需求。

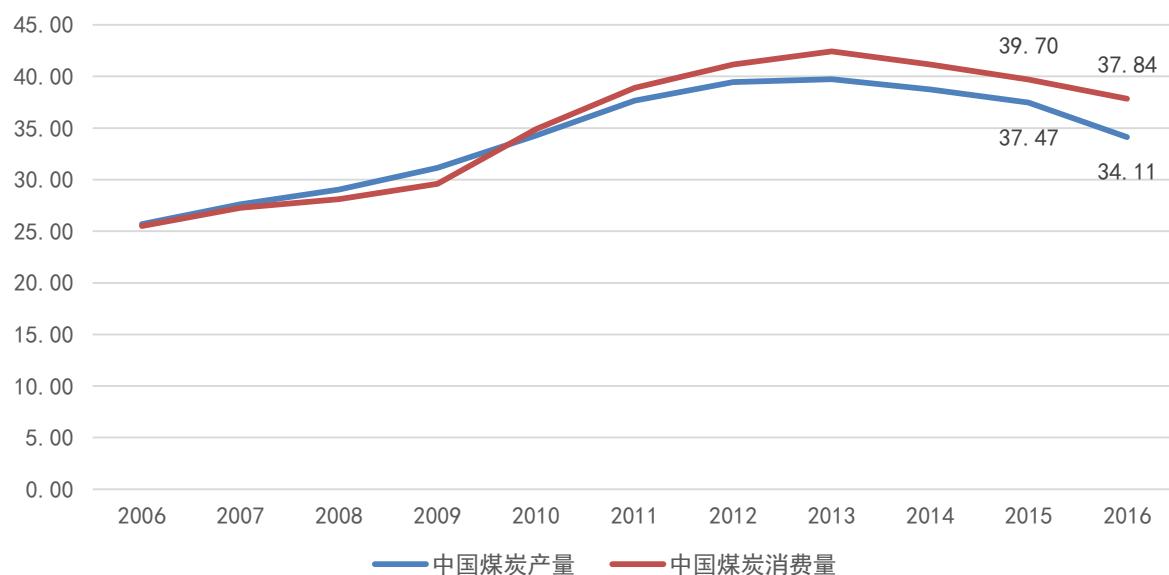
图表 17 截止 2016 年我国煤矿现有产能情况（单位：万吨）



数据来源：国家能源局，长城国瑞证券研究所



图表 18 2006 年-2016 年我国煤炭产量及消费量情况 (亿吨)



数据来源：国家统计局，长城国瑞证券研究所

### 3 高端综合采掘机械装备供应商，受益行业复苏订单大幅增长

公司的主导产品为综合采掘机械设备中的核心设备采煤机、掘进机。其中采煤机 28 个系列 118 个品种，装机功率 120kW~2760kW，采高范围覆盖 0.7m~6.5m；掘进机 7 个系列 18 个品种，截割功率 55kW~315kW，掘进高度覆盖 1.9m~5.1m。公司采、掘、电全面发展，优势互补，系列全、品种多，国际化高品质配置，性能可靠，是国内规格、型号最多的采掘机械设备供应商之一。

公司研制的 MG1100/2760-GWD 大功率电牵引大型采煤机、为淮南集团研制的进口替代产品 MG2\*750/1630-WD 采煤机，均受到用户好评。同时，公司还具有 MG 系列滚筒式采煤机、EBZ 系列悬臂式掘进机、ML360 连续采煤机、CMZY2-100/18 钻装机和煤矿各类电气设备。

公司是上海市高新技术企业、上海市科技小巨人企业、上海市民营百强企业、上海市民营制造企业 50 强、上海市企业技术中心、中国煤机行业优秀企业、中国煤机行业双“十佳”企业、全国煤炭行业 AAA 级信用单位。根据中国煤炭机械工业协会统计资料，2011 年以来，公司采煤机、掘进机产量连续均稳居全国前列。



图表 19 公司部分产品图片



资料来源：公司官网，长城国瑞证券研究所

公司在综合采掘设备行业牢牢树立了技术领先、稳定可靠的品牌形象并在业内处于领先地位，同时，产品得到客户、供应商和社会的广泛认可。公司主要客户保持稳定，现有客户中主要以大型国有煤炭生产企业为主，如大同煤矿集团、山西焦煤集团、阳泉煤业集团等国有大型企业，且公司采煤机、掘进机产品为煤炭综合采掘机械设备中的核心设备，为保证煤炭开采作业的稳定性和连续性，公司与主要大客户建立了多元化、深层次的长期合作模式，由于公司产品技术先进、售后服务及时，客户对公司产品的满意度、信任度和忠诚度均较高，优质的客户群体为公司实现长期、持续、稳步的发展奠定了坚实基础。

技术人才方面，公司拥有研究员、教授级高工、高级工程师职称的技术人才团队，形成了由行业专家、技术核心、技术骨干的梯次人才结构。公司始终坚持核心技术的自主研发，公司已经拥有授权的发明专利有 95 项。

同时，公司拥有较强的自主研发能力，不断通过产学研合作提高研发能力。公司每年持续加大科研投入，并积极利用好相关扶持政策，完善内部创新机制，对发明专利、实用新型专利、论文发表等技术有重大贡献人员予以重奖和薪酬福利倾斜，长效激发研发人员的潜力和活力。



受益煤炭行业复苏，2017年上半年，公司整机及配件业务实现订单76,311万元，比去年同期42,040万元增长了82%。

#### 4 新能源汽车项目逐步投产，静待业绩释放

2016年，公司提出“双主业”发展战略，积极布局新能源汽车领域。2016年4月，公司变更了部分募集资金投资项目，将资金用于实施新能源电动汽车电池包、新能源电动汽车电机及控制器项目（一期）、新能源汽车配套零部件及充电桩项目（一期）和融资租赁项目。新能源项目的实施，标志公司正式涉足新能源电动汽车行业，也标志着转型升级的开始。

2016年9月，公司再次变更部分募集资金投资项目，将变更资金用于设立全资子公司-上海创力新能源汽车有限公司，并授权其董事会对外投资，在市场资源丰富、及具备成本、管理等优势的区域设立及管理全资或控股子公司，开展新能源汽车租赁及运营管理等服务。至此，公司新能源汽车板块主要业务包括新能源汽车动力电池管理系统、电机系统、电控系统、充电装置等核心零部件，以及电动物流车、电动客车运营业务。

图表 20 公司新能源汽车项目投资及实施主体情况

项目名称	项目总投资 (万元)	募集资金投资额 (万元)	项目实施主体	备注
新能源电动汽车电池包、新能源电动汽车电机及控制器项目 (一期)	10,000	5,100	合肥创大新能源科技有限公司	公司持股比例 51%
新能源汽车配套零部件及充电桩项目 (一期)	5,000	5,000	上海创力普昱自动化工程有限公司	上海创力普昱为公司全资子公司，后增资 5000 万元进行充电桩及配套零部件项目
融资租赁项目	17,020	14,870	浙江创力融资租赁有限公司、香港创力国际投资有限公司	浙江创力公司持股比例 79.41%，香港创力为全资子公司
新能源汽车运营项目	10,000	7,215.92	上海创力新能源汽车有限公司及其子公司	上海创力新能源为全资子公司，下设几家运营子公司

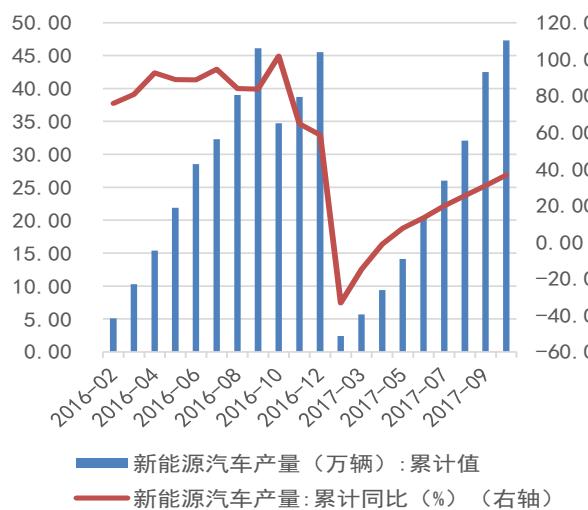
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

中汽协的数据显示，我国新能源汽车的产量从2011年的仅6200辆增长至2016年的45,50

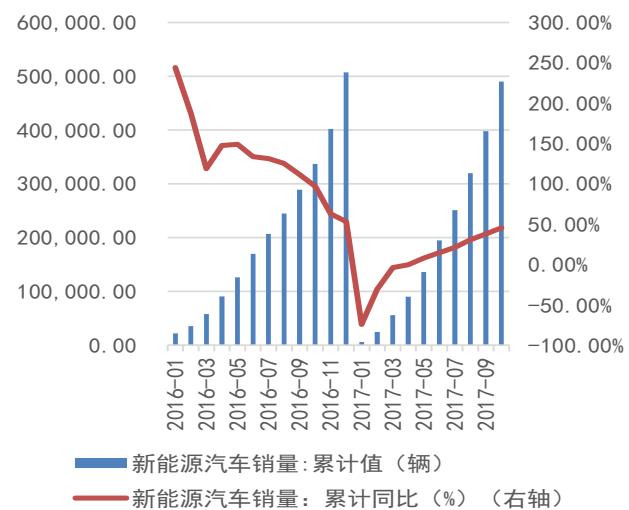


万辆，年复合增长率高达 136.12%；销量从 2011 年的 8159 辆增长至 2016 年的 50.7 万辆，年复合增长率达 128.16%。截止 2017 年 10 月，新能源汽车产量为 47.3 万辆，同比增长 36.70%，销量为 49 万辆，同比增长 45.40%。

图表 21 2016-2017.10 我国新能源汽车产量



图表 22 2016-2017.10 我国新能源汽车销量

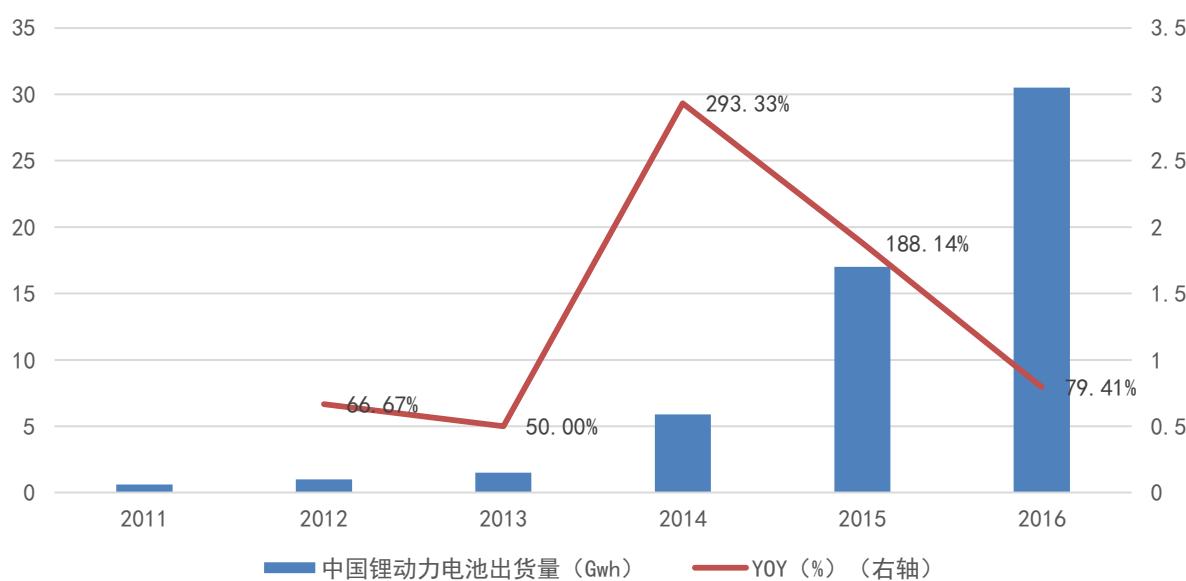


数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

新能源汽车的核心零部件是“三电系统”，即动力电池、驱动电机及控制系统。其中动力电池的核心技术是电池模组和 PACK 的技术。动力电池占新能源电动汽车总成本的 50%。它包含续航里程，充电速度，安全性能、轻量化等一系列性能指标。EVTank 的数据显示，我国锂电池出货量从 2011 年的 0.6Gwh 增长至 2016 年的 30.5Gwh，年复合增长率高达 119.40%。

图表 23 中国锂电池出货量情况



数据来源: EVTank, 长城国瑞证券研究所

充电桩分为交流充电桩和直流充电桩两种，其中，交流充电桩俗称“慢充”不具备直接对动

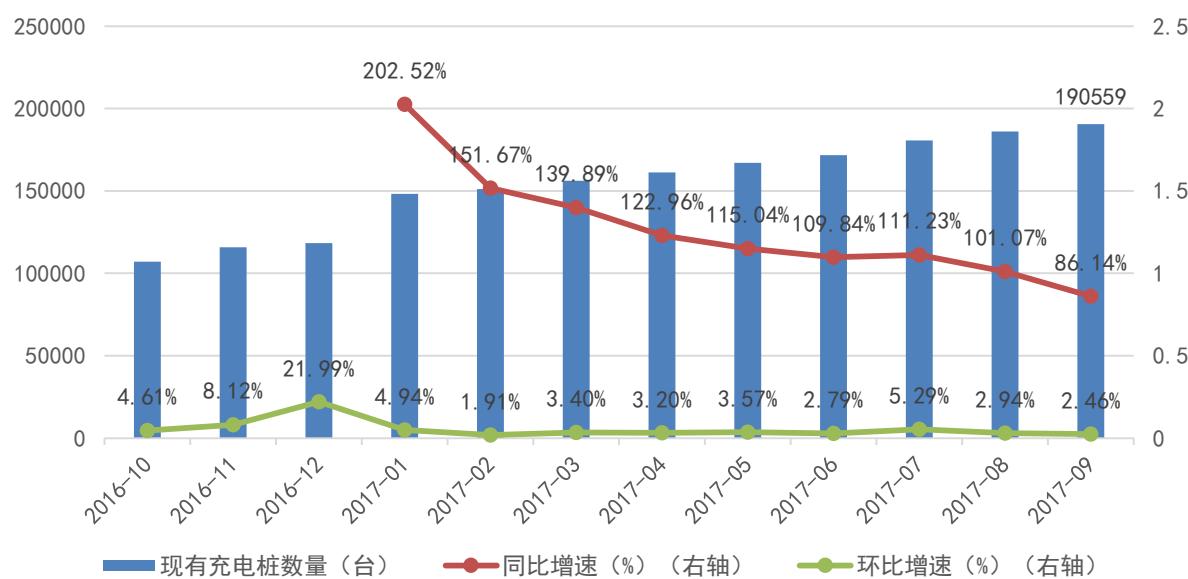


动力电池充电的功能，其需要和车载充电桩搭配才能为动力电池充电，其功率一般较小，无法实现快速充电。直流充电桩俗称快充可以直接为动力电池充电，其一般功率较大，可以实现动力电池的快速充电功能，直流充电模块是直流快速充电桩的核心部件，负责直流快速充电桩的电源转换作用，负责为动力电池提供可控制的充电能量。

据国家发展改革委、住建部等部委联合印发的《电动汽车充电基础设施发展指南(2015年-2020年)》显示，到2020年，我国要新增集中式充换电站超过1.2万座，分散式充电桩超过480万个，以满足全国500万辆电动汽车充电需求。2015年12月，国家电网宣布2016年将加速推进高速公路快充网络和重点城市充电网络建设，到2020年，中国新能源电动汽车拥有量将达到500万辆，累计将建成公共快充电站1万座，充电桩12万个，预计覆盖城市202座。

中国充电联盟数据显示，截至2017年9月，我国公共类充电桩190559个，其中交流充电桩74783个、直流充电桩49717个、交直流一体充电桩66059个。从2016年10月到2017年9月，月均新增公共类充电设施约7349个，2017年9月同比增长86.1%。

图表24 我国现有充电桩及同比、环比情况



数据来源：中国充电联盟，长城国瑞证券研究所

#### ➤ 新能源电动汽车电池包、新能源电动汽车电机及控制器项目（一期）

合肥创大一期工程通过自主拥有的知识产权和电池模组PACK技术以及先进的自动化生产线，目标完成2亿Ah动力电池PACK和3万台电机及控制器的生产，实现年销售收入153,047.42万元，年净利润13,172.53万元。永磁同步电机生产线已经调试完毕并投产。

#### ➤ 新能源汽车配套零部件及充电桩项目（一期）

公司向全资子公司创力普昱增资5,000万元，用于年产2万套新能源汽车车载充电桩、5000



套直流充电桩充电模块、2万套车载DC/DC转换器及2万套智能高压配电箱的研发、生产项目建设。项目全部建成达产后，可实现年销售收入16,496万元，税后净利润2,033万元。该项目充电桩已承接部分订单，完成生产线布局并已投产。

### ➤ 融资租赁项目

由全资子公司香港创力收购赛盟科技88%股权，由赛盟科技出资3,500万元，占比35%，由创力集团出资6,500万元，占比65%；设立浙江创力融资租赁有限公司，首期出资10,000万元。

### ➤ 新能源汽车运营项目

新能源汽车运营业务对市场培植、孕育逐步落地，在西安、太原、乐清等地区积极构建营销网络，各分公司运营正常，着力于2.5T以上厢式物流车、大型企业集团通勤及政府公务交通服务。

## 5 盈利预测

图表 25 盈利预测

单位：百万元

利润表	2016A	2017E	2018E	资产负债表	2016A	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	900.92	1226.37	1329.29	<b>货币资金</b>	304.76	464.89	691.23
<b>减：营业成本</b>	532.36	689.49	736.35	<b>应收和预付款项</b>	1629.49	2555.83	1977.47
<b>营业税金及附加</b>	10.38	14.12	15.31	<b>存货</b>	240.91	424.98	286.17
<b>营业费用</b>	71.17	104.85	113.65	<b>其他流动资产</b>	573.73	586.42	413.60
<b>管理费用</b>	105.93	151.09	163.77	<b>长期股权投资</b>	35.64	32.64	29.64
<b>财务费用</b>	2.43	32.41	32.06	<b>投资性房地产</b>	0.00	0.00	0.00
<b>资产减值损失</b>	96.29	80.00	80.00	<b>固定资产</b>	420.29	482.97	525.65
<b>投资收益</b>	8.38	-3.00	-3.00	<b>无形资产</b>	143.50	127.33	111.17
<b>公允价值变动</b>	0.00	0.00	0.00	<b>其他非流动资产</b>	111.90	45.13	44.40
<b>其他经营损益</b>	0.00	0.00	0.00	<b>资产总计</b>	3460.23	4720.19	4079.33
<b>营业利润</b>	90.74	151.41	185.15				
<b>其他非经营损益</b>	20.55	19.98	19.98	<b>短期借款</b>	321.10	1590.54	799.77
<b>利润总额</b>	111.30	171.39	205.13	<b>应付和预收款项</b>	436.40	509.04	543.81
<b>所得税</b>	22.91	35.90	42.85	<b>长期借款</b>	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	88.38	135.48	162.28	<b>其他负债</b>	220.24	41.99	41.99
<b>少数股东损益</b>	-7.52	4.64	5.56	<b>负债合计</b>	977.74	2141.57	1385.56
<b>归母净利润</b>	95.90	130.84	156.71	<b>股本</b>	636.56	636.56	636.56
				<b>资本公积</b>	860.21	860.21	860.21
<b>现金流量表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>留存收益</b>	919.72	1011.74	1121.32
<b>经营活动现金流</b>	-82.67	-784.49	1100.96	<b>归母股东权益</b>	2417.02	2508.51	2618.09
<b>投资活动现金流</b>	36.56	-184.13	-184.13	<b>少数股东权益</b>	65.47	70.11	75.67
<b>融资活动现金流</b>	187.01	1209.21	-863.31	<b>股东权益合计</b>	2482.49	2578.62	2693.77
<b>现金流量净额</b>	142.14	240.58	53.52	<b>负债和股东权益</b>	3460.23	4720.19	4079.33

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。