

## 公司研究

投资评级	中性
评级变动	首次
总股本	2.10亿股
流通股本	0.91亿股
ROE (摊薄)	9.07%
每股净资产	1.89元
当前股价*	15.60元

注：上述财务数据截止2017年三季报

\*2月26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

执业证书编号：

S0200116080033

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

## 其他专用机械/专用设备/机械设备

### 至纯科技 (603690)

——高纯工艺系统供应商，受益半导体行业发展

#### 主要观点：

◆高纯工艺系统供应商，紧跟下游行业发展动态。公司主要为泛半导体产业（集成电路、平板显示、光伏、LED等）、光纤、生物医药及食品饮料等行业需要对生产的工艺流程进行制程污染控制的先进制造业企业提供高纯工艺系统解决方案。公司拥有达到优秀水平的核心技术与工艺，主要产品毛利率均在30%以上，截止2017年上半年，公司拥有四十六项专利权、二十三项软件著作权，同时还拥有四十项核心技术。公司注重于对下游行业发展态势的研究，提前介入未来1-2年内需求增长较快的行业市场，分散单一行业客户固定资产投资的周期性风险，公司业绩增长相继经历光伏-医药-半导体行业驱动发展，保证盈利的持续性和稳定性。

◆全球半导体行业持续增长。2016年全球半导体市场规模为3389亿美元，同比增长1.1%。WSTS最新数据测算，2017年全球半导体市场规模达到4086.91亿美元，同比增长20.59%，2018年则延续上涨趋势，规模将达4372.69亿美元，同比增长6.99%。

◆中国半导体行业快速发展。中国半导体行业销售额连续三年占全球比重超过25%，2016年，中国半导体销售额达1075亿美元，占全球比重首次超过30%，达到31.72%。根据中国半导体行业协会统计，2017年上半年，中国集成电路产业销售额达2201.30亿元，同比增长19.10%。根据工信部2014年发布的《国家集成电路产业发展推进纲要》提出的发展目标，到2020年之前，集成电路全行业销售收入年均增速超过20%。随着国家对集成电路产业政策性的引导与支持，国家及地方各级基金的陆续投入，集成电路产业呈现向中国转移的趋势，国内市场需求旺盛。



◆**半导体设备投资加速，公司从中受益。**半导体行业的快速发展带动半导体设备的投资加快。2016 年，全球半导体设备销售额达 412. 40 亿美元，同比增长 13%，为 2012 年以来最高值。SEMI 预测，2017 年-2018 年，全球半导体设备销售额将分别达到 494. 2 亿美元、532. 1 亿美元，同比增长为 19. 84% 和 7. 67%。2016 年，中国半导体设备销售额为 64. 6 亿美元，占全球比重为 15. 67%，位列第三。SEMI 预测，2018 年，中国半导体设备销售额将达 110. 4 亿美元，超越台湾地区，成为全球第二大半导体设备销售国家，占比上升至 20. 75%。中国电子专用设备工业协会的数据显示，中国自产半导体设备销售自 2013 年以来，一直保持两位数增长。2017 年上半年，中国自产半导体设备销售额为 36. 77 亿元，同比增长 27. 60%，预计 2017 年全年，我国自产半导体设备销售额达到 76. 5 亿元，同比增长 33%。受益于国内半导体设备投资规模快速增长，公司作为高纯工艺系统的供应商，也从中获益。从公司收入结构（按行业划分）来看，2016 年，**半导体行业占公司的营收比重由 2015 年的 10. 74% 猛增至 49. 89%。**2017 年上半年，公司半导体行业营业收入为 8, 026. 11 万元，占比为 50. 76%。

### 投资建议：

我们预计公司2017-2019年的净利润分别为4, 768万元、7, 596万元、9, 736万元，EPS 分别为0. 23元、0. 36元、0. 46元，对应P/E 分别为67. 82倍、43. 33倍、33. 91倍，目前其他专用机械P/E (TTM，剔除负值) 中位数为65. 07倍，考虑公司估值较高，我们首次给予其“中性”投资评级。

### 风险提示：

半导体行业增速放缓，公司其他下游应用行业发展不及预期。



主要财务数据

关键指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	263.30	366.68	572.99	712.09
增长率 (%)	26.89%	39.27%	56.26%	24.27%
归属母公司股东净利润 (百万元)	45.31	47.68	75.96	97.36
增长率 (%)	156.00%	5.23%	59.33%	28.17%
基准股本 (百万)	156.00	210.40	210.40	210.40
每股收益 (元)	0.29	0.23	0.36	0.46
销售毛利率	37.73%	35.45%	35.24%	35.23%
净资产收益率 (%)	15.46%	13.99%	18.23%	18.94%

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 .....	6
2 高纯工艺系统供应商，紧跟下游行业发展动态 .....	7
2.1 高纯工艺系统简介 .....	7
2.2 紧跟下游行业发展动态，保证公司盈利持续、稳定 .....	9
3 半导体行业快速发展，公司从中受益 .....	11
3.1 全球半导体行业持续增长 .....	12
3.2 中国半导体行业快速发展 .....	15
3.3 半导体设备投资加速 .....	17
4 盈利预测 .....	20



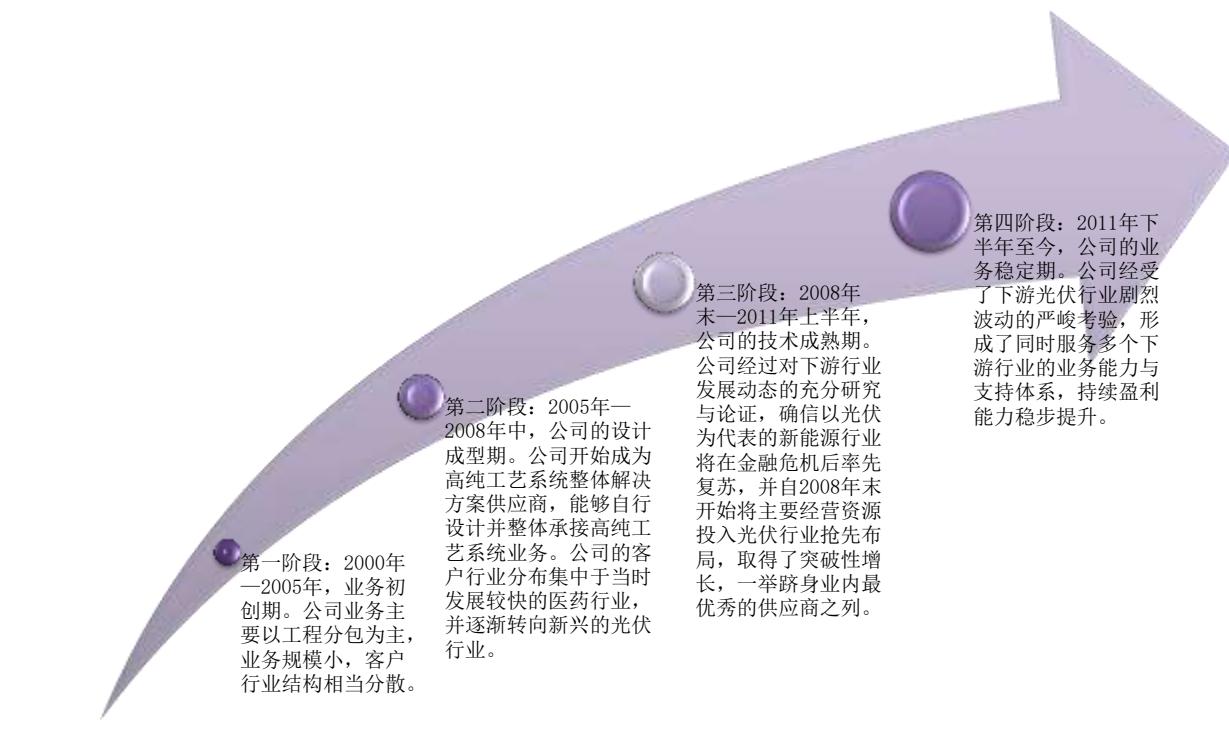
## 1 公司主营业务情况

### 1.1 公司主营业务情况

公司的主要业务为高纯工艺系统与高纯工艺设备的设计、加工制造、安装以及配套工程、检测、厂务托管、标定和维护保养等增值服务。公司服务的行业主要包括泛半导体产业（集成电路、平板显示、光伏、LED 等）、光纤、生物制药和食品饮料行业等需要对生产的工艺流程进行制程污染控制的先进制造业。高纯工艺系统是保证和提高这些行业产品良率的必要条件，也是这些行业生产工艺流程的不可分割的组成部分。

公司从成立之初，经历了四个发展阶段。

图表1 公司发展历程

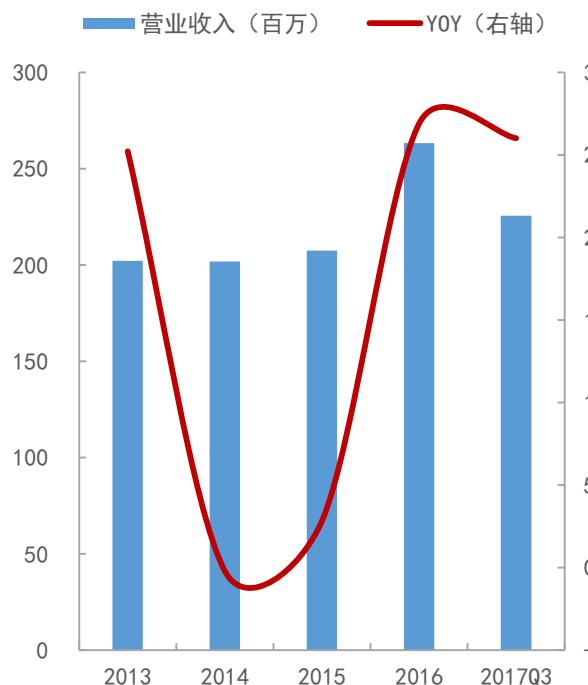


资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



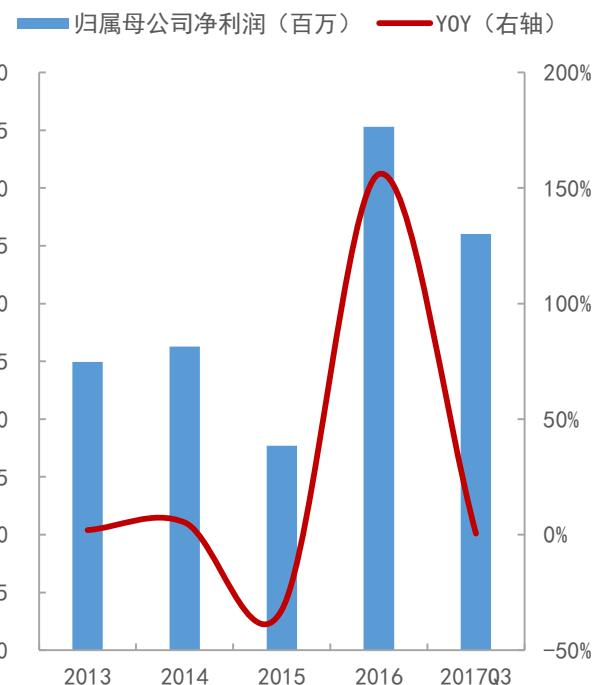
## 1.2 公司主要财务数据概览

图表 2 2013-2017Q3 公司营业收入及增速



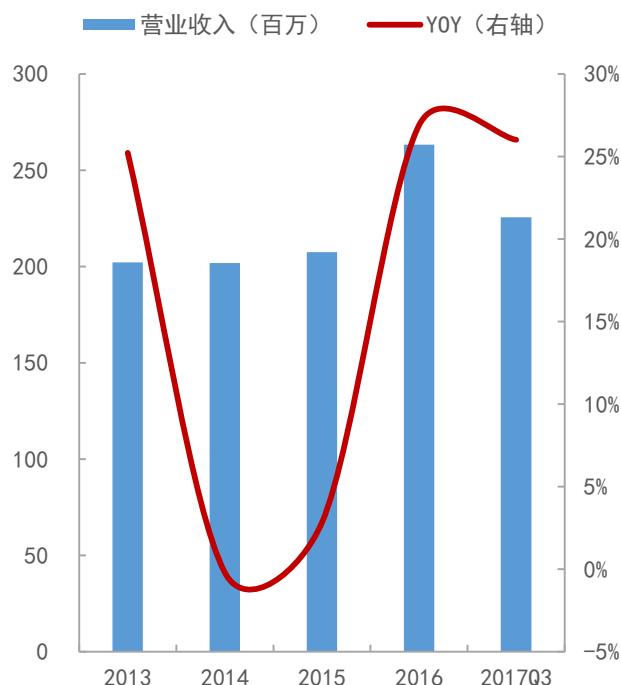
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 3 2013-2017Q3 归属母公司净利润及增速



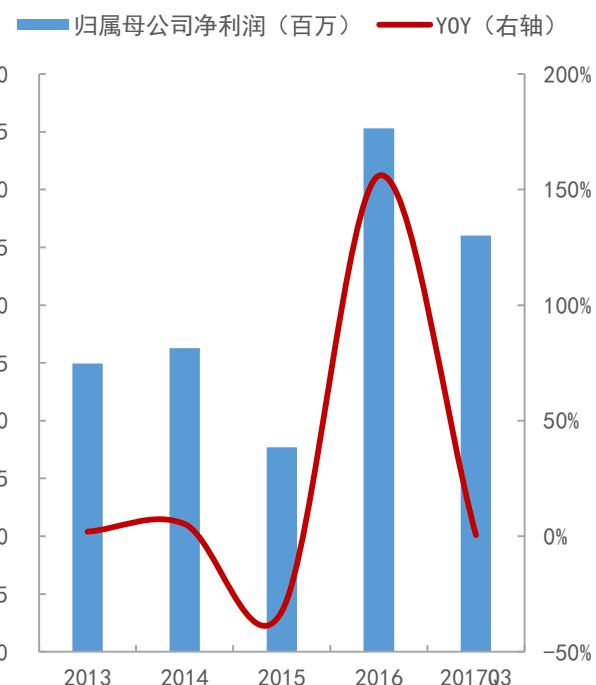
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 4 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

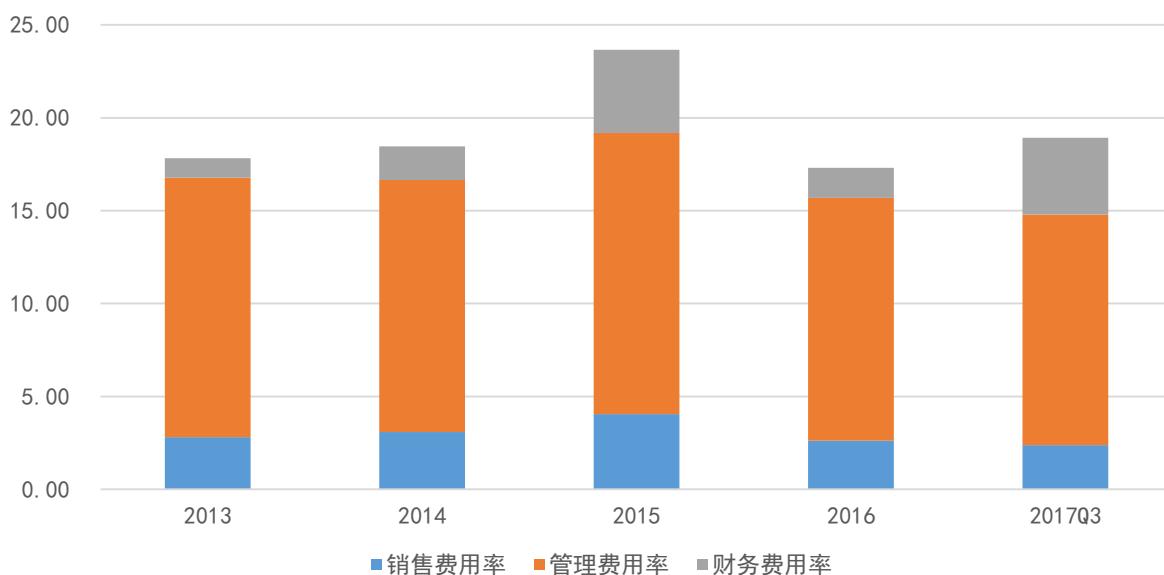
图表 5 2013-2017Q3 归属母公司净利润及增速



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



图表 6 公司期间费用率 (%)



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

2017 年前三季度，公司实现营业收入 22,549.71 万元，同比增长 26.01%，实现归母净利润 3,601.35 万元，同比增长 0.47%。

三项费用率方面，2017 年前三季度，销售费用率和管理费用率略有下降，财务费用率较 2016 年上升 2.51 个百分点。

## 2 高纯工艺系统供应商，紧跟下游行业发展动态

### 2.1 高纯工艺系统简介

高纯工艺系统行业是随着泛半导体（集成电路、平板显示、光伏、LED 等）、光纤、生物医药及食品饮料等现代制造业的发展应运而生的。高纯工艺系统与厂务动力系统以及尾气废液处理系统共同构成工业企业的厂务系统，为工业企业的核心工艺设备运转提供支持。

在几乎所有和“精细”相关的技术中，杂质对制程的结果都会产生不利甚至极为有害的影响：在极低温度（-270°C）下，微量的氧和水会变成坚硬无比的固体，成为透平机的天敌；少量的病菌会对手术产生致命的影响；微量的特种元素会改变钢铁的性能；空气中悬浮的颗粒会影响精密加工仪器（陀螺仪）的性能；百万分之一以下的氧水含量会使大量的大规模集成电路芯片报废。

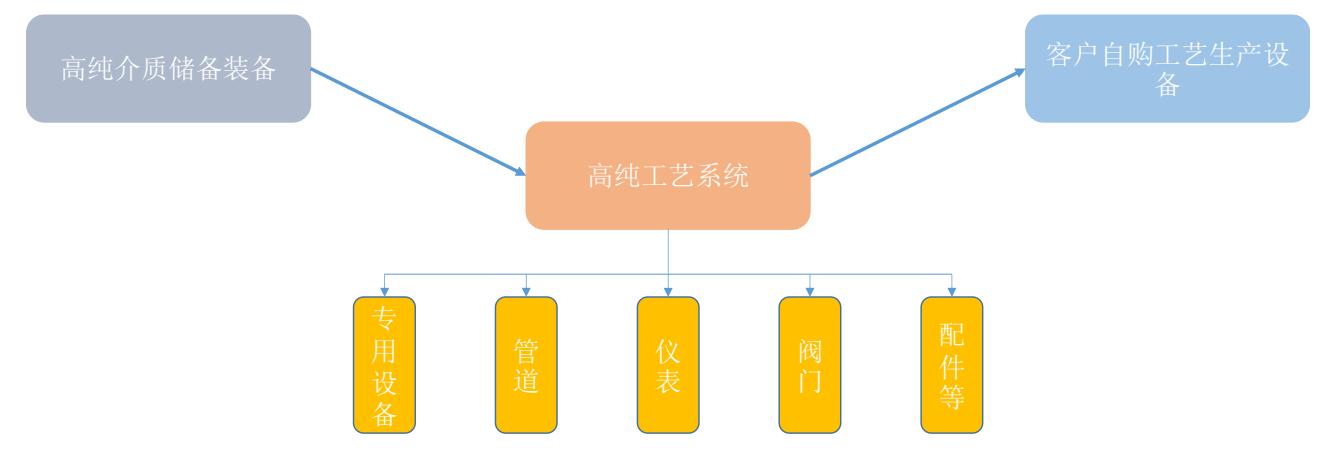
生产工艺对物料、介质的纯度要求首先催生了不纯物控制技术的发展，随后以该技术为核心逐步演化成一个完整的实物产品——高纯工艺系统，实现整个生产过程的不纯物控制。自 20 世纪 70 年代起，高纯工艺系统的研发、设计、生产从光伏、半导体等行业中分离出来，开始作为一个相对独立的行业发展，并因其在多种不同行业的应用，形成多学科交叉的显著特点，技术知识



涵盖物理、半导体物理、物理化学、电化学等多种基础科学和化工、机械、材料、表面处理等多种工程学科。

高纯工艺系统由专用设备、管道、仪表、阀门、配件等组成，系统的前端连接高纯介质储存装置，系统的终端连接客户自购的工艺生产设备。高纯工艺系统能将制程所需的高纯介质从源头稳定的传输至终端设备，同时保证高纯介质不会因吸附气体和水分、脱放气、产生颗粒等原因受到污染，其作用具体表现在：满足生产工艺的纯度要求。衡量高纯介质中不纯物的最重要指标通常采用体积比浓度，常用的有百万分之一(ppm)、十亿分之一(ppb)。使用高纯工艺系统的行业对于制程线宽都控制在1微米以下甚至在几十纳米级，在泛半导体行业的芯片制造工艺中，即使百万分之一的水氧分含量或零点几微米的杂质颗粒附着在芯片表面都会降低芯片的绝缘性或导通性，导致集成电路的短路、断路甚至腐蚀，从而直接影响制程芯片的品质和良率。因此通过高纯工艺系统实现不纯物控制是最核心的关键点。

图表 7 高纯工艺系统的组成

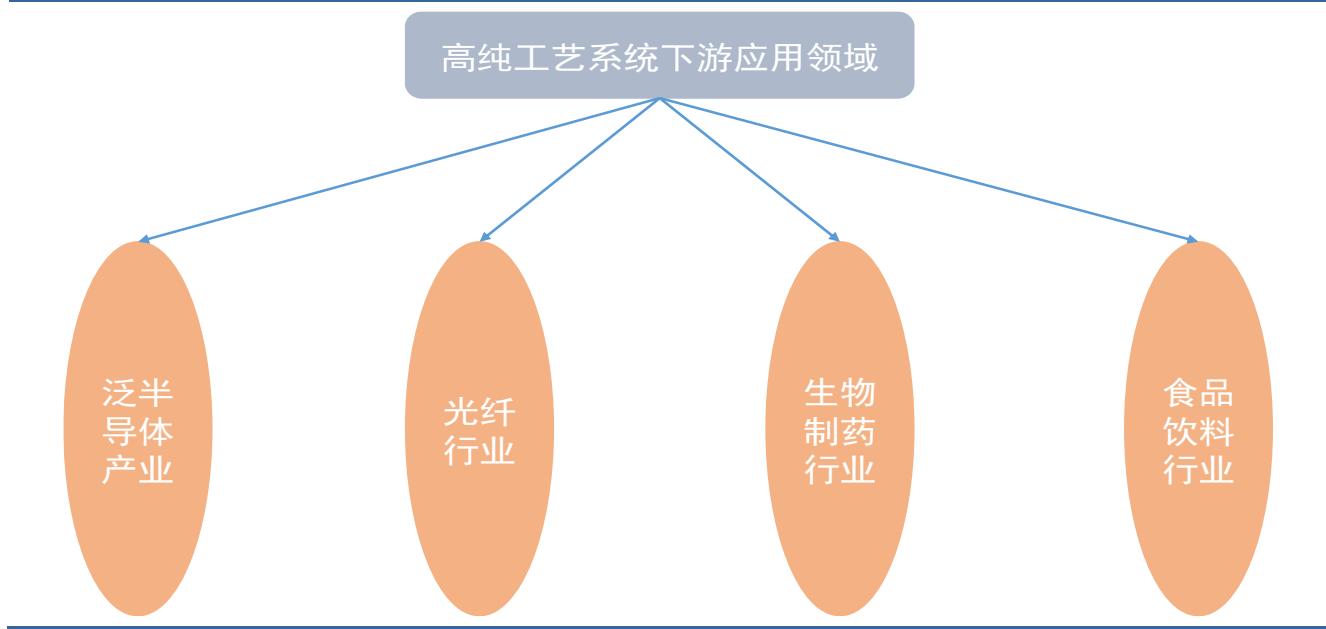


资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

目前，高纯工艺系统主要用于泛半导体产业（集成电路、平板显示、光伏、LED 等等）和光纤、生物制药及食品饮料行业，通过控制高纯工艺介质（气体、化学品、水）的纯度，以实现其制程精度要求，保障并提升产品良率，下游先进制造行业的高纯工艺系统直接影响了工艺设备的运行及投产后的成品率。



图表 8 高纯工艺系统的下游应用领域



资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

## 2.2 紧跟下游行业发展动态，保证公司盈利持续、稳定

公司主要为泛半导体产业（集成电路、平板显示、光伏、LED 等）、光纤、生物医药及食品饮料等行业需要对生产的工艺流程进行制程污染控制的先进制造业企业提供高纯工艺系统解决方案，业务包括高纯工艺系统与高纯工艺设备的设计、加工制造、安装以及配套服务。

### ➤ 优秀的核心技术和工艺水平

公司拥有达到优秀水平的核心技术与工艺（公司的技术与工艺水平已经能够实现 ppb（十亿分之一）级的不纯物控制），使公司具有较高的产品定价能力，公司主要产品毛利率均在 30% 以上，且存在一定的提升空间。同时，公司使用多项自主研发的高纯工艺系统核心设备及相关控制软件，有效控制了生产成本。

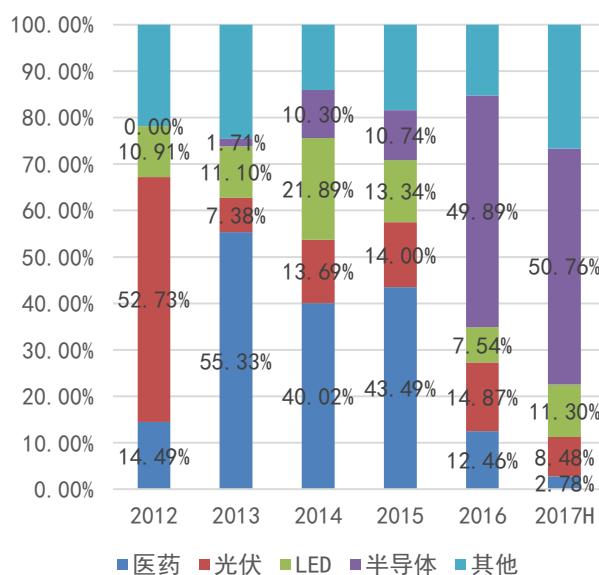
截止 2017 年上半年，公司拥有四十六项专利权、二十三项软件著作权，同时还拥有四十一项核心技术。公司已形成了以不纯物控制为核心，涵盖泛半导体（集成电路、平板显示、光伏、LED 等）、生物医药等下游行业前沿需求的核心技术体系，获得了客户的广泛认可。

### ➤ 紧跟下游行业发展动态，及时掌握客户需求，保证公司盈利持续、稳定

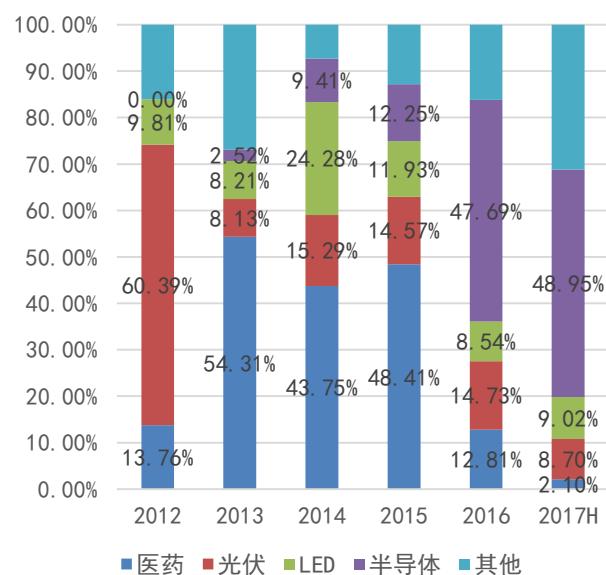
公司所在行业的下游行业的需求直接影响公司产品和服务的市场需求，从而影响公司业绩。公司注重于对下游行业发展态势的研究，提前介入未来 1-2 年内需求增长较快的行业市场，分散单一行业客户固定资产投资的周期性风险，公司业绩增长相继经历光伏-医药-半导体行业驱动发展，保证公司盈利的持续性和稳定性。



图表 9 公司收入结构



图表 10 公司毛利结构



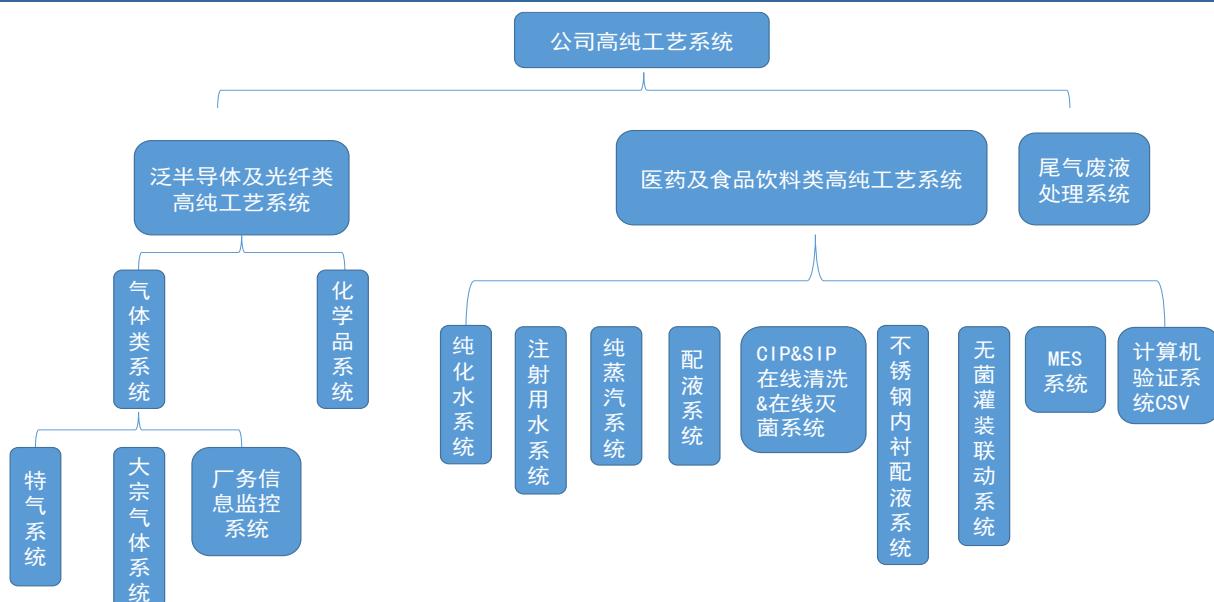
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

➤ 丰富的客户资源

高纯工艺系统对客户的制程精度与产品良率至关重要，客户一般倾向于选择具有良好合作基础或经验丰富的供应商。基于公司十余年勤勉、诚信经营所积淀的技术、经验与口碑，公司拥有丰富稳定的客户资源，形成持续获取充分订单的可靠保证。

公司的主要产品——高纯工艺系统按照功能分类如下表所示：

图表 11 公司高纯工艺系统（按功能分类）



资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



### 3 半导体行业快速发展，公司从中受益

不纯物控制技术最初应用在半导体行业。随着半导体制程工艺的广泛应用，现代制造业形成了一个泛半导体产业，即皆以半导体制程为产品的制造流程，其中的制程包括如掺杂、光刻、刻蚀、CVD成膜等均需使用相当多的高纯度气体和高纯度化学品，从而产生对高纯工艺系统的大量需求。泛半导体行业集成电路制造的核心工艺流程主要包括：掺杂、光刻、刻蚀和CVD成膜工艺环节。

① **掺杂工艺**：是人为地将所需要的杂质以一定的方式掺入到硅片（或晶圆、玻璃等表面薄层，并使其达到规定的数量和符合要求的分布形式。该工艺需要通过高纯工艺介质输送需掺入的杂质，相关高纯工艺系统提供的高纯工艺介质纯度将直接影响工艺精度与产品的良率。

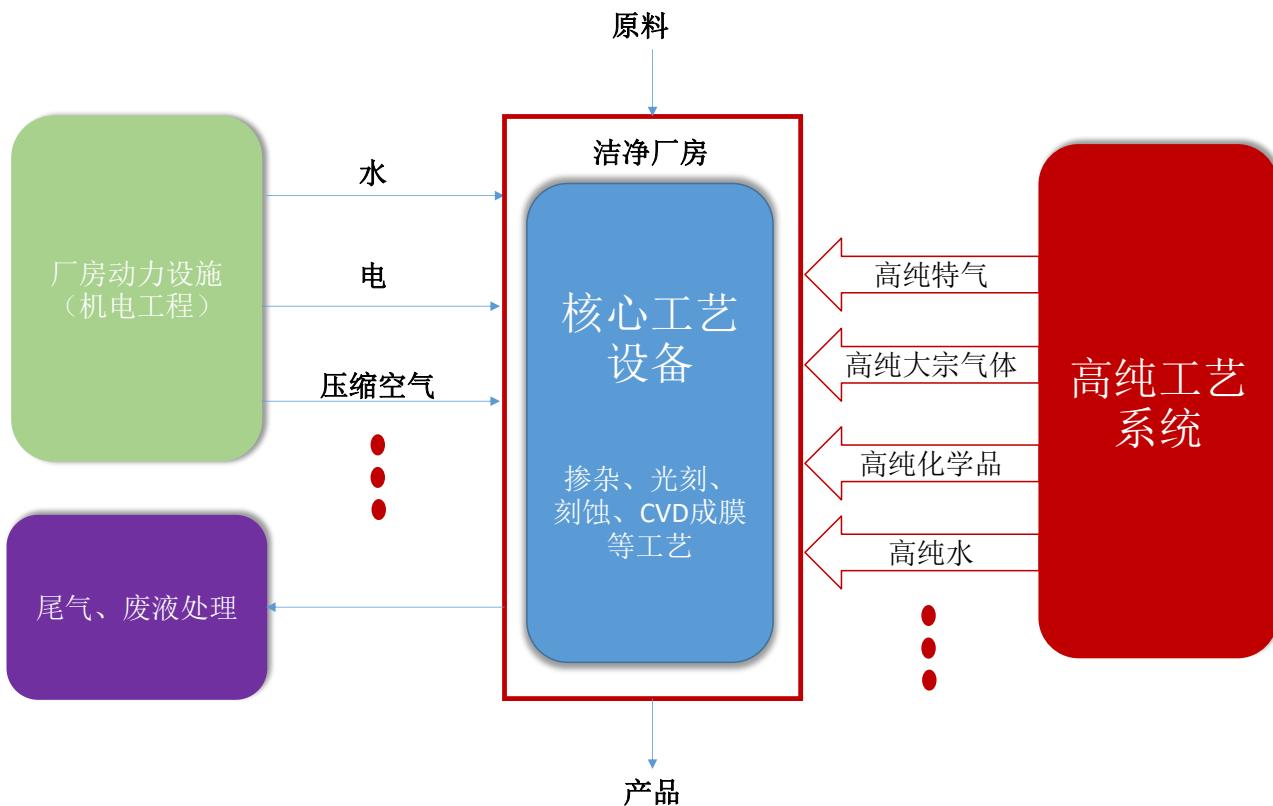
② **光刻工艺**：是在一片平整的硅片上构建半导体 MOS 管和电路的基础，利用光学-化学反应原理和化学、物理刻蚀方法，将电路图形传递到单晶表面或介质层上，形成有效图形窗口或功能图形的精密微细加工工艺技术。其中，清洗硅片所用腐蚀性液体需通过高纯工艺系统输送，系统的不纯物控制水平将直接影响工艺精度与产品良率。

③ **刻蚀工艺**：是按照掩模图形或设计要求对半导体衬底表面或表面覆盖薄膜进行选择性腐蚀或剥离的技术工艺，是与光刻相联系的图形化（pattern）处理的一种主要工艺，通常分为干法刻蚀和湿法刻蚀。湿法刻蚀所使用的化学品与干法刻蚀所使用的特种气体均需要通过高纯工艺系统输送，以达到工艺精度要求并确保产品良率。

④ **CVD 成膜工艺**：CVD（Chemical Vapor Deposition，化学气相沉积），是指把含有构成薄膜元素的气态反应剂或液态反应剂的蒸气及反应所需其它气体引入反应室，在衬底表面发生化学反应生成薄膜的过程。CVD 成膜工艺中应用最广的是 PECVD 和 MOCVD。PECVD 工艺使用的特种气体以及 MOCVD 工艺使用的氢气都需要通过高纯工艺系统输送，气体的洁净度直接影响工艺精度与产品良率。



图表 12 高纯工艺系统在泛半导体行业的应用



资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

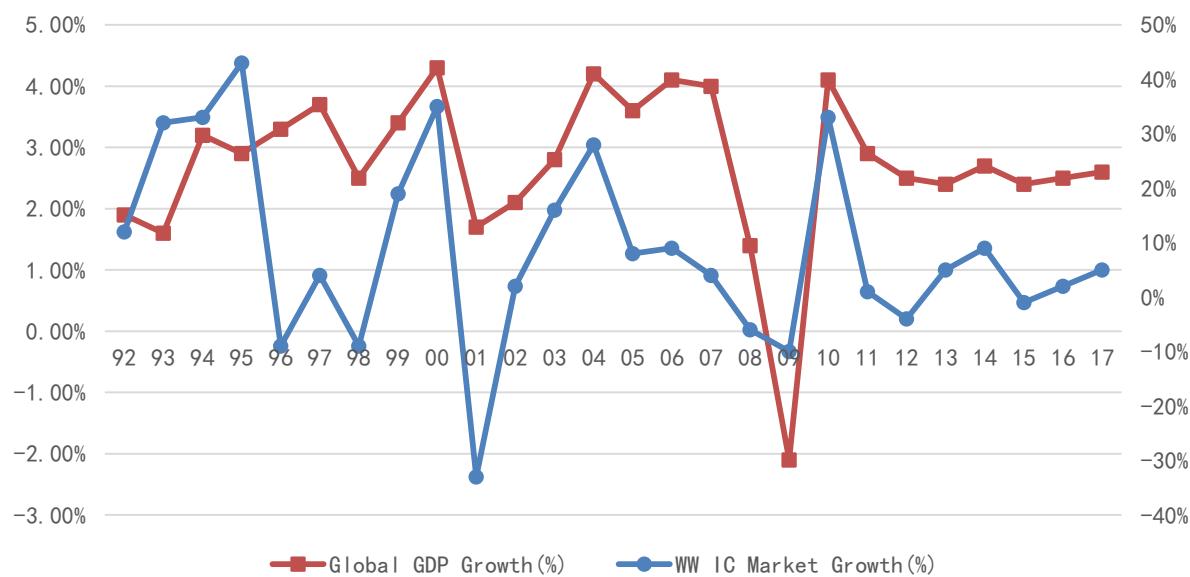
### 3.1 全球半导体行业持续增长

半导体产业产品更新与需求形成互动，推动半导体产业持续增长。国际半导体行业主要由美国、日本、欧洲、韩国引领，现阶段在电子制造业转移和成本差异等因素的作用下，全球半导体产业向亚太地区转移趋势明显，基本路线为美、欧、日向韩国、中国台湾及大陆地区转移。随着行业的发展，产业链上 IC 设计、芯片制造、封装、测试各环节的技术难度不断加大，进入门槛不断提升，产业链呈现专业化分工趋势。

半导体行业的景气度和全球经济形式密切相关，其中，半导体市场的增长率和全球的 GDP 增长之间就有着密切的关系。2011 年，全球宏观经济下行，GDP 增速由 2010 年的 4.10% 降至 2.90%，半导体行业增速则由 2010 年的 33% 骤降至 1%；2012 年，全球经济持续下行，GDP 增速降至 2.50%，半导体行业则进入负增长；2016 年全球经济较前两年有所回升，半导体行业则由 2015 年的负增长进入正增长模式。



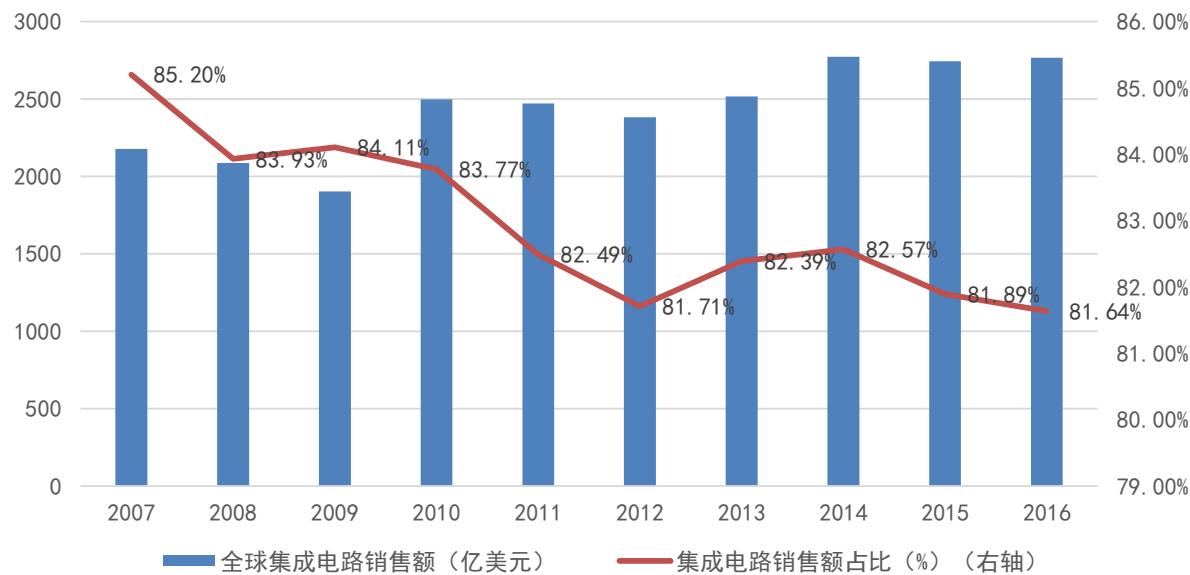
图表 13 全球 GDP 增速及半导体市场增速



数据来源: IC Insights, 长城国瑞证券研究所

半导体产品可分为集成电路、分立器件、光电子器件和微型传感器四部分, 其中集成电路占到 80%以上的, 是半导体产业的核心。2016 年, 全球集成电路销售额为 2766.98 亿美元, 占全球半导体销售额比重为 81.64%。

图表 14 全球集成电路销售额及同比

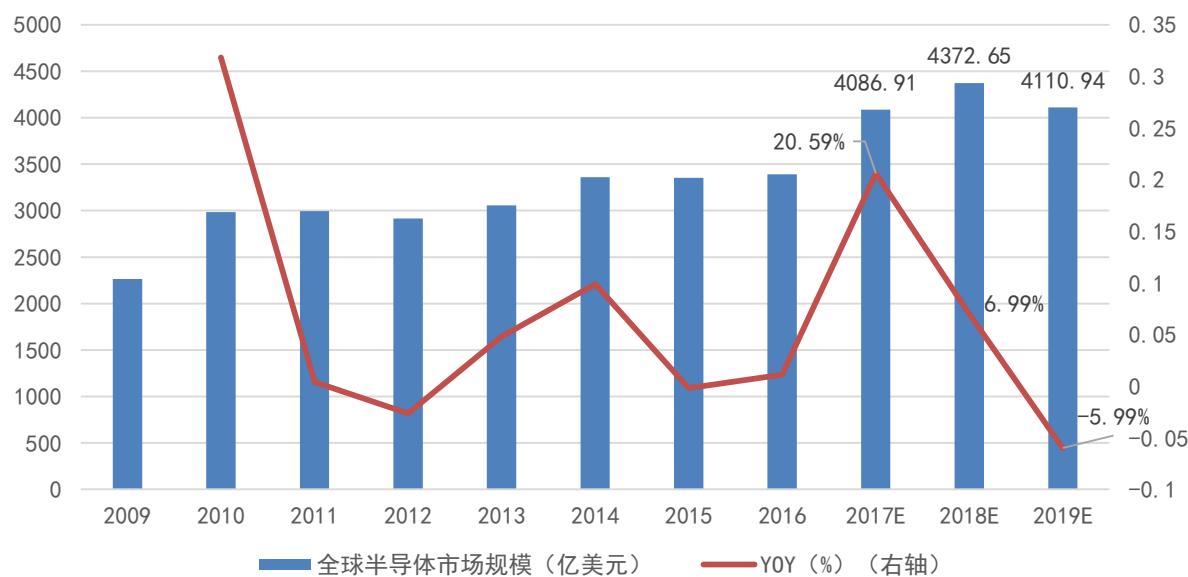


数据来源: WSTS, 长城国瑞证券研究所

2016 年全球半导体市场规模为 3389 亿美元, 同比增长 1.1%。World Semiconductor Trade Statistics (WSTS) 最新数据测算, 2017 年全球半导体市场规模达到 4086.91 亿美元, 同比增长 20.59%, 2018 年则延续上升趋势, 规模将达 4372.69 亿美元, 同比增长 6.99%。



图表 15 全球半导体市场规模



数据来源: WSTS, 长城国瑞证券研究所

从全球各地区销售数据来看, 亚太地区的半导体销售额呈现逐年上升趋势, 占全球销售额比重也逐年攀升, 2016 年亚太地区实现半导体销售 2,083.95 亿美元, 占全球总销售额的 61.49%。

图表 16 1999-2016 年全球各地区半导体销售情况 (亿美元)

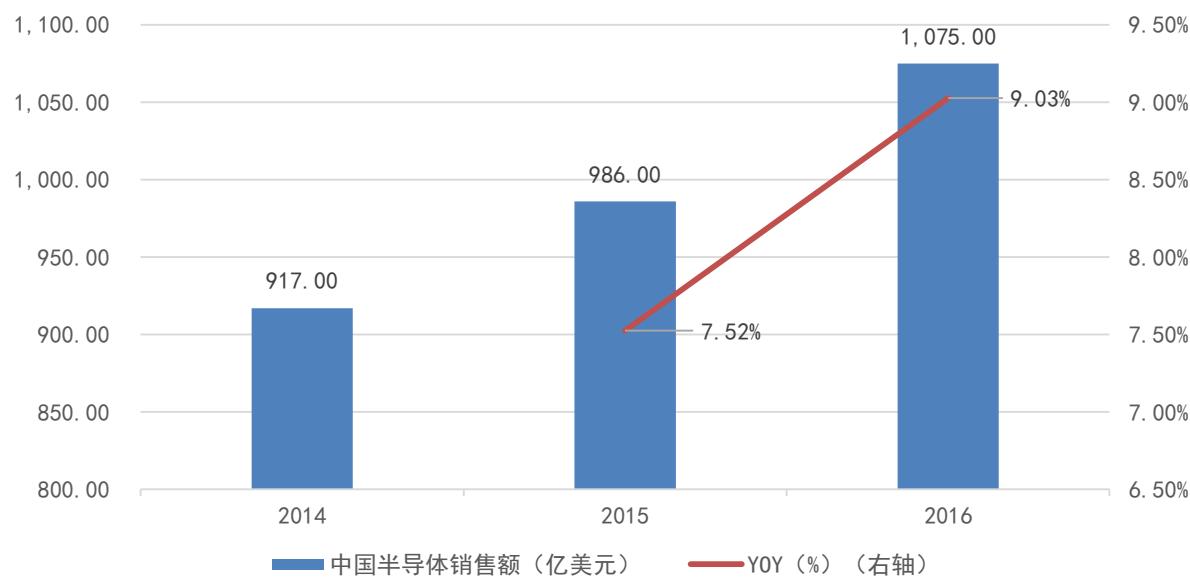


数据来源: WSTS, 长城国瑞证券研究所

近年来, 中国半导体行业占比也呈现出较快的上升趋势, 连续三年销售额占全球比重超过 25%, 2016 年, 中国半导体销售额达 1075 亿美元, 占全球比重首次超过 30%, 达到 31.72%

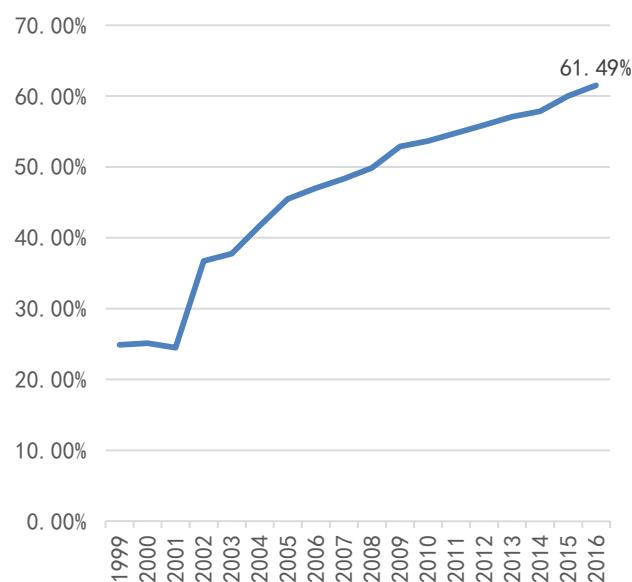


图表 17 2014-2016 年中国半导体销售额及同比增长

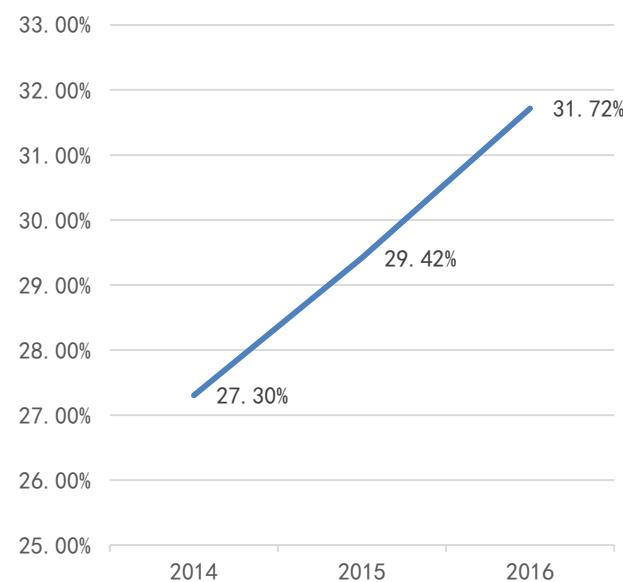


数据来源：WSTS，长城国瑞证券研究所

图表 18 亚太地区半导体销售额占比情况



图表 19 中国半导体销售额占比情况



数据来源：WSTS，长城国瑞证券研究所

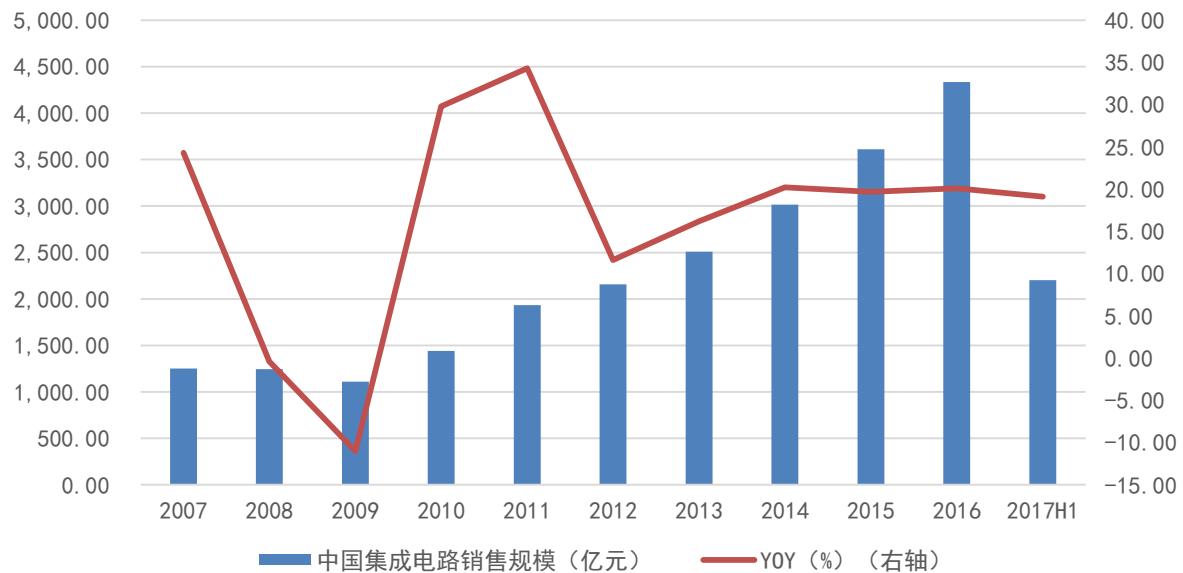
### 3.2 中国半导体行业快速发展

随着国家战略的重视和技术的积累，中国半导体产业链快速发展，并呈现更加专业化、均衡化的发展势头，我国集成电路产业继续保持高位趋稳、稳中有进的发展态势。根据中国半导体行业协会统计，2017年上半年，中国集成电路产业销售额达 2201.30 亿元，同比增长 19.10%。其中，设计业继续保持高速增长，销售额为 830.10 亿元，同比增长 21.10%；制造业依然快速增长，



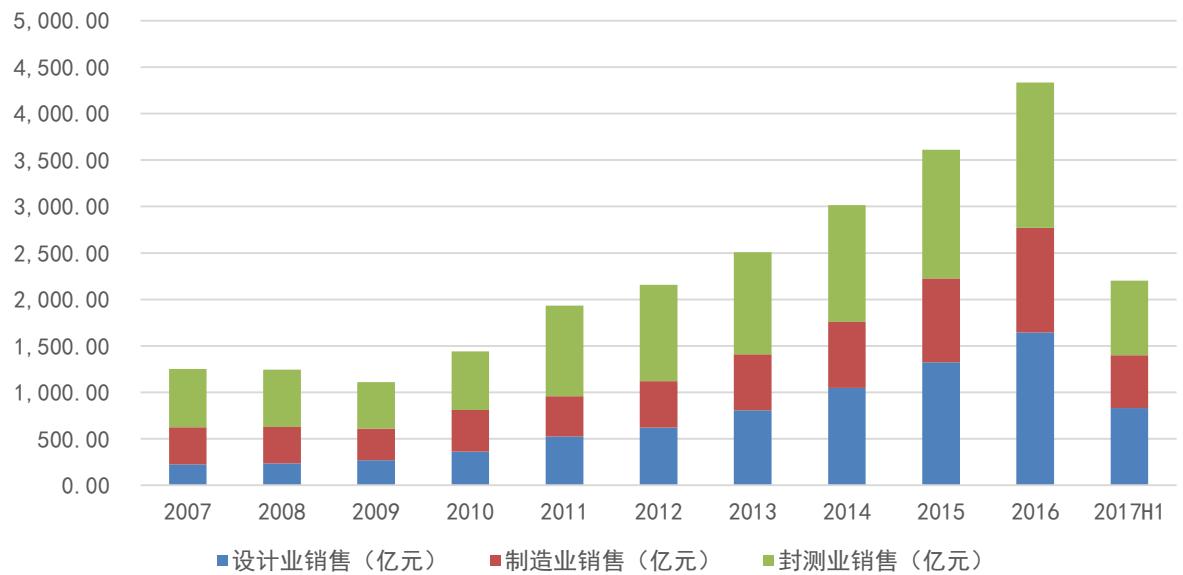
同比增长 25.60%，销售额 571.20 亿元；封装测试业销售额 800.10 亿元，同比增长 13.20%。

图表 20 中国集成电路市场规模及销售规模



数据来源：中国半导体行业协会，长城国瑞证券研究所

图表 21 中国集成电路设计业、制造业、封测业的销售额情况



数据来源：中国半导体行业协会，长城国瑞证券研究所

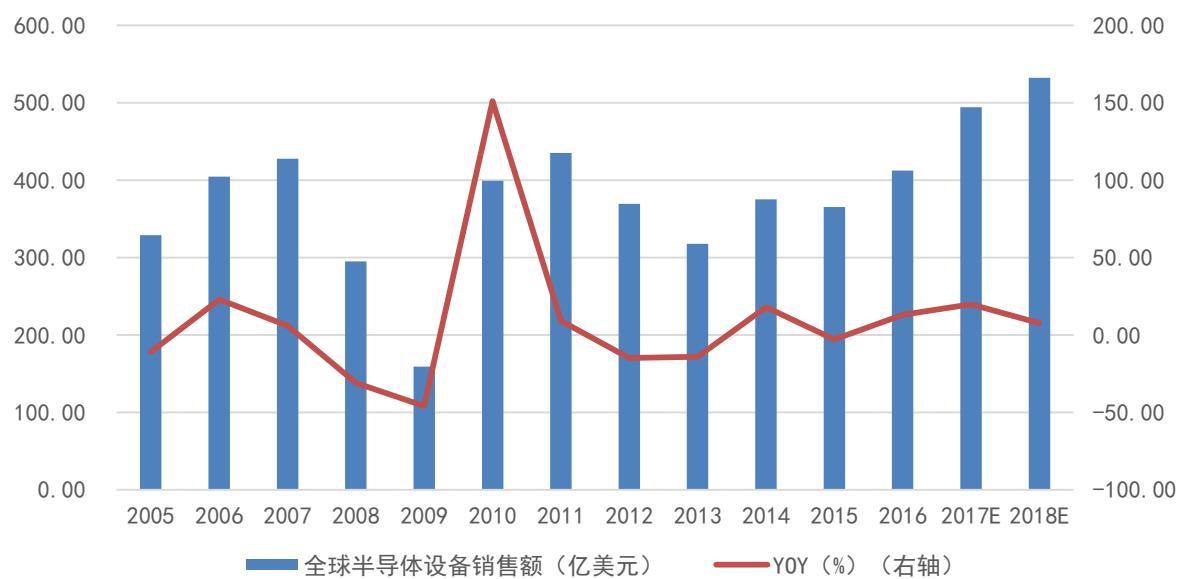
根据工信部 2014 年发布的《国家集成电路产业发展推进纲要》提出的发展目标，到 2020 年之前，集成电路全行业销售收入年均增速超过 20%。随着国家对集成电路产业政策性的引导与支持，国家及地方各级基金的陆续投入，集成电路产业呈现向中国转移的趋势，国内市场需求旺盛。



### 3.3 半导体设备投资加速

半导体行业的快速发展带动半导体设备的投资加快。2016 年，全球半导体设备销售额达 412.40 亿美元，同比增长 13%，为 2012 年以来最高值。SEMI 预测，2017 年-2018 年，全球半导体设备销售额将分别达到 494.2 亿美元、532.1 亿美元，同比增长为 19.84% 和 7.67%。

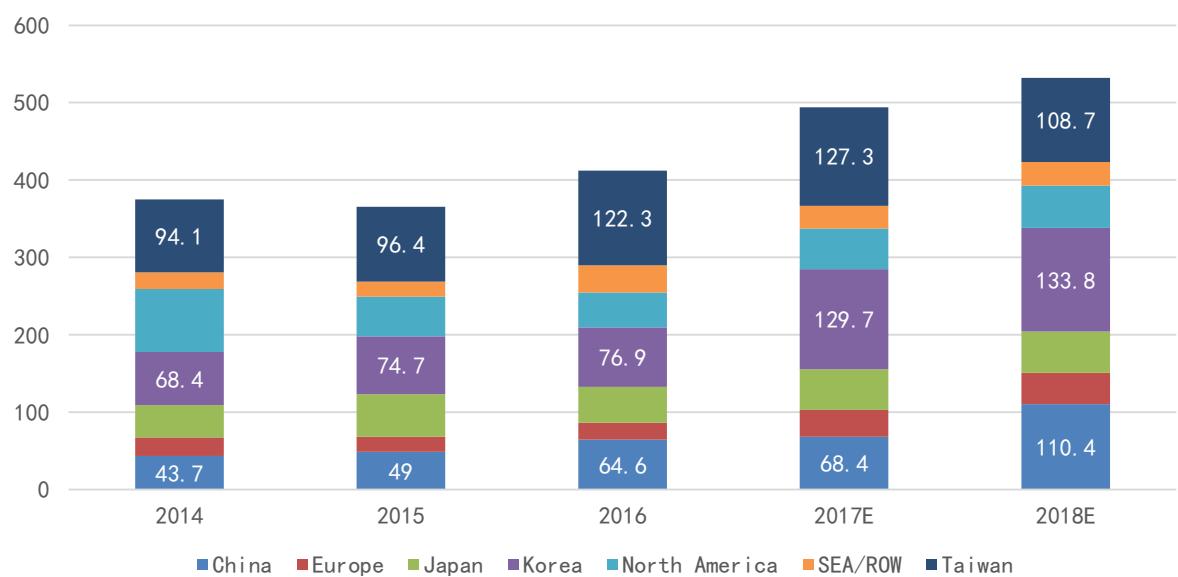
图表 22 全球半导体设备销量



数据来源：SEAJ、SEMI，长城国瑞证券研究所

从区域来看，台湾和韩国一直占据着半导体设备销售的前两位。2016 年，台湾地区半导体设备销售额为 122.3 亿美元，占全球比重为 29.66%；韩国半导体设备销售额为 76.9 亿美元，占全球比重为 18.65%。

图表 23 全球各地区半导体设备销售额情况 (亿美元)

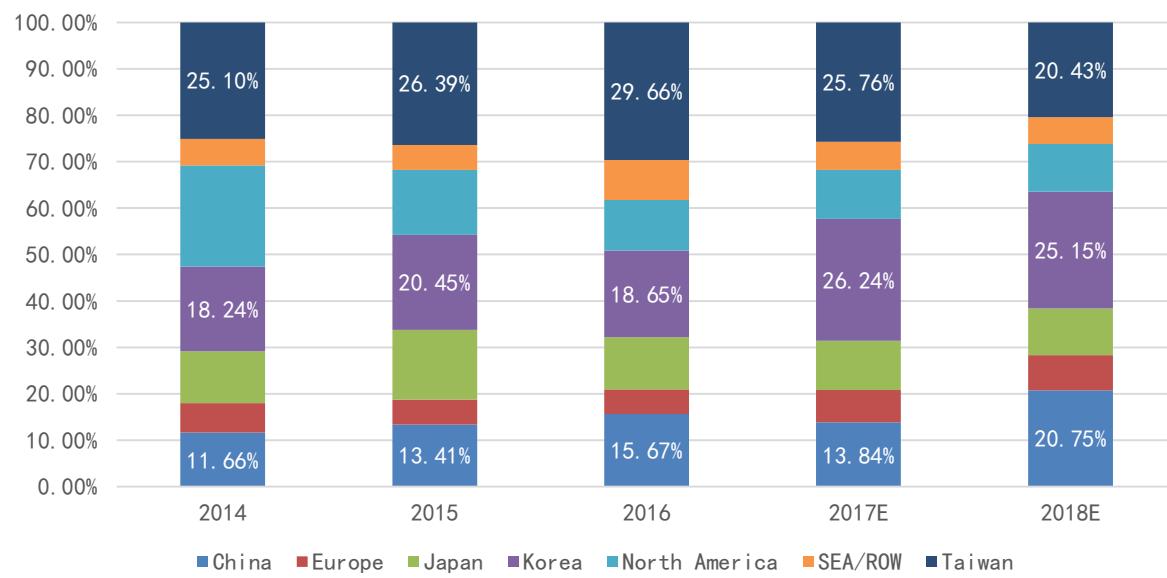




数据来源: SEMI, 长城国瑞证券研究所

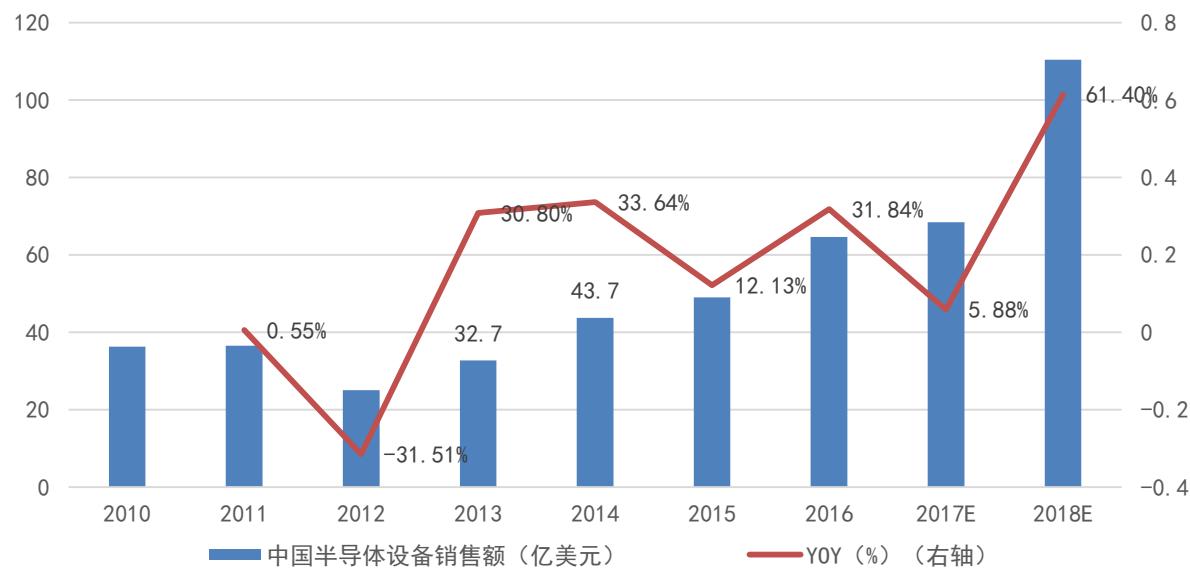
近年来,随着半导体行业的快速发展,中国半导体设备业呈现快速增长态势。2016年,中国半导体设备销售额为64.6亿美元,占全球比重为15.67%,位列第三。SEMI预测,2018年,中国半导体设备销售额将达110.4亿美元,超越台湾地区,成为全球第二大半导体设备销售国家,占比上升至20.75%。

图表 24 全球各地区半导体设备销售额占比情况



数据来源: SEMI, 长城国瑞证券研究所

图表 25 中国半导体设备销售额及同比增长



数据来源: SEMI, 长城国瑞证券研究所

半导体设备投资加快,为国内半导体设备供应商也提供了良好的发展机遇。中国电子专用设备工业协会的数据显示,中国自产半导体设备销售自2013年以来,一直保持两位数增长。2017年



上半年，中国自产半导体设备销售额为 36.77 亿元，同比增长 27.60%，预计 2017 年全年，我国自产半导体设备销售额达到 76.5 亿元，同比增长 33%。

图表 26 我国自产半导体设备销售情况



数据来源：中国电子专用设备工业协会，长城国瑞证券研究所

备注：数据为国内 35 家主要半导体设备制造商的销售额

受益于国内半导体设备投资规模快速增长，公司作为高纯工艺系统的供应商，也从中受益。从公司收入结构（按行业划分）来看，2016 年，半导体行业占公司的营收比重由 2015 年的 10.74% 猛增至 49.89%。2017 年上半年，公司半导体行业营业收入为 8026.11 万元，占比为 50.76%。



## 4 盈利预测

图表 27 盈利预测

单位: 百万元

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	263.30	366.68	572.99	712.09	<b>货币资金</b>	6.31	58.67	91.68	113.93
<b>减: 营业成本</b>	163.95	236.69	371.05	461.24	<b>应收和预付款项</b>	319.41	441.82	732.93	720.43
<b>营业税金及附加</b>	1.52	2.12	3.31	4.12	<b>存货</b>	122.52	160.64	283.27	268.54
<b>营业费用</b>	6.87	8.73	13.64	16.95	<b>其他流动资产</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>管理费用</b>	34.43	45.51	71.11	88.37	<b>长期股权投资</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>财务费用</b>	4.25	13.34	21.47	23.95	<b>投资性房地产</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产减值损失</b>	11.64	12.00	11.00	11.00	<b>固定资产</b>	114.36	217.77	251.24	206.21
<b>投资收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>无形资产</b>	8.97	7.93	6.89	5.85
<b>公允价值变动</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>其他非流动资产</b>	1.82	1.81	1.79	1.79
<b>其他经营损益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产总计</b>	573.40	888.64	1367.80	1316.75
<b>营业利润</b>	40.63	48.31	81.41	106.46					
<b>其他非经营损益</b>	12.41	7.50	7.50	7.50	<b>短期借款</b>	89.81	303.54	579.13	436.44
<b>利润总额</b>	53.03	55.81	88.91	113.96	<b>应付和预收款项</b>	141.28	195.11	322.73	317.01
<b>所得税</b>	7.73	8.13	12.95	16.60	<b>长期借款</b>	49.26	49.26	49.26	49.26
<b>净利润</b>	45.31	47.68	75.96	97.36	<b>其他负债</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>少数股东损益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>负债合计</b>	280.36	547.92	951.11	802.71
<b>归母净利润</b>	45.31	47.68	75.96	97.36	<b>股本</b>	156.00	156.00	156.00	156.00
					<b>资本公积</b>	5.23	5.23	5.23	5.23
<b>现金流量表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>留存收益</b>	131.81	179.48	255.45	352.80
<b>经营活动现金流</b>	-22.43	-28.74	-159.01	178.92	<b>归母股东权益</b>	293.04	340.72	416.68	514.04
<b>投资活动现金流</b>	22.03	-122.96	-64.96	6.41	<b>少数股东权益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>融资活动现金流</b>	5.64	204.06	256.98	-163.07	<b>股东权益合计</b>	293.04	340.72	416.68	514.04
<b>现金流量净额</b>	5.25	52.36	33.01	22.25	<b>负债和股东权益</b>	573.40	888.64	1367.80	1316.75

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。