

2019年03月29日

长盈精密 (300115.SZ)

动态分析

海外客户拓展顺利，经营状况有望见底回升

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2018 年年度报告，全年实现营业收入 86.3 亿元，同比上升 2.30%，毛利率 19.0%，同比下降 4.2 个百分点，归属母公司净利润为 3,847 万元，同比下降 93.3%，每股净利润 0.0423 元，同比下降 93.3%。第四季度公司实现营业收入为 26.1 亿元，同比上升 5.3%，归属上市公司股东净利润为亏损 1.39 亿元，同比由盈转亏。2018 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。

◆ **外观结构件市场面临挑战，新品拓展顺利：**公司 2018 年全年销售收入小幅提升 2.30% 为 86.3 亿元，公司在外观结构件方面面临较大的挑战，但是在机器人、新能源汽车市场业务的拓展使得公司在收入方面仍然维持了平稳。外观件业务的收入规模仍然占据公司的最大份额，因此行业市场的挑战影响了公司的盈利能力，并且由于公司的费用仍然在持续，使得净利润出现了大幅度下降。从地区市场的分布看，公司在海外市场的拓展获得了良好的效果，2018 年全年海外市场的收入规模提升了 87.1% 达到了 23 亿元，这也为公司未来的发展打下了基础。

◆ **毛利率受到需求竞争影响，研发投入持续增加影响净利润：**2018 年公司的毛利率同比下降 4.2 个百分点为 19.0%，智能手机市场整体的出货量不及预期以及外观结构件的产品竞争压力较大，使得公司相关业务的毛利率出现了显著的下降，进而影响了整体的盈利水平。值得关注的是，公司的连接器等其他业务的毛利率基本可控，或有小幅度提升，因此整体的生产控制仍然稳定。经营效率方面，研发费用的持续投入是公司在机器人、新能源汽车市场转型的核心保障，因此我们认为短期的费用率上升并不影响公司的经营效率。

◆ **2019 年业务转型逐步完成，盈利能力恢复值得期待：**公司披露了 2019 年第一季度的业绩预告，预计归属上市公司股东净利润同比提升 25%~50%，更为复杂和精密的产品需求使得公司的盈利水平有所恢复。我们认为，在精密结构件和外观件方面公司的技术实力使得公司有望在高端市场获得有效的份额，并且能够更好的拓展海外客户的市场。另外一方面，公司在新能源汽车、机器人等业务领域中，随着品牌、渠道以及技术实力的提升，规模效应也将会逐步体现，带来整体盈利水平上升。整体而言，我们认为过往 2 年较为不利的市场环境已经逐步有了改善的趋势，并且公司的各方面投入也有望逐步迎来收获期。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.51、0.66 和 0.83 元。净资产收益率分别为 9.6%、11.1% 和 12.3%，提升评级至买入-B 建议。我们认为在过去 2 年中公司经历了产业低谷后逐步从市场渠道和产品结构方面的持续完善，预计未来将实现业绩的逐步恢复。

电子元器件 | 其他元器件 III

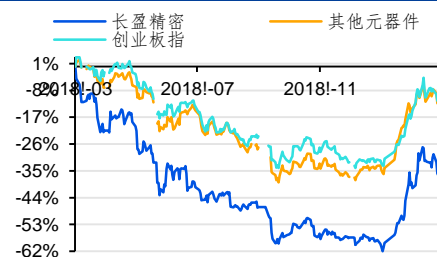
 投资评级 **买入-B(上调)**

 股价(2019-03-28) **12.20 元**

交易数据

总市值(百万元)	11,100.30
流通市值(百万元)	11,048.17
总股本(百万股)	909.86
流通股本(百万股)	905.59
12个月价格区间	7.00/19.37 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.53	18.87	-27.51
绝对收益	-1.53	48.96	-36.69

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号: S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

相关报告

长盈精密：外观件市场淡季影响，下半年期待国产机创新 2018-09-04

长盈精密：中报保持稳健成长，下半年产业旺季值得期待 2017-08-30

长盈精密：携手安川推进智能制造，下半年业绩引憧憬 2017-07-28

长盈精密：金属结构件推动年报业绩，未来期待新产品 2017-03-24

长盈精密：大客户驱动业绩增长，新产品打开成长空间 2017-03-02

◆ **风险提示:** 智能手机等产品市场出货量不及预期; 精密结构件的市场竞争加剧影响公司盈利能力; 公司机器人、新能源汽车等业务规模拓展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	8,431.6	8,625.6	8,993.3	10,004.1	11,100.1
同比增长(%)	37.8%	2.3%	4.3%	11.2%	11.0%
营业利润(百万元)	656.5	-12.1	474.4	622.6	790.7
同比增长(%)	-10.8%	-101.8%	-4022.3%	31.2%	27.0%
净利润(百万元)	571.0	38.5	463.5	596.4	750.6
同比增长(%)	-16.5%	-93.3%	1104.9%	28.7%	25.8%
每股收益(元)	0.63	0.04	0.51	0.66	0.83
PE	20.1	298.0	24.7	19.2	15.3
PB	2.5	2.5	2.3	2.1	1.8

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

内容目录

一、财务数据分析.....	4
(一) 2018 年营收保持稳定, 竞争导致盈利能力显著下降.....	4
(二) 2018 年四季度旺季不旺, 费用增长导致季度亏损.....	5
二、经营状况分析.....	7
(一) 移动终端外观件影响业绩, 连接器机器人成为亮点.....	7
(二) 国内市场业绩挑战较大, 海外业务规模有效拓展.....	7
(三) 未来发展战略及经营计划: 加大研发力度, 拓展产品布局.....	8
(四) 2019 年第一季度业绩预告: 同比上升.....	8
三、盈利预测及投资建议.....	9
四、风险提示.....	10

图表目录

图 1: 过往 3 年营业收入及增长率.....	4
图 2: 过往 3 年净利润及增长率.....	4
图 3: 过往 3 年主要盈利能力比率.....	4
图 4: 过往 3 年主要费用率变动.....	4
图 5: 过往 3 年运营效率.....	5
图 6: 过往 3 年主要回报率.....	5
图 7: 过往 3 年负债率.....	5
图 8: 过往 3 年短期偿债能力.....	5
图 9: 过往 12 个季度营业收入及增长率.....	6
图 10: 过往 12 个季度净利润及增长率.....	6
图 11: 过往 12 个季度盈利能力.....	6
图 12: 过往 12 个季度主要费用率.....	6
图 13: 过往 3 年产品细分收入.....	7
图 14: 过往 3 年产品细分毛利率.....	7
图 15: 过往 3 年市场细分收入.....	8
图 16: 过往 3 年市场细分毛利率.....	8
表 1: 收入及毛利率的业务分布.....	9

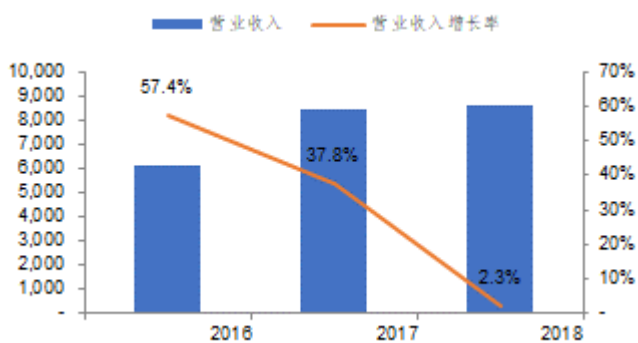
一、财务数据分析

公司 2018 年销售收入同比上升 2.30% 为 86.3 亿元，毛利率水平为 19.0%，同比下降 4.2 个百分点，归属母公司净利润为 3,847 万元，较去年同期下降 93.3%，每股净利润 0.0423 元，较去年同期下降 93.3%。公司是精密电子零组件的供应商，产品主要应用于智能手机、平板电脑、笔记本电脑的消费电子市场，2018 年公司也拓展了包括机器人、新能源汽车的市场。由于移动终端市场的需求不及预期已经行业竞争压力加大，公司 2018 年业绩面临较大挑战。

（一）2018 年营收保持稳定，竞争导致盈利能力显著下降

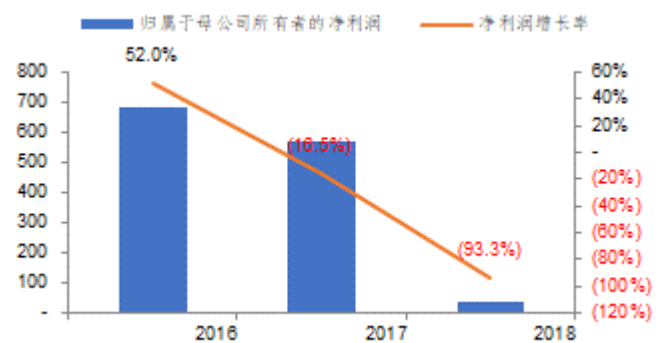
公司 2018 年全年销售收入 86.3 亿元，同比上升 2.30%。公司是精密电子零组件的供应商，核心产品应用于智能手机、电脑、可穿戴设备等，并且目前也向新能源汽车、机器人等新的超精密制造方向拓展。2018 年公司面临移动终端市场的需求不及预期，以及金属件市场的竞争压力较大的情况下，尽管收入规模仍然保持了相对的稳定，但是盈利能力出现了显著的下降。2018 年归属上市公司股东净利润为 3,847 万元，同比下降 93.3%，每股净利润 0.0423 元，同比下降 93.3%。

图 1：过往 3 年营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

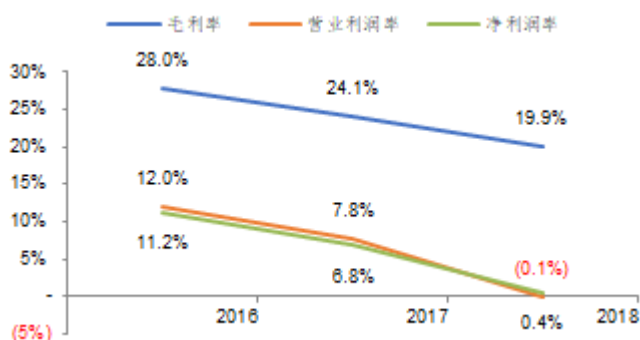
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

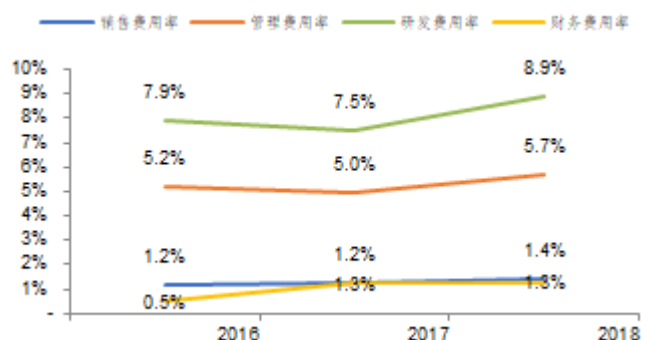
公司 2018 年全年毛利率下降 4.2 个百分点为 19.0%，营业利润率和净利润率均同比下降 7.9 和 6.4 个百分点为 -0.1% 和 0.4%。公司在需求放缓并且行业竞争加剧的双重压力下，各项盈利能力指标均出现了明显的下滑。但即使面临竞争压力，公司仍然持续在研发方面进行了有效的投入，获得了在新能源汽车、机器人等市场的发展机遇，费用率水平基本可控。

图 3：过往 3 年主要盈利能力比率



资料来源：Wind，华金证券研究所

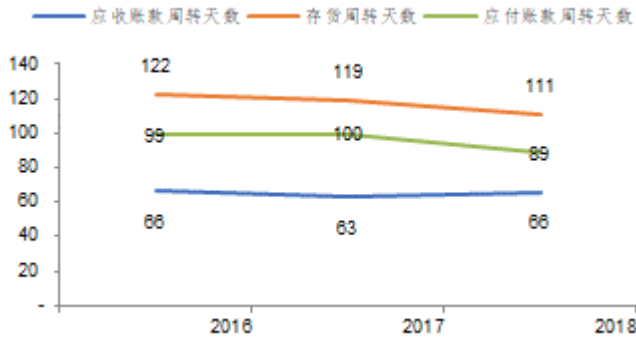
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

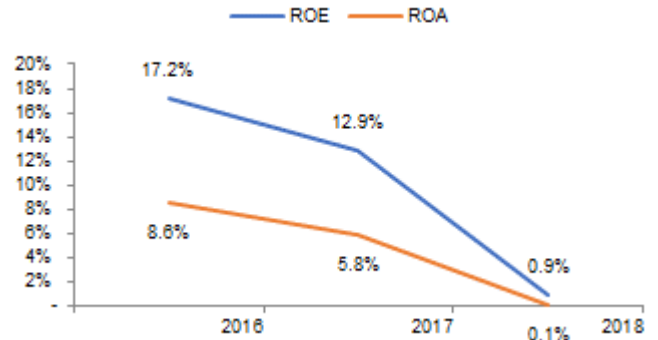
2018 年公司应收账款周转天数为 66 天，同比提升 3 天，应付账款周转天数为 89 天，存货周转天数为 111 天，同比分别下降 11 天和 8 天，整体的周转率有所提升。公司 2018 年的 ROE 同比下降 12.0 个百分点为 0.9%，ROA 同比下降 5.7 个百分点为 0.1%，由于净利润的大幅度下降，公司的回报率水平显著下行。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

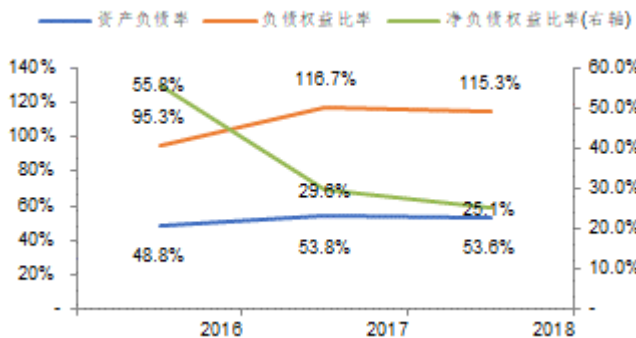
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

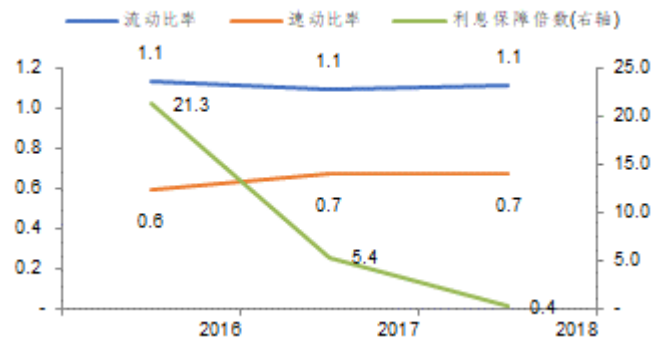
2018 年公司的资产负债率为 53.6%，负债权益比为 115.3%，净负债权益比率为 25.1%，分别同比下降 0.2、1.4 和 4.5 个百分点，公司整体的负债率有所下降。

图 7：过往 3 年负债率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：过往 3 年短期偿债能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

短期偿债能力方面，2018 年流动比率、速动比率分别为 1.1 和 0.7，同比分别基本持平，公司 2018 年利息保障倍数为 0.4 倍，出现明显下降。

（二）2018 年四季度旺季不旺，费用增长导致季度亏损

2018 年第四季度公司实现营业收入为 26.1 亿元，同比上升 5.3%，归属上市公司股东净利润为亏损 1.39 亿元，同比由盈转亏。从公司的业务情况看，尽管第四季度单季度的收入规模环比出现了上升，但是旺季总体的出货量和订单的增长速度不及预期，以安卓阵营为主要市场的终端手机出货量并不理想，并且由于费用在第四季度确认的量较大，使得公司的净利润出现了由盈转亏的情况。

图 9：过往 12 个季度营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

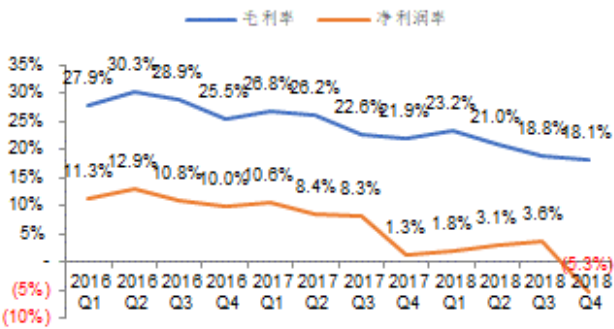
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

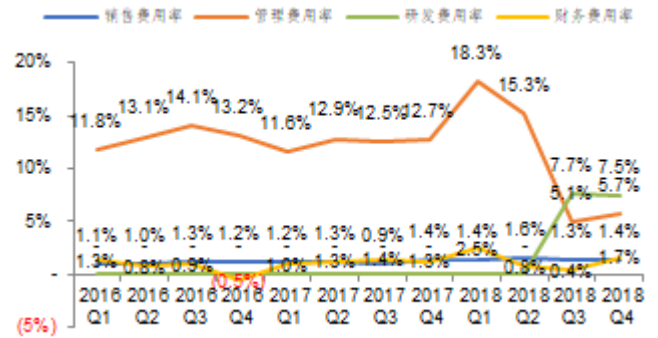
2018 年第四季度，公司毛利率水平为 18.1%，同比下降 3.8 个百分点，产品出货量不及预期的情况下，公司的固定成本带来的费用压力，使得公司的盈利水平有所下降。从费用率看，公司在研发费用的投入依然较高，尽管经营面临压力，公司依然在积极的开拓包括机器人、新能源汽车等行业的产品布局，整体费用率有小幅上升，按照可比口径销售费用率、管理费用率（综合研发费用率）、财务费用率分别为 1.4%、13.2%和 1.7%。

图 11：过往 12 个季度盈利能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：过往 12 个季度主要费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

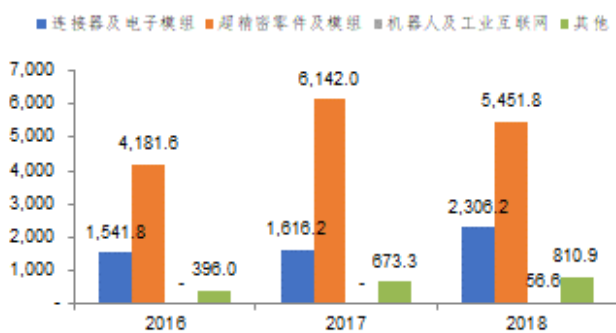
二、经营状况分析

2018年公司在产品中占比最高的精密零件及模组业务分部出现了收入和毛利率的明显下降，使得公司的业绩出现了下滑，其他产品分部中连接器和机器人工业物联网业务成为亮点，其中连接器作为成熟产品公司在营收和毛利率方面都实现了显著的提升，而机器人则实现了对外销售，公司的产业拼图逐步增加。另外一方面，公司从客户布局方面积极开拓海外市场，2018年海外市场的收入规模显著增加87.1%达到了22.97亿元，显示公司的战略获得了有效的落实，对于未来的发展也打下了良好的基础。

（一）移动终端外观件影响业绩，连接器机器人成为亮点

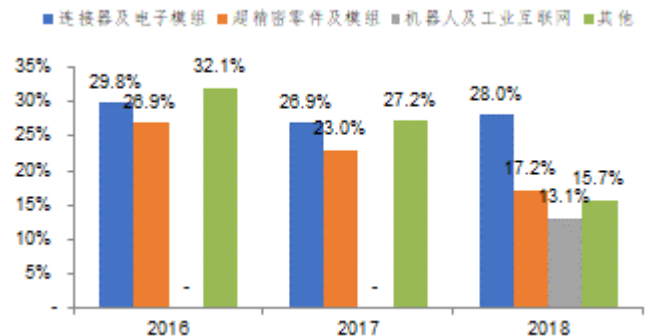
2018年的产品分布看，公司产品主要包含了连接器及电子模组、精密零件及模组、机切人及工业互联网等几个核心板块。其中可以看到的是，以智能手机外观结构件为主要产品分布的精密零件及模组收入规模出现了下降，终端市场的需求和竞争影响显著，由于该业务规模仍然占据了63.2%的整体规模，对于公司的业绩产生了较大的影响。而连接器、机器人等其他业务则基本保持了稳定的成长性，尤其值得关注的是公司与安川合作后，不仅将机器人等产品满足滋生的自动化改造需求，还形成了有效的对外销售，使得公司的业务布局更加完善。

图 13: 过往 3 年产品细分收入



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 14: 过往 3 年产品细分毛利率



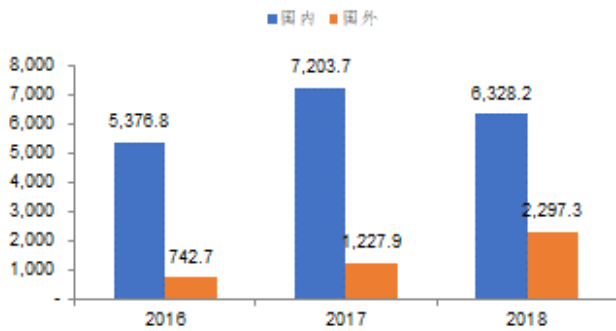
资料来源: Wind, 华金证券研究所

产品细分毛利率方面，业务规模最大板块精密零件及模组的毛利率同比下降5.8个百分点为17.2%，成为公司整体盈利下降的主要原因，而连接器业务的毛利率则出现了1.1个百分点的上升为28.0%，成为各项业务分部中盈利能力最为理想的板块。机器人及工业物联网业务则由于刚刚起步的原因，尚未形成有效规模，因此毛利率水平较低。

（二）国内市场业绩挑战较大，海外业务规模有效拓展

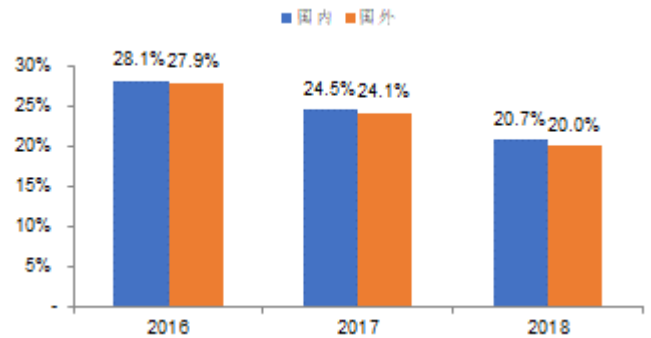
从业务市场的分布情况看，公司的海外市场销售规模获得了显著的增加，这与公司战略上向海外厂商拓展的规模一致，并且也获得了较为理想的效果，2018年海外厂商的收入规模同比上升87.1%达到了22.97亿元，收入占比为26.6%。国内市场则出现了同比12.2%的下滑，需求和竞争压力带来了公司业务规模的降低。

图 15: 过往 3 年市场细分收入



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 16: 过往 3 年市场细分毛利率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

从毛利率情况看, 国内和海外市场分别同比下降 3.8 和 4.1 个百分点, 行业市场的竞争压力仍然较大。

(三) 未来发展战略及经营计划: 加大研发力度, 拓展产品布局

公司 2019 年核心战略发展包括如下:

- **工艺技术提升盈利能力:** 公司预计 2019 年智能手机的结构件市场将会向更加复杂、更加精密的方向发展, 公司仍然将持续投入研发能力, 加强自身在新材料、新工艺技术上的竞争实力, 进而获取更多的市场份额和更好的盈利水平。
- **加快新能源汽车的零部件:** 公司预计将会增加在新能源汽车业务上的布局, 增加包括结构件和连接件在内的市场竞争力。
- **推动智能制造和工业物联网平台:** 公司将会将围绕自主开发的智能装备进行推广和产品转型升级, 带动中国制造产业转型升级。

(四) 2019 年第一季度业绩预告: 同比上升

公司披露 2019 年第一季度业绩预告, 归属上市公司股东净利润约为 3,783 ~ 4,540 万元, 预计同比上升 25% ~ 50%, 主要原因是 2019 年第一季度新型结构件产品销售占比有一定提升。

三、盈利预测及投资建议

我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.51、0.66 和 0.83 元。净资产收益率分别为 9.6%、11.1%和 12.3%，提升评级至买入-B 建议。我们金属外观件在过去 2 年中市场处于相对的低谷，公司的业绩规模也不理想，但是通过市场渠道和产品结构方面的持续完善，我们认为，公司预计未来将逐步实现业绩的逐步恢复，由此提升评级。

盈利预测主要基于如下假设：

业务收入方面，连接器及电子模组方面，我们认为市场需求仍然保持较好的成长性，从数量和单价两方面都将会会有所提升。以外观结构件为主的超精密零件及组件业务则预计 2019 年仍然有下行的压力，2020 年之后随着 5G 的普及，有望有所恢复。

新兴业务方面机器人和工业互联网未来将会有持续快速成长预期，公司与安川合作在制造业领域的自动化进程中将会有较好的市场。

毛利率方面，超精密零件及组件公司在产品市场中采取高附加值高技术含量的复杂精密产品将会逐步提升竞争力。其他业务在 2019 年之后将会逐步进入平稳状态，综合毛利率水平博爱吃稳健提升的趋势。

表 1：收入及毛利率的业务分布

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
收入	8,431.6	8,625.6	8,993.3	10,004.1	11,100.1
YoY	37.8%	2.3%	4.3%	11.2%	11.0%
连接器及电子模组	1,616.2	2,306.2	2,652.2	3,050.0	3,507.5
超精密零件及模组	6,142.0	5,451.8	5,179.2	5,438.2	5,601.3
机器人及工业互联网	-	56.6	113.3	226.6	339.9
其他	673.3	810.9	1,048.7	1,289.4	1,651.4
毛利率	24.1%	19.9%	22.4%	22.8%	23.5%
连接器及电子模组	26.9%	28.0%	28.3%	27.7%	28.0%
超精密零件及模组	23.0%	17.2%	20.0%	21.0%	22.0%
机器人及工业互联网	-	13.1%	15.0%	15.0%	18.0%
其他	27.2%	15.7%	20.0%	20.0%	20.0%

资料来源：公司年报，华金证券研究所

费用方面，公司的研发投入仍然将会持续增加，在新产品和新技术的发展过程中，研发投入为公司未来的成长打下基础，其他费用率基本保持平稳。公司在未来 2 年内的资本开支规模预计较之前有所下降，主要是需要应对新客户、新市场和新产品的需求。

四、风险提示

智能手机等产品市场出货量不及预期；
精密结构件的市场竞争加剧影响公司盈利能力；
公司机器人、新能源汽车等业务规模拓展不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总
利润表

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	8,431.6	8,625.6	8,993.3	10,004.1	11,100.1
减:营业成本	6,400.0	6,905.8	6,981.1	7,724.0	8,493.5
营业税费	64.6	58.2	60.6	70.6	76.0
销售费用	102.6	122.8	113.7	130.2	147.6
管理费用	1,049.2	1,255.5	1,295.6	1,401.4	1,519.6
财务费用	105.8	109.2	54.8	18.4	11.4
资产减值损失	120.3	246.6	80.6	114.1	147.1
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	72.8	81.2	76.3	88.8	99.5
营业利润	656.5	-12.1	474.4	622.6	790.7
加:营业外净收支	0.8	53.2	21.4	25.1	33.2
利润总额	657.4	41.1	495.8	647.8	823.9
减:所得税	67.9	32.2	62.0	81.0	103.0
净利润	571.0	38.5	463.5	596.4	750.6

资产负债表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,360.9	1,331.1	143.3	1,482.3	1,796.9
交易性金融资产	-	21.0	7.0	9.3	12.4
应收帐款	1,619.9	1,493.0	1,711.3	1,828.2	2,134.5
应收票据	59.3	53.5	153.4	4.8	187.3
预付帐款	39.4	33.3	62.5	40.0	68.5
存货	2,076.3	2,129.4	2,369.5	2,540.9	2,807.6
其他流动资产	255.3	329.9	239.9	132.2	-16.0
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	89.2	77.3	77.3	77.3	77.3
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	3,358.6	3,479.9	3,157.7	2,827.1	2,523.6
在建工程	403.0	191.2	150.0	150.0	150.0
无形资产	193.5	190.9	189.3	189.1	188.6
其他非流动资产	313.7	320.8	141.9	127.9	133.2
资产总额	10,083.5	9,811.5	8,563.1	9,569.3	10,224.0
短期债务	2,230.7	2,350.8	-	946.3	-
应付帐款	1,914.5	1,596.6	2,215.3	2,009.1	2,494.6
应付票据	422.7	417.9	775.7	450.8	827.4
其他流动负债	378.5	476.3	411.3	422.0	436.5
长期借款	403.0	318.5	100.0	100.0	100.0
其他非流动负债	62.1	78.6	50.9	63.9	64.5
负债总额	5,429.2	5,254.5	3,572.8	4,012.1	3,945.7
少数股东权益	215.4	186.4	186.4	186.4	186.4
股本	909.1	909.9	909.9	909.9	909.9
留存收益	3,529.4	3,484.9	3,918.7	4,485.5	5,206.5
股东权益	4,654.3	4,556.9	4,990.4	5,557.2	6,278.3

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	571.0	38.5	463.5	596.4	750.6
加:折旧和摊销	468.3	606.2	594.5	526.7	466.9
资产减值准备	5.4	20.7	8.7	11.6	13.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	117.9	117.7	54.8	18.4	11.4
投资损失	3.2	1.5	3.1	2.6	2.4
少数股东损益	18.5	-29.6	-29.6	-29.6	-29.6
营运资金的变动	-1,159.2	-388.6	417.7	-529.5	243.8
经营活动产生现金流量	277.6	772.0	1,798.8	703.4	1,606.2
投资活动产生现金流量	-977.0	-577.5	-362.1	-292.4	-333.9
融资活动产生现金流量	1,533.3	-208.8	-2,624.5	928.0	-957.6

财务指标

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年增长率					
营业收入增长率	37.8%	2.3%	4.3%	11.2%	11.0%
营业利润增长率	-10.8%	-101.8	-4022.3	31.2%	27.0%
净利润增长率	-16.5%	-93.3%	1104.9	28.7%	25.8%
EBITDA 增长率	10.4%	-48.6%	87.5%	3.1%	7.6%
EBIT 增长率	-0.1%	-84.6%	356.5%	21.3%	25.0%
NOPLAT 增长率	1.0%	-96.9%	1939.8	37.9%	26.1%
投资资本增长率	37.2%	-0.3%	-13.9%	3.9%	-10.5%
净资产增长率	11.1%	-2.1%	9.5%	11.4%	13.0%
盈利能力					
毛利率	24.1%	19.9%	22.4%	22.8%	23.5%
营业利润率	7.8%	-0.1%	5.3%	6.2%	7.1%
净利润率	6.8%	0.4%	5.2%	6.0%	6.8%
EBITDA/营业收入	13.1%	6.6%	11.9%	11.0%	10.7%
EBIT/营业收入	9.1%	1.4%	6.0%	6.5%	7.3%
偿债能力					
资产负债率	53.8%	53.6%	41.7%	41.9%	38.6%
负债权益比	116.7%	115.3%	71.6%	72.2%	62.8%
流动比率	1.09	1.11	1.37	1.57	1.85
速动比率	0.67	0.67	0.68	0.91	1.11
利息保障倍数	5.40	0.35	8.46	32.37	65.86
营运能力					
固定资产周转天数	125	145	135	109	88
流动营业资本周转天数	45	64	57	53	53
流动资产周转天数	213	229	205	196	214
应收帐款周转天数	63	66	65	65	65
存货周转天数	119	111	118	116	115
总资产周转天数	395	421	373	331	325
投资资本周转天数	215	243	217	184	160
费用率					
销售费用率	1.2%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用率	12.4%	14.6%	14.4%	14.0%	13.7%
财务费用率	1.3%	1.3%	0.6%	0.2%	0.1%
三费/营业收入	14.9%	17.2%	16.3%	15.5%	15.1%
投资回报率					
ROE	12.9%	0.9%	9.6%	11.1%	12.3%
ROA	5.8%	0.1%	5.1%	5.9%	7.1%
ROIC	11.9%	0.4%	8.6%	11.4%	16.1%
分红指标					
DPS(元)	0.25	-	-	-	-
分红比率	39.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.63	0.04	0.51	0.66	0.83
BVPS(元)	5.12	5.01	5.48	6.11	6.90
PE(X)	20.1	298.0	24.7	19.2	15.3
PB(X)	2.5	2.5	2.3	2.1	1.8
P/FCF	15.4	78.6	-8.5	8.4	32.5
P/S	1.4	1.3	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	1.3	2.6	0.1	-0.3	-1.3
CAGR(%)	1.5%	169.2%	28.0%	1.5%	169.2%
PEG	13.7	1.8	0.9	13.1	0.1
ROIC/WACC	1.0	0.0	0.7	1.0	1.4

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com