

2019年04月04日

# 太极实业 (600667.SH)

## 动态分析

### 聚焦半导体高科技建设业务，业绩稳步推进

#### 投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2018 年年度报告, 全年实现营业收入 156.5 亿元, 同比上升 30.1%, 毛利率 13.3%, 同比下降 0.4 个百分点, 归属母公司净利润为 5.73 亿元, 同比上升 37.1%, 每股净利润 0.276 元, 同比上升 35.0%。第四季度公司实现营业收入为 44.3 亿元, 同比上升 18.7%, 归属上市公司股东净利润 2.05 亿元, 同比上升 69.6%。2018 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.37 元 (含税), 不送红股, 不以资本公积金转增股本。
- ◆ **2018 年公司工程总包业务推动整体收入显著增长:** 公司 2018 年全年销售收入同比提升 30.1% 达到了 156.5 亿元, 超过了之前公司的经营目标。公司业务经过一系列运作后聚焦于三个主要方向, 光伏发电、工程建设以及半导体封装测试。2018 年在国家集成电路产业建设持续加大的过程中, 公司旗下十一科技获得了显著的工程项目总包和施工的订单规模并获得了有效的实施, 使得公司在收入方面获得了显著的成长, 而其他主要业务也基本维持了平稳的趋势, 各项业务稳步推进。
- ◆ **业务结构影响毛利率, 经营效率稳健改善:** 2018 年公司的毛利率同比下降 0.3 个百分点为 13.3%, 毛利率下降的主要原因是业务结构的变化, 工程总包类业务的毛利率相对较低, 因此在收入规模提升的情况下影响了公司的综合毛利率水平, 细分业务板块看, 各项业务的毛利率基本维持在稳健的范围内小幅度波动。经营费用率方面, 随着公司业务想半导体等高科技行业聚集, 研发投入的规模成长是符合预期的, 而其他各项费用率基本处于下降的过程中, 显示公司在管理层面的效用改善也有积极的趋势。
- ◆ **2019 年聚焦高科技板块, 第三次创业起步顺利:** 公司对于 2018 年定位于第三次创业的起步, 获得了良好的开局, 2019 年公司战略 “全神贯注打造两大板块”, 即以提升经济运行质量为重心, 优化运行半导体和高科技工程服务板块。我们认为, 在半导体领域, 公司一方面与韩国海力士的合作进入第三期后预计能够提升合作空间, 另一方面在多年积累的存储器封测技术的条件下, 逐步打开国内各大存储器基地的封测业务空间也是值得期待的。在工程施工方面, 之前的业务订单仍然能够有效推进, 国家在产业投入方面仍然有政策的有效支撑, 并且公司在收购十一科技之后也改善了其经营管理的效率, 采用更加有效积极的方式发挥其能力, 未来成长空间仍然可以期待。光伏业务我们认为也基本度过了政策的风险过程, 未来在电站运营方面将会趋于稳定。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.31、0.42 和 0.53 元。净资产收益率分别为 8.8%、10.7% 和 11.5%, 上调投资评级至买入-B 投资建议。我们认为公司在业务更加聚焦之后在经营管理效率方面仍有提升空间, 并且无论是光伏还是工程将会进入相对平稳的过程中, 半导体封测业务在国内外厂商的扩

电子元器件 | 其他元器件 III

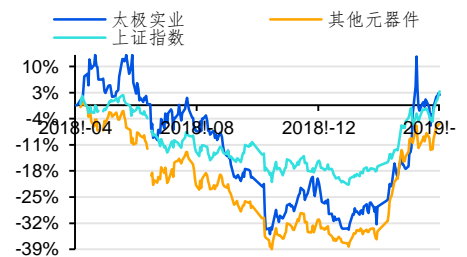
 投资评级 **买入-B(上调)**

 股价(2019-04-04) **7.85 元**

#### 交易数据

总市值 (百万元)	16,533.59
流通市值 (百万元)	9,351.50
总股本 (百万股)	2,106.19
流通股本 (百万股)	1,191.27
12 个月价格区间	4.89/8.96 元

#### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.55	18.93	-2.99
绝对收益	16.99	50.67	0.52

#### 分析师

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

#### 相关报告

- 太极实业: 业务拓展顺利, 半导体市场工程封测相辅相成 2018-08-15
- 太极实业: 光伏业务持续推升业绩, 半导体景气带来机遇 2017-11-02
- 太极实业: 工程业务光伏推动业绩, 传统业务布局优化 2017-08-24
- 太极实业: 2016 年第一季度营收小幅下滑, 净利实现扭亏 2016-04-27
- 太极实业: 2015 年业绩稳健成长, 期待 “十一科技” 整合 2016-04-12

产过程中受益将会是较为确定的情况，因此提升投资评级。

- ◆ **风险提示：**工程项目订单的落地执行速度不及预期；光伏项目收到产业政策影响不及预期；半导体封测业务的订单与产能建设匹配度不及预期；市场竞争加剧超预期影响盈利水平。

#### 财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	12,033.8	15,652.0	17,643.6	20,018.3	22,395.7
同比增长(%)	25.1%	30.1%	12.7%	13.5%	11.9%
营业利润(百万元)	642.6	767.5	916.8	1,159.3	1,388.3
同比增长(%)	44.8%	19.4%	19.5%	26.5%	19.8%
净利润(百万元)	417.8	572.9	635.4	878.8	1,080.5
同比增长(%)	79.7%	37.1%	10.9%	38.3%	23.0%
每股收益(元)	0.20	0.27	0.31	0.42	0.53
PE	39.6	28.9	25.0	18.8	14.8
PB	2.3	2.3	2.1	1.9	1.6

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 年营收利润快速成长, 业务聚焦带来良好收益.....	4
(二) 2018 年四季度平稳推进, 业务结构带来盈利提升.....	5
二、经营状况分析.....	7
(一) 工程施工增速显著, 光伏发电逐步释放, 其他维持平稳.....	7
(二) 国内工程业务推动成长, 海外集成电路稳健.....	7
(三) 未来发展战略及经营计划: 围绕半导体和高科技工程服务两大板块.....	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 年按市场细分收入.....	7
图 16: 过往 3 年按市场细分毛利率.....	7
表 1: 收入及毛利率的业务分布.....	9

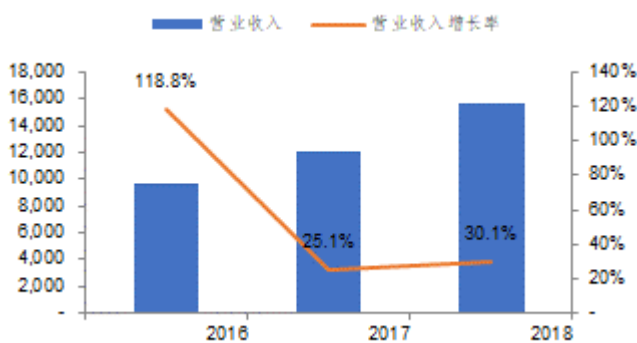
## 一、财务数据分析

公司 2018 年销售收入同比上升 30.1% 为 156.5 亿元，毛利率水平为 13.3%，同比下降 0.3 个百分点，归属母公司净利润为 5.73 亿元，较去年同期上升 37.1%，每股净利润 0.276 元，较去年同期上升 35.0%。公司经过一系列的资本运作后，目前主要的业务包含光伏发电、工程总包施工设计和半导体封装测试，逐步聚焦于科技板块。2018 年尽管受到光伏政策影响，但是在集成电路建设施工和存储器的封装测试业务中公司收获颇丰，带来了业绩的快速成长。

### （一）2018 年营收利润快速成长，业务聚焦带来良好收益

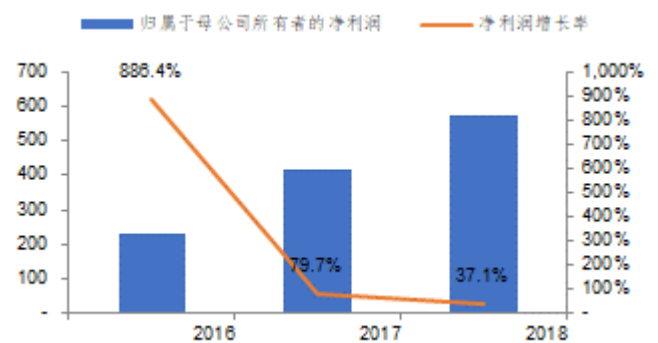
公司 2018 年全年销售收入 156.5 亿元，同比上升 30.1%。公司经过一系列的资本运作后，目前主要的业务包含光伏发电、工程总包施工设计和半导体封装测试，逐步聚焦于科技板块。2018 年归属上市公司股东净利润为 5.73 亿元，同比上升 37.1%，每股净利润 0.276 元，同比上升 35.0%。在营收规模成长的背景下，公司经营效率也持续提升，在对于业务进行有效整合后，公司在利润规模方面保持了与收入可比的增长状况。

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

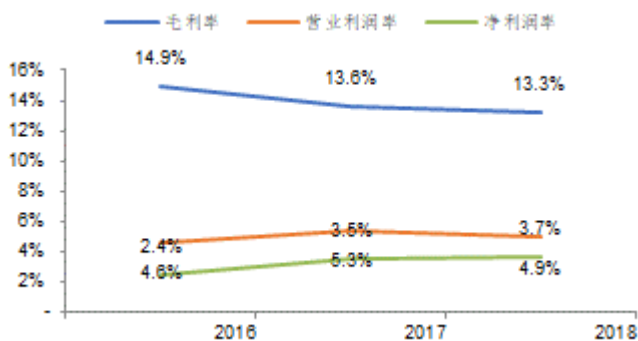
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

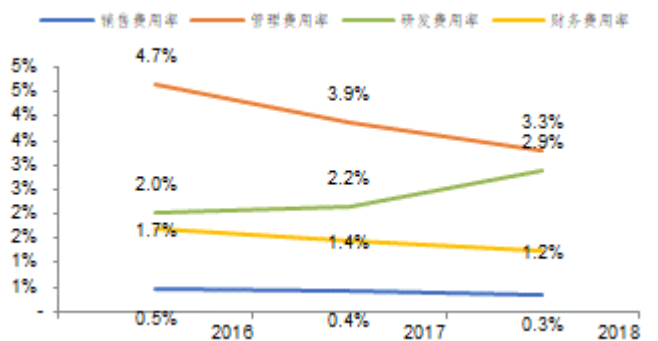
公司 2018 年全年毛利率下降 0.3 个百分点为 13.3%，营业利润率同比上升 0.2 个百分点为 7.5%，净利润率同比下降 0.4 个百分点为 4.9%。尽管毛利率受到工程施工类的影响而出现了下降，但是公司在经营管理效率方面的提升是公司利润成长的保障。除研发投入增加外，销售、管理和财务费用率分别下降 0.6、0.2 和 0.1 个百分点。

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

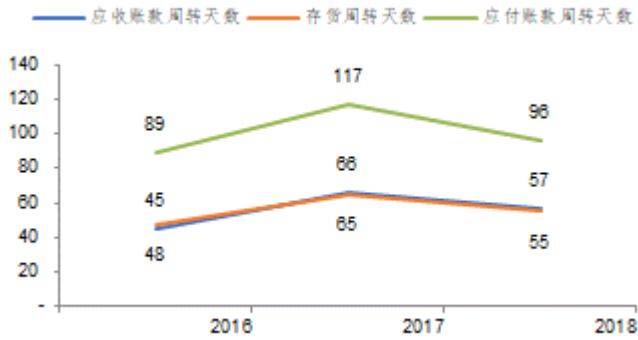
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

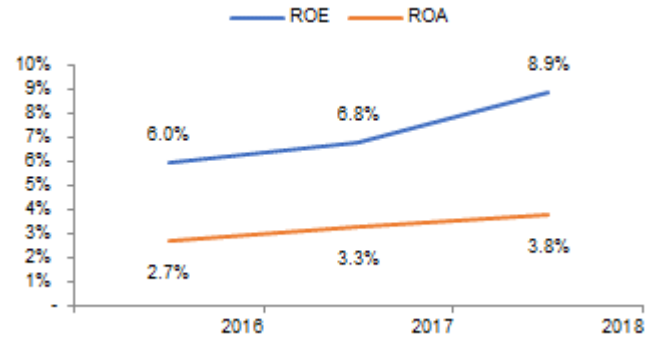
2018 年公司应收账款周转天数为 96 天,应付账款周转天数为 57 天,存货周转天数为 55 天,均有所下降运营效率方面公司也获得了可观的改善。公司 2018 年的 ROE 提升 3.1 个百分点为 8.9%, ROA 同比上升 0.5 个百分点为 3.8%。2018 年随着业务规模的释放,公司的回报率水平也处于恢复过程中。

图 5: 过往 3 年运营效率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

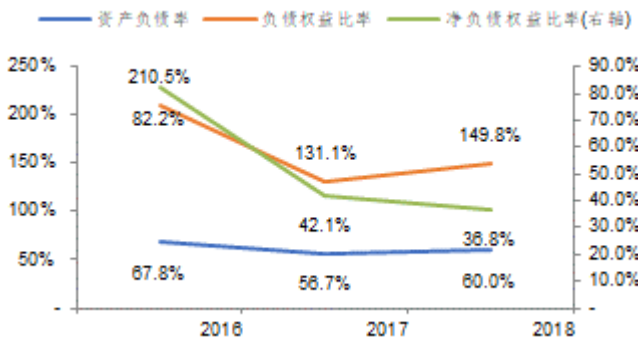
图 6: 过往 3 年主要回报率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

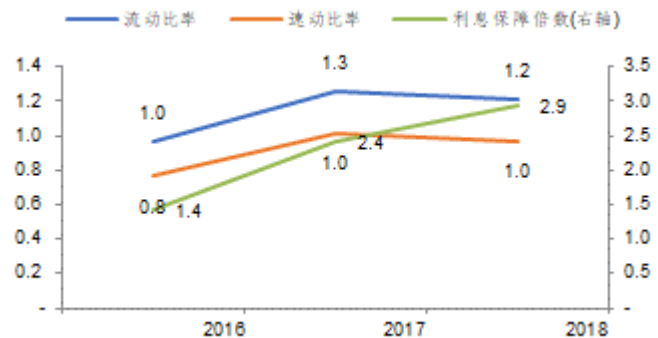
2018 年公司的资产负债率为 60.0%, 同比上升 3.3 个百分点, 负债权益比为 149.8%, 同比上升 18.7 个百分点, 净负债权益比率为 36.8%。公司整体的负债率同比上升, 负债率依然较高。

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



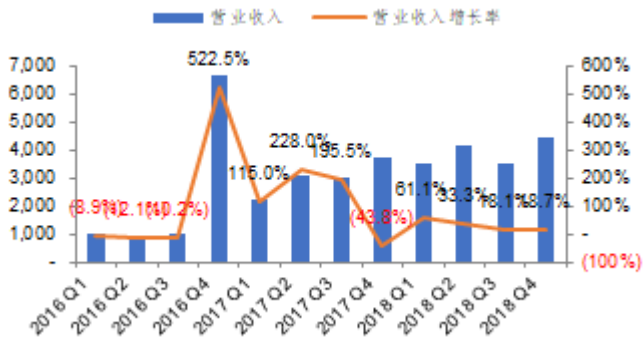
资料来源: Wind, 华金证券研究所

短期偿债能力方面, 2018 年流动比率、速动比率分别为 1.2 和 1.0, 同比均有所下降, 但是基本保持稳定, 公司 2018 年利息保障倍数为 2.9 倍, 依然较为稳健。

## (二) 2018 年四季度平稳推进, 业务结构带来盈利提升

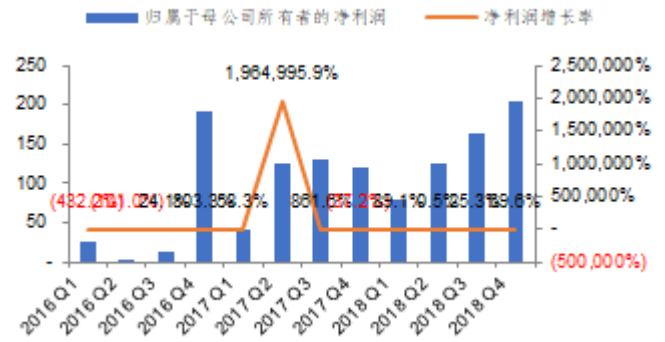
2018 年第四季度公司实现营业收入为 44.3 亿元, 同比上升 18.7%, 归属上市公司股东净利润为 2.05 亿元, 同比上升 69.6%。营收方面公司的业务持续推荐, 但是主要的工程类订单确认在上半年完成, 因此下半年整体的收入增速低于上半年。从盈利能力看, 由于业务结构的变化, 下半年的盈利能力较好, 并且公司在经营方面的管控持续增加, 使得费用率水平得到了很好的控制, 带来第四季度的利润增速高于收入。

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

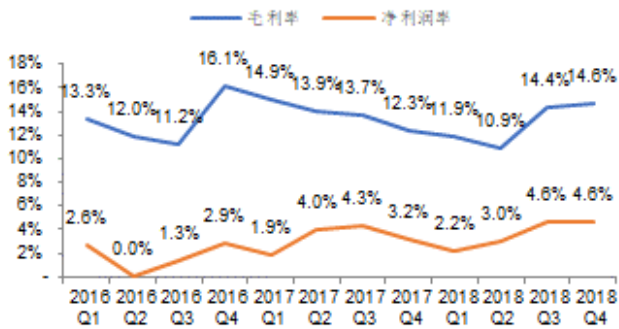
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

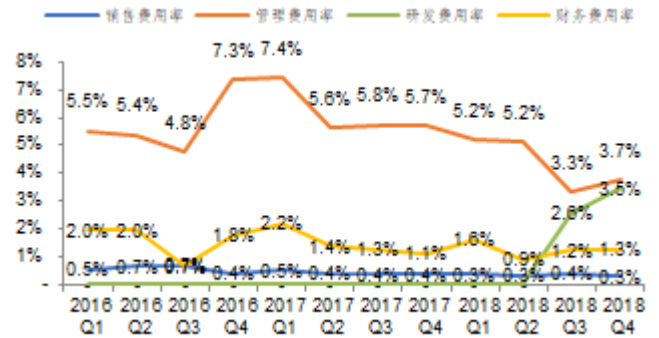
2018 年第四季度，公司毛利率水平为 14.6%，同比上升 2.3 个百分点，由于毛利率相对较低的工程施工类部分项目在上半年完成后，下半年的业务结构毛利率得到了有效的恢复，使得净利润率也同样有所上升。从费用率看，公司在持续改善经营效率，第四季度的按照可比口径销售费用率、管理费用率（综合研发费用率）、财务费用率分别为 0.3%、7.2% 和 1.3%，除了由于研发投入持续增加带来管理费用率的提升，其他费用率基本处于下行过程。

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

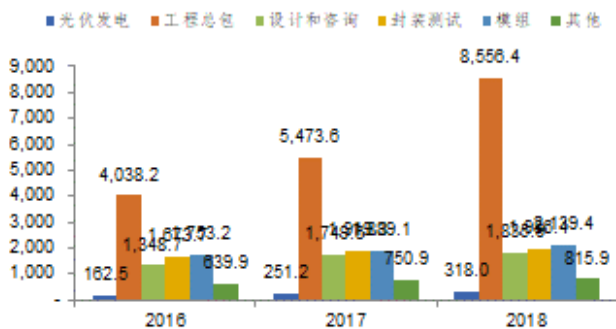
## 二、经营状况分析

2018 年公司在产品收入结构方面主要的成长性来源于工程施工的总包业务，在国内集成电路产业投资建设的高峰期，公司的相关业务订单也获得了显著的增长，这也是推动公司国内收入成长的主要原因。海外业务方面，主要是集成电路封装测试和模组业务，在产能维持平稳的情况下，公司的订单规模也基本保持稳定。

### （一）工程施工增速显著，光伏发电逐步释放，其他维持平稳

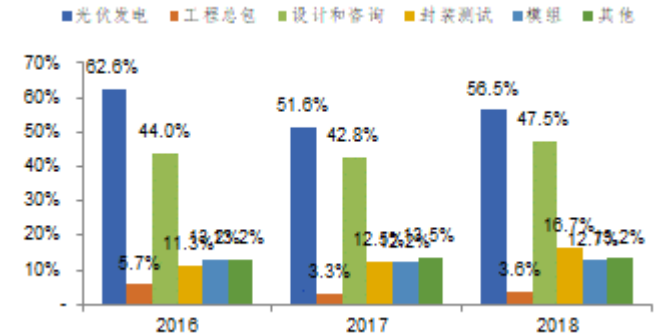
公司主要业务中，工程施工类占比最高，达到 54.7%，2018 年也获得了较好的成长性，在国家集成电路产业投资持续的情况下，公司订单成长显著。光伏发电业务维持稳定成长。而集成电路业务的封装测试和模组保持小幅成长，在没有大幅提升产能的情况下，公司业务规模尚未扩张。

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



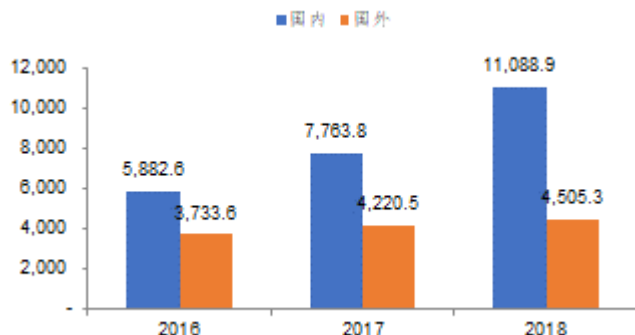
资料来源: Wind, 华金证券研究所

产品细分毛利率方面，主要业务的毛利率基本维持平稳，光伏发电、设计咨询业务的毛利率略有小幅度提升，但也是在常规范围内波动，其他没有显著变化。

### （二）国内工程业务推动成长，海外集成电路稳健

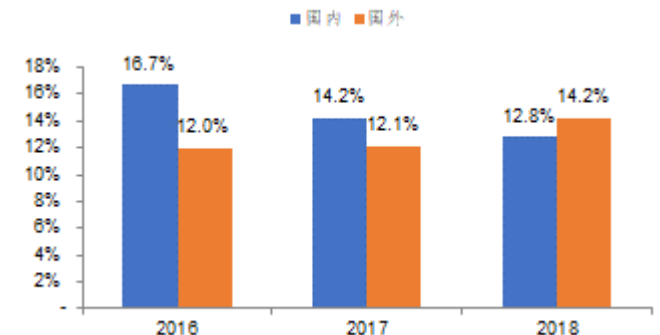
从业务市场分布看，2018 年公司国内市场业务增速较快，主要是工程类项目订单增加，占比达到了 71.1%，海外业务则主要是集成电路的封装测试，基本维持了稳定的规模。

图 15: 过往 3 年按市场细分收入



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 16: 过往 3 年按市场细分毛利率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

毛利率方面，2018 年公司国内市场的毛利率 12.8%，同比下降 1.4 个百分点，海外市场毛利率 12.1%，同比上升 2.1 个百分点。

### （三）未来发展战略及经营计划：围绕半导体和高科技工程服务两大板块

2019 年，公司整体战略是“全神贯注打造两大板块”，即以提升经济运行质量为中心，优化运行半导体和高科技工程服务板块。

- **半导体板块**：1) 海太半导体：推进三期合作计划、持续改善成本结构；2) 太极半导体：技术设备升级、产能调整扩张，重点布局 Flip-Chip。
- **高科技工程服务板块**：1) 推进一院一策，加快转型升级，全面深化“收缩新能源，加力集成电路”的战略转型；2) 做好重大项目的实施推进，同时在新兴行业和领域中开发优质项目。

### 三、盈利预测及投资建议

我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.31、0.42 和 0.53 元。净资产收益率分别为 8.8%、10.7% 和 11.5%，上调投资评级至买入-B 投资建议。我们认为公司在业务更加聚焦之后在经营管理效率方面仍有提升空间，并且无论是光伏还是工程将会进入相对平稳的过程中，半导体封测业务在国内外厂商的扩产过程中受益将会是较为确定的情况，因此提升投资评级。

盈利预测主要基于如下假设：

工程业务类项目中我们认为 2019 年仍然有持续较为快速的成长，主要是之前的订单仍然在持续推进中，之后我们预计随着大型建设项目的逐步减少，未来 2 年的增速将会放缓。

半导体存储器封装测试及模组业务在未来 3 年增速有望逐步增加，主要是一方面公司与海力士在海太半导体方面的合作进入第三期之后有望增加，而国内的主要生产基地的建设逐步建成头长后，公司的技术能力有望获得较好的业务成长性。

光伏发电项目预计随着公司的电站建设逐步进入发电期后，业务规模也维持稳定的成长性。

毛利率方面，整体我们认为维持平稳，主要业务模式和情况没有发生显著变化的情况下，综合毛利率的变动主要是业务结构的变化引起的。

表 1：收入及毛利率的业务分布

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
收入	12,033.8	15,652.0	17,643.6	20,018.3	22,395.7
YoY	25.1%	30.1%	12.7%	13.5%	11.9%
光伏发电	251.2	318.0	381.6	458.0	526.6
工程总包	5,473.6	8,556.4	9,839.8	11,315.8	12,447.4
设计和咨询	1,749.6	1,835.9	2,019.5	2,221.4	2,443.6
封装测试	1,919.3	1,986.4	2,085.7	2,294.3	2,638.4
模组	1,889.1	2,139.4	2,460.3	2,829.4	3,395.2
其他	750.9	815.9	856.7	899.5	944.5
毛利率	13.6%	13.3%	13.0%	12.8%	13.0%
光伏发电	51.6%	56.5%	56.9%	55.0%	56.1%
工程总包	3.3%	3.6%	4.0%	4.0%	4.0%
设计和咨询	42.8%	47.5%	44.8%	45.0%	45.8%
封装测试	12.5%	16.7%	17.0%	17.0%	17.0%
模组	12.2%	12.7%	12.7%	12.5%	12.6%
其他	13.5%	13.2%	13.3%	13.3%	13.3%

资料来源：公司年报，华金证券研究所

费用方面，随着产业规模的扩张，公司的费用率预计将会维持平稳或有小幅下降，研发投入依然是公司重点投入的方向。资本开支方面，公司仍然会保持在半导体封测方面的持续投入产能的建设，为未来的业务扩张打下基础。

## 四、风险提示

- 工程项目订单的落地执行速度不及预期；
- 光伏项目收到产业政策影响不及预期；
- 半导体封测业务的订单与产能建设匹配度不及预期；
- 市场竞争加剧超预期影响盈利水平。

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	12,033.8	15,652.0	17,643.6	20,018.3	22,395.7	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	10,402.2	13,577.6	15,347.3	17,448.6	19,480.5	营业收入增长率	25.1%	30.1%	12.7%	13.5%	11.9%
营业税费	50.0	50.5	77.5	78.6	86.2	营业利润增长率	44.8%	19.4%	19.5%	26.5%	19.8%
销售费用	50.2	52.9	72.4	77.8	84.8	净利润增长率	79.7%	37.1%	10.9%	38.3%	23.0%
管理费用	725.6	968.3	1,143.5	1,219.7	1,326.1	EBITDA 增长率	49.1%	28.0%	-18.6%	17.3%	11.4%
财务费用	172.7	194.9	59.4	20.2	6.0	EBIT 增长率	35.1%	15.4%	2.8%	20.8%	18.0%
资产减值损失	75.6	164.8	116.1	118.8	133.2	NOPLAT 增长率	38.2%	19.1%	-31.8%	35.9%	24.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	18.3%	-7.6%	-7.8%	-11.6%	-6.3%
投资和汇兑收益	89.4	107.8	85.3	99.1	100.7	净资产增长率	46.1%	-1.8%	10.7%	12.6%	13.6%
<b>营业利润</b>	642.6	767.5	916.8	1,159.3	1,388.3	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	-6.0	1.5	-31.2	-11.9	-13.9	毛利率	13.6%	13.3%	13.0%	12.8%	13.0%
<b>利润总额</b>	636.6	769.0	885.6	1,147.4	1,374.5	营业利润率	5.3%	4.9%	5.2%	5.8%	6.2%
减:所得税	84.5	94.3	110.7	143.4	171.8	净利润率	3.5%	3.7%	3.6%	4.4%	4.8%
<b>净利润</b>	417.8	572.9	635.4	878.8	1,080.5	EBITDA/营业收入	9.4%	9.3%	6.7%	6.9%	6.9%
						EBIT/营业收入	6.8%	6.0%	5.5%	5.9%	6.2%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	56.7%	60.0%	56.1%	56.0%	52.4%
货币资金	3,167.1	4,157.9	3,520.9	5,247.3	6,846.9	负债权益比	131.1%	149.8%	128.0%	127.4%	110.1%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.25	1.22	1.41	1.51	1.71
应收帐款	2,234.0	2,630.8	2,765.5	3,766.8	3,272.8	速动比率	1.01	0.97	1.12	1.19	1.40
应收票据	373.4	237.7	883.3	340.3	881.8	利息保障倍数	2.42	2.94	10.70	43.61	179.60
预付帐款	1,246.8	991.9	1,710.1	1,581.7	1,856.9	<b>营运能力</b>					
存货	1,853.9	2,253.6	2,446.3	3,155.6	2,882.1	固定资产周转天数	148	117	95	76	62
其他流动资产	773.2	695.2	558.5	490.3	330.2	流动营业资本周转天数	14	15	14	12	10
可供出售金融资产	103.6	117.4	108.2	109.7	111.8	流动资产周转天数	277	240	236	241	250
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	66	57	56	60	57
长期股权投资	144.9	209.0	209.0	209.0	209.0	存货周转天数	65	55	56	59	57
投资性房地产	180.2	168.1	157.9	168.7	164.9	总资产周转天数	490	405	372	349	339
固定资产	5,195.7	4,842.3	4,356.5	3,998.1	3,550.3	投资资本周转天数	194	156	127	101	82
在建工程	224.5	297.2	82.3	20.4	5.5	<b>费用率</b>					
无形资产	553.5	470.6	430.0	399.3	368.6	销售费用率	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
其他非流动资产	364.9	436.9	464.7	423.1	427.5	管理费用率	6.0%	6.2%	6.5%	6.1%	5.9%
<b>资产总额</b>	16,842.5	17,871.3	18,056.0	20,273.1	21,271.0	财务费用率	1.4%	1.2%	0.3%	0.1%	0.0%
短期债务	1,512.7	1,635.0	-	42.8	-	三费/营业收入	7.9%	7.8%	7.2%	6.6%	6.3%
应付帐款	3,400.7	4,341.1	4,873.1	5,891.5	5,533.9	<b>投资回报率</b>					
应付票据	291.6	404.4	310.4	555.3	402.2	ROE	6.8%	8.9%	8.8%	10.7%	11.5%
其他流动负债	895.7	1,431.2	1,189.8	1,171.7	1,264.2	ROA	3.3%	3.8%	4.3%	5.0%	5.7%
长期借款	1,311.9	1,189.2	1,189.2	1,189.2	1,189.2	ROIC	10.2%	13.2%	9.7%	15.0%	19.9%
其他非流动负债	549.2	513.6	545.6	536.1	531.8	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	9,554.9	10,717.8	10,136.7	11,356.9	11,144.4	DPS(元)	0.23	-	-	-	-
少数股东权益	1,117.9	717.8	717.8	717.8	717.8	分红比率	116.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	2,106.2	2,106.2	2,106.2	2,106.2	2,106.2	股息收益率	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	4,059.3	4,278.6	5,053.5	6,057.5	7,260.1						
<b>股东权益</b>	7,287.6	7,153.5	7,919.3	8,916.2	10,126.6						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>											
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.20	0.27	0.31	0.42	0.53
净利润	417.8	572.9	635.4	878.8	1,080.5	BVPS(元)	3.46	3.40	3.76	4.23	4.81
加:折旧和摊销	656.7	700.4	625.2	332.2	360.2	PE(X)	39.6	28.9	25.0	18.8	14.8
资产减值准备	4.4	-16.8	-4.1	-5.5	-8.8	PB(X)	2.3	2.3	2.1	1.9	1.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-12.9	9.7	-21.8	10.5	11.2
财务费用	185.3	225.9	59.4	20.2	6.0	P/S	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7
投资损失	-73.8	-100.6	-67.7	-80.7	-83.0	EV/EBITDA	0.3	-0.8	-1.8	-2.7	-3.5
少数股东损益	134.3	101.7	139.5	125.2	122.1	CAGR(%)	28.1%	23.6%	25.0%	28.1%	23.6%
营运资金的变动	-590.6	-372.9	-532.5	215.8	-54.4	PEG	1.4	1.2	1.0	0.7	0.6
<b>经营活动产生现金流量</b>	819.6	1,290.3	988.8	1,611.0	1,559.9	ROIC/WACC	0.8	1.1	0.8	1.2	1.6
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1,022.5	-117.2	77.8	99.7	80.8						
<b>融资活动产生现金流量</b>	996.8	-258.6	-1,703.5	15.6	-41.1						

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.cn