

2019年7月17日

**计算机**
**主要财务指标（单位：百万元）**

|         | 2018A  | 2019E  | 2020E | 2021E |
|---------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入    | 604    | 784    | 1,004 | 1,267 |
| (+/-)   | 30.5%  | 29.8%  | 28.1% | 26.2% |
| 营业利润    | 36     | 95     | 127   | 159   |
| (+/-)   | 23.8%  | 160.1% | 33.9% | 25.2% |
| 归属于母    | 37     | 88     | 118   | 149   |
| 公司净利    |        |        |       |       |
| (+/-)   | 230.1% | 139.5% | 34.9% | 25.7% |
| EPS (元) | 0.20   | 0.36   | 0.49  | 0.61  |

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：于芳  
 执业证书编号：S1050515070001  
 电话：021-54967582  
 邮箱：yufang@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司  
 地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号  
 邮编：200030  
 电话：(86 21) 64339000  
 网址：http://www.cfsc.com.cn

## 科创板询价报告之世纪空间

**建议询价区间：[11.74, 15.26]元/股**

世纪空间是面向中国及全球客户的自主遥感卫星运控及地球空间信息大数据服务商，是中国第一家与国际技术领先的卫星系统研建机构合作并自主拥有和独立运控商用遥感卫星系统的国家级高新技术企业，是国内商业卫星遥感的开拓者。公司主营业务为基于自主运控自有遥感卫星的数据获取、处理分析及销售和空间信息综合应用服务。

● **政策支持+需求释放，行业迎来快速发展：**政策大力鼓励发展卫星遥感及空间信息服务行业，积极推动我国卫星遥感技术和应用的快速发展。随着遥感应用技术的普及和完善，遥感已经广泛应用于农业、国土、林业、水利、气象、海洋、环境、减灾、统计、交通、教育等领域和城乡区域规划管理以及重大工程建设，客户涵盖了政府部门、企业单位、科研院所等群体。随着国家产业政策的放开，鼓励民营资本进入遥感行业，未来若干年卫星遥感及空间信息服务行业不论在上游端的遥感卫星的研究制造和发射，还是在中游的卫星平台的运维、数据测控，以及下游的应用系统的开发、专业技术及增值服务，都将迎来快速成长期。同时随着遥感技术的发展，遥感数据及其应用将渗透到更多的领域与行业，客户的需求也将进一步释放。

● **公司在国内具有显著的行业领先地位：**公司是国内第一家与全球技术领先的卫星系统研建机构合作、并自主拥有和独立运控商用遥感卫星系统的国家级高新技术企业，境内少数具备空间段-地面段-服务段卫星遥感及空间信息服务行业全产业链服务能力的企业。公司遥感卫星运行技术水平位于国内同业领先水平，达到国际先进水平，目前发展成为我国卫星遥感及空间信息服务行业领先的集遥感卫星运营和测控管理、遥感大数据采集、处理分析和销售及空间信息综合应用服务等全产业链服务能力的企业，在国内具有显著的行业领先地位。

● **公司估值及询价建议：**随着国家推进民用空间基础设施中遥感卫星的改革进程，促进了产业链的发展和延伸，卫星遥感及空间信息服务行业迎来了战略发展机遇期。公司是国内第一家与国际技术领先的卫星系统研建机构合作、并自主运控商用遥感卫星系统的企业，具备一定的规模及先发优势，具备空间段-地面段-服务段全产业链服务能力。公司业绩增长也具有持续性，因此我们建议采用PE相对估值法来计算公司的合理估

值水平。鉴于科创板的特点及定位，预计公司上市之初具有充沛的流动性，选取的对比公司 2019 年平均市盈率为 37.5 倍，对应公司的股价应为 13.5 元/股，对应发行后总市值为 29.74 亿元，以上下 15%得到合理估值区间为 11.74-15.26 元/股。

● **风险提示：**技术更新换代风险、人才流失风险、市场竞争风险、经济增长不及预期风险等。

## 目录

|                   |   |
|-------------------|---|
| 一、公司概况            | 4 |
| 1. 公司简介           | 4 |
| 2. 下游客户需求拉动行业快速发展 | 4 |
| 3. 主要客户           | 5 |
| 二、财务数据分析          | 5 |
| 三、股权结构及募资情况       | 6 |
| 四、公司估值及询价建议       | 7 |
| 1. 可比公司估值分析       | 7 |
| 2. 假设条件及盈利预测      | 9 |
| 3. 公司估值及询价建议      | 9 |
| 五、风险提示            | 9 |

## 图表

|  |    |
|--|----|
| 图表 1 卫星遥感及空间信息服务行业定位示意图                      | 4  |
| 图表 2 公司提供的主要产品和服务情况                          | 4  |
| 图表 3 2018 公司前五大客户收入（单位：万元）                   | 5  |
| 图表 4 2018 年公司营收划分（按产品）                       | 6  |
| 图表 5 公司营收、净利润及扣非净利润                          | 6  |
| 图表 6 公司毛利率和 ROE                              | 6  |
| 图表 7 公司研发投入                                  | 6  |
| 图表 8 公司股权结构图                                 | 7  |
| 图表 9 募集资金用途（单位：万元）                           | 7  |
| 图表 10 主要竞争对手及部分重要同行业公司估值（截止 2019 年 7 月 16 日） | 8  |
| 图表 11 分类产品增速预测                               | 9  |
| 图表 12 公司盈利预测                                 | 10 |

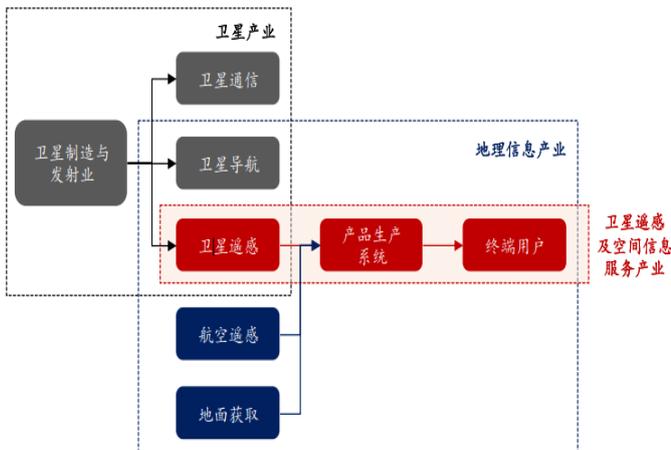
## 一、公司概况

### 1. 公司简介

公司是面向中国及全球客户的自主遥感卫星运控及地球空间信息大数据服务商，是中国第一家与国际技术领先的卫星系统研建机构合作并自主拥有和独立运控商用遥感卫星系统的国家级高新技术企业，是国内商业卫星遥感的开拓者。公司主营业务为基于自主运控自有遥感卫星的数据获取、处理分析及销售和空间信息综合应用服务。

公司在国内具有显著的行业领先地位。公司拥有自主运控的“北京二号”遥感卫星星座系统，包括 3 颗亚米级全色、优于 4 米多光谱分辨率的光学遥感卫星以及自主研发的地面系统。“北京二号”遥感卫星系统具有高空间分辨率、高时间分辨率和高辐射分辨率特点，技术能力达到国际先进水平，能够实现全球任意地点一到两天观测任务重访，可面向全球提供高空间和高时间分辨率的卫星遥感大数据产品和空间信息综合应用服务。公司拥有自主运控的遥感卫星星座系统，能够主动响应客户对卫星遥感大数据的规模化、定制化和差异化需求，占据了卫星遥感及空间信息服务行业发展的战略要地，持续增强公司在行业中的优势地位和话语权。

图表 1 卫星遥感及空间信息服务行业定位示意图



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

图表 2 公司提供的主要产品和服务情况

| 业务类别       | 业务细分       | 产品和服务                                    |
|------------|------------|--|
| 卫星遥感大数据产品  | 自有卫星遥感数据产品 | 基于公司自主可控的北京系列遥感卫星为客户提供满足需求的数据产品          |
|            | 代理卫星遥感数据产品 | 主要包括公司代理的数字地球公司卫星数据产品、空中客车防务及航天公司卫星数据产品等 |
| 空间信息综合应用服务 | 影像应用服务     | 主要包括基于遥感数据产品为用户提供高级影像产品增值服务和金字塔影像服务      |
|            | 软件应用服务     | 主要包括自主研发软件服务、代理软件服务、软件运行与租赁服务            |
|            | 综合应用服务     | 主要包括遥感动态监测应用服务、大区域数据统筹服务、专项服务            |
| 其他         | 其他服务       | 包括信息系统集成服务和其他服务                          |

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

### 2. 下游客户需求拉动行业快速发展

随着遥感卫星技术水平的不断提高，卫星的空间和时间分辨率、重访率及精度稳步提升，遥感卫星功能日趋强大。在满足原有遥感卫星应用需求的基础上，卫星遥感及空间信息服务能力的提升促使地理信息资源开发利用的社会认知度不断提高，社会需求更加旺盛。用户群体从以政府为主转向政府、企业和大众并重，规模不断扩大，为卫星遥感及空间信息服务行业奠定了广阔的市场空间。

近年来，为促进遥感卫星技术紧跟世界先进水平，拓宽市场化应用渠道，国家相继出台了一系列法律法规、规划纲要及产业鼓励政策。2014 年以来，国家及相关部委相继发布了与本产业相关的《国务院办公厅关于促进地理信息产业发展的意见》、《关于印发国家地理信息产业发展规划（2014-2020 年）的通知》、《国务院关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》、《国家民用空间基础设施中长期发展规划（2015-2025 年）》、《测绘地理信息事业“十三五”规划》、《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》、《卫星测绘“十三五”发展规划》等政策文件，**大力鼓励发展卫星遥感及空间信息服务行业，积极推动我国卫星遥感技术和应用的快速发展。**

**下游客户需求拉动行业快速发展。**随着遥感应用技术的普及和完善，遥感已经广泛应用于农业、国土、林业、水利、气象、海洋、环境、减灾、统计、交通、教育等领域和城乡区域规划管理以及重大工程建设，客户涵盖了政府部门、企业单位、科研院所等群体。随着国家产业政策的放开，鼓励民营资本进入遥感行业，未来若干年卫星遥感及空间信息服务行业不论在上游端的遥感卫星的研究制造和发射，还是在中游的卫星平台的运维、数据测控，以及下游的应用系统的开发、专业技术及增值服务，都将迎来快速成长期。同时随着遥感技术的发展，遥感数据及其应用将渗透到更多的领域与行业，客户的需求也将进一步释放。

### 3.主要客户

2018 年，公司前五大客户销售收入占比为 54.01%。其中，来自于第一大客户国家民用空间基础设施卫星遥感数据服务项目的收入占比为 30.95%。公司与下述客户之间不存在关联关系。

图表 3 2018 公司前五大客户收入（单位：万元）

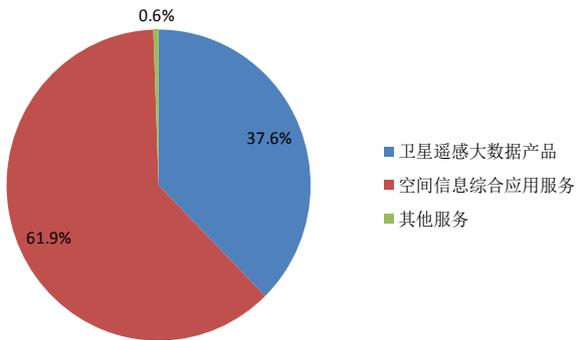
| 年份      | 排名 | 客户名称                      | 营业收入      | 占营业收入比例（%）       |
|---------|----|---------------------------|-----------|------------------|
| 2018 年度 | 1  | 国家民用空间基础设施卫星遥感数据服务项目      | 18,689.45 | 30.95            |
|         | 2  | 某单位                       | 9,230.66  | 15.29            |
|         | 3  | 面向政府的遥感小卫星星座即时服务系统与示范工程项目 | 1,954.18  | 3.24             |
|         | 4  | Skymap Global Pte. Ltd.   | 1,680.22  | 2.78             |
|         | 5  | Earth-I Ltd.              | 1,058.39  | 1.75             |
|         | 合计 |                           |           | <b>32,612.90</b> |

资料来源：公司招股说明书

## 二、财务数据分析

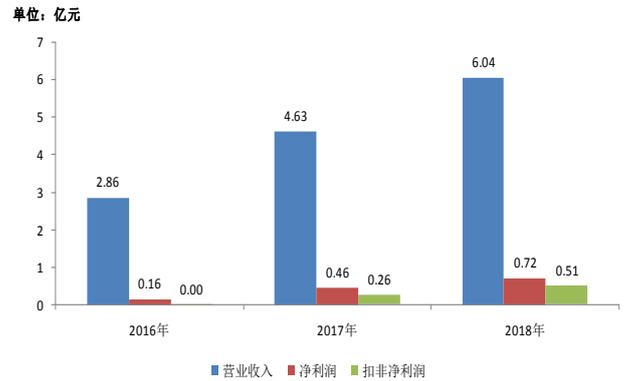
公司收入按产品划分，搜索展示类 42.00 亿元，占 97.05%，效果类占 2.95%。2016-2018 年，公司营收和净利润保持较快增速。近三年公司营收、净利润、扣非净利润高速增长，营收从 2016 年的 2.86 亿至 2018 年的 6.04 亿，归母净利润 2016 年为 0.16 亿，2018 年为 0.72 亿元，2018 年扣非净利润 0.51 元。

图表 4 2018 年公司营收划分（按产品）



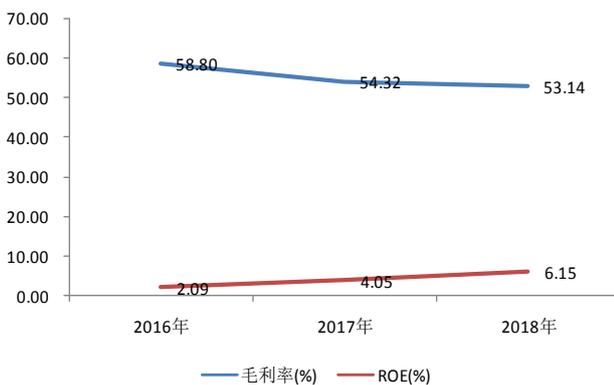
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5 公司营收、净利润及扣非净利润



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6 公司毛利率和 ROE



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 7 公司研发投入



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

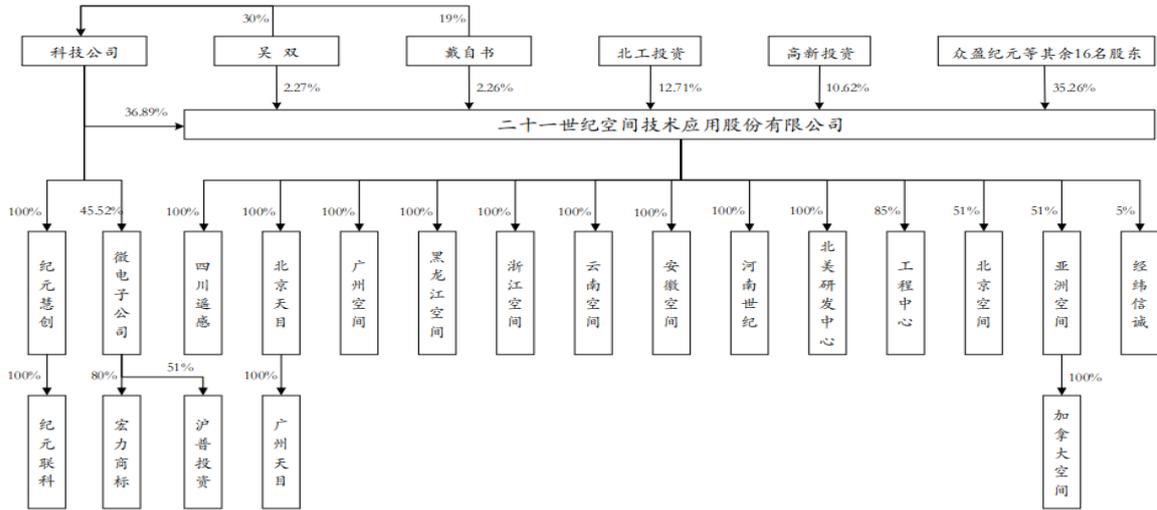
### 三、股权结构及募资情况

2016 年 9 月，第七次增资，根据中天华出具的“中天华资评报字[2016]第 1084 号”《二十一世纪空间技术应用股份有限公司拟增资扩股涉及的股东全部权益价值资产评估报告》，公司 100% 股权的评估值为 197,293.02 万元。

2016 年 12 月 8 日，公司第八次股权转让，程晓阳分别与天目空间和上海庸顺签署《出资协议》，约定程晓阳以 13.05 元/股的价格将其持有的公司 255 万股股票与 216.534 万股股票分别作价 33,277,500 元与 28,257,687 元，向天目空间与上海庸顺进行出资。我们计算出其投后估值为 23.74 亿元。

目前，科技公司直接持有公司 36.89%的股份，是公司控股股东。吴双、戴自书能够共同控制公司，对公司股东大会能够施加重大影响，且其他股东的股权结构比较分散，是公司的实际控制人。

图表 8 公司股权结构图



资料来源：公司招股说明书

本次公司申请在科创板上市，募集资金拟投资项目的投资总额为 80,760.00 万元，募集资金投入金额为 79,860.00 万元，系围绕公司主营业务开展。

图表 9 募集资金用途（单位：万元）

| 序号 | 项目名称             | 投资总额      | 拟投入募集资金金额 |
|----|------------------|-----------|-----------|
| 1  | 卫星对地观测数据获取能力提升建设 | 17,750.00 | 17,750.00 |
| 2  | 遥感数据产品柔性生产系统建设   | 9,970.00  | 9,970.00  |
| 3  | 空间大数据应用平台（一期）建设  | 39,760.00 | 39,760.00 |
| 4  | 北美研发中心建设         | 4,500.00  | 3,600.00  |
|    | 欧洲研发中心建设         | 4,500.00  | 4,500.00  |
| 5  | 西部遥感卫星地面系统建设项目   | 4,280.00  | 4,280.00  |
| 合计 |                  | 80,760.00 | 79,860.00 |

资料来源：公司招股说明书

## 四、公司估值及询价建议

### 1. 可比公司估值分析

公司所处的卫星遥感及空间信息服务领域国内开始商业化、市场化运营较晚，尽管近年来市场化的参与主体迅速增加，但由于卫星遥感及空间信息服务行业具有技术密集型、人才密集型、资金密集型、管理流程和资源配置复杂的特性，行业内企业核

心竞争力需要经过较长时间，市场竞争较为温和。

与具有自有遥感卫星境内同业公司相比，公司是最早从事商业遥感卫星运营的公司，是国内第一家具有卫星遥感及空间信息服务行业全产业链服务能力的企业，从事卫星遥感及空间信息服务行业时间和积累的经验更加丰富，经过“北京一号”、“实践九号”A星光学载荷及“北京二号”等多系列十余年遥感卫星的运行，公司已经积累了海量的关键区域的遥感影像数据，在空间信息综合服务方面，尤其是需要时间序列分析的情况下具有独特优势。

与具有自有遥感卫星境外同业公司相比，数字地球公司和空中客车防务及航天公司等主要国外竞争对手普遍根植于其本国或区域市场，依托政府支持，拥有多年及多代遥感卫星运营经验，同时旗下整合了多个高分辨率遥感卫星星座系统，公司经营规模较大，市场品牌效应突出，同时在全球范围内铺设了销售及服务网络。目前，上述公司在国际市场竞争中处于领先地位，在高分辨率遥感数据市场占据了较大的市场份额。但是，数字地球公司和空中客车防务及航天公司主要以提供卫星遥感大数据产品为主，行业下游应用增值服务较少。世纪空间具备空间段-地面段-服务段全产业链服务能力，通过主动响应客户需求及定制化的大区域影像覆盖统筹服务，近年来多次与前述公司竞标并最终获得客户认可，表明公司已经初步具有与国际同业先进公司同台竞争的能力。同时，公司正在积极开展与国内、国际具有业内领先优势的卫星建造公司合作，推动新一代遥感卫星系统的建设，进一步提升北京系列遥感卫星的持续业务化服务能力和水平，全面提升公司在行业内各环节的竞争力。

我们选取了同行业上市公司分别是：欧比特、北斗星通、超图软件、四维图新，截止2019年7月16日，公司同行业上市公司2019年的平均PE为37.5倍，由于卫星遥感及空间信息服务行业具有人才密集型、技术密集型、资金密集型，竞争壁垒很高，市场给予了较高的估值溢价。

图表 10 主要竞争对手及部分重要同行业公司估值（截止 2019 年 7 月 16 日）

| 代码        | 公司简称 | 上市地 | 股价<br>(元/股) | 总市值<br>(RMB亿元) | TTM  | EPS   |       | PE     |       |       |
|-----------|------|-----|-------------|----------------|------|-------|-------|--------|-------|-------|
|           |      |     |             |                |      | 2019E | 2020E | TTM    | 2019E | 2020E |
| 300053.SZ | 欧比特  | 中国  | 10.59       | 74             | 0.14 | 0.25  | 0.33  | 77.9   | 41.5  | 31.7  |
| 300036.SZ | 超图软件 | 中国  | 16.46       | 74             | 0.36 | 0.49  | 0.64  | 45.53  | 33.5  | -     |
| 002405.SZ | 四维图新 | 中国  | 14.62       | 287            | 0.23 | 0.23  | 0.28  | 64.07  | 64.9  | -     |
| 002151.SZ | 北斗星通 | 中国  | 23.84       | 117            | 0.18 | 0.00  | 0.00  | 136.07 | -     | -     |
| 平均值       |      |     |             |                |      |       |       | 61.7   | 37.5  |       |

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 2.假设条件及盈利预测

- 1) 未来3年卫星遥感及空间信息服务行业较快增长。

图表 11 分类产品增速预测

| 分类业务      | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|-------|-------|-------|
| 空间信息服务    | 29.0% | 27.0% | 25.0% |
| 卫星遥感大数据产品 | 31.0% | 30.0% | 28.0% |
| 其他业务      | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |
| 营业收入      | 29.8% | 28.1% | 28.1% |

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

- 2) 公司销售费用、管理费用、研发费用等费用控制良好。
- 3) 公司其他收入及利润、税率等其他影响因素保持稳定。
- 4) 公司本次发行股份数量为 6065 万股（不考虑超额配售选择权）。

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年实现营业收入分别为 7.84、10.04 和 12.67 亿元；预测公司 2019-2021 年实现归属于母公司净利润分别为 0.88、1.18 和 1.49 亿元。

## 3.公司估值及询价建议

随着国家推进民用空间基础设施中遥感卫星的改革进程，促进了产业链的发展和延伸，卫星遥感及空间信息服务行业迎来了战略发展机遇期。公司是国内第一家与国际技术领先的卫星系统研建机构合作、并自主运控商用遥感卫星系统的企业，具备一定的规模及先发优势，具备空间段-地面段-服务段全产业链服务能力。公司业绩增长也具备持续性，因此我们建议采用 PE 相对估值法来计算公司的合理估值水平。鉴于科创板的特点及定位，预计公司上市之初具有充沛的流动性，选取的对比公司 2019 年平均市盈率为 37.5 倍，对应公司的股价应为 13.5 元/股，对应发行后总市值为 29.74 亿元，以上下 15% 得到合理估值区间为 11.74-15.26 元/股。

## 五、风险提示

技术更新换代风险、人才流失风险、市场竞争风险、经济增长不及预期风险等。

图表 12 公司盈利预测

| 资产负债表(百万元)        | 2018A        | 2019E        | 2020E        | 2021E        | 利润表(百万元)             | 2018A        | 2019E        | 2020E        | 2021E        |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产:</b>      |              |              |              |              | <b>营业收入</b>          | <b>604</b>   | <b>784</b>   | <b>1,004</b> | <b>1,267</b> |
| 货币资金              | 57           | 450          | 361          | 253          | 营业成本                 | 320          | 415          | 532          | 672          |
| 应收款               | 519          | 673          | 862          | 1,088        | 营业税金及附加              | 5            | 5            | 5            | 5            |
| 存货                | 28           | 58           | 74           | 93           | 销售费用                 | 59           | 75           | 96           | 122          |
| 其他流动资产            | 6,309        | 6,309        | 6,309        | 6,309        | 管理费用                 | 84           | 109          | 140          | 176          |
| 流动资产合计            | 666          | 1,244        | 1,360        | 1,498        | 财务费用                 | 49           | 20           | 16           | 17           |
| <b>非流动资产:</b>     |              |              |              |              | 费用合计                 | 192          | 205          | 252          | 315          |
| 可供出售金融资产          | 0            | 0            | 0            | 0            | 资产减值损失               | 9            | 11           | 15           | 19           |
| 固定资产+在建工程         | 314          | 1,277        | 1,343        | 1,406        | 公允价值变动               | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产+商誉           | 87,238       | 21,189       | 15,892       | 11,919       | 投资收益                 | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动资产           | 34           | 34           | 34           | 34           | <b>营业利润</b>          | <b>36</b>    | <b>95</b>    | <b>127</b>   | <b>159</b>   |
| 非流动资产合计           | 1,299        | 1,601        | 1,614        | 1,638        | 加: 营业外收入             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 资产总计              | 1,965        | 2,845        | 2,974        | 3,135        | 减: 营业外支出             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>流动负债:</b>      |              |              |              |              | <b>利润总额</b>          | <b>37</b>    | <b>95</b>    | <b>127</b>   | <b>159</b>   |
| 短期借款              | 331          | 331          | 331          | 331          | 所得税费用                | -2           | 5            | 6            | 8            |
| 应付账款、票据           | 23           | 30           | 39           | 49           | <b>净利润</b>           | <b>39</b>    | <b>90</b>    | <b>121</b>   | <b>151</b>   |
| 其他流动负债            | 135          | 135          | 135          | 135          | 少数股东损益               | 3            | 3            | 3            | 3            |
| 流动负债合计            | 489          | 496          | 504          | 514          | <b>归母净利润</b>         | <b>37</b>    | <b>88</b>    | <b>118</b>   | <b>149</b>   |
| <b>非流动负债:</b>     |              |              |              |              |                      |              |              |              |              |
| 长期借款              | 121          | 0            | 0            | 0            | <b>主要财务指标</b>        | <b>2018A</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> |
| 其他非流动负债           | 257          | 257          | 257          | 257          | <b>成长性</b>           |              |              |              |              |
| 非流动负债合计           | 378          | 257          | 257          | 257          | 营业收入增长率              | 30.5%        | 29.8%        | 28.1%        | 26.2%        |
| 负债合计              | 867          | 753          | 762          | 772          | 营业利润增长率              | 23.8%        | 160.1%       | 33.9%        | 25.2%        |
| <b>所有者权益</b>      |              |              |              |              | 归母净利润增长 <sup>2</sup> | 230.1%       | 139.5%       | 34.9%        | 25.7%        |
| 股本                | 182          | 243          | 243          | 243          | 总资产增长率               | -7.6%        | 44.8%        | 4.5%         | 5.4%         |
| 资本公积金             | 745          | 1,483        | 1,483        | 1,483        | <b>盈利能力</b>          |              |              |              |              |
| 未分配利润             | 126          | 208          | 316          | 452          | 毛利率                  | 47.0%        | 47.0%        | 47.0%        | 47.0%        |
| 少数股东权益            | 17           | 17           | 17           | 17           | 营业利润率                | 6.0%         | 12.1%        | 12.6%        | 12.5%        |
| 所有者权益合计           | 1,098        | 1,986        | 2,107        | 2,258        | 三项费用/营收              | 31.8%        | 26.1%        | 25.1%        | 24.8%        |
| 负债和所有者权益          | 1,965        | 2,739        | 2,869        | 3,030        | EBIT/销售收入            | 20.6%        | 15.0%        | 14.6%        | 14.1%        |
|                   |              |              |              |              | 净利润率                 | 6.5%         | 11.5%        | 12.0%        | 11.9%        |
| <b>现金流量表(百万元)</b> | <b>2018A</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | ROE                  | 3.6%         | 4.5%         | 5.7%         | 6.7%         |
| 净利润               | 39           | 90           | 121          | 151          | <b>营运能力</b>          |              |              |              |              |
| 折旧与摊销             | 209          | 103          | 87           | 76           | 总资产周转率               | 30.7%        | 27.6%        | 33.8%        | 40.4%        |
| 财务费用              | 47           | 20           | 16           | 17           | <b>资产结构</b>          |              |              |              |              |
| 存货的减少             | 0            | -30          | -16          | -19          | 资产负债率                | 44.1%        | 26.5%        | 25.6%        | 24.6%        |
| 营运资本变化            | -123         | -148         | -181         | -216         | <b>现金流质量</b>         |              |              |              |              |
| 其他非现金部分           | -5           | 0            | 0            | 0            | 经营净现金流/净             | 4.46         | 0.40         | 0.23         | 0.06         |
| 经营活动现金净流量         | 174          | 36           | 27           | 9            | <b>每股数据(元/股)</b>     |              |              |              |              |
| 投资活动现金净流量         | -75          | -300         | -100         | -100         | 每股收益                 | 0.20         | 0.36         | 0.49         | 0.61         |
| 筹资活动现金净流量         | -126         | 657          | -16          | -17          | 每股净资产                | 6.03         | 8.19         | 8.69         | 9.31         |
| 现金流量净额            | -28          | 393          | -89          | -108         |                      |              |              |              |              |

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 分析师简介

于 芳：上海财经大学金融工程硕士，2015 年加入华鑫证券。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐   | >15%              |
| 2 | 审慎推荐 | 5%—15%            |
| 3 | 中性   | (-)5%— (+)5%      |
| 4 | 减持   | (-)15%— (-)5%     |
| 5 | 回避   | <(-)15%           |

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持   | 明显强于沪深 300 指数     |
| 2 | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平    |
| 3 | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数     |

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>