

科博达（603786.SH）

在手订单充沛，打造域控制器平台型企业

优于大市

核心观点

得益于新产品、新客户项目量产，科博达营收同比高增长。公司 2024 年实现营收 59.68 亿元，同比增长 29.0%，实现归母净利润 7.72 亿元，同比增长 26.8%，2025Q1 实现营收 13.74 亿元，同比减少 3.0%，环比减少 18.9%，归母净利润 2.06 亿元，同比减少 6.0%，环比增长 24.2%。分产品看，2025Q1 电机控制系统、车载电器与电子、能源管理系统业务保持持续增长，电机控制系统营收 2.5 亿元，同比增长 8%，环比减少 16%，车载电器与电子营收 2.2 亿元，同比增长 5%，环比减少 16%，能源管理系统营收 1.6 亿元，同比增长 7%，环比减少 39%。分客户看，客户品类拓展，大众占比下降，2024H1 造车新势力整体销售占比超 15%。

费用率下降，公司盈利能力环比提升。2025Q1 公司毛利率 27.0%，同比-5.0pct，环比-1.3pct，净利率 15.9%，同比-0.4pct，环比+5.7pct。2025Q1 公司四费率 10.3%，同比-5.5pct，环比-4.2pct。在当前车市的内卷现状和年降压力下，公司通过降本增效（四费率下降）维持净利率的环比提升。

聚焦高价值量产品，单车价值量持续提升，持续打造域控制器平台化企业。2024 年，公司将进一步优化产品结构，向域控制器、efuse、区域控制器、中央网关等更高价值产品发展或聚焦。考虑参股公司科博达智能科技智能驾驶域控制器业务，预计最高单车价值量可达 1 万元以上。

加快全球化布局，在手订单充沛。2024 年，公司共获得奔驰、宝马、奥迪、大众、通用、ODM、康明斯、理想、小鹏、一汽红旗、极氪、长城、长安等国内外客户新定点项目预计整个生命周期销量 1.2 亿多只，其中主流客户奔驰、宝马、奥迪、大众等全球项目预计整个生命周期销量 7,300 多万只。首先，大众集团第五代灯控项目定点，使公司获得大众集团包括保时捷、宾利、奥迪、大众、斯柯达、西雅特等多个品牌全球市场未来十年的持续供货。其次，efuse 产品率先在本土实现量产，并陆续获得奔驰全球、德国大众、理想多个主流客户市场份额。此外，还获得了宝马多个车身控制器项目定点。

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。考虑到下游客户销量波动，我们下调盈利预测，预期 2025/2026/2027 年营收 72.0/92.7/114.0（原 2025/2026 年营收预计 77.1/93.0 亿），利润 10.1/12.8/15.4 亿（原 2025/2026 年利润预计 11.1/13.2 亿），维持“优于大市”评级。

风险提示：汽车销量不及预期，原材料上涨的风险等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,625	5,968	7,200	9,265	11,396
(+/-%)	36.7%	29.0%	20.6%	28.7%	23.0%
净利润(百万元)	609	772	1010	1279	1538
(+/-%)	35.3%	26.8%	30.8%	26.6%	20.2%
每股收益(元)	1.51	1.91	2.50	3.17	3.81
EBIT Margin	12.8%	14.8%	14.7%	15.2%	15.2%
净资产收益率 (ROE)	13.1%	14.7%	17.3%	19.3%	20.4%
市盈率 (PE)	37.2	29.4	22.4	17.7	14.7
EV/EBITDA	33.1	23.5	21.9	17.3	14.5
市净率 (PB)	4.87	4.33	3.88	3.43	3.01

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：杨彬

0755-81982771

yangshan@guosen.com.cn

S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	56.13 元
总市值/流通市值	22670/22586 百万元
52 周最高价/最低价	77.58/42.81 元
近 3 个月日均成交额	120.36 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

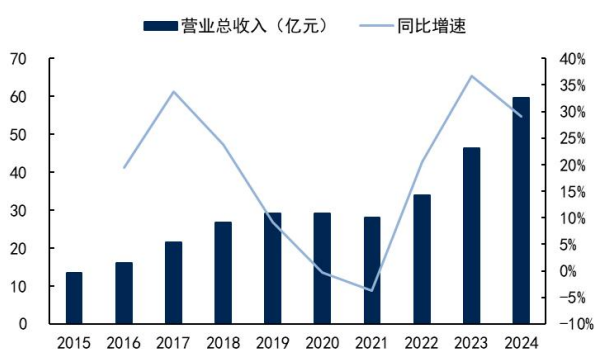
相关研究报告

- 《科博达（603786.SH）-单三季度归母净利润同比增长 31%，打造域控制器平台型企业》——2024-10-29
- 《科博达（603786.SH）-加快全球化布局，打造域控制器平台型企业》——2024-08-25
- 《科博达（603786.SH）-年报及一季报点评-新产品放量，全球化加速，打造域控制器平台型企业》——2024-04-21
- 《科博达（603786.SH）-2023 年三季报点评-拓客户、拓品类进展顺畅，打造域控制器平台型企业》——2023-10-29
- 《科博达（603786.SH）-2023 年中报点评-单季度营收创新高，打造域控制器平台型企业》——2023-08-20

科博达 2024 年实现营收 59.7 亿元，同比增长 29%。公司 2024 年实现营收 59.68 亿元，同比增长 29.0%，实现归母净利润 7.72 亿元，同比增长 26.8%，扣非归母净利润 7.31 亿元，同比增长 27.5%。拆单季度看，公司 2024Q4 实现营收 16.95 亿元，同比增长 18.4%，环比增长 10.8%，归母净利润 1.66 亿元，同比增长 7.8%，环比减少 29.5%，扣非归母净利润 1.64 亿元，同比增长 16.0%，环比减少 27.2%。公司 2024 年收入同比增长 29%，主要系市场需求增加，尤其能源管理系统营收增幅较大。

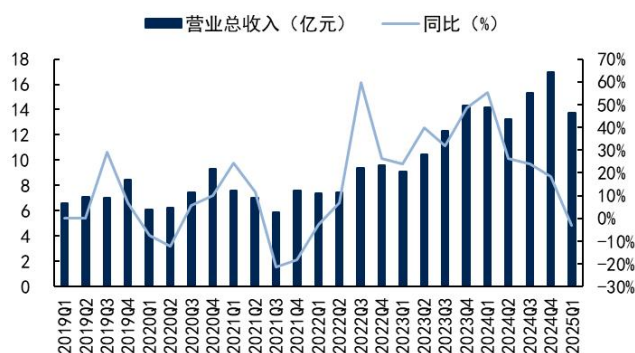
公司 2025Q1 实现营收 13.74 亿元，同比减少 3.0%，环比减少 18.9%，归母净利润 2.06 亿元，同比减少 6.0%，环比增长 24.2%，扣非归母净利润 1.89 亿元，同比减少 5.7%，环比增长 15.3%。

图1：科博达营业收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：科博达单季度营业收入及同比增速



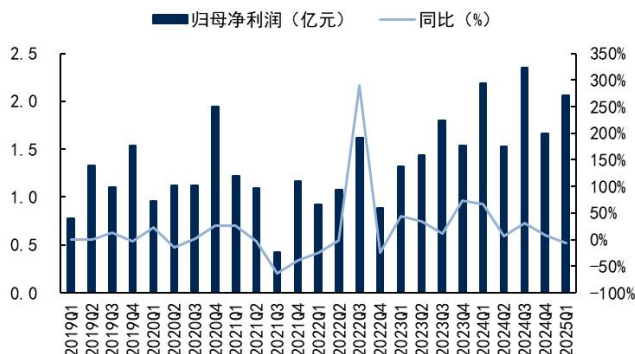
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：科博达归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：科博达单季度归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

公司收入同比增长得益于拓品类、拓客户进展顺利。

分产品看，公司 2024 年照明控制系统收入 28.9 亿元（占比 48%），同比增长 22%，电机控制系统收入 9.6 亿元（占比 16%），同比增长 21%，车载电器与电子收入 8.8 亿元（占比 15%），同比增长 16%，能源管理系统 8.3 亿元（占比 14%），同比增长 93%。

2025Q1 电机控制系统、车载电器与电子、能源管理系统业务保持持续增长，电机控制系统营收 2.5 亿元，同比增长 8%，环比减少 16%，车载电器与电子营收 2.2 亿元，同比增长 5%，环比减少 16%，能源管理系统营收 1.6 亿元，同比增长 7%，环比减少 39%。

表1：公司分产品营收（亿元）

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024 年	2024 年同比	2025Q1	2025Q1 同比	2025Q1 环比
照明控制系统	7.3	6.5	7.6	7.5	28.9	22.2%	6.5	-10.7%	-12.8%
电机控制系统	2.3	2.1	2.3	2.9	9.6	21.4%	2.5	7.8%	-15.5%
车载电器与电子	2.1	2.0	2.1	2.6	8.8	15.8%	2.2	5.3%	-15.5%
能源管理系统	1.5	1.7	2.5	2.6	8.3	92.9%	1.6	6.6%	-38.9%
其他汽车零部件	0.6	0.4	0.3	0.6	1.9	41.1%	0.4	-32.9%	-36.6%
总营收	14.2	13.3	15.3	17.0	59.7	29.0%	13.7	-3.0%	-18.9%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

分客户看，客户品类拓展，大众占比下降，大众销量影响对公司影响减弱，2024 年大众集团销量 857.8 万辆，同比减少 2%，公司营收同比增长 29%，得益于新客户拓展，近年来，公司积极推进与造车新势力头部企业合作，业务规模逐渐增长，2024 年上半年，造车新势力整体销售占比超过 15%，其中：理想已经成为公司第 4 大客户，销售额约 3 亿元，与上年同期相比增长了 157.5%，销售占比由 5.9% 上升到 11%。

2024 年以来，得益于技术创新和用户需求的双重驱动，国内造车新势力汽车产销保持较快增长，市场占有率稳步提升，为科博达的产品应用提供了更多机会。未来，公司将进一步加强与造车新势力合作，同时也更加注重合作企业的发展前景和市场潜力，以加快域控、Efuse、底盘控制器、智能执行器等相关智能化产品的市场推广速度。此外，efuse 产品率先在本土实现量产，其基于科博达的技术积累和开发经验，首次实现技术由国内向欧洲反向输出，并陆续获得奔驰全球、德国大众、理想多个主流客户市场份额。

表2：大众集团销量情况（万辆）

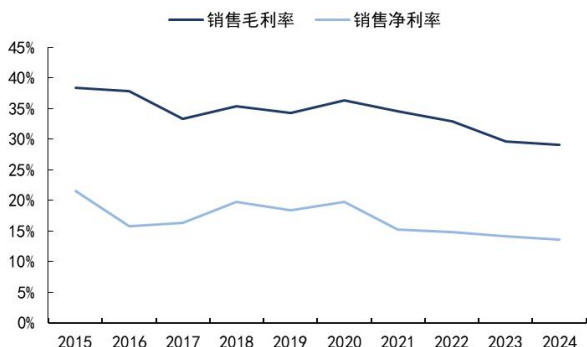
	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024 年	2024 年同比	2025Q1	2025Q1 同比	2025Q1 环比
大众集团	200.9	216.2	202.4	238.2	857.8	-1.75%	199.6	-0.67%	-16.20%
一汽大众	40.0	35.4	37.8	46.9	160.1	-13.46%	38.1	-4.81%	-4.30%
上汽大众	24.8	26.4	26.0	37.6	114.8	-5.51%	22.8	-8.00%	-13.50%

资料来源：marklines，中汽协，国信证券经济研究所整理

2025Q1 公司净利率 15.9%，环比提升 5.7pct。公司 2024 年销售毛利率 29.03%，同比-0.52pct，销售净利率 13.59%，同比-0.47pct。拆单季度看，2024Q4 公司毛利率 28.3%，同比+1.5pct，环比-1.4pct，净利率 10.2%，同比-1.3pct，环比-5.7pct。

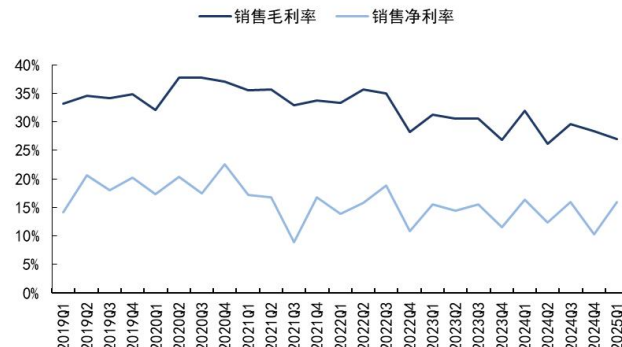
2025Q1 公司毛利率 27.0%，同比-5.0pct，环比-1.3pct，净利率 15.9%，同比-0.4pct，环比+5.7pct。

图5：科博达毛利率与净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：科博达单季度毛利率与净利率

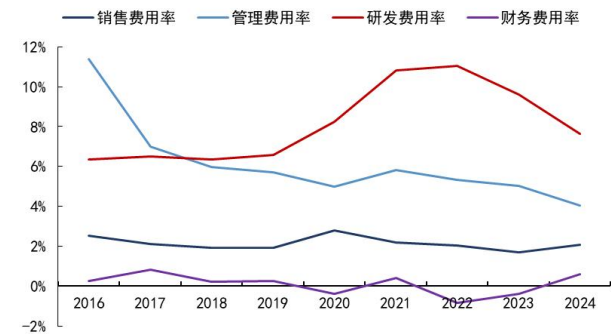


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

费用稳中有降，2025Q1 四费率同比-5.5pct。2024 年公司四费率为 14.4%，同比-1.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.1%/4.0%/7.6%/0.6%，同比分别变动+0.4/-1.0/-2.0/+1.0pct。分季度看，2024Q4 公司四费率 14.5%，同比+0.1pct，环比+2.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.5%/3.9%/7.7%/1.4%，同比分别变动-0.3/-0.7/-1.2/+2.2pct，环比分别变动-0.8/+0.1/+1.1/+1.8pct。

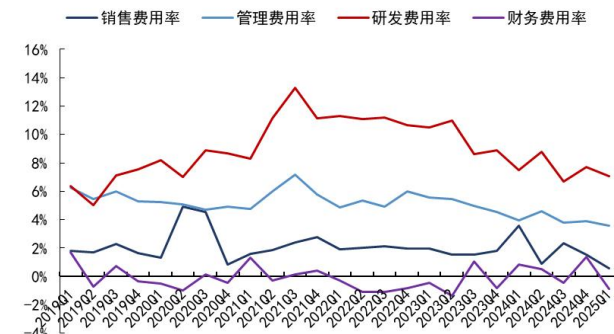
2025Q1 公司四费率 10.3%，同比-5.5pct，环比-4.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.6%/3.6%/7.1%/-0.9%，同比分别变动-3.0/-0.4/-0.4/-1.7pct，环比分别变动-1.0/-0.3/-0.7/-2.2pct。

图7：科博达四项费用率变化情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：科博达单季度四项费用率变化情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

● 新定点项目保持增长，新老业务进入快速增长期。

底层竞争优势：公司已经在汽车的各类域控制、智能感知、底盘控制、微小电机控制、座舱大容量和高速通信与数据传输、智能化电源管理以及下一代照明控制等相关领域积累了一些成熟的新技术，持续进行产品升级迭代，打造域控制器平台型企业。

1) 价升：公司目前最高单车价值量 5000 元以上，考虑参股公司科博达智能科技智能驾驶域控制器业务，我们预计最高单车价值量可达 1 万元以上。车灯控制器：当前单车预计 400-500 元（大灯+辅助灯），长期单车价值量可以达到 1000 元以上（大灯+辅助灯+尾灯+氛围灯）。域控制器：单车预计 3000 元，其中车身域控

制器单车 2000 元、底盘域控制器单车 1000 元。底盘控制器：主要为 DCC（自适应悬架控制器）和 ASC（空气悬架控制器），单车价值量预计 300-500 元；智能保险丝盒业务（efuse，预计单车价值量 1000 元左右）；其他电机控制、电子电器件产品包括调光天幕控制器（单车预计 300 元）、进气格栅控制系统（单车预计 500 元左右）、USB（单车预计 200 元）等。公司参股公司科博达智能科技业务主要从事智能驾驶域控制器、座舱域控制器业务，预计单车价值量 5000 元以上。

单车价值量攀升，打开成长新空间。多年沉淀厚积薄发，目前产品已从当初车灯控制器拓展至智能配电 Efuse、域控制器、底盘控制器等五大类几十种品类，并正向更高价值和高技术集成度产品迈进，客户配套的单车价值量也随之不断攀升。公司本着充分挖掘利用全球客户资源，依托现有技术同源性外延拓展，通过不断扩大品类丰富产品线，已具备多业务协同共进的平台型公司成长潜力，其正在带来的单车价值量攀升为公司打开了成长新空间，为公司持续稳定增长提供了有效保障。

坚持聚焦产品和技术创新，多点布局打造增长点。公司多年来始终围绕汽车智能化坚持聚焦产品和技术创新，并与客户、芯片供应商等合作伙伴共创产业新生态。目前，公司技术创新已覆盖高分辨率照明控制、智能配电控制、车身域控、底盘悬架控制、热管理、智能执行器等汽车电子产品的各个领域，在大力发展汽车智能化新技术同时，也高度关注其他前沿新技术在汽车智能化方向应用前景，通过技术创新推动行业竞争从聚焦价格走向聚焦价值，融合共生发展。2024 年，通过多点布局打造新增长点。首先，公司以事业部为主导，综合先进自主的核心技术和多年积累的科技创新优势，结合客户现有及未来潜在需求，充分做好新研发项目前期立项论证和审核工作，以保证项目达到预期销售和效益目标；其次，以技术研发、大规模智能制造、全球化客户市场等核心优势为基础，深度布局一些前瞻性、战略性新技术，重点聚焦未来科技前沿领域，着眼于成长性好、细分市场前景广阔、市场增量潜力大的赛道，打造新的拳头产品，为未来谋篇布局打造新增长点；此外，大力加强对欧美客户的新产品、新技术推广，智能配电、车身域控、底盘控制器、智能光源、智能执行器等新产品、新技术向奔驰、宝马、福特等欧美客户推广取得重要成果，新技术在欧美客户市场突破进一步扩大，正在由点到面并呈现明显的全面开花趋势。

图9：科博达产品



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

2) **量升：公司新项目增势延续，发展动能持续不减。**随着全球汽车产业智能化加速发展，给公司带来了更多的市场机会，客户定点新项目和在研新项目进一步增加。2024 年，公司共获得奔驰、宝马、奥迪、大众、通用、ODM、康明斯、理想、小鹏、一汽红旗、极氪、长城、长安等国内外客户新定点项目预计整个生命周期销量 1.2 亿多只，其中主流客户奔驰、宝马、奥迪、大众等全球项目预计整个生命周期销量 7,300 多万只。首先，大众集团第五代灯控项目定点，使公司获得大众集团包括保时捷、宾利、奥迪、大众、斯柯达、西雅特等多个品牌全球市场未来十年的持续供货，进一步巩固了科博达在灯控领域的全球市场地位。其次，efuse 产品率先在本土实现量产，其基于科博达的技术积累和开发经验，首次实现技术由国内向欧洲反向输出，并陆续获得奔驰全球、德国大众、理想多个主流客户市场份额，公司 efuse 产品不仅能为整车提供更高可靠性、更高功能安全要求，而且还可以支持 L3+级别自动驾驶的需求。此外，还获得了宝马多个车身控制器项目定点，标志着宝马对公司技术能力和产品创新的高度认可，使双方合作关系进入了全面深度合作的全新阶段，为后续在更多新领域拿到宝马新项目定点打下了非常良好的基础。基于新项目增势延续，随着后续陆续量产并逐步释放产能，公司发展动能将持续不减，进一步推动公司业务发展。

2025 年，将继续推进客户多元化。通过积极主动扩大客户群体。除大众集团外，加快拓展及提升奔驰、宝马、通用、福特、丰田、本田、斯特兰蒂斯等其他销售占比偏低的客户销售比重，降低对少数客户的市场依赖。同时，有针对性分析其他潜在目标客户需求，在此基础上进一步多元化产品线，以满足客户多样化的产品和服务需求，从而通过市场需求端扩大客户基础、增加市场覆盖面。

● 加快国内外生产布局，拓展新老客户业务。

➢ 国内方面

1、智能保险丝盒业务纳入上市公司体内；

2、2023 年 5 月 5 日同意公司全资子公司浙江科博达工业有限公司使用自有资金 1000 万元在浙江嘉兴设立全资子公司“科博达（嘉兴）汽车电子有限公司”，从事氛围灯总成业务及其他相关汽车零部件产品的生产、销售。2024 年 1 月 26 日，公司召开第三届经营管理委员会第三次会议，出席的高级管理人员一致同意对孙公司增资事宜。为满足科博达（嘉兴）汽车电子有限公司业务发展需要，浙江科博达使用自有资金 7,000 万元对其增资。增资完成后，科博达（嘉兴）汽车电子有限公司注册资本由 1,000 万元增加至 8,000 万元，仍为公司全资孙公司；

3、公司科博达（安徽）产业基地于 2023 年 10 月投产，是科博达继浙江嘉兴后在国内打造的新产业基地，该产业基地占地面积约 200 亩，主要生产域控制器及相关汽车电子产品，面向比亚迪、安徽大众、蔚来等客户市场。2024 年 6 月 1 日，公司召开第三届经营管理委员会第四次会议，出席的高级管理人员一致同意对子公司增资事宜。为增强科博达（安徽）汽车电子有限公司竞争实力和盈利能力，公司以自有资金 6,000 万元对其增资。增资完成后，科博达（安徽）汽车电子有限公司注册资本由 6,000 万元增加至 12,000 万元，仍为公司全资子公司。

➢ 国外方面，公司加大走出去步伐，加快全球生产布局

2024 年，公司出口业务约占三分之一，2024 年新定点项目中境外项目数量达到了 15%，在新定点项目生命周期预计销售额占比超过 60%。境外业务已经成为公司非常重要的增长来源。在全球经济一体化背景下，为适应国际环境变化，公司将加

速全球化布局，加大“出海”步伐，从简单的以产品出口为主的贸易型“走出去”转向产供销等一体的更深层次、更大规模“全球化”战略，迅速提升境外业务比重，作为未来业务发展的重要新增长极，尽快实现境外业务销售占比过半的目标。

深层次“全球化”战略，首先，在产品出口基础上加快全球生产布局，围绕境外客户需求完善全球化生产基地选址、建设，除已设立的日本工厂外，年内完成欧洲工厂设立工作。其次，意味着公司将在全球范围内整合资源、配置要素，实现资本、技术、人才、资产等要素随着全球化生产配置。再次，在全球化生产过程中，不仅要在海外建立完整的销售网络、生产基地，还要根据需要设立相应的采购中心、区域运营管理总部等实体机构，最终达到本地化建厂、依靠本地团队运营、形成从上游原材料到产品总成生产的全链条布局。

● 合作地平线，加速高级别自动驾驶解决方案量产。

智能化进展方面，参股公司科博达智能科技在自动驾驶域控制器、座舱域控制器领域获得 2 个定点。公司 2023 年与地平线签署战略合作协议，双方将围绕产品开发、技术探索等领域展开合作，科博达将基于地平线征程系列芯片，发挥在智能驾驶域控制器生产制造、软件算法等优势，研发不同等级的域控制器及智能驾驶整体解决方案。科博达搭建了在智能化领域具有产品落地经验的智能科技公司，并力争将该公司打造成集硬件设计、底层软件、中间件、应用层功能算法与终端产品为一体的汽车智能化产品解决方案优秀提供商。

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。考虑到下游客户销量波动，我们下调盈利预测，预期 2025/2026/2027 年营收 72.0/92.7/114.0（原 2025/2026 年营收预计 77.1/93.0 亿），利润 10.1/12.8/15.4 亿（原 2025/2026 年利润预计 11.1/13.2 亿），对应 PE 分别 22/18/15x，维持“优于大市”评级。

表3: 同类公司估值比较（202450425）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
002906.SZ	华阳集团	优于大市	31.39	165	1.24	1.67	2.25	25	19	14
603596.SH	伯特利	优于大市	58.95	358	1.99	2.47	3.22	30	24	18
	平均				1.62	2.07	2.74	27	21	16
603786.SH	科博达	优于大市	56.13	227	1.91	2.50	3.17	29	22	18

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

风险提示：汽车销量不及预期，原材料上涨的风险等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	997	1059	1218	1400	1540	营业收入	4625	5968	7200	9265	11396
应收款项	1773	2121	2466	3173	3903	营业成本	3258	4235	5112	6560	8069
存货净额	1346	1561	2012	2584	3180	营业税金及附加	21	31	37	48	59
其他流动资产	198	303	366	471	579	销售费用	78	124	151	185	228
流动资产合计	4916	5602	6619	8186	9759	管理费用	232	241	294	367	450
固定资产	824	858	1151	1423	1673	研发费用	444	456	547	700	860
无形资产及其他	119	117	111	105	99	财务费用	(18)	36	9	29	50
投资性房地产	128	182	182	182	182	投资收益	117	84	92	80	80
长期股权投资	368	380	400	420	440	资产减值及公允价值变动	48	55	40	40	40
资产总计	6356	7139	8463	10316	12154	其他收入	(525)	(539)	(547)	(700)	(860)
短期借款及交易性金融负债	637	586	1008	1669	2135	营业利润	694	901	1182	1497	1801
应付款项	587	784	971	1248	1535	营业外净收支	1	5	3	3	3
其他流动负债	214	291	358	458	564	利润总额	695	906	1185	1500	1804
流动负债合计	1439	1660	2338	3375	4234	所得税费用	44	95	124	157	189
长期借款及应付债券	0	23	23	23	23	少数股东损益	41	39	50	64	77
其他长期负债	118	86	96	106	116	归属于母公司净利润	609	772	1010	1279	1538
长期负债合计	118	108	118	128	138	现金流量表（百万元）					
负债合计	1557	1769	2456	3503	4372	净利润	609	772	1010	1279	1538
少数股东权益	139	129	160	198	244	资产减值准备	13	6	14	16	17
股东权益	4659	5241	5847	6615	7537	折旧摊销	140	157	90	108	129
负债和股东权益总计	6356	7139	8463	10316	12154	公允价值变动损失	(48)	(55)	(40)	(40)	(40)
关键财务与估值指标						财务费用	(18)	36	9	29	50
每股收益	1.51	1.91	2.50	3.17	3.81	营运资本变动	(340)	(477)	(580)	(981)	(1014)
每股红利	0.65	0.76	1.00	1.27	1.52	其它	11	17	16	22	29
每股净资产	11.53	12.98	14.48	16.38	18.66	经营活动现金流	385	420	510	404	659
ROIC	14%	16%	17%	18%	18%	资本开支	0	(243)	(350)	(350)	(350)
ROE	13%	15%	17%	19%	20%	其它投资现金流	(37)	45	0	0	0
毛利率	30%	29%	29%	29%	29%	投资活动现金流	(85)	(210)	(370)	(370)	(370)
EBIT Margin	13%	15%	15%	15%	15%	权益性融资	3	0	0	0	0
EBITDA Margin	16%	17%	16%	16%	16%	负债净变化	0	23	0	0	0
收入增长	37%	29%	21%	29%	23%	支付股利、利息	(261)	(307)	(404)	(512)	(615)
净利润增长率	35%	27%	31%	27%	20%	其它融资现金流	531	420	423	660	466
资产负债率	27%	27%	31%	36%	38%	融资活动现金流	12	(149)	18	149	(149)
股息率	1.2%	1.4%	1.8%	2.3%	2.7%	现金净变动	311	61	159	183	140
P/E	37	29	22	18	15	货币资金的期初余额	686	997	1059	1218	1400
P/B	4.9	4.3	3.9	3.4	3.0	货币资金的期末余额	997	1059	1218	1400	1540
EV/EBITDA	33.1	23.5	21.9	17.3	14.5	企业自由现金流	353	226	107	35	314
						权益自由现金流	885	668	522	670	736

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032