

高伟达（300465）

银行 IT 小巨人，Agent 开辟第二成长曲线 买入（首次）

2025 年 09 月 22 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,404	1,176	1,451	3,266	4,093
同比（%）	(2.52)	(16.28)	23.41	125.10	25.31
归母净利润（百万元）	28.71	31.36	52.31	357.18	493.52
同比（%）	138.28	9.21	66.81	582.86	38.17
EPS-最新摊薄（元/股）	0.06	0.07	0.12	0.80	1.11
P/E（现价&最新摊薄）	392.56	359.45	215.48	31.56	22.84

投资要点

■ **深耕银行 IT，基本面稳定上行。**公司是国内领先行列的金融信息化综合方案商，经过多年深耕与积累，已形成以银行业为核心、覆盖保险、证券、基金、信托、融资租赁等领域的优质客户群；在信贷与风控管理、核心业务、CRM 与 ECIF 等解决方案方面具备显著的市场竞争力。同时，公司积极拥抱 AI，正在快速拓展 Agent 等相关业务，与蚂蚁等头部数据企业合作密切。**公司财务数据稳健，营收表现持续回暖。**2022-2024 营收 CAGR 为 -9.7%，主要因系统集成业务收缩；2025H1 收入同比增速回正 +2.74%，显示底部压力缓解的迹象；**利润端**，2024 与 2025H1 归母净利润率均为 2.66%，主要系产品结构与费用管控优化。2024 年公司弱化低毛利的系统集成、聚焦软件业务并降本增效，带动毛利与净利改善。

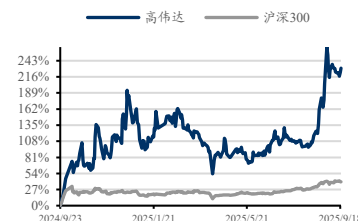
■ **银行信贷下沉市场带来巨大增量空间。**我国商业银行住房贷款资产总额持续下滑。作为个人住房贷款发放的主力，2024 年，国有六大行的个人住房贷款合计减少 6000+亿元，较 2023 年 5569 亿元的降幅进一步扩大。截止至 2024 年底，我国六大行资产管理规模占全国商业银行资产管理总规模的 44.9%。由此测算截止至 2024 年底，全国银行住房贷款资产规模缺口在 3 万亿元左右，预计到 2026 年底全国商业银行住贷规模缺口将达到 6 万亿元。**现有银行信贷体系无法覆盖较低信用人群，但亟待通过下沉市场弥补资产缺口。**公司为银行提供全面的客户画像，精准挖掘客户信贷需求。传统银行对客户的画像界定比较粗糙，通常只有 7 个评判维度。而蚂蚁凭借其强大的数据，可以对客户进行多维度评判，以匹配最佳的客户贷款需求。

■ **与蚂蚁合作深化与场景落地，聚焦银行信贷 AI 应用。**2025 年 9 月 1 日，公司受邀出席蚂蚁数科生态伙伴 AI 智能业务闭门交流会，围绕银行业核心应用展开研讨。公司将引入蚂蚁数科在技术研发与场景落地方面的前沿实践，叠加公司深耕银行业二十余年的业务理解与客户资源，构建“技术—场景—落地”的闭环体系，进一步强化面向银行客户的一体化 AI 解决方案能力与核心竞争优势。蚂蚁有望帮助银行体系下沉其个贷市场，提供数据、风控、Agent 等支持。

■ **盈利预测与投资评级：**随着 AI 应用在金融领域逐步推广，有望带动传统银行 IT 需求增长。同时，公司积极推进与蚂蚁合作，聚焦银行信贷场景，探索金融 AI Agent 落地，打造第二成长曲线，带来综合毛利率提升。我们预计公司 2025-2027 年营业收入增速分别为 23.4%/125.1%/25.3%，综合毛利率分别为 21.1%/28.9%/30.5%。公司系软件公司，边际成本低，利润效应显著，因此净利润预计将实现高增长，当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 预计分别为 215/32/23 倍。根据 PS 估值法，给予公司 2026 年目标价 51.5 元，首次覆盖给予“买入”评级。

■ **风险提示：**人工智能技术发展不及预期；银行信贷需求不及预期；市场竞争加剧；公司 Agent 业务进展不及预期；公司与蚂蚁合作不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.40
一年最低/最高价	7.54/28.80
市净率(倍)	16.97
流通 A 股市值(百万元)	11,271.23
总市值(百万元)	11,271.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.50
资产负债率(% ,LF)	46.51
总股本(百万股)	443.75
流通 A 股(百万股)	443.75

内容目录

1. 深耕银行 IT，基本面稳健上行	4
2. 银行信贷下沉市场带来巨大增量空间	5
2.1. 我国商业银行住贷规模持续下滑	5
2.2. 商业银行现有零售贷款无法弥补资产缺口，亟待向下沉市场拓展	7
2.3. 银行 IT 解决方案市场规模持续增长	9
3. 全面布局 AI Agent，与蚂蚁、征信机构合作进展加速	10
3.1. 持续探索 Agent 商业化落地	10
3.2. 公司加速推进与蚂蚁、征信平台合作	10
4. 盈利预测与投资建议	10
5. 风险提示	12

图表目录

图 1: 公司深耕银行 IT，主营业务围绕金融信息化展开 4

图 2: 2025H1 公司营收增速回正 5

图 3: 公司归母净利润 2024 年来维持快速提升态势 5

图 4: 近年来我国住贷规模持续下滑 6

图 5: 主贷规模下滑同时，个人住贷不良率略有上行，加剧银行盈利压力 7

图 6: 我国劳动人口信用分布以及不同人群的主要零售信贷机构 8

图 7: 高伟达协助蚂蚁进入银行系统，构建的用户画像能够更加精确地匹配用户需求 9

表 1: 公司业务拆分预测表 11

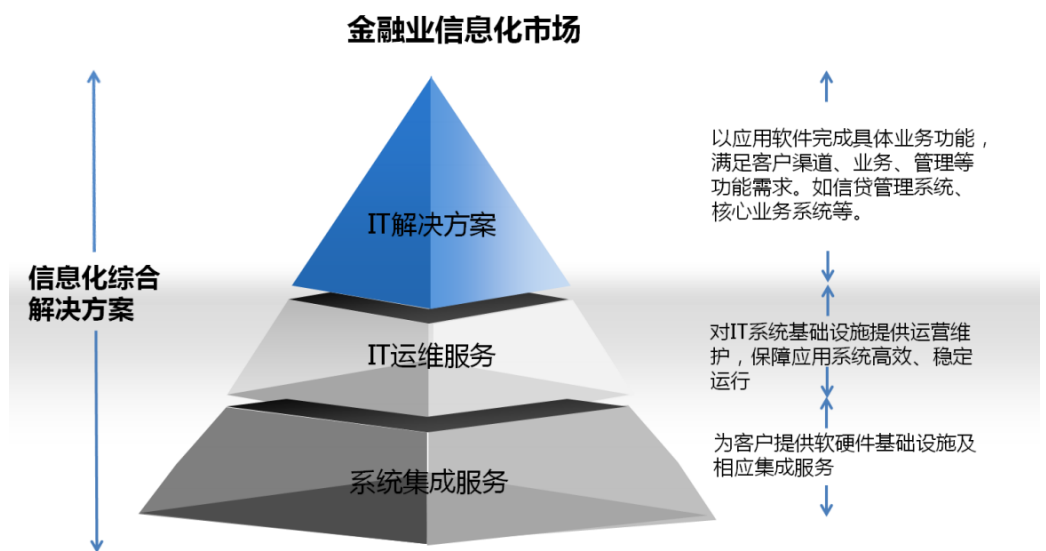
表 2: 可比公司 PS 估值表（截至 2025 年 9 月 19 日，可比公司预测数据来自 Wind 一致预期，高伟达预测数据为东吴证券研究所测算） 12

1. 深耕银行 IT，基本面稳健上行

公司是国内领先行列的金融信息化综合方案商，主要面向银行、保险、证券等金融机构客户，提供 IT 解决方案、IT 运维服务以及系统集成等服务。公司成立于 1998 年，属于国内较早专注金融软件开发与 IT 服务的企业之一。经过多年深耕与积累，已形成以银行业为核心、覆盖保险、证券、基金、信托、融资租赁等领域的优质客户群；在信贷与风控管理、核心业务、CRM 与 ECIF 等解决方案方面，具备显著的市场竞争力和较高的市场份额。同时，公司积极拥抱 AI，正在快速拓展 Agent 等相关业务，与蚂蚁等头部数据企业合作密切。

公司主营为金融信息服务，面向银行、保险、证券提供：**软件开发及服务**：IT 解决方案、**软件外包与运维**（覆盖核心、授信与风控、CRM/ECIF、数据智能等）；**系统集成及服务**：软硬件集成、数据中心交付与维保。

图1：公司深耕银行 IT，主营业务围绕金融信息化展开

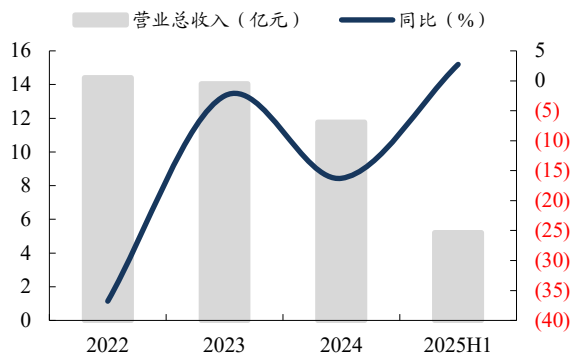


数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

公司财务数据稳健，营收表现持续回暖。2022-2024 营收 CAGR 为-9.7%，主要因系统集成业务收缩；2025H1 收入同比增速回正+2.74%，显示底部压力缓解的迹象。

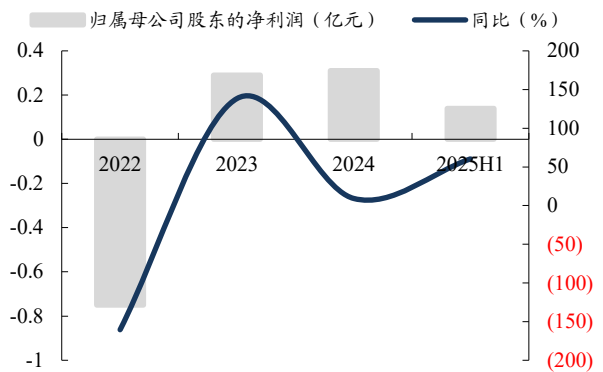
盈利修复：2022 年亏损后，2023 年起扭亏为盈，2024 年归母净利润继续小幅增长+9.21%；2025H1 归母净利润同比+60.35%，利润弹性优于收入。归母净利率方面，2024 与 2025H1 净利率均约 2.66%，主要系产品结构与管理费用管控优化。2024 年公司弱化了低毛利的系统集成，聚焦软件业务并降本增效，带动毛利与归母净利润改善。

图2：2025H1 公司营收增速回正



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：公司归母净利润 2024 年来维持快速提升态势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 银行信贷下沉市场带来巨大增量空间

2.1. 我国商业银行住贷规模持续下滑

我国商业银行住房贷款资产总额持续下滑。作为个人住房贷款发放的主力，2024年，国有六大行的个人住房贷款合计减少 6210.57 亿元，较 2023 年 5568.57 亿元的降幅进一步扩大，其中，工行、建行和农行的个人住房贷款减少规模均超过了 1800 亿元。

截止至 2024 年底，我国六大行资产管理规模占全国商业银行资产管理总规模的 44.9%，由此测算截止至 2024 年底，全国银行住房贷款资产规模缺口在 3 万亿元左右。当前住贷规模正呈加速下滑的趋势，因此我们预计到 2026 年底，全国商业银行住贷规模缺口将达到 6 万亿元。

图4：近年来我国住贷规模持续下滑

上市银行	2024年末个人住房 贷款余额（亿元）	2023年末个人住房 贷款余额（亿元）	2024年个人住房贷款 余额变动（亿元）
工商银行	60831.8	62884.68	-2052.88
建设银行	61878.58	63865.25	-1986.67
农业银行	49845.92	51708.22	-1862.3
中国银行	40892.66	41682.63	-789.97
邮储银行	23821.46	23379.91	441.55
交通银行	14666.04	14626.34	39.7
招商银行	14174.5	13854.86	319.64
兴业银行	10862.51	10759.15	103.36
中信银行	10325.81	9711.71	614.1
浦发银行	8643.6	8381.52	262.08
光大银行	5827.04	5840.99	-13.95
民生银行	5592.18	5463	129.18
平安银行	3260.98	3035.68	225.3
浙商银行	1681.36	1378.53	302.83
渤海银行	1496.65	1595.66	-99.01
注：兴业、渤海银行年报披露个人住房及商用房贷款			

数据来源：观察者网，东吴证券研究所

与此同时，2024 年大中型银行的个人住房贷款不良率几乎全线走高。在披露个人住房不良贷款余额的 11 家银行中，2024 年末余额均较 2023 年出现上升。国有大行方面，工行、建行、农行、中行、邮储、交行 2024 年个人住房贷款不良率分别上升了 0.29、0.21、0.18、0.13、0.21 和 0.09 个百分点。

图5：主贷规模下滑同时，个人住贷不良率略有上行，加剧银行盈利压力

上市银行	2024年个人住房贷款不良率	2023年个人住房贷款不良率	2024年个人住房不良贷款余额（亿元）	2023年个人住房不良贷款余额（亿元）	2024年个人住房不良贷款余额变动（亿元）
工商银行	0.73%	0.44%	443.17	278.27	164.9
建设银行	0.63%	0.42%	387.35	268.24	119.11
农业银行	0.73%	0.55%	365.98	285.3	80.68
中国银行	0.61%	0.48%	251.41	199.28	52.13
邮储银行	0.58%	0.37%	85.09	54.62	30.47
交通银行	0.64%	0.55%	152.31	127.93	24.38
招商银行	0.48%	0.37%	68.4	51.22	17.18
兴业银行	0.60%	0.56%	65.43	60.78	4.65
中信银行	0.49%	0.50%	/	/	/
浦发银行	0.95%	0.62%	82.46	51.71	30.75
民生银行	0.96%	0.67%	53.83	36.84	16.99
平安银行	0.47%	0.30%	/	/	/
渤海银行	1.98%	0.97%	29.64	15.47	14.17
注：兴业、渤海银行年报披露个人住房及商用房贷款，“/”表示年报未披露					

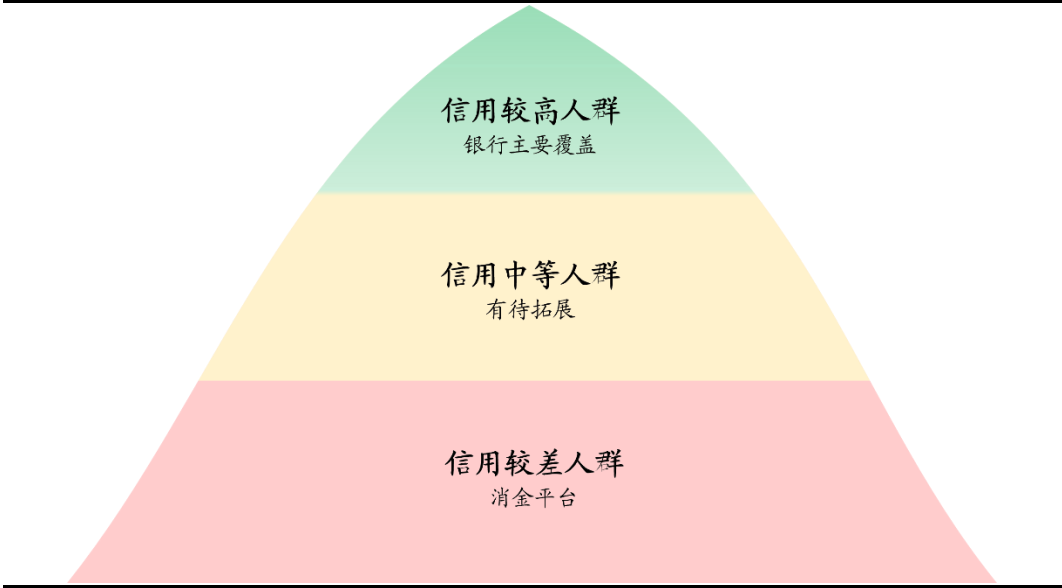
数据来源：观察者网，东吴证券研究所

2.2. 商业银行现有零售贷款无法弥补资产缺口，亟待向下沉市场拓展

商业银行作为间接贷款的重要中介机构，对贷款用户的资质要求较高。全国适龄劳动力人口约 3.5 亿人，银行由于其信贷资质审核要求较严格，通常只深度覆盖其中较为优质的一批客户。根据中国人民银行年报，2024 年全年我国住户贷款增加 2.72 万亿元，这一部分即商业银行深度覆盖人群的贷款总额。

但相应地，信用资质较差的人群同样有贷款需求。信用资质较差的人群大致指 3.5 亿适龄劳动人群的末 50%，此部分人群主要由消费金融公司覆盖。根据中国政府网披露，2023 年，我国消费金融公司贷款余额超 1.15 万亿元，累计服务 3.7 亿人次。蚂蚁数科作为主要的技术提供方，在消费金融领域具有成熟的数据与技术积累。

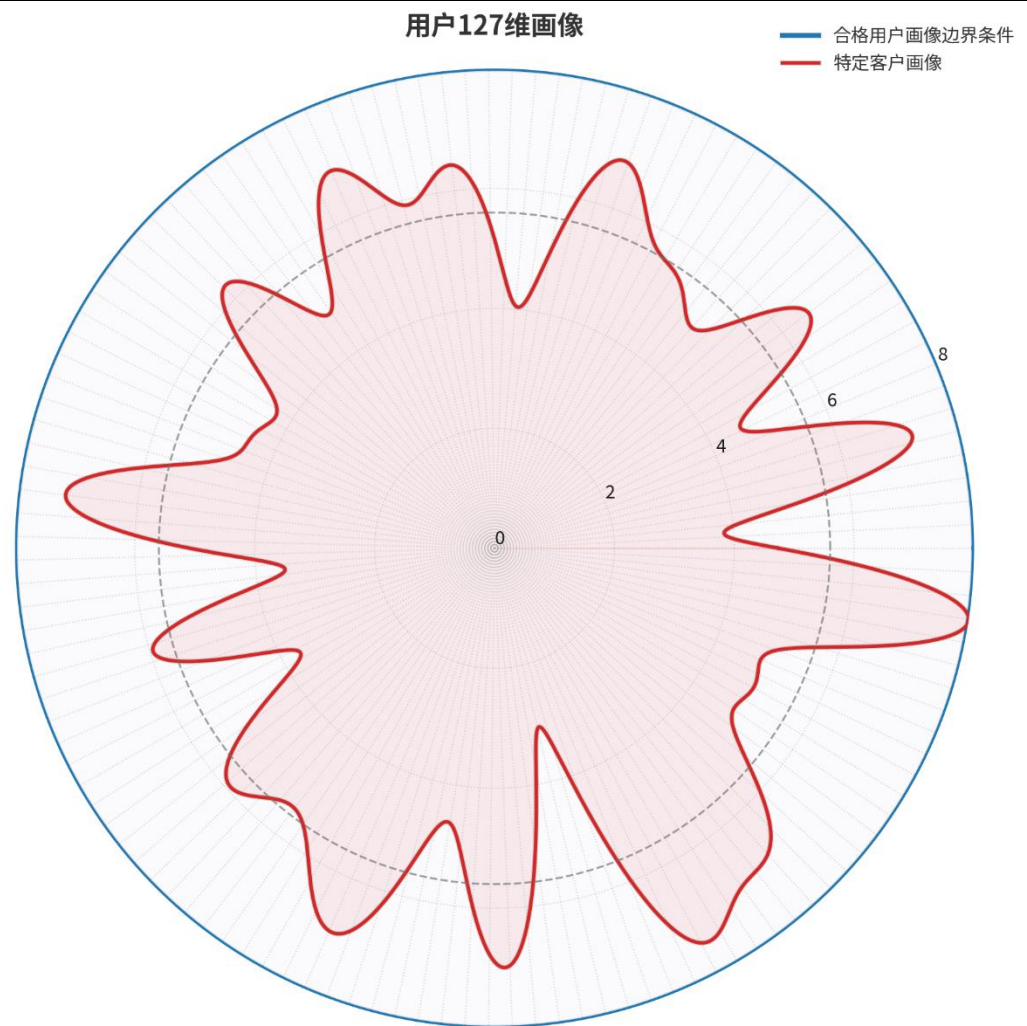
图6：我国劳动人口信用分布以及不同人群的主要零售信贷机构



数据来源：东吴证券研究所绘制

公司为银行提供全面的客户画像，精准挖掘客户信贷需求。传统银行对客户的画像界定比较粗糙，通常只有 7 个评判维度。而蚂蚁凭借其强大的数据，可以对客户进行多维度评判，以匹配最佳的客户贷款需求。公司与蚂蚁在用户数据方面深度合作，通过构建 Agent 的模式接入银行借贷系统，实现个人数据的隐私性与实用性双赢，真正做到“数据不出域、可用不可见”。

图7：高伟达协助蚂蚁进入银行系统，构建的用户画像能够更加精确地匹配用户需求



数据来源：东吴证券研究所绘制

2.3. 银行 IT 解决方案市场规模持续增长

银行 IT 解决方案市场规模与增长。根据 IDC 发布的《中国银行业 IT 解决方案市场份额，2023》，2023 年中国银行业 IT 投资规模达到 1633.98 亿元人民币，预计 2027 年将达到 2369.98 亿元人民币，年复合增长率达 9.7%；2023 年中国银行业 IT 解决方案市场规模为 692.96 亿元人民币，预计到 2027 年，中国银行业 IT 解决方案市场规模将达到 1021.71 亿元人民币，年复合增长率为 10.2%。当前结构中，“核心业务、数据智能、风险管理”三大子赛道体量居前。驱动因素主要来自：银行数字化转型纵深推进、监管与合规要求抬升（风险管理/报表合规/数据治理）、以及低代码与 RPA 等技术在流程提效中的广泛落地；同时，头部银行科技投入占营收比重持续抬升，强化了对解决方案的“刚性需求”。

数据与 AI 成为新一轮增量引擎。在“数据要素化+AI 原生”趋势下，IDC 预计中国金融业大数据市场支出将由 2023 年 29.7 亿美元扩大至 2027 年 64.6 亿美元（CAGR

≈ 21.4%)；配套地，根据艾瑞咨询，金融业 AI 类产品投入将以约 30.36% 的复合增速，由 2024 年 43 亿元提升至 2029 年超 160 亿元。这些投入直指零售拓客、智能风控、营销与客服自动化、贷前/贷中/贷后全流程的智能化改造，并与银行既有核心系统、CRM/ECIF、数据中台形成“技术—场景—闭环”的联动，从而带动银行 IT 解决方案需求的持续扩容与升级。

3. 全面布局 AI Agent，与蚂蚁、征信机构合作进展加速

3.1. 持续探索 Agent 商业化落地

公司大力投入金融 AI Agent 与商业模式探索。2025 年 8 月，公司组建“人工智能与金融大数据事业部”，专注于金融机构的智能营销与客户关系管理、信贷审批与评估、不良资产处置业务等诸多人工智能技术的应用场景，以分润型的运营模式代替项目交付型模式，为与蚂蚁全面合作做好铺垫。应用侧将重点覆盖：金融机构的智能营销与客户关系管理、风险管理与反欺诈、信贷审批与评估、智能投研、普惠金融以及不良资产处置等场景。同时，公司将探索以分润为主的运营模式，逐步替代传统的项目交付模式，实现商业模式创新与可持续增长。

3.2. 公司加速推进与蚂蚁、征信平台合作

与蚂蚁合作深化与场景落地，聚焦银行信贷 AI 应用。2025 年 9 月 1 日，公司受邀出席蚂蚁数科生态伙伴 AI 智能业务闭门交流会，围绕银行业核心应用展开研讨，议题涵盖：银行 AI 流量运营、贷后管理方案、风控 Agent 产品方案、反欺诈体系建设、大模型场景实践与安全防护等。会上，双方就面向银行 AI 应用市场的全新合作路径形成阶段性共识。公司将引入蚂蚁数科在技术研发与场景落地方面的前沿实践，叠加公司深耕银行业二十余年的业务理解与客户资源，构建“技术—场景—落地”的闭环体系，进一步强化面向银行客户的一体化 AI 解决方案能力与核心竞争优势。蚂蚁有望帮助银行体系下沉其个贷市场，提供数据、风控、Agent 等支持。

公司已准入多家征信平台，储备客户具备进入测试采购的条件。公司与蚂蚁数科合作的数据产品已经进入测试上架阶段，公司的银行客户可以向朴道征信提测高伟达公司与蚂蚁数科合作的数据产品；同时公司已获得钱塘征信的金融科技服务商准入，目前正在进行开发测试中，预期近期将向银行提供服务。

4. 盈利预测与投资建议

公司在银行 IT 深耕多年，积累了一批以银行为主的优质金融机构客户，随着 AI

应用在金融领域逐步推广，有望带动传统银行 IT 需求增长。另一方面，公司积极推进与蚂蚁合作，聚焦银行信贷场景，探索金融 AI Agent 落地，并有望实现分润型的商业模式创新，预期该业务规模将加速增长，为公司打造第二成长曲线。基于以上逻辑，我们有以下基本假设：

(1) 软件业务：公司 IT 软件业务已相当成熟，人工智能+金融有望释放传统软件稳健增量。基于此，我们预计公司 2025-2027 年软件业务营收维持每年 10%增速；与此同时，软件毛利相对稳定，因此我们预计软件毛利率维持在 22%；

(2) 系统集成业务：公司近年来系统集成业务逐步收缩业务体量以释放利润空间，2024 年系业务收缩达到最低点，业务收入较 2021 年下滑近 90%。2025 年单年预期增速较高，系底部反弹叠加 2024 年低基数，我们预计未来公司系统集成业务营收规模会维持在 2 亿元左右，毛利率维持在 9%；

(3) 创新业务（Agent、数据服务等）：这部分是公司未来核心增量。经我们测算，银行每新增 2 万亿元信用贷款规模，将支付约 50 亿元用于数据服务，公司在此过程中大约可以获得约 36%的收入，即 18 亿元。因此保守估计，到 2026 年银行新增 2 万亿元信贷规模，公司相应新增创新业务收入 18 亿元。该部分业务边际成本低，毛利率较高，随着收入规模提升，毛利率预计小幅提升。

表1：公司业务拆分预测表

	单位：百万元	2024	2025E	2026E	2027E
传统业务	软件业务	1047.5	1152.2	1267.4	1394.2
	yoy	-8.3%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	21.6%	22.0%	22.0%	22.0%
	系统集成业务	128.3	198.8	198.8	198.8
	yoy	-50.9%	55.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	9.5%	9.0%	9.0%	9.0%
创新业务	Agent、数据服务等	0.0	100.0	1800.0	2500.0
	yoy			1700%	38.9%
	毛利率		35.0%	36.0%	37.0%
合计	总收入	1175.7	1451.0	3266.2	4093.0
	yoy	-16.8%	23.4%	125.1%	25.3%
	总毛利率	20.2%	21.1%	28.9%	30.5%

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

采用 PS 估值法对公司进行估值，选择长亮科技、京北方、宇信科技作为可比公司。可比公司均为金融 IT 行业公司，且在 AI+金融领域有一定投入。**核心估值逻辑：**虽然公司 PS 估值高于可比公司，但考虑到公司在人工智能领域突破迅速，创新业务方面与蚂

蚁、征信平台合作进展顺利，AI Agent 与大数据服务驱动新成长曲线，同时商业模式正在从传统软件项目制转向“分润”运营模式，具有较高核心壁垒。因此，我们预测公司 2025-2026 年营业收入分别为 14.5/32.7 亿元，给予公司 2026 年 7 倍 PS，对应每股合理估值为 51.5 元。

综合来看，我们预计公司 2025-2027 年营业收入增速分别为 23.4%/125.1%/25.3%，综合毛利率分别为 21.1%/28.9%/30.5%。公司系软件公司，边际成本低，利润效应显著，因此净利润预计将实现高增长，当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 预计分别为 215/32/23 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

表2：可比公司 PS 估值表（截至 2025 年 9 月 19 日，可比公司预测数据来自 Wind 一致预期，高伟达预测数据为东吴证券研究所测算）

股票代码	股票简称	总市值（亿元）	营业收入（亿元）			PS		
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
300348.SZ	长亮科技	124.5	17.8	20.2	23.4	7.2	6.2	5.3
002987.SZ	京北方	190.9	45.6	51.5	57.4	4.1	3.7	3.3
300674.SZ	宇信科技	176.2	45.0	43.2	47.9	4.5	4.1	3.7
	均值		36.1	38.3	42.9	5.2	4.7	4.1
300465.SZ	高伟达	112.7	11.8	14.5	32.7	9.6	7.8	3.5

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 风险提示

人工智能技术发展不及预期：AI 技术是支撑公司新成长曲线的核心要素，当前 AI 尚未完全成熟，应用仍处落地初期，商业模式未确定。

银行信贷需求不及预期：公司市值表现与银行信贷需求高度绑定，估值逻辑基于银行通过零售信贷补充优质资本。若银行信贷需求低于预期，可能导致公司业绩表现不及预期。

市场竞争加剧：当前公司所处赛道相对较为“小而美”，竞争对手较少。若未来竞争加剧，可能导致银行单位放贷的数据服务支出降低，对应公司业绩不达预期。

公司 Agent 业务进展不及预期：Agent 项目是公司创新业务收入的核心来源，若 Agent 商业化进展不畅，将直接导致第二成长曲线表现不达预期。

公司与蚂蚁合作不及预期：公司与蚂蚁的合作是核心竞争力之一，公司的数据服务产品较为依赖蚂蚁数科提供的数据服务为基础。若公司与蚂蚁合作出现阻力，可能导致创新业务不达预期。

高伟达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,192	1,296	2,075	2,788	营业总收入	1,176	1,451	3,266	4,093
货币资金及交易性金融资产	428	379	144	378	营业成本(含金融类)	938	1,145	2,322	2,843
经营性应收款项	269	336	755	947	税金及附加	8	7	16	20
存货	458	523	1,054	1,326	销售费用	65	80	180	225
合同资产	21	41	93	102	管理费用	72	87	196	246
其他流动资产	14	17	28	35	研发费用	46	65	163	225
非流动资产	141	150	155	158	财务费用	12	13	14	14
长期股权投资	42	42	42	42	加:其他收益	2	3	7	8
固定资产及使用权资产	20	20	20	20	投资净收益	(2)	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	44	44	44	44	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	6	6	营业利润	33	57	382	528
其他非流动资产	31	39	43	46	营业外净收支	1	(1)	(2)	(2)
资产总计	1,333	1,446	2,230	2,946	利润总额	34	56	380	526
流动负债	668	727	1,155	1,379	减:所得税	3	3	23	32
短期借款及一年内到期的非流动负债	316	343	344	350	净利润	31	52	357	494
经营性应付款项	43	61	113	140	减:少数股东损益	0	0	0	1
合同负债	170	193	441	563	归属母公司净利润	31	52	357	494
其他流动负债	138	130	257	326	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.07	0.12	0.80	1.11
非流动负债	15	17	15	13	EBIT	47	69	394	540
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	58	71	396	541
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.24	21.11	28.92	30.53
租赁负债	10	11	10	8	归母净利率(%)	2.67	3.60	10.94	12.06
其他非流动负债	5	5	5	5	收入增长率(%)	(16.28)	23.41	125.10	25.31
负债合计	683	744	1,170	1,392	归母净利润增长率(%)	9.21	66.81	582.86	38.17
归属母公司股东权益	650	702	1,060	1,553					
少数股东权益	0	0	0	1					
所有者权益合计	650	703	1,060	1,554					
负债和股东权益	1,333	1,446	2,230	2,946					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	202	(55)	(211)	250	每股净资产(元)	1.47	1.58	2.39	3.50
投资活动现金流	0	(10)	(9)	(7)	最新发行在外股份(百万股)	444	444	444	444
筹资活动现金流	(72)	15	(15)	(10)	ROIC(%)	4.36	6.37	29.98	30.50
现金净增加额	130	(50)	(235)	234	ROE-摊薄(%)	4.82	7.45	33.71	31.78
折旧和摊销	11	2	2	2	资产负债率(%)	51.23	51.43	52.47	47.25
资本开支	(2)	(1)	(2)	(2)	P/E (现价&最新股本摊薄)	359.45	215.48	31.56	22.84
营运资本变动	139	(122)	(586)	(261)	P/B (现价)	17.34	16.05	10.64	7.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>