

沪光股份（605333.SH）

优于大市

单三季度收入同比增长 4%，积极布局机器人线束、无人机线束等新品类

核心观点

2025Q3 沪光股份实现收入 22 亿元，同比增长 4.5%。公司 2025 年前三季度实现营收 58.38 亿元，同比+5.54%，归母净利润 4.25 亿元，同比-3.10%。分季度看，公司 2025Q3 实现营收 22.09 亿元，同比+4.47%，环比+5.82%，归母净利润 1.48 亿元，同比-19.10%，环比-19.08%。2025 年前三季度，量产项目持续放量及新项目量产推动了营业收入稳健增长。

2025Q3 公司毛利率环比下降 1pct，四费率同比提升 0.1pct。2025Q3，公司毛利率 15.4%，同比-4.9pct，环比-1.2pct，净利率 6.7%，同比-2.0pct，环比-2.1pct，公司四费率为 7.53%，同比+0.07pct，环比+0.82pct。

主营高低压线束的自主优质线束企业，量、价双升。（1）**价升：**公司深耕创新低压线束产品；同时加大布局高压线束产品产能。目前，公司高压连接器产品已在 X 汽车、赛力斯、上汽、华域三电、威灵、航瑞、欣锐等一级电器部件客户上实现搭载。**2025 年上半年，公司线束取得新突破：**1) **无人机线束：**公司顺利交付百架 A 系列及 A50 系列整机线束，并同步开发了 C 型机电池包线束。此外，公司成功获得 FF 航空吨级无人机项目的高/低压整机线束总成订单，并完成小批交样；2) **作业类无人车辆线束：**公司持续深化与某知名电动工具企业的战略合作，并获得中大型商用无人割草机线束总成项目的定点，顺利交付近三百台产品；3) **智能机器人线束：**公司组建专门的研发团队，提供机器人线束、连接器的同步设计、开发和制造的定制化服务。目前，公司已成功为某知名 AI 头部企业提供多个产品系列的线束总成，其中部分零件号出货量已近千套。此外，公司还参与了分拣搬运机器人 50 系列三个机型的整机线束报价工作，并完成了首批送样交付。（2）**量增：**公司前五大客户销售收入占比从 2015 年的 99%下滑至 2024 年的 80.22%，其中赛力斯 2024 年收入占比 53%，为公司第一大客户。公司持续为大众汽车、戴姆勒奔驰、奥迪汽车、通用汽车、福特汽车、捷豹路虎、赛力斯、L 汽车、美国 T 公司、蔚来汽车、吉利极氪、奇瑞汽车等客户提供汽车线束服务。

风险提示：上游原材料涨价风险；下游产销风险。

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。考虑下游客户排产波动，下调盈利预测，预计 25/26/27 年营收 91.0/114.6/133.0 亿（原预计 25/26/27 年 95.2/121.6/143.5 亿），预计 25/26/27 年归母净利润 7.1/9.2/11.3 亿（原预计 25/26/27 年 8.1/10.2/12.2 亿），维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,003	7,914	9,097	11,462	13,296
(+/-%)	22.1%	97.7%	14.9%	26.0%	16.0%
净利润(百万元)	54	670	707	918	1127
(+/-%)	31.7%	1139.2%	5.4%	29.9%	22.8%
每股收益(元)	0.12	1.53	1.62	2.10	2.58
EBIT Margin	3.1%	10.6%	9.7%	9.6%	10.1%
净资产收益率(ROE)	3.5%	30.1%	25.3%	26.0%	25.5%
市盈率(PE)	257.8	20.8	19.7	15.2	12.4
EV/EBITDA	61.0	17.8	17.3	15.1	13.3
市净率(PB)	9.03	6.27	5.00	3.96	3.15

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	31.93 元
总市值/流通市值	14817/13946 百万元
52 周最高价/最低价	40.35/24.93 元
近 3 个月日均成交额	207.78 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

《沪光股份（605333.SH）-单二季度净利润同比增长 19%，积极布局无人机线束、机器人线束等新品类》——2025-09-10
《沪光股份（605333.SH）-盈利能力持续提升，新能源客户线束项目持续放量》——2025-04-30
《沪光股份（605333.SH）-单四季度归母净利润高增长，新能源客户线束产品持续放量》——2025-01-22
《沪光股份（605333.SH）-单三季度归母净利润高增长，新能源客户线束项目持续放量》——2024-11-02
《沪光股份（605333.SH）-单二季度量利双增，新能源客户项目持续放量》——2024-08-30

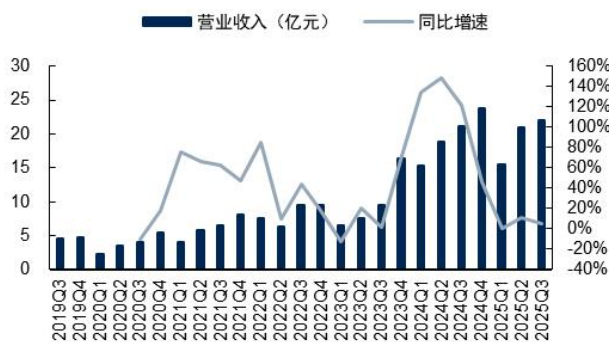
2025Q3 沪光股份实现收入 22 亿元，同比增长 4.5%。公司 2025 年前三季度实现营收 58.38 亿元，同比+5.54%，归母净利润 4.25 亿元，同比-3.10%。分季度看，公司 2025Q3 实现营收 22.09 亿元，同比+4.47%，环比+5.82%，归母净利润 1.48 亿元，同比-19.10%，环比-19.08%。2025 年前三季度，公司收入持续增长，主要系新能源汽车市场延续快速增长态势，促使对线束的需求量日益增加，公司销售规模扩大，量产项目持续放量及新项目量产推动了营业收入稳健增长。

图1：沪光股份营业收入及同比增速



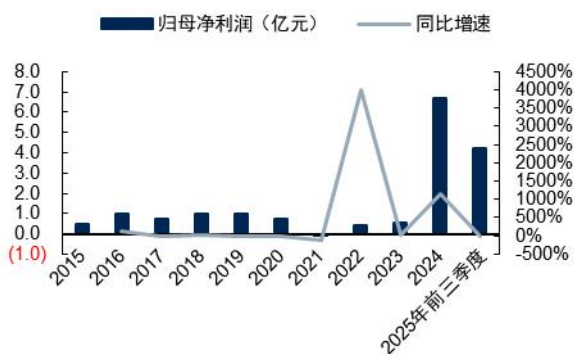
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：沪光股份单季度营业收入及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：沪光股份归母净利润及同比增速



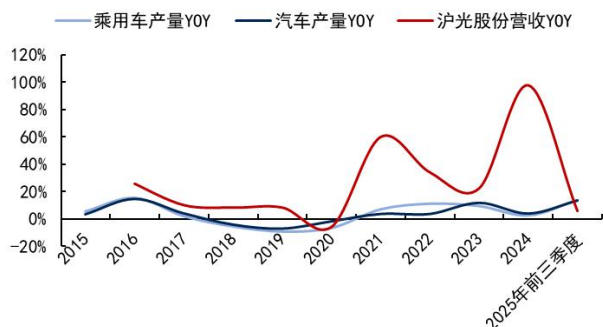
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：沪光股份单季度归母净利润及同比增速



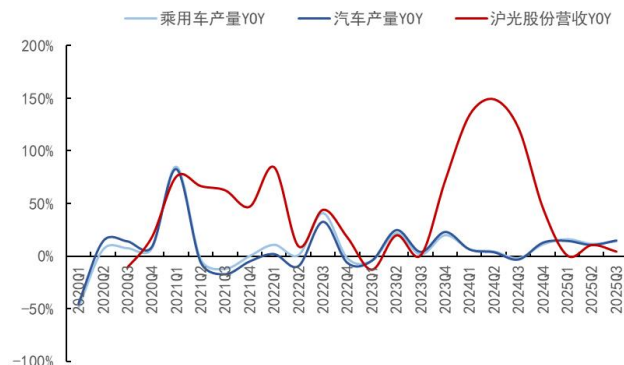
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：汽车/乘用车产量增速和沪光股份营收增速对比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：汽车/乘用车产量增速和沪光股份营收增速季度对比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2025Q3 公司毛利率 15.45%，环比下降 1pct。2025 年前三季度，公司毛利率 15.6%，同比-1.6pct，净利率 7.3%，同比-0.6pct。拆分季度看，2025Q3，公司毛利率 15.4%，同比-4.9pct，环比-1.2pct，净利率 6.7%，同比-2.0pct，环比-2.1pct。

图7：沪光股份毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（注：2023、2024、2024 年前三季度、2025 年前三季度毛利率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

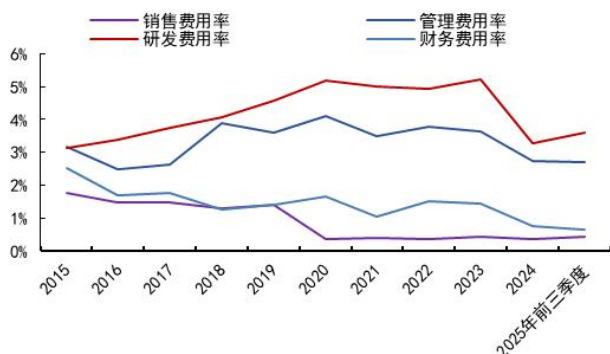
图8：沪光股份单季度毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（注：2023Q4/2024Q1/2024Q2/2024Q3/2024Q4/2025Q1/2025Q2/2024Q3 毛利率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

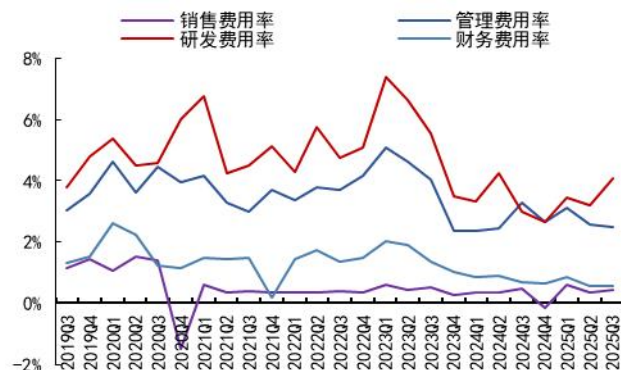
2025Q3 公司四费率同比+0.1pct。2025 年前三季度，公司四费率为 7.37%，同比-0.10pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.44%/2.69%/3.60%/0.64%，同比分别变动+0.04/-0.06/+0.08/-0.16pct。分季度看，2025Q3，公司四费率为 7.53%，同比+0.07pct，环比+0.82pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.42%/2.50%/4.06%/0.55%，同比分别变动-0.06/-0.79/+1.06/-0.14pct，环比变动+0.09/-0.08/+0.85/-0.03pct。

图9：沪光股份四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（注：2023、2024、2024 年前三季度、2025 年前三季度销售费用率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

图10：沪光股份单季度四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（注：2023Q4/2024Q1/2024Q2/2024Q3/2024Q4/2025Q1/2025Q2/2024Q3 销售费用率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

从数据流的角度看未来汽车核心要素，数据经过传感器（获取数据）-域控制器（处理数据）-制动和转向（应用数据），都离不开数据传输环节的线束（数据输入和输出）。沪光股份作为汽车线束自主龙头，主营汽车线束业务，负责数据传输环节。

图11：从数据流的角度看未来汽车核心要素



资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

沪光股份：沪光股份业务聚焦于汽车线束（2025H1 营收占比 96%），为汽车线束自主龙头，其核心看点在于高低压线束产品在主流新能源客户的放量，支撑业绩高增长，量、价、利三升。

复盘沪光股份发展路径，从大单品到集成化，从自主到合资到新势力和外资，量3增（拓客户）、价升（高附加值产品）、利升（盈利能力提升）是贯穿沪光股份的核心逻辑。

1) 价升：沪光股份深耕汽车线束业务，从传统的低压线束产品，向高附加值线束新品（高压、低压、高速线束）升级，电动化的趋势带动了高压线束产品的应用，智能化的趋势衍生出高速线束（即特种线束）产品，轻量化的需求催生出铝代铜技术的应用。公司定位行业标杆不放松，深耕创新低压线束产品；同时积极把握新能源汽车市场机遇，加大布局高压线束产品产能，加强与国内外领先的新能源整车厂商的技术开发和业务合作。此外沪光股份也加大对高压连接器的布局，推出高压连接器产品。产品矩阵的不断丰富，也带动沪光股份汽车线束产品单车价值量持续提升。

图12：沪光股份汽车线束产品



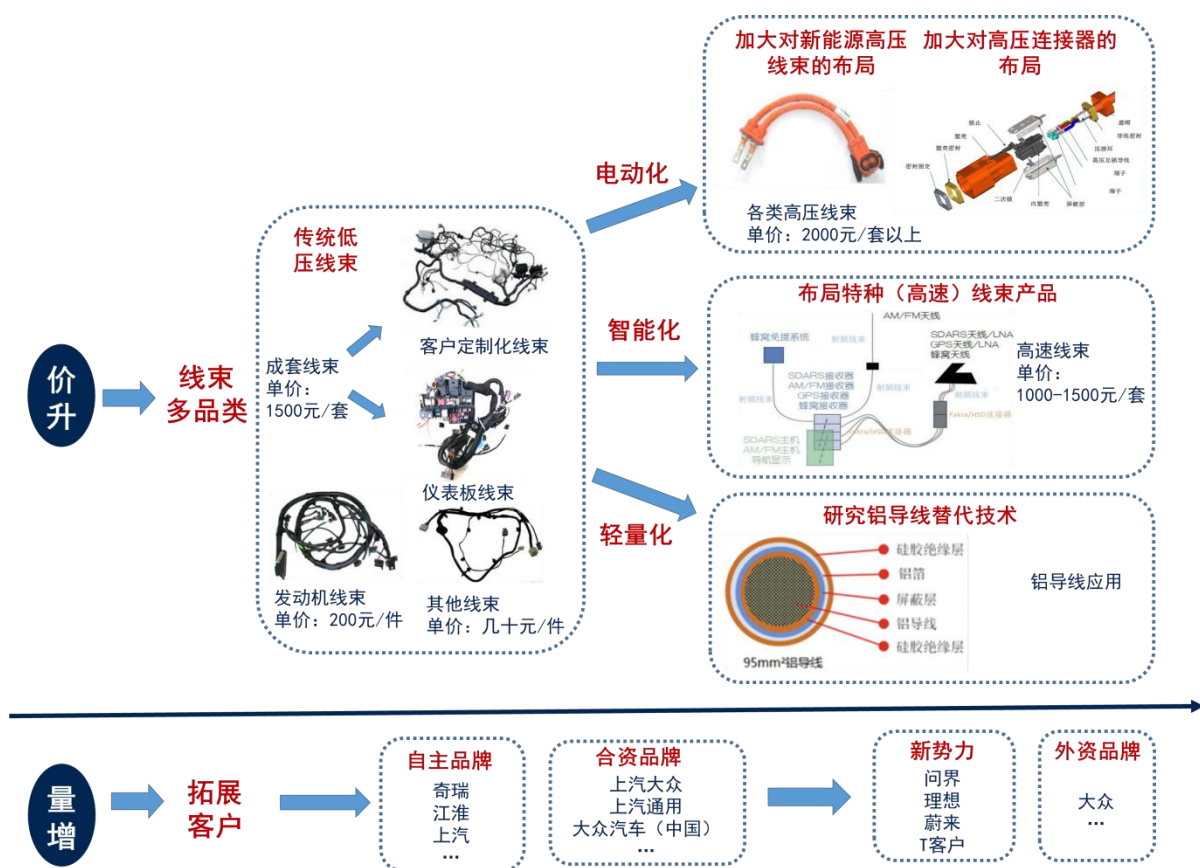
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2) 量增：凭借可靠的产品质量以及精准的生产供货体系，沪光股份为国内少有的长期配套合资车企的自主线束厂（2000年通过上汽大众潜在供应商评审，后续接连开拓了上汽大众、上汽通用、长安福特等客户），公司配套的合资客户持续放量，成为支撑沪光股份2019年及之前营收快速增长的核心原因。2020年至今，在新势力和自主品牌崛起的大背景下，公司积极拓展新客户，成功配套赛力斯、L汽车、美国T公司、蔚来乐道、吉利极氪等优质新势力客户，公司客户结构多元化，前五大客户销售收入占比总体呈下降趋势，从2015年的99%下滑至2024年的80.22%，其中赛力斯2024年收入占比53%，为公司第一大客户。此外，公司持续深化“全球化”布局，积极开拓海外市场。全面提升公司科技创新能力、科学管理能力、协同发展能力和资本运作能力，努力成为整车电气模块领域的优秀方案解决供应商及线束行业的全球领航者。公司依托领先、成熟的智能制造及自动化生产管理系统、灵活地同步研发设计与产品开发实力、严格的产品质量标准及精准可靠的供货能力，已发展成为汽车线束行业中具备领先市场地位的智能制造企业，并取得了境内外汽车整车制造商的高度认可，持续为大众汽车、戴姆勒奔驰、奥迪汽车、通用汽车、福特汽车、捷豹路虎、赛力斯、L汽车、美国T公

司、蔚来汽车、吉利极氪、奇瑞汽车等国际知名汽车整车制造企业，提供汽车线束同步开发、批量供货及技术服务。

3) 利升：复盘公司过去经营情况，原材料价格、产能利用率、人工成本等多重因素影响下，公司盈利能力波动相对较大。一方面公司持续推进智能制造与数字化转型，降本增效；另一方面受益于新能源客户项目的持续放量，销量增长促使公司规模效应更加显著，公司的期间费用率大幅下降，盈利能力大幅提升。展望未来，一方面，公司持续推进智能制造与数字化转型，降本增效；另一方面，随着问界、理想、蔚来、美国 T 公司等线束产品的放量，公司盈利能力有望持续改善。

图13：沪光股份汽车线束业务价升、量增



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司积极把握新能源汽车机遇，充分利用现有研发、生产及客户资源优势，一方面加快客户结构优化、加大新能源客户资源开发力度；加强技术创新与新产品研发，保存量市场份额的同时开拓新的增量市场份额。另一方面增强运营管理，多举措降本增效。

2025H1，公司重点开展了以下工作：

● **优化客户结构持续推进市场开源，加大产业布局助力高质量发展**

公司坚持以市场需求为导向，以“拓宽渠道、精耕细作，革新技术、做专做强，强健体系、精益协同”的经营方针持续深耕汽车线束领域主业，不断优化客户结构持续推进市场开源，并成功开拓了国内外众多优质高端客户资源，形成稳固伙伴关系。2025年上半年，公司陆续取得了T公司E80低压线束、吉利T132A低压线束、上汽尚界SHA低压线束、L汽车W10高压线束、一汽红旗E702/BP62/P701高压线束、奇瑞ICAR V23高压线束等项目定点；分别实现了上汽大众·朗逸/途

岳 KSK 线、上汽·AP32 整车低压线束、L 汽车·W02 高压线束、赛力斯 F3 高低压线束、T 汽车·ATM 高压线束、智己汽车 S12L/P12L/M1 高压线束、M 汽车电池包高低压线束、蔚来 DOM 低压线束/高压充电线、蔚来 BLANC 高低压整车线束、奔驰 GEN5 低压线束等项目的量产，增强了业务的稳定性和抗风险能力，实现公司的可持续发展。

● 延伸连接器产业链提高附加值，打造收入第二增长极

公司始终秉承自主创新引领未来的发展理念，随着新能源汽车市场占有率的快速提升，电动化、智能化、网联化及共享化需求随之增长，规模效应与技术更迭推动高压连接器市场持续扩大。为提升汽车连接器在成本控制、快速响应和客户服务等方面的市场竞争力，公司依托成熟的线束业务，逐步构建汽车接插件一体化供应能力，从而更紧密地贴近下游整车厂，开拓新的增量市场。**2025 年上半年，公司聚焦核心技术能力建设，组建百人的研发团队，实现覆盖 40A~600A 全系高压连接器、高压充电插座、高压配电盒等产品，并具备整车高压电气系统一体化解决方案的定制开发能力。**公司自建全新工厂，投入注塑机及集中供料系统，实现了高压连接器从注塑到组装的全流程、规模化生产与交付。同时，建立模具开发中心，配备高精度模具加工设备等，实现了产品设计-模具设计-产品制造全流程自制，确保核心技术的自主可控，完善了产业链布局。**目前，公司高压连接器产品已在 X 汽车、赛力斯、上汽、华域三电、威灵、航瑞、欣锐等一级电器部件客户上实现搭载，展望下半年，公司将进一步深化与现有线束客户在连接器及线束一体化方面的全面合作，致力于为客户提供更具性价比的产品和服务。未来，公司将持续完善平台化零部件产品线，优化高压接插件一体化产品结构，围绕客户战略进行产业布局，以满足日益增长的市场需求。**同时，公司将完善售后服务体系，加强售后市场开发团队建设，加大终端市场的走访力度，实现市场的有效突破。

● 加快前瞻创新技术落地，新领域新突破，构建 1+N 业务布局

随着科技的不断发展与创新，线束作为重要的电气连接部件广泛应用于各个领域且有一定的技术共通性。公司以高质量发展为指引，聚焦汽车线束、密切关注无人机线束、智能机器人线束等其他新兴产业的快速发展态势。**2025 年上半年，公司攻坚关键核心技术研发、加大前瞻性科技创新力度，培育新质生产力人才团队，加快线束产业深度转型升级并取得新突破：**（1）**无人机线束：**面对低空经济的历史发展机遇，公司加强与无人机企业的合作，持续推进品的试产、量产和市场应用。顺利交付百驾 A 系列及 A50 系列整机线束，并同步开发了 C 型机电池包线束。此外，公司成功获得 FF 航空吨级无人机项目的高/低压整机线束总成订单，并完成小批交样；（2）**作业类无人车辆线束：**公司持续深化与某知名电动工具企业的战略合作，并获得中大型商用无人割草机线束总成项目的定点，顺利交付近三百台产品。公司积极寻求增量空间，努力实现商业化批量生产，进一步丰富产品矩阵，多元化发展以优化公司的产品收入结构；（3）**智能机器人线束：**公司组建专门的研发团队，提供机器人线束、连接器的同步设计、开发和制造的定制化服务。目前，公司已成功为某知名 AI 头部企业提供多个产品系列的线束总成，其中部分零件号出货量已近千套。此外，**公司还参与了分拣搬运机器人 50 系列三个机型的整机线束报价工作，并完成了首批送样交付。**公司抢抓智能机器人产业新赛道，并于 2025 年 8 月 7 日召开公司第三届董事会第十四次会议，审议通过了《关于拟在昆山市张浦镇投资设立全资子公司的议案》，依托昆山、张浦得天独厚的产业基础，凭借自身发展优势，立足创新中心，持续赋能昆山地区机器人产业发展需求，设立“一中心四平台”，涵盖“一个创新中心”和具身智能机器人制造基地、人才培养、重大技术和零部件攻关、服务与应用“四大平台”，进一步完善具身智能产业链条，为公司注入新动力、带来新机遇、培育新产业，为公司可持续发展奠定坚实基础。

● 秉承创新驱动理念、着力开拓市场、强化内部管理

公司积极响应政府工作报告以“加快发展新质生产力”为首要任务的号召，紧扣

高质量发展要求。坚持将科技创新作为提升全球竞争力的核心驱动力，实施高端人才引进与培养计划，全面整合科技创新资源，开展战略性、引领性、前瞻性的重大技术项目协同创新与研究，实现了传统低压线束轻量化、小型化做精做优；推进了上下游资源整合，落地接插件一体化；取得了无人机、机器人线束等新兴领域的技术突破；对外：公司始终坚持“技术差异化、产品平台化、客户全球化”发展战略，境内外市场开拓双线并行，各业务板块协同发展。并形成国内市场区域协作、资源区域共享、高效立体的市场运营体系，强化了对市场的集团化管控。2025 年上半年，公司设立香港子公司，依托香港的地域优势，积极寻求国内外重点客户、潜在客户周边区域、其他国家等新兴市场的投资机会，进一步拓展业务版图实现全球化战略布局；对内：公司加强管理，苦练内功，加快提质增效措施落实落地，推进体系化、标准化、数字化、智能化建设，进一步改善经营质量，提高产品生产和运营决策效率，不断提升内部管理能力推动发展、引领未来。

● 积极推进再融资项目，强化资本运作能力

2024 年 1 月 31 日，公司召开第三届董事会第二次会议、第三届监事会第二次会议，审议通过了公司向特定对象发行股票预案。2025 年 1 月 22 日，公司取得了中国证监会出具的《关于同意公司向特定对象发行股票注册的批复》。公司将择机启动向特定对象发行事宜，推进昆山泽轩汽车电器有限公司汽车整车线束生产项目建设，扩大新能源汽车线束产品生产规模，全面布局特种线束产品，实现整车线束配套升级，充分发挥自动化智能制造优势，提升产品市场竞争力。

2024 年 2 月 27 日，公司第三届董事会第三次会议审议同意“昆山泽轩汽车电器有限公司汽车线束部件生产项目”已达到预定可使用状态，并将上述募投项目结项且节余募集资金用于投资建设沪光股份上海技术研发中心项目。2025 年 8 月 1 日，公司已完成研发大楼主体结构封顶，预计将在 2026 年上半年可交付使用。作为公司未来的智能制造及核心研发总部，旨在打造先进的研发平台，顺应行业发展趋势，加快基于客户定制化的高、低压线束总成开发。实现生产线智能化、自动化设备研发进程，提高生产效率和产品质量，推动公司技术创新能力和市场影响力的整体跃升。

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级

沪光股份作为汽车自主线束行业龙头，后续看点在于新能源客户线束产品持续放量支撑业绩增长，叠加公司持续降本增效带来的盈利能力边际改善。考虑下游客户排产波动，下调盈利预测，预计 25/26/27 年营收 91.0/114.6/133.0 亿元（原预计 25/26/27 年 95.2/121.6/143.5 亿），预计 25/26/27 年归母净利润 7.1/9.2/11.3 亿元（原预计 25/26/27 年 8.1/10.2/12.2 亿），维持优于大市评级。

表1：可比公司估值比较

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价（元）	总市值	EPS			PE		
			20251030	（亿元）	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
603179.SH	新泉股份	优于大市	74.1	377.8	2	2.37	3.16	37.03	31.25	23.44
601689.SH	拓普集团	优于大市	70.3	1221.0	1.78	1.86	2.27	39.47	37.77	30.95
601799.SH	星宇股份	优于大市	129.1	368.7	4.93	5.91	7.38	26.18	21.84	17.49
	平均				2.90	3.38	4.27	34.23	30.29	23.96
605333.SH	沪光股份	优于大市	31.9	148.2	1.53	1.62	2.10	20.80	19.73	15.20

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

风险提示：上游原材料涨价风险；下游产销风险。

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	353	497	507	1122	1934	营业收入	4003	7914	9097	11462	13296
应收款项	2046	2802	2492	3140	3643	营业成本	3487	6530	7614	9582	11058
存货净额	721	771	1585	2004	2317	营业税金及附加	18	46	27	34	40
其他流动资产	248	407	1001	1261	1463	销售费用	19	28	18	46	53
流动资产合计	3369	4476	5585	7527	9356	管理费用	146	216	243	304	352
固定资产	1752	2186	2089	2057	2012	研发费用	209	258	309	390	452
无形资产及其他	164	161	156	150	145	财务费用	58	60	54	26	15
投资性房地产	313	264	264	264	264	投资收益	2	(4)	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(47)	(75)	(5)	(5)	(5)
资产总计	5599	7087	8093	9998	11777	其他收入	(161)	(222)	(309)	(390)	(452)
短期借款及交易性金融负债	1127	1200	130	130	130	营业利润	68	734	831	1080	1325
应付款项	2033	2523	4065	5138	5942	营业外净收支	0	(2)	0	0	0
其他流动负债	162	381	345	437	506	利润总额	69	732	831	1080	1325
流动负债合计	3322	4103	4540	5705	6578	所得税费用	15	62	125	162	199
长期借款及应付债券	588	608	608	608	608	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	145	149	154	159	164	归属于母公司净利润	54	670	707	918	1127
长期负债合计	733	757	762	767	772	现金流量表（百万元）					
负债合计	4055	4861	5302	6472	7350	净利润	54	670	707	918	1127
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	33	27	79	(3)	(4)
股东权益	1544	2226	2791	3526	4427	折旧摊销	171	219	229	246	260
负债和股东权益总计	5599	7087	8093	9998	11777	公允价值变动损失	47	75	5	5	5
关键财务与估值指标						财务费用	58	60	54	26	15
每股收益	0.12	1.53	1.62	2.10	2.58	营运资本变动	(21)	(173)	491	(159)	(144)
每股红利	0.13	0.17	0.32	0.42	0.52	其它	(33)	(27)	(79)	3	4
每股净资产	3.53	5.10	6.39	8.07	10.14	经营活动现金流	251	791	1432	1010	1248
ROIC	2.09%	19.90%	19%	26%	32%	资本开支	0	(590)	(211)	(211)	(211)
ROE	3.50%	30.11%	25%	26%	25%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	13%	17%	16%	16%	17%	投资活动现金流	0	(590)	(211)	(211)	(211)
EBIT Margin	3%	11%	10%	10%	10%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	7%	13%	12%	12%	12%	负债净变化	105	20	0	0	0
收入增长	22%	98%	15%	26%	16%	支付股利、利息	(56)	(73)	(141)	(184)	(225)
净利润增长率	32%	1139%	5%	30%	23%	其它融资现金流	(269)	47	(1070)	0	0
资产负债率	72%	69%	66%	65%	62%	融资活动现金流	(171)	(57)	(1211)	(184)	(225)
股息率	0.4%	0.5%	1.0%	1.3%	1.6%	现金净变动	80	143	10	615	812
P/E	257.8	20.8	19.7	15.2	12.4	货币资金的期初余额	273	353	497	507	1122
P/B	9.0	6.3	5.0	4.0	3.2	货币资金的期末余额	353	497	507	1122	1934
EV/EBITDA	61.0	17.8	17.3	15.1	13.3	企业自由现金流	0	222	1262	816	1045
						权益自由现金流	0	290	146	794	1032

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

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中所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