买人(维持)

119.93 元



持续推动高端产品突破

核心观点

- 公司全新一代前道涂胶显影机推进顺利,成长空间广阔。部分投资者担忧公司在前道涂胶显影机高端产品上突破有限,难以突破海外厂商的垄断。我们认为,公司全新一代前道涂胶显影机推进顺利,有望持续打开成长空间。公司是目前国内唯一可以提供量产型前道涂胶显影机的厂商。目前,公司新一代机型整体推进顺利,处在司内做调试和验证的阶段,有望快速在客户端导入验证,新一代架构高产能前道涂胶显影机有望在明年在客户端看到整体表现和效果。公司现有前道涂胶显影产品已经获得国内头部逻辑、存储等客户订单,offline、I-line、KrF 机台在多家客户端量产跑片数据良好。未来随着新一代产品持续突破,公司有望进一步提升客户认可度。
- 公司持续实现清洗品类高端产品突破,高温 SPM 机台打破国外垄断。部分投资者认为清洗品类国产化率的提升已经到瓶颈期,未来增速可能放缓。我们认为,公司持续突破高端品类,有望打开清洗品类成长空间。在化学清洗设备方面,目前公司化学清洗机已获得国内多家大客户订单及验证性订单,新签订单实现较快增长。其中,高温 SPM 清洗工艺被业界公认为 28nm/14nm 制程性能要求最高的工艺之一,目前高温 SPM 设备市场被海外厂商高度垄断。公司高温 SPM 机台经过客户端数月的量产跑片监控,在核心指标上可对标海外龙头,目前该机台已成功通过客户工艺验证,成功打破国外垄断。
- 北方华创全面赋能公司经营,有望持续发挥协同效应。2025 年,国内半导体设备龙头企业北方华创成为公司控股股东,截至2025 年三季报持有公司17.8%的股权。我们认为,北方华创成为公司控股股东后可实现对公司经营的全面赋能,推动公司内部管理精细度持续提升。展望未来,公司与北方华创持续发挥协同效应,有望助力公司实现前道 track 的快速突破,并加大前道化学清洗新品的客户端导入力度。

盈利预测与投资建议 🗨

我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为 1.24、3.08、5.79 亿元(原 25-26 年预测为 3.99、5.72 亿元,主要调整了营业收入、毛利率与费用率),根据 DCF 估值法,给予 131.93 元目标价,维持买入评级。

风险提示

半导体设备行业景气度不及预期;客户验证进展不及预期;零部件断供风险;盈利能力 改善不及预期;市场份额提升不及预期。

公司主要财务信息					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,717	1,754	1,950	2,561	3,496
同比增长(%)	24.0%	2.1%	11.2%	31.4%	36.5%
营业利润(百万元)	279	222	139	344	647
同比增长(%)	58.8%	-20.6%	-37.5%	148.2%	88.1%
归属母公司净利润(百万元)	251	203	124	308	579
同比增长(%)	25.2%	-19.1%	-38.9%	148.4%	88.2%
每股收益 (元)	1.24	1.01	0.61	1.53	2.87
毛利率(%)	38.5%	37.7%	36.1%	39.7%	40.8%
净利率(%)	14.6%	11.6%	6.4%	12.0%	16.6%
净资产收益率(%)	11.2%	8.0%	4.5%	10.4%	17.1%
市盈率	96.5	119.2	195.3	78.6	41.8
市净率	10.2	9.0	8.6	7.8	6.6

目标价格 131.93 元 52 周最高价/最低价 158.88/74.03 元 总股本/流通 A 股(万股) 20,163/20,163 A 股市值(百万元) 24,181 国家/地区 中国行业 电子报告发布日期 2025 年 11 月 29 日 股价表现

股价(2025年11月27日)

股价表现				
	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-4.86	-6.86	-6.45	15.52
相对表现%	-3.77	-2.61	-9.4	-0.05
沪深 300%	-1.09	-4.25	2.95	15.57



证券分析师 👢

薛宏伟 执业证书编号: S0860524110001 xuehongwei@orientsec.com.cn 021-63326320 蒯剑 执业证书编号: S0860514050005 香港证监会牌照: BPT856 kuaijian@orientsec.com.cn 021-63326320 韩潇锐 执业证书编号: S0860523080004

hanxiaorui@orientsec.com.cn

021-63326320

联系人 💶

李晋杰 执业证书编号: S0860125070012

lijinjie@orientsec.com.cn

021-63326320

相关报告 👢

24Q2业绩环比高增,在手订单创新高 2024-09-04



盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为 1.24、3.08、5.79 亿元(原 25-26 年预测为 3.99、5.72 亿元,主要调整了营业收入、毛利率与费用率),根据 DCF 估值法,给予 131.93 元目标价,维持买入评级。

表 1: DCF 估值模型假设

估值假设	假设值
所得税税率T	25.00%
永续增长率 Gn(%)	3.00%
无风险利率 Rf	1.83%
无杠杆影响的β系数	0.96
考虑杠杆因素的β系数	1.01
市场收益率 Rm	8.77%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本(Ke)	8.82%
债务比率 D/(D+E)	5.82%
债务利率 rd	3.50%
WACC	8.46%

数据来源: wind, 东方证券研究所

表 2: 永续增长率和 WACC 的敏感性分析

			永续增长	率 Gn(%)		
	131.93	2.00%	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%
	6.46%	179.04	198.43	223.42	256.86	303.91
	6.96%	158.10	173.03	191.73	215.85	248.12
14/400	7.46%	141.06	152.83	167.24	185.30	208.58
WACC (%)	7.96%	126.95	136.41	147.77	161.68	179.11
(70)	8.46%	115.08	122.80	131.93	142.90	156.34
	8.96%	104.97	111.36	118.81	127.62	138.22
	9.46%	96.27	101.61	107.77	114.96	123.48
	9.96%	88.70	93.21	98.36	104.31	111.27
	10.46%	82.07	85.90	90.26	95.24	100.99

数据来源:东方证券研究所

风险提示

半导体设备行业景气度不及预期;客户验证进展不及预期;零部件断供风险;盈利能力改善不及 预期;市场份额提升不及预期。



附表:财务报表	预测与比率分析
---------	---------

资料来源:东方证券研究所

接膝僧紋 469 1,048 1	次立名住主						III Na =					
密市時念 1743 1.833 1.831 2.112 2.737		20004	00044			00075		22224	00044			
短葉悪鳥、(熱致及卵硬が 581 579 644 846 1.154 室地球 1.105 1.083 1.246 1.543 2.086												
照付計数 26 12 14 18 25 第年売用 73 90 76 70 8 70 長夜 76度 18.837 1.816 1.820 1.453 1.855 管理用 182 2.49 3.29 3.75 4.26				,	,			*	•	•	-	
接触 261 274 677 4070 4070 4070 4070 4070 4070 407										,		
展悟 251 274 637 407 901 研表所用 198 297 340 372 422 625 6268 対象無限 17 9 373 2 32 33 34 63 372 423 423 423 423 423 423 43 43 43 43 43 43 43 43 43 43 43 43 43												
議治財子合計 3,228 4,264 4,746 4,926 5,806 財务側 7 9 37 32 31 31 32 31 31 32 31 31 32 31 31 32 31 31 32 31 31 32 31 31 31 31 31 31 31 31 31 31 31 31 31			,		,							
接照時代投資 0 1 1 1 1 1 2 元 2 元 2 19 13 13 13 2 2 10 元 2 10 10 10 10 元 2 14 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10												
照音学子 464 1,653 1,088 1,140 1,188 公允的価度支助粧 (6) 2 10 10 10 1.55 在建工程 402 49 133 205 233 投资率体値 9 9 7 7 8 18 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15		•	•	,	,	•						
在理工程 402 49 163 205 233 投资冷峻益 9 9 7 8 8 8 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	- 17 10 10 10 10 10											
照接数字 84 90 82 75 67 其他 101 214 213 169 187 接触 187 日本 116 187 日本			,		,							
理論 114 140 58 58 58 58 2 無限的 279 222 139 344 647 348 647 348 647 348 52												
#魏政治庁合计 1,063 1,333 1,392 1,478 1,557 曹业外収入 4 4 4 0 0 0 0 万分計 4,302 5,597 6,138 6,404 7,365 富业外支出 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1												
接音解析												
福州信教 387 162 162 162 123 332 利潤的標 282 225 138 344 647 位付無限反应性数数 526 774 748 926 1,241 所得税 32 24 115 36 66 程地 465 642 1,089 882 813 浄利润 250 201 124 308 575 違助性格合计 1,378 1,579 1,999 1,970 2,386 少数股环税益 (0) (1) 0 0 0 0 可能处位(元) 1,24 1,01 0,61 1,53 2,87 直接的技术 469 1,048 1,04		-	•	,	,	-						
应付票据及应付账款 526 774 748 926 1.241 所得税 32 24 15 36 66 其他 465 642 1.089 882 813 冷利間 250 201 124 308 578 流血が機合計 1.378 1.799 1.999 1.970 2.386 少数股牙無益 (0) (1) 0 0 0 0 1 		•	•	•	,	-						
具他 465 642 1,089 882 813												
議対負債合子 1,378 1,579 1,999 1,970 2,386 少数股东接益 (0) (1) 0 0 0 C C K B R B R B R B R B R B R B R B R B R B												
接腕情熱 469 1,048 1,048 1,048 1,048 1,048 月 1,048 月 1,048 日 1,0												
極付橋勢 0 0 0 0 0 0 5 0 5 0 5 0 5 0 5 0 5 0 5		•	•	,	,	•						0
其他 72 150 150 150 150 150 150 150 150 150 150			,	,	,	•						
非流功负債合计 1,919 2,777 3,197 3,169 3,584 2型射光率 交換値 13 129 129 129 129 版长能力 変換放不 (銀股本) 138 201 202 202 警业收入 24.0% 2.1% 11.2% 31.4% 36.5% 表公职 1.735 1.807 1.817 1.817 1.817 2.81月 25.0% 1.9.1% 31.4% 36.5% 表公职 1.735 1.807 1.817 1.817 2.81月 25.0% 1.9.1% 31.4% 36.5% 表公职 1.735 1.807 1.817 3.25 3.781 2.81月 25.0% 1.9.1% 31.4% 36.5% 表公职 1.735 1.807 1.817 3.25 3.781 2.81月 25.0% 1.9.1% 31.4% 36.5% 表公职 1.735 1.807 1.817 3.25 3.781 2.81月 25.0% 1.9.1% 32.0% 1.48.4% 88.2% 其他 (9) (9) 0 0 0 0 0 及利能力 (1) 0 0 0 及利能力 (1) 0 0 0 及利能力 (1) 0 0 0 0 0 及利能力 (1) 0 0 0 0 0 0 及利能力 (1) 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0			0				每股收益(元)	1.24	1.01	0.61	1.53	2.87
登機合計 1,919 2,777 3,197 3,169 3,584 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 2028度		72	150	150	150	150						
少数股东权益 3 129 129 129 129 129 成 长能力 変攻资本(或股本) 138 201 202 202 202 营业收入 24.0% 2.1% 11.2% 31.4% 36.5% 露企权积 1.735 1.807 1.818 1.818 1.828		541	1,198	1,198	1,198	1,198	主要财务比率					
安收资本(或股本) 138 201 202 202 202 营业收入 24.0% 2.1% 11.2% 31.4% 36.5% 资本公积 1.735 1.807 1.817 1.817 1.817 营业利润 58.8% -20.6% -37.5% 148.2% 88.1% 関係中放益 51.7 692 793 1.088 1.633 I用品子公司争利润 25.2% -19.1% -38.9% 148.2% 88.1% 関係中放益 1.735 692 793 1.088 1.633 I用品子公司争利润 25.2% -19.1% -38.9% 148.2% 88.2% 其他 (9) (9) 0 0 0 0 数 数相能力		1,919	2,777	3,197	3,169	3,584		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
選本公积 1,735 1,807 1,817 1,817 1,817 1,817 営业利润 58.8% -20.6% -37.5% 148.2% 88.1% 留存收益 517 692 793 1,088 1,633 归属于田公司争利润 25.2% -19.1% -38.9% 148.4% 88.2% 其他 (9) (9) (0) 0 0 0 数利敵力	少数股东权益	3	129	129	129	129						
留存收益 517 692 793 1,088 1,633 归属于母公司争利润 25.2% -19.1% -38.9% 148.4% 88.2% 其他 (9) (9) 0 0 0 数利能力 股东収益合计 2,383 2,820 2,941 3,235 3,781 毛利率 38.5% 37.7% 36.1% 39.7% 40.8% 免債和股东収益分计 4,302 5,597 6,138 6,404 7,365 程位百万元 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 保債能力 押利润 250 201 124 308 579 6,00	实收资本(或股本)	138	201	202	202	202	营业收入	24.0%	2.1%	11.2%	31.4%	36.5%
理他 (9)(9)(9) 0 0 0 0 数利能力 股东权益合计 2,383 2,820 2,941 3,235 3,781 毛利率 38.5% 37.7% 36.1% 39.7% 40.8% 分債和股东权益分计 4,302 5,597 6,138 6,404 7,365 净利率 14.6% 11.6% 6.4% 12.0% 16.6% 理金流量表 単位:百万元 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 偿债化力 浄利润 250 201 124 308 579 资产负债率 44.6% 49.6% 52.1% 49.5% 48.7% 折旧摊销 37 48 60 67 74 净负债率 5.1% 0.0% 0.0% 0.0% 0.0% 财务费用 7 9 37 32 31 流动比率 2.35 2.70 2.37 2.50 2.43 投资损失 (9) (9) (7) (8) (8) 速动比率 1.15 1.54 1.55 1.70 1.72 营运资金变动 909 165 252 60 (96) 营运能力 其它 61 29 94 3 10 应收账款周转率 4.1 3.2 3.5 3.7 3.8 经营活动观金流 (563) 442 560 461 590 存货周转率 0.7 0.6 0.7 1.0 1.3 ②次本立出 (459) (291) (202) (152) 总资产周转率 0.7 0.6 0.7 1.0 1.5 ②次 2.87 公出 2.87 投资活动观金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 投资活动观金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 投资活动观金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 投资活动观金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 投资活动观金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 投资活动观金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 投资活动观金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 投资活动观金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 投资活动观金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 投资活动观金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 表债权股资 60 136 11 0 0 估值比率 11.81 13.35 13.95 15.41 18.11 程度处验 60 136 11 0 0 估值比率 11.81 13.35 13.95 15.41 18.11 18	资本公积	1,735	1,807	1,817	1,817	1,817	营业利润	58.8%	-20.6%	-37.5%	148.2%	88.1%
股东収益合计 2,383 2,820 2,941 3,235 3,781 毛利率 38.5% 37.7% 36.1% 39.7% 40.8% 负债和股东収益总计 4,302 5,597 6,138 6,404 7,365	留存收益	517	692	793	1,088	1,633		25.2%	-19.1%	-38.9%	148.4%	88.2%
5.597 6,138 6,404 7,365 海利率 14.6% 11.6% 6.4% 12.0% 16.6% 11.2% 8.0% 4.5% 10.4% 17.1% 11.2% 8.0% 4.5% 10.4% 17.1% 17.1% 12.6% 11.2% 8.0% 4.5% 10.4% 17.1% 17.1% 12.6% 11.2% 8.0% 4.5% 10.4% 17.1% 12.6% 11.2% 8.0% 4.5% 10.4% 17.1% 12.6% 12.0% 12.6% 12.0%	其他	(9)	(9)	0	0	0	获利能力					
ROE 11.2% 8.0% 4.5% 10.4% 17.1% 現金流量表 PÓC:百万元 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 偿债能力 浄利润 250 201 124 308 579 资产负债率 44.6% 49.6% 52.1% 49.5% 48.7% 折旧摊销 37 48 60 67 74 净负债率 5.1% 0.0% 0.0% 0.0% 0.0% 财务费用 7 9 37 32 31 流动比率 2.35 2.70 2.37 2.50 2.43 投资损失 (9) (9) (7) (8) (8) 達动比率 1.15 1.54 1.55 1.70 1.72 营运资金变动 (909) 165 252 60 (96) 营运能力	股东权益合计	2,383	2,820	2,941	3,235	3,781		38.5%	37.7%	36.1%	39.7%	40.8%
#DEC 9.2% 5.6% 3.8% 7.8% 12.6% 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 3 2 2 3 2 2 3 2 3 2 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3	负债和股东权益总计	4,302	5,597	6,138	6,404	7,365	净利率	14.6%	11.6%	6.4%	12.0%	16.6%
単位:百万元 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 偿债能力 淨利润 250 201 124 308 579 资产负债率 44.6% 49.6% 52.1% 49.5% 48.7% 折旧摊销 37 48 60 67 74 净负债率 5.1% 0.0% 0.0% 0.0% 0.0% 财务费用 7 9 37 32 31 流动比率 2.35 2.70 2.37 2.50 2.43 投资损失 (9) (9) (7) (8) (8) 速动比率 1.15 1.54 1.55 1.70 1.72 营运资金变动 (909) 165 252 60 (96) 营运能力 41 3.2 3.5 3.7 3.8 经营活动现金流 (563) 442 560 461 590 存货周转率 0.7 0.6 0.7 1.0 1.3 资本支出投资活动现金流 (459) (291) (202) (152) (152) 总资产周转率 0.4 0.4 0.3 0.4 0.5 长期投资活动现金流 (46) 90 1							ROE	11.2%	8.0%	4.5%	10.4%	17.1%
海利润 250 201 124 308 579 资产负债率 44.6% 49.6% 52.1% 49.5% 48.7% 折旧摊销 37 48 60 67 74 净负债率 5.1% 0.0% 0.0% 0.0% 0.0% 财务费用 7 9 37 32 31 流动比率 2.35 2.70 2.37 2.50 2.43 投资损失 (9) (9) (7) (8) (8) 速动比率 1.15 1.54 1.55 1.70 1.72 营运资金变动 (909) 165 252 60 (96) 营运能力 其它 61 29 94 3 10 应收账款周转率 4.1 3.2 3.5 3.7 3.8 经营活动现金流 (563) 442 560 461 590 存货周转率 0.7 0.6 0.7 1.0 1.3 资本支出 (459) (291) (202) (152) (152) 总资产周转率 0.4 0.4 0.3 0.4 0.5 长期投资 0 (1) 0 0 每股指标(元) 复担他 (46) 90 17 18 18 18 每股收益 1.24 1.01 0.61 1.53 2.87 投资活动现金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 (持权融资 477 650 (78) 0 0 每股净资产 11.81 13.35 13.95 15.41 18.11 股权融资 60 136 11 0 0 估值比率 其他 162 (176) (59) (46) 104 市盈率 96.5 119.2 195.3 78.6 41.8 等资活动现金流 699 610 (126) (46) 104 市盈率 96.5 119.2 195.3 78.6 41.8 等资活动现金流 699 610 (126) (46) 104 市净率 10.2 9.0 8.6 7.8 6.6 6.6 元率变动影响 0 1 -0 -0 -0 EV/EBITDA 74.8 87.0 102.6 54.6 32.2	现金流量表						ROIC	9.2%	5.6%	3.8%	7.8%	12.6%
新旧摊销 37 48 60 67 74 净负债率 5.1% 0.0% 0.0% 0.0% 0.0% 以务费用 7 9 37 32 31 流动比率 2.35 2.70 2.37 2.50 2.43 投资损失 (9) (9) (7) (8) (8) 速动比率 1.15 1.54 1.55 1.70 1.72 营运资金变动 (909) 165 252 60 (96) 营运能力 其它 61 29 94 3 10 应收账款周转率 4.1 3.2 3.5 3.7 3.8 经营活动现金流 (563) 442 560 461 590 存货周转率 0.7 0.6 0.7 1.0 1.3 资本支出 (459) (291) (202) (152) (152) 总资产周转率 0.4 0.4 0.3 0.4 0.5 长期投资 0 (1) 0 0 0 每股指标(元) 其他 (46) 90 17 18 18 每股收益 1.24 1.01 0.61 1.53 2.87 投资活动现金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 -4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 债权融资 60 136 11 0 0 每股净资产 11.81 13.35 13.95 15.41 18.11 股权融资 60 136 11 0 0 估值比率 其他 162 (176) (59) (46) 104 市盈率 96.5 119.2 195.3 78.6 41.8 等资活动现金流 699 610 (126) (46) 104 市净率 10.2 9.0 8.6 7.8 6.6 第2.20	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
财务费用 7 9 37 32 31 流动比率 2.35 2.70 2.37 2.50 2.43 投资损失 (9) (9) (7) (8) (8) 連动比率 1.15 1.54 1.55 1.70 1.72 营运资金变动 (909) 165 252 60 (96) 营运能力 其它 61 29 94 3 10 应收账款周转率 4.1 3.2 3.5 3.7 3.8 经营活动现金流 (563) 442 560 461 590 存货周转率 0.7 0.6 0.7 1.0 1.3 资本支出 (459) (291) (202) (152) (152) 总资产周转率 0.4 0.4 0.3 0.4 0.5 长期投资 0 (1) 0 0 0 每股指标(元) 其他 (46) 90 17 18 18 18 每股收益 1.24 1.01 0.61 1.53 2.87 投资活动现金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 -4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 债权融资 477 650 (78) 0 0 每股净资产 11.81 13.35 13.95 15.41 18.11 股权融资 60 136 11 0 0 估值比率 其他 162 (176) (59) (46) 104 市盈率 96.5 119.2 195.3 78.6 41.8 等资活动现金流 699 610 (126) (46) 104 市净率 10.2 9.0 8.6 7.8 6.6 第2.20 第2	净利润	250	201	124	308	579	资产负债率	44.6%	49.6%	52.1%	49.5%	48.7%
投资損失 (9) (9) (7) (8) (8) 達动比率 1.15 1.54 1.55 1.70 1.72 营运资金变动 (909) 165 252 60 (96) 营运能力 其它 61 29 94 3 10 应收账款周转率 4.1 3.2 3.5 3.7 3.8 经营活动现金流 (563) 442 560 461 590 存货周转率 0.7 0.6 0.7 1.0 1.3 资本支出 (459) (291) (202) (152) (152) 总资产周转率 0.4 0.4 0.3 0.4 0.5 长期投资 0 (1) 0 0 0 每股指标(元) 其他 (46) 90 17 18 18 18 每股收益 1.24 1.01 0.61 1.53 2.87 投资活动现金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 -4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 债权融资 477 650 (78) 0 0 每股净资产 11.81 13.35 13.95 15.41 18.11 股权融资 60 136 11 0 0 估值比率 其他 162 (176) (59) (46) 104 市盈率 96.5 119.2 195.3 78.6 41.8 筹资活动现金流 699 610 (126) (46) 104 市盈率 96.5 119.2 195.3 78.6 41.8 筹资活动现金流 699 610 (126) (46) 104 市净率 10.2 9.0 8.6 7.8 6.6 汇率变动影响 0 1 -0 -0 EV/EBITDA 74.8 87.0 102.6 54.6 32.2	折旧摊销	37	48	60	67	74	净负债率	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营运资金变动 (909) 165 252 60 (96) 营运能力 其它 61 29 94 3 10 应收账款周转率 4.1 3.2 3.5 3.7 3.8 经营活动现金流 (563) 442 560 461 590 存货周转率 0.7 0.6 0.7 1.0 1.3 资本支出 (459) (291) (202) (152) (152) 总资产周转率 0.4 0.4 0.3 0.4 0.5 长期投资 0 (1) 0 0 0 每股指标(元) 其他 (46) 90 17 18 18 18 每股收益 1.24 1.01 0.61 1.53 2.87 投资活动现金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 -4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 (债权融资 477 650 (78) 0 0 每股净资产 11.81 13.35 13.95 15.41 18.11 股权融资 60 136 11 0 0 估值比率 其他 162 (176) (59) (46) 104 市盈率 96.5 119.2 195.3 78.6 41.8 等资活动现金流 699 610 (126) (46) 104 市净率 10.2 9.0 8.6 7.8 6.6 (5.2 2) 第3 公司 (5.2 2) 第4 2.2 2 5.3 (5.3 2) 第5 3 5.4 (5	财务费用	7	9	37	32	31	流动比率	2.35	2.70	2.37	2.50	2.43
其它 61 29 94 3 10 应收账款周转率 4.1 3.2 3.5 3.7 3.8 经营活动现金流 (563) 442 560 461 590 存货周转率 0.7 0.6 0.7 1.0 1.3 资本支出 (459) (291) (202) (152) (152) 总资产周转率 0.4 0.4 0.3 0.4 0.5 长期投资 0 (1) 0 0 0 每股指标(元) 其他 (46) 90 17 18 18 18 每股收益 1.24 1.01 0.61 1.53 2.87 投资活动现金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 -4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 债权融资 477 650 (78) 0 0 每股净资产 11.81 13.35 13.95 15.41 18.11 股权融资 60 136 11 0 0 估值比率 其他 162 (176) (59) (46) 104 市盈率 96.5 119.2 195.3 78.6 41.8 筹资活动现金流 699 610 (126) (46) 104 市净率 10.2 9.0 8.6 7.8 6.6 第多活动现金流 699 610 (126) (46) 104 市净率 10.2 9.0 8.6 7.8 6.6 第多元动现金流 0 1 - 0 - 0 - 0 EV/EBITDA 74.8 87.0 102.6 54.6 32.2	投资损失	(9)	(9)	(7)	(8)	(8)	速动比率	1.15	1.54	1.55	1.70	1.72
接替活动现金流 (563) 442 560 461 590 存货周转率 0.7 0.6 0.7 1.0 1.3	营运资金变动	(909)	165	252	60	(96)	营运能力					
资本支出 (459) (291) (202) (152) (152) 总资产周转率 0.4 0.4 0.3 0.4 0.5 长期投资 0 (1) 0 0 0 毎股指标(元) 其他 (46) 90 17 18 18 年股收益 1.24 1.01 0.61 1.53 2.87 投资活动现金流 (505) (201) (185) (134) (134) 年股经营现金流 -4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 债权融资 477 650 (78) 0 0 年股净资产 11.81 13.35 13.95 15.41 18.11 股权融资 60 136 11 0 0 估值比率 其他 162 (176) (59) (46) 104 市盈率 96.5 119.2 195.3 78.6 41.8 筹资活动现金流 699 610 (126) (46) 104 市净率 10.2 9.0 8.6 7.8 6.6 汇率变动影响 0 1 -0 -0 -0 EV/EBITDA 74.8 87.0 102.6 54.6 32.2	其它	61	29	94	3	10	应收账款周转率	4.1	3.2	3.5	3.7	3.8
长期投资 0 (1) 0 0 6 每股指标(元) 其他 (46) 90 17 18 18 每股收益 1.24 1.01 0.61 1.53 2.87 投资活动现金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 -4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 债权融资 477 650 (78) 0 0 每股净资产 11.81 13.35 13.95 15.41 18.11 股权融资 60 136 11 0 0 估值比率 其他 162 (176) (59) (46) 104 市盈率 96.5 119.2 195.3 78.6 41.8 筹资活动现金流 699 610 (126) (46) 104 市净率 10.2 9.0 8.6 7.8 6.6 汇率变动影响 0 1 -0 -0 -0 EV/EBITDA 74.8 87.0 102.6 54.6 32.2	经营活动现金流	(563)	442	560	461	590	存货周转率	0.7	0.6	0.7	1.0	1.3
其他 (46) 90 17 18 18 每股收益 1.24 1.01 0.61 1.53 2.87 投资活动现金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 -4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 债权融资 477 650 (78) 0 0 每股净资产 11.81 13.35 13.95 15.41 18.11 股权融资 60 136 11 0 0 估值比率 其他 162 (176) (59) (46) 104 市盈率 96.5 119.2 195.3 78.6 41.8 筹资活动现金流 699 610 (126) (46) 104 市净率 10.2 9.0 8.6 7.8 6.6 汇率变动影响 0 1 -0 -0 -0 EV/EBITDA 74.8 87.0 102.6 54.6 32.2	资本支出	(459)	(291)	(202)	(152)	(152)	总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5
投資活动现金流 (505) (201) (185) (134) (134) 每股经营现金流 -4.08 2.20 2.78 2.29 2.93 债权融资 477 650 (78) 0 0 每股净资产 11.81 13.35 13.95 15.41 18.11 股权融资 60 136 11 0 0 估值比率 其他 162 (176) (59) (46) 104 市盈率 96.5 119.2 195.3 78.6 41.8 筹资活动现金流 699 610 (126) (46) 104 市净率 10.2 9.0 8.6 7.8 6.6 汇率变动影响 0 1 -0 -0 -0 EV/EBITDA 74.8 87.0 102.6 54.6 32.2	长期投资	0	(1)	0	0	0	每股指标(元)					
债权融资 477 650 (78) 0 0 每股净资产 11.81 13.35 13.95 15.41 18.11 股权融资 60 136 11 0 0 估值比率 其他 162 (176) (59) (46) 104 市盈率 96.5 119.2 195.3 78.6 41.8 筹资活动现金流 699 610 (126) (46) 104 市净率 10.2 9.0 8.6 7.8 6.6 汇率变动影响 0 1 -0 -0 -0 EV/EBITDA 74.8 87.0 102.6 54.6 32.2	其他	(46)	90	17	18	18	每股收益	1.24	1.01	0.61	1.53	2.87
股权融资 60 136 11 0 0 估值比率 其他 162 (176) (59) (46) 104 市盈率 96.5 119.2 195.3 78.6 41.8 筹资活动现金流 699 610 (126) (46) 104 市净率 10.2 9.0 8.6 7.8 6.6 汇率变动影响 0 1 -0 -0 -0 EV/EBITDA 74.8 87.0 102.6 54.6 32.2	投资活动现金流	(505)	(201)	(185)	(134)	(134)	每股经营现金流	-4.08	2.20	2.78	2.29	2.93
其他 162 (176) (59) (46) 104 市盈率 96.5 119.2 195.3 78.6 41.8 筹资活动现金流 699 610 (126) (46) 104 市净率 10.2 9.0 8.6 7.8 6.6 汇率变动影响 0 1 -0 -0 -0 EV/EBITDA 74.8 87.0 102.6 54.6 32.2	债权融资	477	650	(78)	0	0	每股净资产	11.81	13.35	13.95	15.41	18.11
筹资活动现金流 699 610 (126) (46) 104 市净率 10.2 9.0 8.6 7.8 6.6 汇率变动影响 0 1 -0 -0 -0 EV/EBITDA 74.8 87.0 102.6 54.6 32.2	股权融资	60	136	11	0	0	估值比率					
汇率变动影响 0 1 -0 -0 EV/EBITDA 74.8 87.0 102.6 54.6 32.2	其他	162	(176)	(59)	(46)	104	市盈率	96.5	119.2	195.3	78.6	41.8
汇率变动影响 0 1 -0 -0 EV/EBITDA 74.8 87.0 102.6 54.6 32.2	筹资活动现金流	699	610	(126)	(46)	104	市净率	10.2	9.0	8.6	7.8	6.6
	汇率变动影响	0	1	- 0	- 0	- 0	EV/EBITDA	74.8	87.0	102.6	54.6	32.2
	现金净增加额	(368)	852	249	281	560	EV/EBIT	84.5	104.9	138.0		35.7



分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准 (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);

公司投资评级的量化标准

买入:相对强于市场基准指数收益率 15%以上;

增持:相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性:相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

减持:相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内,分析师基于当时对该股票的研究状况,未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定,研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形;亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性,缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级;分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息,投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5%以上;

中性:相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

看淡:相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级:由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内,分析师基于当时对该行业的研究状况,未给予投资评级等相关信息。

暂停评级:由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性,缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级;分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息,投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。



免责声明

本证券研究报告(以下简称"本报告")由东方证券股份有限公司(以下简称"本公司")制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时,本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外,绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现,未来的回报也无法保证,投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易,因其包括重大的市场风险,因此并不适合所有投资者。

在任何情况下,本公司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,投资者自主作 出投资决策并自行承担投资风险,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。

本报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发,所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权,任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据,不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的,被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何 有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告,慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址: 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话: 021-63325888 传真: 021-63326786 网址: www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格,据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。