

华大智造（688114.SH）

优于大市

业绩逐渐回暖，测序耗材与多组学驱动增长

核心观点

公司26H1收入重回增长，经营现金流明显改善。2026H1公司实现营业收入13.66亿元，同比增长18.9%；归母净利润-1.58亿元；扣非归母净利润-1.61亿元，亏损幅度同比收窄（2025同期为-2.03亿元）。经营活动现金流净额3.00亿元，同比转正，连续三个季度为正。收入增长主要由全读长测序试剂耗材和多组学业务带动，利润改善则受收入结构优化、毛利率提升及海外业务增长共同支撑，公司经营质量出现边际拐点。

费用管控初见成效，毛利率回升但研发投入仍处高位。2026H1销售费用3.22亿元、管理费用2.04亿元、研发费用2.77亿元，分别同比下降6.8%、13.1%和18.4%；受汇率变动影响，财务费用为0.54亿元，而上年同期为收益0.95亿元。公司销售毛利率57.0%，同比提升约3.0个百分点，研发投入占营业收入比例20.3%，仍保持较高投入。随着存量装机利用率提升、试剂耗材收入占比提高，以及北美业务由重资产自营逐步转向技术授权和本地化合作，利润率与现金流有望继续改善。

全读长测序仍为主要收入来源，多组学业务成为增长驱动力。2026H1全读长测序收入10.62亿元，同比增长17.6%，其中设备收入2.89亿元、同比下降6.4%，试剂耗材收入6.45亿元、同比增长16.3%，新增销售设备超过410台，存量装机利用率提升带动经常性收入增长。智能自动化（GLI）收入1.16亿元，同比增长4.1%；多组学（OMICS）收入1.62亿元，同比增长44.9%，其中细胞组学、时空组学收入分别同比增长94.3%和41.3%。海外主营业务收入4.83亿元，同比增长33.8%，国内主营业务收入8.57亿元，同比增长12.0%，收入结构呈现国内耗材修复、海外加速和多组学扩张并行的特征。

投资建议：公司已形成覆盖短读长、长读长、智能自动化和多组学的产品矩阵，存量装机耗材化及多组学放量为后续盈利修复提供基础。考虑到行业价格端竞争、海外业务模式调整和研发投入较高，下调2026-2027年盈利预测，引入2028年盈利预测。预计公司2026-2028年营业收入32.80/38.51/44.48亿元（2026-2027原为43.77/48.15亿元），同比增速18.0%/17.4%/15.5%；预计公司2026-2028年归母净利润-0.18/1.26/2.28亿元（2026-2027原为3.68/6.01亿元），当前股价对应2027-2028年PE=246.4/136.6倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：产品销售不及预期风险、集采政策风险、研发风险、市场竞争加剧风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,013	2,780	3,280	3,851	4,448
(+/-%)	3.5%	-7.7%	18.0%	17.4%	15.5%
归母净利润(百万元)	-601	-222	-18	126	228
(+/-%)	-1.1%	-63.0%	—	-801.3%	80.4%
每股收益(元)	-1.44	-0.53	-0.04	0.30	0.55
EBIT Margin	-15.3%	-8.5%	-2.4%	1.9%	4.3%
净资产收益率(ROE)	-7.6%	-2.9%	-0.2%	1.6%	2.9%
市盈率(PE)	-51.8	-140.2	-1728.4	246.4	136.6
EV/EBITDA	-385.8	274.7	182.3	93.4	68.9
市净率(PB)	3.95	4.07	4.08	4.02	3.90

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

医药生物·医疗器械

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

cnpengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：贾瑞祥

021-60875137

jiaruixiang@guosen.com.cn

S0980526070005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	70.56元
总市值/流通市值	29389/29327百万元
52周最高价/最低价	82.88/44.88元
近3个月日均成交额	433.33百万元

市场走势



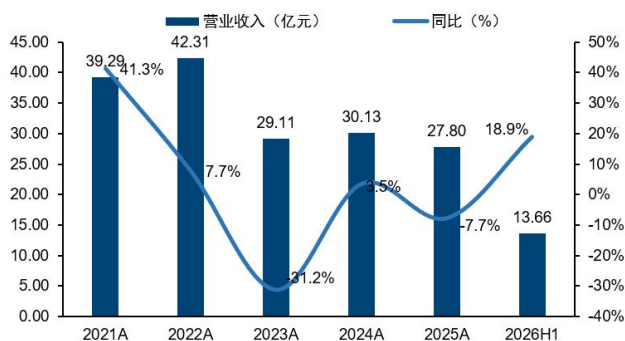
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《华大智造（688114.SH）-国产基因测序仪龙头，海内外业务进展提速》——2025-08-08

公司 26H1 收入重回增长,经营现金流明显改善。2026H1 公司实现营业收入 13.66 亿元,同比增长 18.9%;归母净利润-1.58 亿元;扣非归母净利润-1.61 亿元,亏损幅度同比收窄(2025 同期为-2.03 亿元)。经营活动现金流净额 3.00 亿元,同比转正,连续三个季度为正。收入增长主要由全读长测序试剂耗材和多组学业务带动,利润改善则受收入结构优化、毛利率提升及海外业务增长共同支撑,公司经营质量出现边际拐点。

图1: 华大智造营业收入及增速(单位: 亿元、%)



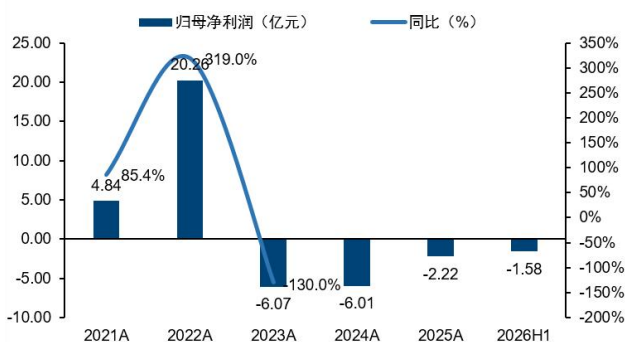
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 华大智造单季营业收入及增速(单位: 亿元、%)



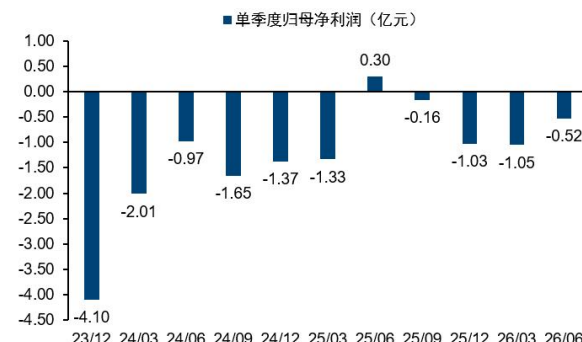
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 华大智造归母净利润及增速(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

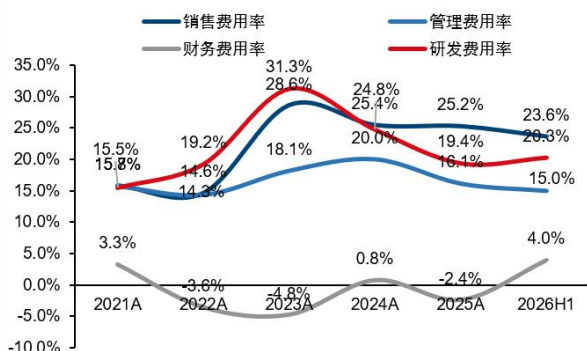
图4: 华大智造单季归母净利润及增速(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

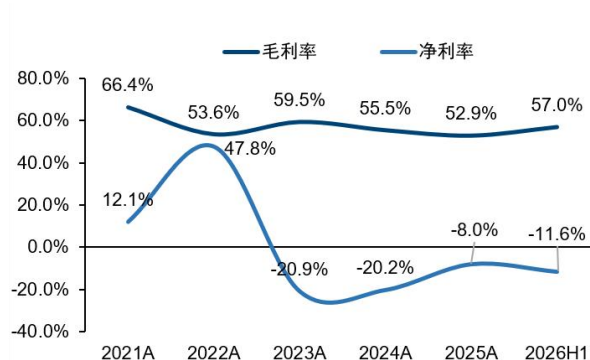
费用管控初见成效,毛利率回升但研发投入仍处高位。2026H1 销售费用 3.22 亿元、管理费用 2.04 亿元、研发费用 2.77 亿元,分别同比下降 6.8%、13.1%和 18.4%;受汇率变动影响,财务费用为 0.54 亿元,而上年同期为收益 0.95 亿元。公司销售毛利率 57.0%,同比提升约 3.0 个百分点,研发投入占营业收入比例 20.3%,仍保持较高投入。随着存量装机利用率提升、试剂耗材收入占比提高,以及北美业务由重资产自营逐步转向技术授权和本地化合作,利润率与现金流有望继续改善。

图5: 华大智造费用率变化情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

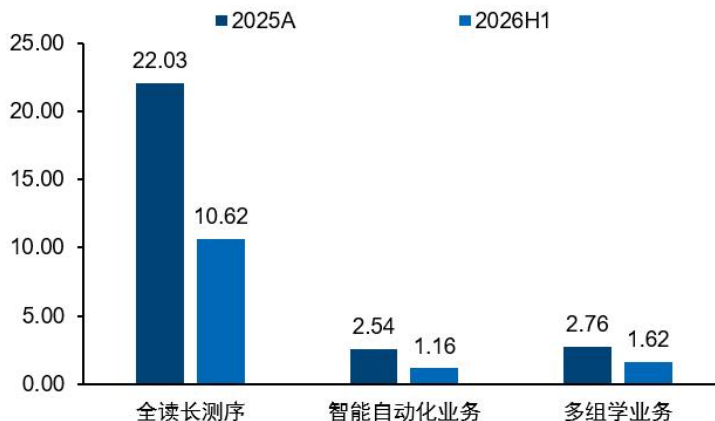
图6: 华大智造毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

全读长测序仍为主要收入来源，多组学业务成为增长驱动力。2026H1 全读长测序（SEQ ALL）收入 10.62 亿元，同比增长 17.6%，其中设备收入 2.89 亿元、同比下降 6.4%，试剂耗材收入 6.45 亿元、同比增长 16.3%，新增销售设备超过 410 台，存量装机利用率提升带动经常性收入增长。智能自动化（GLI）收入 1.16 亿元，同比增长 4.1%；多组学（OMICS）收入 1.62 亿元，同比增长 44.9%，其中细胞组学、时空组学收入分别同比增长 94.3%和 41.3%。海外主营业务收入 4.83 亿元，同比增长 33.8%，国内主营业务收入 8.57 亿元，同比增长 12.0%，收入结构呈现国内耗材修复、海外加速和多组学扩张并行的特征。

图7: 华大智造收入拆分（按业务板块，单位：亿元）



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

公司围绕“设备入口-耗材复购-数据与服务”的商业闭环推进产品和生态建设。26H1 完成 T7+迭代、T1+取得 NMPA 注册证及配套试剂备案，CycloneSEQ 取得国内医疗器械检验报告和 CE IVDR 相关资质；时空组学推出 FF、FFPE V1.1 等新产品，PMIF-20 取得 NMPA 二类医疗器械注册证；同时新设涌生智能，聚焦 Physical AI 在生命科学场景的落地。公司拟通过 Complete Genomics 股权出售及技术授权优化北美业务模式。建议关注公司产品资质兑现、平台装机转化和多组学解决方案商业化速度。

表1: 华大智造 2026H1 三大业务板块经营更新及产品进展

业务板块	业务进展	产品获批/资质
全读长测序 (SEQ ALL)	T7+完成迭代; T1+技术升级并推出 STO FCL 试剂; 发布 S1 长读长系统及超长读长方案。	T1+获 NMPA 注册; FCL/FCS 试剂完成 NMPA 一类备案; CycloneSEQ 取得国内检验报告和 CE IVDR 资质
智能自动化 (GLI)	αLab Studio、αCube 升级; 推出 DNBElab-D16; PrepALL、SIRO、Smart Lab 持续商业化; 设立涌生智能布局 Physical AI	重点推进平台升级、定制交付和商业化
多组学 (OMICS)	交付 DNBElab C-YellowR 16; 更新 FF/FFPE V1.1、ChipX、Stereo-cell 及 5'时空免疫组库; 推出 MGI-ANYEEP 质谱	PMIF-20 于 6 月取得 NMPA 二类注册证

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

盈利预测

假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件：

全读长测序：公司全读长测序（SEQ ALL）业务已形成覆盖 DNBSEQ 短读长测序及 CycloneSEQ 纳米孔长读长测序的产品矩阵，2025 年受行业竞争、产品结构调整等因素影响，板块收入及毛利率阶段性承压，但 T1+、T7+等新品持续落地，长短读长协同布局不断完善，叠加存量装机逐步转化为持续性的试剂耗材需求，业务增长动能逐步修复。2026 年上半年，公司全读长测序业务实现收入 10.62 亿元，同比增长 17.64%，其中试剂耗材收入 6.45 亿元，同比增长 16.28%，占板块收入 60.77%，收入结构进一步向高毛利耗材倾斜。预计公司 2026-2028 年全读长测序业务收入 25.77/29.89/34.38 亿元，同比增长 17.0%/16.0%/15.0%，随着试剂耗材占比提升、产品结构优化及供应链降本持续推进，毛利率分别为 60.5%/60.6%/60.7%。

多组学产品：公司多组学（OMICS）业务处于快速放量阶段，围绕细胞组学、时空组学、蛋白组学、影像组学及低温样本存储等方向持续完善产品矩阵，并通过短读长、长读长与多组学平台协同拓展科研、临床及药物研发等应用场景。2026 年上半年板块收入进一步增长至 1.62 亿元，同比增长 44.91%，其中时空组学、细胞组学收入分别同比增长 41.34%和 94.29%，延续较快增长趋势。预计随着新品持续放量、应用场景拓展及规模效应逐步释放，预计公司 2026-2028 年多组学产品收入 3.87/5.03/6.04 亿元，同比增长 40.0%/30.0%/20.0%，毛利率分别为 52.0%/52.5%/53.0%。

智能自动化设备：公司智能自动化（GLI）业务由原实验室自动化与 BIT 业务整合升级而来，目前已形成 AI 智能化产品、通用自动化设备、通用计算与存储产品及“智惠实验室”整体解决方案等产品体系。2025 年受部分产品迭代与处置影响，智能自动化业务收入 2.54 亿元，同比下降 32.1%，但毛利率同比提升 4.6pct 至 32.5%；2026 年上半年板块收入 1.16 亿元，同比增长 4.05%，业务已呈现企稳修复趋势。未来随着产品迭代逐步完成、AI 与实验室自动化融合深化以及定制化项目逐步落地，板块收入增速有望逐步恢复。预计公司 2026-2028 年智能自动化设备业务收入 2.67/3.07/3.53 亿元，同比增长 5.0%/15.0%/15.0%，毛利率分别为 33.0%/33.5%/34.0%。

表2: 公司收入及毛利预测 (单位: 百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3012.53	2779.61	3279.67	3850.59	4448.24
yoy	3.5%	-7.7%	18.0%	17.4%	15.5%
毛利	1672.30	1470.84	1867.93	2199.00	2548.24
毛利率	55.5%	52.9%	57.0%	57.1%	57.3%
分业务收入					
1、全读长测序	2395.22	2202.64	2577.09	2989.42	3437.84
yoy		-8.0%	17.0%	16.0%	15.0%
毛利		1242.48	1559.14	1811.59	2086.77
毛利率		56.4%	60.5%	60.6%	60.7%
2、多组学产品	187.01	276.46	387.04	503.16	603.79
yoy		47.8%	40.0%	30.0%	20.0%
毛利		127.39	201.26	264.16	320.01
毛利率		46.1%	52.0%	52.5%	53.0%
3、智能自动化设备	374.68	254.26	266.97	307.02	353.07
yoy		-32.1%	5.0%	15.0%	15.0%
毛利		82.61	88.10	102.85	120.04
毛利率		32.5%	33.0%	33.5%	34.0%

资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所预测

综上所述, 预计公司 2026-2028 年营收 32.80/38.51/44.48 亿元, 同比 +18.0%/+17.4%/+15.5%; 毛利率 57.0%/57.1%/57.3%。

未来三年业绩预测

表3: 未来三年盈利预测 (单位: 百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3013	2780	3280	3851	4448
营业成本	1340	1309	1412	1652	1900
销售费用	766	701	787	847	890
管理费用	602	448	433	485	548
研发费用	746	539	705	770	890
财务费用	23	(67)	(40)	(59)	(73)
营业利润	(544)	(264)	(21)	149	268
利润总额	(544)	(264)	(21)	149	268
归母净利润	(601)	(222)	(18)	126	228
摊薄 EPS (元)	-1.44	-0.53	-0.04	0.30	0.55
ROE	-7.6%	-2.9%	-0.2%	1.6%	2.9%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理预测

销售费用率: 公司销售费用主要用于全球市场渠道建设、销售及技术支持团队以及市场推广等。考虑公司海外市场、本地化渠道建设以及长读长测序、多组学等新品仍需要一定的市场推广投入, 但随着全球销售渠道逐步完善、存量测序仪装机持续向试剂耗材收入转化, 以及收入规模扩大带来的规模效应, 预计销售费用率将逐步下降。预计 2026-2028 年销售费用率分别为 24.0%/22.5%/20.0%。

管理费用率: 公司持续推进提质增效及组织结构优化, 管理效率明显提升。未来随着组织及人员结构持续优化、内部运营效率提升, 以及收入规模恢复增长, 管理费用增速预计低于收入增速, 规模效应进一步体现。预计 2026-2028 年管理费用率分别为 12.5%/12.0%/11.8%。

研发费用率: 公司所处基因测序及生命科学工具行业具有较高技术壁垒, 需要持续保持研发投入。公司目前围绕 DNBSEQ 短读长测序、CycloneSEQ 纳米孔长

读长测序、Stereo-seq 时空组学以及智能化和 AI 等方向持续进行产品开发与迭代。考虑公司完成长读长及时空组学技术布局后仍需保持较高研发投入，预计未来研发费用绝对额随业务规模扩大有所增长，但随着收入快速增长，研发费用率将稳步下降。预计 2026-2028 年研发费用率分别为 21.5%/20.0%/20.0%。

按上述假设条件，我们得到公司 2026-2028 年营业收入 32.80/38.51/44.48 亿元，同比+18.0%/+17.4%/+15.5%；归母净利润-0.18/1.26/2.40 亿元，2026 年仍处于盈亏平衡附近，随着收入规模扩大、高毛利试剂耗材占比提升以及费用率持续下降，2027 年起盈利能力有望明显修复；对应 EPS 为-0.04/0.30/0.55 元，ROE 为-0.2%/1.6%/2.9%。

盈利预测敏感性分析

考虑以下三种情况对公司经营情况的影响分析，乐观假设与悲观假设在现有预测基础上下浮动 10%。

表4: 情景分析（单位：百万元）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
乐观预测					
营业收入	3,013	2,780	3,330	3,967	4,645
yoy	3.5%	-7.7%	19.8%	19.1%	17.1%
归母净利润	-601	-222	277	474	639
yoy	-	-	-	71.6%	34.7%
EPS（元）	-1.44	-0.53	0.66	1.14	1.53
中性预测					
营业收入	3,013	2,780	3,280	3,851	4,448
yoy	3.5%	-7.7%	18.0%	17.4%	15.5%
归母净利润	-601	-222	-18	126	228
yoy	-	-	--	-	80.4%
EPS（元）	-1.44	-0.53	-0.04	0.30	0.55
悲观预测					
营业收入	3,013	2,780	3,230	3,736	4,257
yoy	3.5%	-7.7%	16.2%	15.7%	14.0%
归母净利润	-601	-222	-295	-191	-136
yoy	-	-	--	--	--
EPS（元）	-1.44	-0.53	-0.71	-0.46	-0.33

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

估值与投资建议

考虑公司的业务特点，我们采用绝对估值法来估算公司的合理价值区间。

绝对估值：297.74~320.47 亿元

未来 10 年估值假设条件见下表：

表5：公司盈利预测假设条件

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
营业收入增长率	17.99%	17.41%	15.52%	15.00%	15.00%	15.00%	10.00%	10.00%	10.00%	8.00%
营业成本/营业收入	43.05%	42.89%	42.71%	42.21%	41.71%	41.21%	40.71%	40.21%	39.71%	39.21%
管理费用/营业收入	12.50%	12.00%	11.80%	11.00%	10.50%	10.00%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%
研发费用/营业收入	21.50%	20.00%	20.00%	16.00%	15.00%	14.00%	13.00%	12.00%	11.00%	10.00%
销售费用/销售收入	24.00%	22.00%	20.00%	18.00%	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%
营业税及附加/营业收入	0.65%	0.65%	0.65%	0.65%	0.65%	0.65%	0.65%	0.65%	0.65%	0.65%
所得税税率	19.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
股利分配比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	5.00%	10.00%	15.00%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

表6：资本成本假设

无杠杆 Beta	1.06	T	15.00%
无风险利率	1.60%	Ka	7.75%
股票风险溢价	5.80%	有杠杆 Beta	1.07
公司股价	74.79	Ke	7.83%
发行在外股数	417	E/(D+E)	98.42%
股票市值(E)	31151	D/(D+E)	1.58%
债务总额(D)	499	WACC	7.78%
Kd	5.30%	永续增长率（10年后）	2.5%

资料来源：国信证券经济研究所假设

根据以上主要假设条件，采用 FCFF 估值方法，得出公司股票价格区间为 71.48~76.94 元，对应市值区间为 297.74~320.47 亿元。

表7：FCFF 估值表（单位：百万元）

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	TV
EBIT	(79.0)	71.2	191.7	597.4	925.9	1,203.6	1,512.3	1,788.7	2,104.9	2,421.1	
所得税税率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	
EBIT*(1-所得税税率)	(67.2)	60.6	163.0	507.8	787.0	1,023.0	1,285.5	1,520.4	1,789.2	2,057.9	
折旧与摊销	263.4	291.6	304.4	312.8	319.8	326.4	332.8	339.2	345.6	352.0	
营运资金的净变动	547.8	458.6	25.5	(72.4)	108.0	221.2	54.6	117.1	139.0	153.3	
资本性投资	(201.0)	(201.0)	(101.0)	(101.0)	(101.0)	(101.0)	(101.0)	(101.0)	(101.0)	(101.0)	
FCFF	543.0	609.8	391.9	647.2	1,113.8	1,469.7	1,571.9	1,875.7	2,172.8	2,462.2	47,804.3
PV(FCFF)	503.8	524.9	313.0	479.6	765.8	937.6	930.4	1,030.1	1,107.1	1,164.0	22,600.3
核心企业价值	30,356.8										
减：净债务	(511.0)										
股票价值	30,867.8										
每股价值（元）	74.11										

资料来源：国信证券经济研究所预测

绝对估值敏感性分析：

该绝对估值对于 WACC 和永续增长率较为敏感，下表为敏感性分析。

表8：绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元）

		WACC 变化				
永续 增长 率变 化	74.11	7.6%	7.7%	7.8%	7.9%	8.0%
	2.8%	81.31	79.39	77.55	75.78	74.08
	2.7%	80.00	78.14	76.36	74.64	72.99
	2.6%	78.74	76.94	75.21	73.55	71.95
	2.5%	77.53	75.79	74.11	72.50	70.95
	2.4%	76.36	74.67	73.05	71.48	69.98
	2.3%	75.24	73.60	72.03	70.51	69.04
	2.2%	74.17	72.57	71.04	69.56	68.14

资料来源：国信证券经济研究所分析

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2284	2800	3068	3729	4185	营业收入	3013	2780	3280	3851	4448
应收款项	1601	1455	1078	844	914	营业成本	1340	1309	1412	1652	1900
存货净额	1116	1039	981	965	1129	营业税金及附加	19	20	21	25	29
其他流动资产	426	232	356	428	449	销售费用	766	701	787	847	890
流动资产合计	6514	6448	6405	6888	7600	管理费用	602	448	433	485	548
固定资产	2515	2534	2480	2428	2257	研发费用	746	539	705	770	890
无形资产及其他	560	585	563	540	518	财务费用	23	(67)	(40)	(59)	(73)
投资性房地产	719	615	615	615	615	投资收益	(0)	18	3	3	3
长期股权投资	5	20	20	20	20	资产减值及公允价值变动	(90)	(152)	15	15	0
资产总计	10315	10202	10083	10490	11009	其他收入	(717)	(498)	(705)	(770)	(890)
短期借款及交易性金融负债	53	179	100	100	100	营业利润	(544)	(264)	(21)	149	268
应付款项	395	316	425	509	605	营业外净收支	(6)	(11)	0	0	0
其他流动负债	1147	1100	1147	1304	1470	利润总额	(550)	(275)	(21)	149	268
流动负债合计	1595	1594	1672	1914	2175	所得税费用	59	(54)	(3)	22	40
长期借款及应付债券	487	629	399	399	399	少数股东损益	(8)	0	0	(0)	(0)
其他长期负债	341	328	378	418	448	归属于母公司净利润	(601)	(222)	(18)	126	228
长期负债合计	828	957	777	817	847	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	2423	2551	2450	2731	3022	净利润	(601)	(222)	(18)	126	228
少数股东权益	2	4	4	4	3	资产减值准备	(135)	69	28	(1)	(10)
股东权益	7890	7647	7629	7756	7984	折旧摊销	373	360	263	292	304
负债和股东权益总计	10315	10202	10083	10490	11009	公允价值变动损失	90	152	(15)	(15)	0
						财务费用	23	(67)	(40)	(59)	(73)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(880)	450	548	459	26
每股收益	(1.44)	(0.53)	(0.04)	0.30	0.55	其它	127	(69)	(28)	1	10
每股红利	0.06	0.05	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	(1026)	741	778	862	558
每股净资产	18.94	18.36	18.32	18.62	19.17	资本开支	0	(187)	(201)	(201)	(101)
ROIC	-5.11%	-0.67%	-0%	2%	4%	其它投资现金流	(1088)	166	0	0	0
ROE	-7.61%	-2.90%	-0%	2%	3%	投资活动现金流	(1085)	(35)	(201)	(201)	(101)
毛利率	56%	53%	57%	57%	57%	权益性融资	4	0	0	0	0
EBIT Margin	-15%	-9%	-2%	2%	4%	负债净变化	288	142	(230)	0	0
EBITDA Margin	-3%	4%	6%	9%	11%	支付股利、利息	(24)	(20)	0	0	0
收入增长	3%	-8%	18%	17%	16%	其它融资现金流	(913)	(434)	(79)	0	0
净利润增长率	-1%	-63%	—	-801%	80%	融资活动现金流	(382)	(189)	(309)	0	0
资产负债率	24%	25%	24%	26%	27%	现金净变动	(2493)	516	269	661	457
股息率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	4776	2284	2800	3068	3729
P/E	(51.8)	(140.2)	(1728.4)	246.4	136.6	货币资金的期末余额	2284	2800	3068	3729	4185
P/B	3.9	4.1	4.1	4.0	3.9	企业自由现金流	0	432	543	610	392
EV/EBITDA	(385.8)	274.7	182.3	93.4	68.9	权益自由现金流	0	140	268	660	454

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