保隆科技（603197.SH）

前三季度营收增长23%，具身智能等新业务布局加速

优于大市

核心观点

前三季度营收同比增长22.53%。公司实现营收74.10亿元，归母净利润2.52亿元，同比+27.14%；扣非归母净利润1.90亿元，同比+43.64%。单季度看，26Q3营收27.26亿元，同比+29.96%、环比+11.53%；归母净利润-0.12亿元，同比由盈转亏；扣非归母净利润0.52亿元。归母净利润核心受投资的奇瑞、SENASIC股价下跌带来投资负收益影响。

26Q3盈利短期承压。前三季度毛利率21.39%，同比-0.26pct。26Q3单季度毛利率19.53%，同比-1.80pct、环比-3.28pct；归母净利率-0.44%，扣非归母净利率1.90%。销售/管理/研发/财务费用率分别为2.58%/4.14%/6.63%/1.27%，同比分别-0.37/-0.69/-0.89/+0.01pct。公司持续降本增效，短期投资收益影响表观。

传统业务持续发力，公司份额业内领先。1）TPMS标配产品，公司26年上半年收入12.48亿元，同比增长3.28%；2）金属管件从排气管转向新能源，液冷板等新产品持续获单，26年上半年收入7.91亿元，同比增长6.44%；3）气门嘴及配件上半年收入3.89亿元，同比下降2.88%。

空气悬架完善空气弹簧、减震器、供气单元产品布局，海外订单加速突破。公司复用气门嘴橡胶能力，12年开始做皮囊，17年切入乘用车空簧，自主掌控配方、混炼、压延、成型、硫化、装配全工艺链，完善减震器、供气单元产品布局。26年上半年智能悬架收入11.11亿元，同比增长74.43%。公司空气弹簧、供气单元、减震器、主动悬架电液泵定点持续获高端车型突破。

保隆形成6类40种车身传感器布局，同时切入环境传感器+域控，完善智驾感知、规划布局。公司自研+并购形成压力类、光学类、速度类、位置类、加速度类、电流类6个品类、40多种产品布局，覆盖传感器平均单车价值量约1000元。26年上半年公司汽车传感器收入3.85亿元，同比增长4.69%。并在智能驾驶业务布局毫米波雷达、摄像头、超声波雷达等。

风险提示：中美贸易风险、TPMS降价风险、客户价格战持续风险、智能驾驶业务不及预期的风险、股东减持风险。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。全球TPMS龙头，新品在手订单充足，公司显著受益于投资收益及空悬等业务加速放量，我们维持盈利预测，预计26/27/28年净利润3.80/4.60/5.36亿元，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,025	8,747	10,573	12,747	15,239
(+/-%)	19.1%	24.5%	20.9%	20.6%	19.6%
净利润(百万元)	303	213	380	460	536
(+/-%)	-20.1%	-29.7%	78.9%	21.0%	16.4%
每股收益（元）	1.43	1.00	1.78	2.15	2.51
EBIT Margin	7.4%	5.6%	7.5%	7.9%	7.5%
净资产收益率（ROE）	9.5%	6.5%	11.0%	12.4%	13.3%
市盈率（PE）	18.5	26.6	14.8	12.3	10.5
EV/EBITDA	16.4	17.0	13.6	12.3	11.7
市净率（PB）	1.75	1.74	1.64	1.52	1.40

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：余珊
0755-81982555
yushan1@guosen.com.cn
S0980525070004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.65元
总市值/流通市值	6131/6050百万元
52周最高价/最低价	41.18/25.36元
近3个月日均成交额	145.21百万元

市场走势



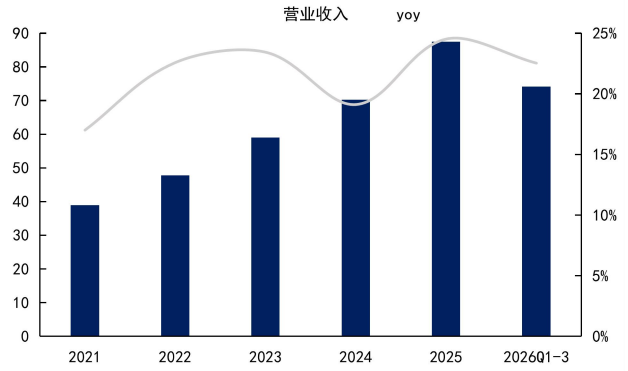
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《保隆科技（603197.SH）-上半年归母净利润同比增长96%，多业务布局优势初显》——2026-09-09
《保隆科技（603197.SH）-2025年营收同比增长25%，多业务布局优势初显》——2026-04-30
《保隆科技（603197.SH）-毛利率环比逐步修复，智能悬架新业务布局加速》——2025-10-30
《保隆科技（603197.SH）-产品结构及行业压力影响短期盈利，空悬收入同比增长50%》——2025-09-03
《保隆科技（603197.SH）-一季度净利润同比增长40%，具备完备空气悬架产品布局》——2025-05-02

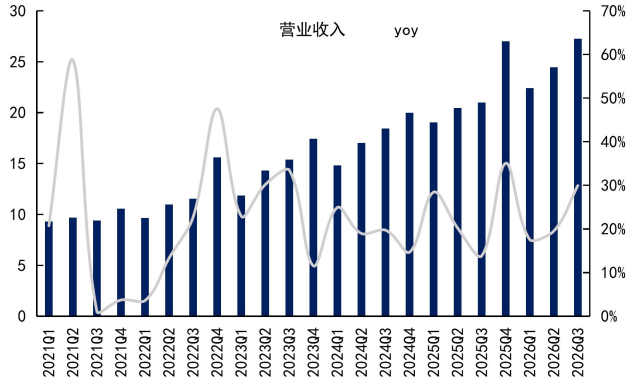
前三季度营收同比增长 22.53%。公司实现营收 74.10 亿元，归母净利润 2.52 亿元，同比+27.14%；扣非归母净利润 1.90 亿元，同比+43.64%。单季度看，26Q3 营收 27.26 亿元，同比+29.96%、环比+11.53%；归母净利润-0.12 亿元，同比由盈转亏；扣非归母净利润 0.52 亿元。归母净利润核心受投资的奇瑞、SENASIC 股价下跌带来投资负收益影响。

图1：保隆科技营业收入及增速（单位：亿元、%）



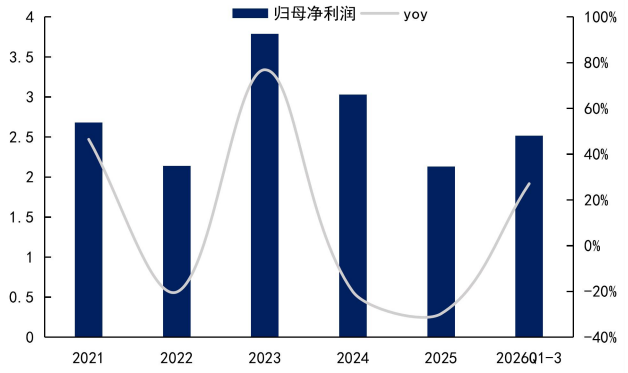
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：保隆科技单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



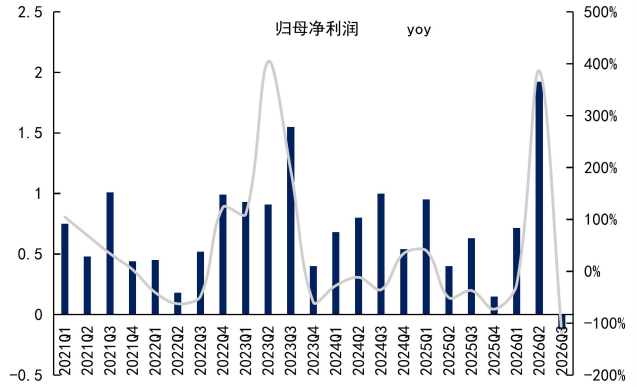
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：保隆科技归母净利润及增速（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：保隆科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

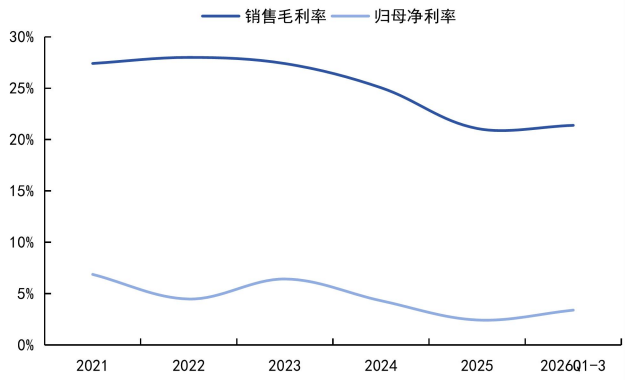


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

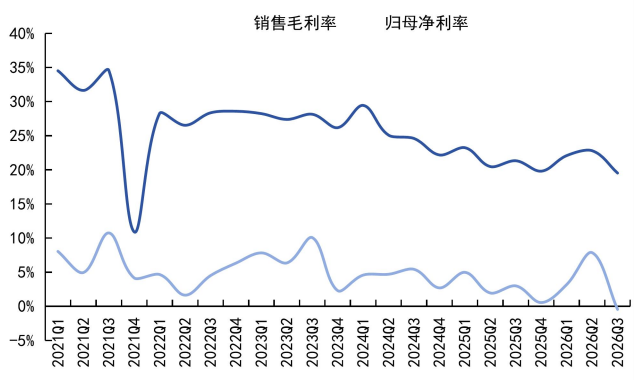
26Q3 盈利短期承压。前三季度毛利率 21.39%，同比-0.26pct。26Q3 单季度毛利率 19.53%，同比-1.80pct、环比-3.28pct；归母净利率-0.44%，扣非归母净利率 1.90%。销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.58%/4.14%/6.63%/1.27%，同比分别-0.37/-0.69/-0.89/+0.01pct。公司持续降本增效，短期投资收益影响表观。

图5：保隆科技毛利率及净利率情况（单位：%）

图6：保隆科技单季毛利率及净利率情况（单位：%）

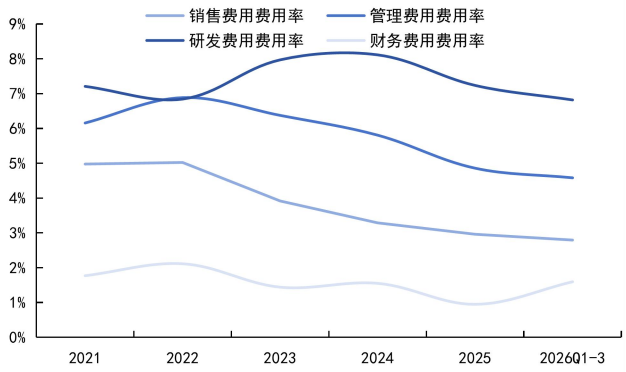


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



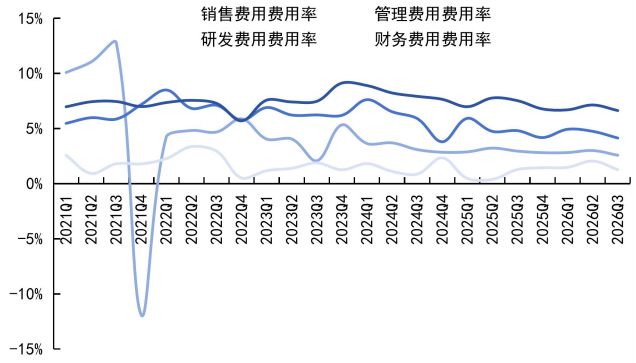
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：保隆科技四项费用率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：保隆科技单季度四项费用率情况（单位：%）

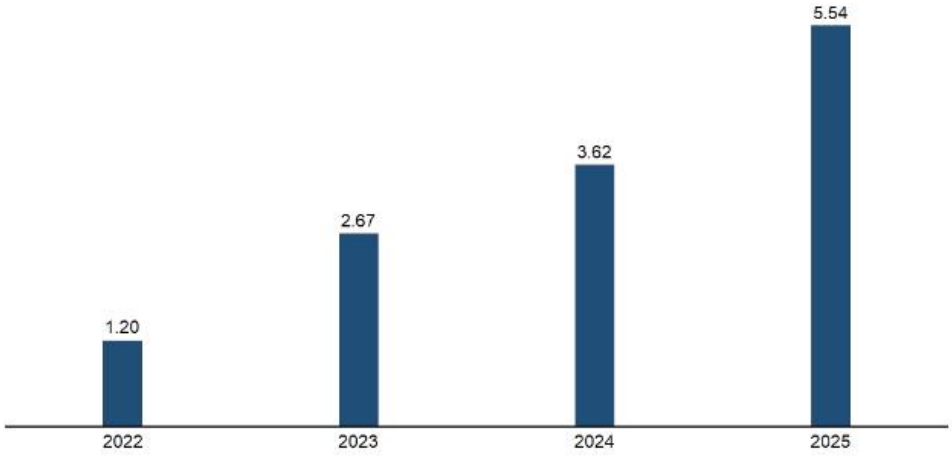


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

全球化布局加速推进。为了更好地拓展海外业务，同时应对美国关税战的长期不确定性以及国际客户对供应链安全的要求，公司积极推进更多全球本地化生产布局：匈牙利园区二期已经按期建成，空气悬架产线已经安装调试完成；泰国新厂已于 2026 年一季度投产，用于生产气门嘴并建立完整的橡胶能力；美国 TPMS 工厂已启动建设，预计于 2027 年投产。

空气悬架市场规模持续提升，公司业绩增长空间广阔。根据高工汽车数据，2023 年中国市场（不含进出口）乘用车前装标配空气悬架交付 56.88 万辆，同比增长 103.07%，渗透率约为 2.2%。据盖世研究院统计，2024 年空气悬架系统配置已下探至售价在 15-20 万元区间的车型，25-30 万元、30-35 万元、35-40 万元、40-45 万元、45-50 万元和 50 万元以上各区间车型的配置渗透率分别为 9.08%、15.23%、17.05%、20.04%、17.23%和 35.76%，整体渗透率达 3.54%。据盖世研究院统计，2025 年中国乘用车空气悬架渗透率已攀升至 5.5%，我们预计 2026 年中国市场乘用车空悬系统年搭载交付规模有望冲刺 300 万台，假设单车价格 8000 元，对应市场规模约 240 亿元。公司空气悬架系统集中在高端新能源汽车市场，2025 年配套智能悬架产品超 281.75 万支，同比增长 56%，并获得多家车企新项目定点。后续在手项目量产落地，公司产品规模、营收、业绩同步增长。

图9：2023-2025 年中国乘用车空气悬架渗透率



资料来源：盖世汽车研究院，国信证券经济研究所整理

保隆科技空悬已披露在手订单超 140 亿元，具备供应集成空气悬架能力，首获外资车企定点。保隆科技 2017 年进入乘用车空气弹簧领域，目前已实现配方、混炼、压延、成型、硫化、装配全工艺链自主掌控，通过长期的研发和生产实践，覆盖空气弹簧、电控减振器、控制系统、储气罐、悬架高度传感器、车身加速度传感器多个产品核心技术体系，具备全系统开发能力，与国内外成熟车企如大众、奥迪、保时捷、宝马、奔驰、丰田、上汽、东风、长安、一汽等，电动车龙头企业如比亚迪、蔚来、小鹏、理想、零跑、合众等，知名一级零部件供应商如佛吉亚、天纳克、博格华纳、马瑞利等建立长期、稳定供货关系。2024 年 9 月，公司首次获得欧洲某知名主机厂全新平台项目空气悬架系统前后空气弹簧，这也是国内空气弹簧供应商首次突破，国内空簧从依靠进口到自主生产进一步到反向出口时代。

表1：保隆科技空悬系统部分定点

公告日期	定点产品	配套详情	预计量产时间	生命周期总金额（亿元）	生命周期
2025 年 8 月	闭式供气单元（ASU）、高度传感器、加速度传感器、储气罐、管路等产品	国外某知名电动车新势力车企高端车型	2026 年量产	2.3 亿元	6 年
2025 年 7 月	双腔空气弹簧减振器总成	国外某知名电动车新势力车企高端车型	2026 年量产	1.6 亿元	6 年
2024 年 12 月	空气弹簧总成、高度传感器、储气罐、管路、供气单元等	自主品牌车企	2026 年一季度	16.5 亿元	5 年
2024 年 11 月	空气悬架 ASU	欧洲某著名车企全新平台项目	2027 年	1.6 亿元	7 年
2024 年 10 月	双腔空气弹簧总成、高度传感器、储气罐、管路、供气单元等	自主品牌车企	2025 年 6 月	4.5	5 年
2024 年 10 月	双腔空气弹簧总成	某头部新势力车企	2026 年 1 月	9	5 年
2024 年 9 月	空气悬架系统的双腔空气弹簧总成、供气单元、储气罐、高度传感器等	某头部自主品牌车企	2025 年下半年	5	5 年
2024 年 9 月	空气悬架系统双腔空气弹簧总成、供气单元、储气罐、高度传感器及支架总成等产品	某头部合资品牌主机厂	2025 年 12 月	1.7	5 年
2024 年 9 月	空气弹簧	欧洲某知名主机厂的全新平台项目	2027 年	2.4	7 年
2024 年 8 月	双腔空气弹簧	国内自主品牌头部车企	2025 年下半年	-	5 年
2024 年 7 月	供气单元	头部新势力车企全新车型	-	-	-
2024 年 5 月	空气悬架系统前后空气弹簧总成和控制器	国内合资品牌主机厂全新平台	2025 年下半年	2	6 年
2024 年 4 月	空气悬架系统前后空气弹簧总成和控制器	头部自主品牌主机厂全新项目	2024 年 6 月	34	6 年
2024 年 2 月	保隆科技悬架系统控制器	自主品牌头部车企	-	1.7	5 年
2024 年 1 月	空气悬架系统供气单元（ASU）	自主品牌车企	2025 年	0.8	3 年
2023 年 9 月	空气悬架系统	国内某自主品牌主机厂全新平台项目	2025 年上半年	4.7	5 年
2023 年 9 月	储气罐	自主品牌车企 2 个车型	2025 年 1 月	2	5 年
2023 年 5 月	空气悬架系统储气罐	全球高端品牌车企	2025 年 6 月	1.3	8 年
2023 年 2 月	空气悬架系统储气罐	欧洲某高端品牌主机厂全新全球平台项目	2025 年上半年	2.3	9 年

2023 年 1 月	空气悬架系统前后空气弹簧	国内某合资汽车品牌主机厂全新平台项目	2025 年上半年	2.4	7 年
2022 年 11 月	空气悬架系统前后双腔空气弹簧	国内某新能源车头部品牌主机厂全新平台	2023 年 10 月	23	7 年
2022 年 10 月	空气悬架系统空气供给单元	国内某头部自主品牌主机厂三个车型平台	2024 年初	13	5 年
2022 年 5 月	空气悬架系统储气罐	国内某新能源车头部品牌主机厂全新平台	2023 年上半年	1.5	5 年
2021 年 12 月	空气悬架系统前后空气弹簧	国内某新能源车头部品牌主机厂另一全新平台项目新车型	2024 年 1 月	4.6	6 年
2021 年 10 月	空气悬架系统前后空气弹簧	国内某新能源车头部品牌主机厂全新平台	2023 年 3 月	1.72	6 年
2021 年 8 月	每车 4 个空气弹簧	国内新能源汽车龙头企业的平台化项目	2022 年 11 月	超 2.5 亿元	-
2020 年 8 月	前空气弹簧减振器支柱总成、后独立空气弹簧总成	蔚来 ET7	2021 年底	超 2 亿元	-

资料来源：公司公告，公司官微，国信证券经济研究所整理

公司在手订单充足，2 次扩产新增 428 万件空簧产能逐步释放。保隆科技空气悬架及其零部件业务已获理想、蔚来、比亚迪等多家国内外知名主机厂多款平台车型空气悬架系统项目定点，订单需求释放迅速，将于 2026 年进入高峰年份，预计当年出货空气弹簧减振器总成及独立式空气弹簧 316 万支，储气罐等其他产品 221 万支。为满足在手订单需求，公司于 2022 年/2023 年两次投建新产能以满足已有订单产能释放，预计 2028 年在建产能完全释放后实现 484 万支空气弹簧减振器总成及独立式空气弹簧/100 万支空气供给单元（ASU）/104 万支悬架控制器/270 万只储气罐和 432 万支商用车空簧产能需求。至 2026 年规划产能预计覆盖 89%的现有空气弹簧减振器总成及独立式空气弹簧、18%空气供给单元、6%悬架控制器及 123%储气罐订单需求。

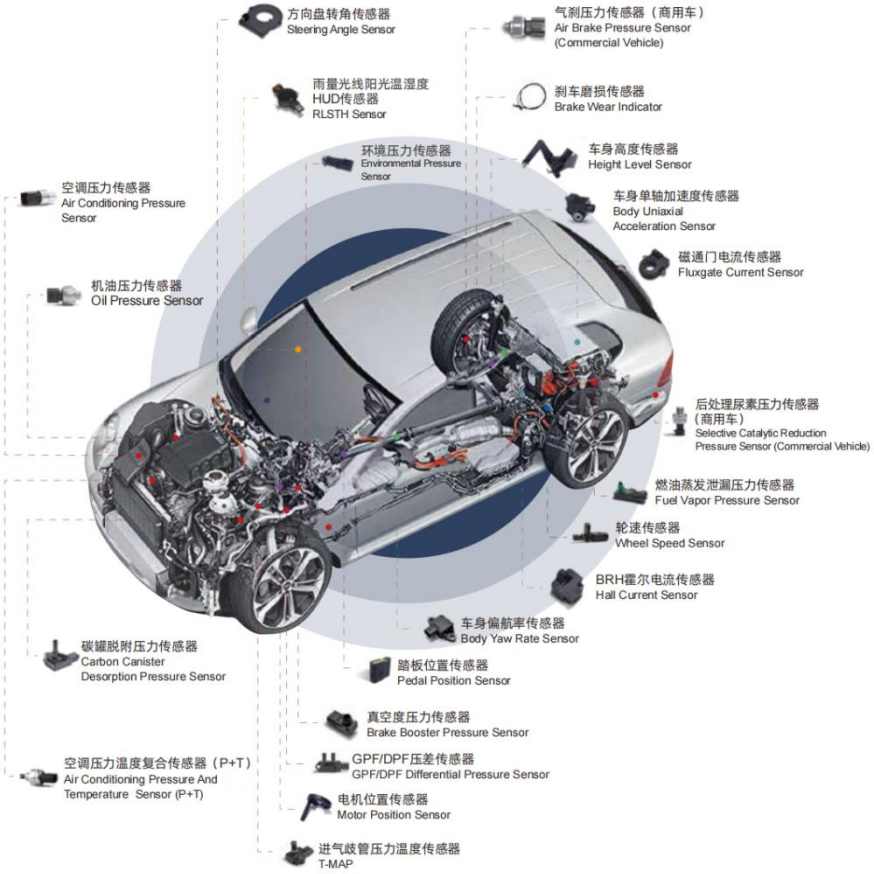
表2：保隆科技空悬系统部分定点

产品	项目	2023 年上半年产能年化	2026 年	2027 年	2028 年-
空气弹簧减振器总成及独立式空气弹簧	年新增 150 万只智能电控减振器项目	-	120	150	150
	本次募投项目	-	181	216	278
	定点需求合计	**63.05**	**316.34**	**250.06**	**145.76**
	覆盖比例	**112.59%**	**88.61%**	**59.26%**	**30.12%**
	合计	56	357	422	484
空气供给单元（ASU）	本次募投项目	-	25	50	100
	定点需求合计	**-**	**4.5**	**4.5**	**4.5**
	覆盖比例	**-**	**18.00%**	**9.00%**	**4.50%**
	合计	-	25	50	100
悬架控制器	本次募投项目	-	42	62	104
	定点需求合计	**1.2**	**2.4**	**2.1**	**1.7**
	覆盖比例	**-**	**5.71%**	**3.39%**	**1.63%**
	合计	-	42	62	104
储气罐	本次募投项目	-	170	190	270
	定点需求合计	**13.11**	**214.32**	**208.91**	**177.25**
	覆盖比例	**327.75%**	**123.17%**	**107.69%**	**64.69%**
	合计	4	174	194	274
商用车空簧	本次募投项目	-	115	151	312
	合计	120	235	271	432

资料来源：公司公告，公司官微，国信证券经济研究所整理

自研+并购，保隆形成 6 类 40 种传感器布局。保隆科技 2009 年开始研发压力传感器，2017 年收购主攻速度类和位置类传感器常州英孚；2018 年收购擅长刹车磨损传感器和变速箱位置传感器德国 PEX，2022 年收购上海龙感和常州英孚，增强速度位置类传感器能力。目前已形成汽车压力类、光学类、速度类、位置类、加速度类、电流类等 6 个品类、40 多种产品，覆盖传感器平均单车价值量约 1000 元。

图10：保隆科技车身传感器产品布局

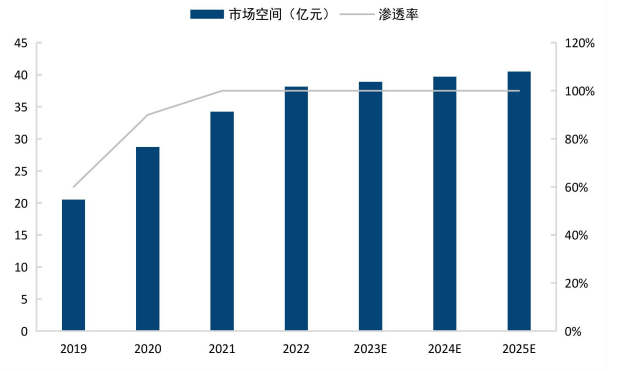


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

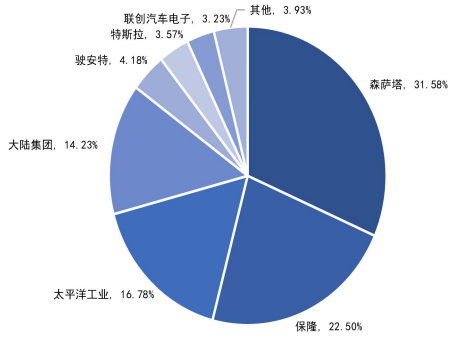
TPMS 业务前装政策驱动，公司稳居国内份额第一。2017 年发布的《乘用车轮胎气压监测系统的性能要求和试验方法》强制要求 2019 年 1 月 1 日起中国市场所有新认证乘用车必须安装 TPMS：自 2020 年 1 月 1 日起，所有生产的乘用车开始实施强制安装，据此我们假设中国乘用车前装 TPMS 自 2019 年开始渗透率为 60%、90%、100%，2021 年及之后渗透率维持 100%不变。保隆科技 TPMS 项目从 2006 年正式实现量产，2009 年被特斯拉确定为 TPMS 产品唯一定点供应商，并为 2010 款 Roadster 跑车提供配套。2019 年 1 月，保隆科技与德国霍富合资公司保富电子正式运营，专业经营 TPMS 产品，合并当年保富中国生产 TPMS 发射器约 1100 万支，同比增长 25%，公司业务飞速发展。至 2026 年上半年，公司 TPMS 业务收入 12.48 亿元，占公司营业收入份额 27.33%。

图11：中国前装 TPMS 发射器市场份额

图12：2022 年中国前装 TPMS 市场竞争格局



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

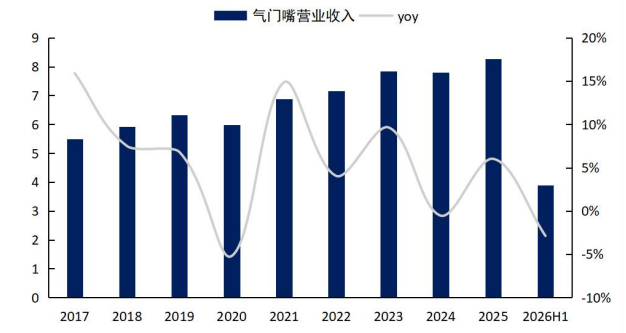


资料来源：高工智能汽车，国信证券经济研究所整理

切入 ADAS 领域，公司独家量产三目 800 万像素摄像头模组。除车身传感器之外，公司从 2013 年切入智能驾驶产品，布局毫米波雷达、摄像头、超声波雷达等环境传感器。其中供货比亚迪的天神之眼系列三目 800 万像素摄像头模组为公司独家量产，产品技术实力显著领先。

气门嘴及平衡块市场需求平稳，公司行业地位领先。轮胎气门嘴是轮胎的核心零部件之一，作为轮胎充放气的阀门，对轮胎充气和防止胎内空气外泄至关重要。轮胎气门嘴主要分为卡扣式气门嘴（橡胶嘴为主）和压紧式气门嘴（金属嘴为主）。近几年来随着 TPMS 的广泛应用，TPMS 气门嘴逐渐在乘用车上使用，成为新的业务增长点。2026 年上半年，公司气门嘴及配件营收 3.89 亿元，是全球最大的轮胎气门嘴企业之一。

图13：公司气门嘴营业收入（亿元；%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

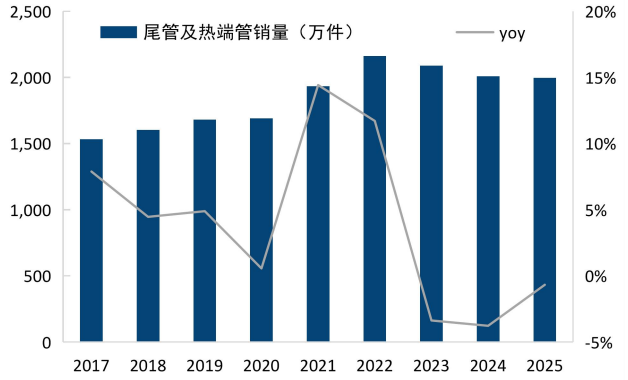
图14：公司气门嘴部分客户



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

排气管件技术实力强悍，产品销量国内领先。排气管件主要包括排气尾管、后保尾管、热端管件及消音器等。公司自 2001 年开始研制排气系统管件，目前已经排气尾管、后保尾管、排气热端管产品量产，多年来针对多元化的非标产品逐步施行自动化生产方案减员增效，保持业内领先地位。公司重视轻量化发展方向，采用液压成型技术生产的热端管件具有质量轻、刚度好、尺寸精度好、内表面光滑的特点，能够减小排气阻力、降低零件数量、减少后续组装焊接量，真正实现汽车轻量化，在国际制造业是突破性应用。排气管件整体销量至 2025 年的 1996 万支，同比下降 0.68%；收入端 15.4 亿元，同比上升 6%；2026 年上半年收入 15.4 亿元，同比上升 6%；公司是中国最大的排气系统管件 OEM 供应商之一。

图15：公司排气管件销售情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图16：公司排气管件部分客户



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

金属管件产品向多品类拓展。除排气管件外，公司还布局汽车车顶架、金属支架、EGR 管等产品。公司此前与沙士基达液压成型设立合资公司，整合销售、研发和制造资源，拓展面向新能源汽车轻量化的金属管件与配套技术。后续关注新产品项目获取及量产盈利能力。

研发投入保持增长，创新布局继续推进。前三季度研发支出 5.05 亿元，同比增长 12.38%，占营业收入 6.82%。公司既有研发体系覆盖智能悬架、TPMS、传感器与智能驾驶等方向，同时积极推进具身等新业务进展。

图17：保隆科技研发中心全球布局



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。全球 TPMS 龙头，新品在手订单充足，公司显著受益于投资收益及空悬等业务加速放量，我们维持盈利预测，预计 26/27/28 年净利润 3.80/4.60/5.36 亿元，维持“优于大市”评级。

表3：可比公司估值表（2026/11/10）

代码	公司简称	投资评级	昨收盘价	总市值	EPS			PE		
				亿元	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
601799.SH	星宇股份	优于大市	67.73	223	5.69	4.44	5.11	12	15	13
601689.SH	拓普集团	优于大市	46.70	808	1.60	1.93	2.36	29	24	20
603596.SH	伯特利	优于大市	27.11	268	2.16	1.64	2.09	13	17	13

					3.15	2.67	3.19	18	19	15
603197.SH	保隆科技	优于大市	26.43	65	1.00	1.78	2.15	27	15	12

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1264	435	435	435	435
应收款项	2745	2539	3531	4313	4889
存货净额	2181	2481	3160	3809	4511
其他流动资产	239	283	327	413	486
流动资产合计	**6430**	**6608**	**8324**	**9840**	**11191**
固定资产	3062	3610	4057	4433	4772
无形资产及其他	195	192	185	177	169
投资性房地产	1001	1102	1102	1102	1102
长期股权投资	120	335	422	539	679
资产总计	**10808**	**11847**	**14090**	**16091**	**17914**
短期借款及交易性金融负债	1765	2416	3823	4516	5070
应付款项	2321	2807	3173	4055	4803
其他流动负债	490	501	730	830	976
流动负债合计	**4576**	**5724**	**7726**	**9401**	**10849**
长期借款及应付债券	2574	2305	2305	2305	2305
其他长期负债	117	178	215	258	306
长期负债合计	**2691**	**2484**	**2521**	**2564**	**2611**
负债合计	**7267**	**8207**	**10246**	**11965**	**13460**
少数股东权益	344	387	401	407	413
股东权益	3197	3252	3443	3719	4040
负债和股东权益总计	**10808**	**11847**	**14090**	**16091**	**17914**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.43	1.00	1.78	2.15	2.51
每股红利	1.33	1.06	0.89	0.86	1.00
每股净资产	15.07	15.22	16.11	17.41	18.91
ROIC	4.69%	3.75%	6%	6%	6%
ROE	9.46%	6.54%	11%	12%	13%
毛利率	25%	21%	23%	23%	22%
EBIT Margin	7%	6%	8%	8%	8%
EBITDA Margin	11%	9%	11%	11%	11%
收入增长	19%	25%	21%	21%	20%
净利润增长率	-20%	-30%	79%	21%	16%
资产负债率	70%	73%	76%	77%	77%
股息率	5.0%	4.0%	3.4%	3.3%	3.8%
P/E	18.5	26.6	14.8	12.3	10.5
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.4	17.0	13.6	12.3	11.7

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**7025**	**8747**	**10573**	**12747**	**15239**
营业成本	5265	6903	8090	9787	11826
营业税金及附加	30	41	53	64	76
销售费用	231	259	307	370	442
管理费用	408	425	536	607	693
研发费用	570	633	793	918	1052
财务费用	109	83	227	274	302
投资收益	8	(22)	1	3	3
资产减值及公允价值变动	(33)	(41)	0	0	0
其他收入	(523)	(575)	(793)	(918)	(1052)
营业利润	434	397	568	731	851
营业外净收支	(2)	(4)	0	0	0
利润总额	**432**	**393**	**568**	**731**	**851**
所得税费用	98	133	119	183	213
少数股东损益	32	47	68	88	102
归属于母公司净利润	**303**	**213**	**380**	**460**	**536**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	303	213	380	460	536
资产减值准备	(8)	72	22	10	10
折旧摊销	265	330	371	433	485
公允价值变动损失	33	41	0	0	0
财务费用	109	83	227	274	302
营运资本变动	(509)	394	(1061)	(481)	(400)
其它	10	(75)	(9)	(4)	(3)
经营活动现金流	**94**	**975**	**(296)**	**418**	**627**
资本开支	0	(889)	(834)	(810)	(827)
其它投资现金流	0	(870)	0	0	0
投资活动现金流	**(48)**	**(1975)**	**(921)**	**(927)**	**(967)**
权益性融资	(6)	110	0	0	0
负债净变化	(819)	(307)	0	0	0
支付股利、利息	(283)	(226)	(190)	(184)	(214)
其它融资现金流	2385	1128	1407	693	554
融资活动现金流	**175**	**171**	**1217**	**509**	**340**
现金净变动	**221**	**(829)**	**0**	**0**	**0**
货币资金的期初余额	1044	1264	435	435	435
货币资金的期末余额	1264	435	435	435	435
企业自由现金流	0	157	(896)	(107)	120
权益自由现金流	0	978	331	381	447

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±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±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