

公司年报点评

# 业绩符合预期,深度布局自动驾驶

——四维图新 (002405) 2018 年报点评

分析师: 王洪磊

SAC NO:

S1150516070001

2019年04月16日

计算机——软件

#### 证券分析师

王洪磊

022-28451975 wanghl@bhzq.com

### 助理分析师

王磊

SAC No: S1150119010017 wanglei3271@bhzq.com

张源

SAC No: S1150118080012 zhangyuan3337@bhzq.com

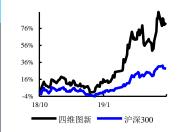
评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格:

最新收盘价: 25.60

#### 最近半年股价相对走势



#### 相关研究报告

# 事件:

公司发布 2018 年年报和 2019 年一季报。2018 年,公司实现营业收入 21.34 亿元,同比下降 1.06%,实现归母净利润 4.79 亿元,同比增长 80.65%,实现扣非归母净利润-10.57 亿元,同比下降 581.61%;2019 年一季度,公司实现营业收入 5.22 亿元,同比增长 15.25%,实现归母净利润 4202.65 万元,同比下降 42.68%,实现扣非归母净利润 3521.70 万元,同比下降 37.07%。

# 投资要点:

## ● 业绩符合预期,深度布局自动驾驶

受整体车市不景气影响,公司业绩受拖累。2018年我国汽车产销量分别为2780.9万辆和2808.1万辆,比去年同期下降4.2%和2.8%。其中,乘用车产销分别完成2352.9万辆和2371万辆,比上年同期分别下降5.2%和4.1%。受整体车市不景气影响,加之市场竞争激烈,公司业绩受到拖累,影响公司短期业绩。分业务看,导航业务收入下滑17.63%,受影响最为明显;芯片业务收入同比增长11.92%,未完成业绩承诺进而引发商誉减值影响公司业绩表现;车联网、自动驾驶业务收入同比分别增长14.26%和24.14%。

<u>毛利率下滑,研发投入提升明显</u>。1)2018年,公司综合毛利率为70.65%,同比下降4.73个百分点,判断主要系导航及芯片业务毛利率下滑所致。2)公司研发投入同比提升明显。2018年,公司研发投入为11.66亿元,同比增长27.66%,研发投入占营业收入比重达到54.65%,同比提升12.29个百分点。并且,由于部分研发项目完成转入无形资产,项目后续的持续投入费用化,本期研发投入资本化比例大幅降低,仅为6.39%。我们认为,毛利率降低主要系外部环境变化所致,公司目前在加大研发投入进行技术和产品储备,预计未来随着新产品占比提升将带动公司毛利率回升。

"智能汽车大脑"战略愿景进一步落实。1)芯片业务。MCU 芯片已于 2018年完成量产,并在国内获得了第一笔量产订单,打破了国际垄断。TPMS 芯片计划 2019年实现量产。此外,公司新一代智能座舱 IVI 芯片,新一代车联网芯片,新一代 AMP 车载功率电子芯片,新一代 MCU 车身控制芯片等,将进一步为自动驾驶一体化解决方案落地奠定基础。2)车联网业务。乘用车方面,公司前装合作项目稳步推进,Welink 手车互联方案在前装市场陆续上量。商用车方面,不断优化和提升基于 ADAS 地图数据的 L2 级自动驾驶解决方案核心算法,并通过车厂合作项目加速推进产品验证和商业化落地。3)高级辅助驾驶及自动驾驶业务。HD 地图已经完成全国高速道路数据采集和产品发布,高精度定位目前已经完成了北京和成都测试,计划完成更多城市拓展。自动驾驶整体解决方案已经完成 5000 多公里长距离实际道路测试验证,具备 L3 级自动驾驶标准能力。并且,公司与宝马签订了国内第一个 L3

级及以上的自动驾驶地图量产订单,彰显公司在此领域的技术实力和市场地位。4)位置大数据服务。公司数据总量增长到 4.7PB,数据量日均增长 3.9TB。2018年,公司全新升级的 MineData2.0 发布,并在公安、交通、保险、物流、规划、扶贫等领域全面应用。我们认为,通过"数字地图+车联网+自动驾驶+大数据+芯片"五位一体布局,公司"智能汽车大脑"战略愿景进一步落实。

汽车迈入智能化时代,"高精度地图"必不可少。我们认为,我国汽车产业发展进入瓶颈期后,电气化、智能化是汽车未来发展的重要方向。无论是依靠传感器融合实现自动驾驶、无人驾驶的"单车智能",还是依靠车车、车路、车人等通信来获得感知信息的车联网,都需要高精度地图来辅助决策,因此智能化时代,高精度地图必不可少。截至2018年底,公司ADAS数据总里程已覆盖140万公里,在高精度地图领域的优势明显,预计随着汽车智能化率提升,公司将充分受益。

#### ● 盈利预测与投资评级

综上, 我们预计公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 0.27、0.32 和 0.39 元/股, 看好公司在自动驾驶领域的技术和产品储备,维持"增持"评级。

#### ● 风险提示

中国汽车市场持续低迷;外部竞争加剧风险;新业务进展不及预期;自动驾驶落地低于预期等。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	2156.49	2133.66	2545.25	3040.39	3652.99
(+/-)%	36.03%	-1.06%	19.29%	19.45%	20.15%
息税前利润(EBIT)	143.67	-399.38	135.79	165.67	200.43
(+/-)%	93.36%	-377.98%	134.00%	22.00%	20.98%
净利润	265.20	479.07	348.18	416.39	507.59
(+/-)%	69.38%	80.65%	-27.32%	19.59%	21.90%
每股收益 (元)	0.21	0.37	0.27	0.32	0.39





# 表: 三张表及主要财务指标

登中景会	<u> </u>	20474			00005	00045	がおき (一一こ)	00474	00404	0040=	00005	00015
应收率缺乏应收率器     728     513     628     750     991     营业减多     531     626     743     992     110       預付學數     36     42     50     61     74     营业税金从票标     22     21     25     29     33       其他点域未分     90     33     73     87     105     销售费用     146     132     115     135     16       存货     80     77     93     113     139     停度預用     446     478     456     656     656     656     656     656     656     656     656     656     946     0	资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
接性症性軟	货币资金	3443		2681	3259	3930	营业收入			2545		3653
未他原体缺失     90     33     73     87     105     指债费用     146     132     115     135     166       存货     80     77     93     113     139     管理費用     441     478     458     546     65       未他成分子令计     4514     3436     3991     473     5615     财务费用     559     331     84     1701     142       无形或分子令计     4514     3436     3991     473     5615     财务费用     559     331     84     1701     122       无形或子个     647     654     662     644     630     其他成     99     111     120     120     120       无形变子个     597     1075     1082     1090     1097     投资效益     24     171     20     20     20       大學作業子子     597     1075     1082     1292     242     242     242     242     242     242     242     242     242     242     242     242     242	应收账款及应收票据	728	513	628	750	901	营业成本	531	626	743	902	1105
存實     80     77     93     113     139     常理業用     441     478     458     546     66     54億流効量产     138     462     464     461     463     399     111     102     102     102     102     102     102     102     102     102     102     102     102     102     202 </td <td>预付账款</td> <td>36</td> <td>42</td> <td>50</td> <td>61</td> <td>74</td> <td>营业税金及附加</td> <td>22</td> <td>21</td> <td>25</td> <td>29</td> <td>35</td>	预付账款	36	42	50	61	74	营业税金及附加	22	21	25	29	35
其他流动资产   138   462   462   462   462   462   462   462   462   462   462   462   462   462   462   462   462   462   462   持度   569   31   84   -101   -122     光期度权权管   83   1298   1298   1298   1298   1298   持度格   56   946   60    60   60   60   60   60   60   60   60   60   60   60 <td>其他应收款</td> <td>90</td> <td>33</td> <td>73</td> <td>87</td> <td>105</td> <td>销售费用</td> <td>146</td> <td>132</td> <td>115</td> <td>135</td> <td>161</td>	其他应收款	90	33	73	87	105	销售费用	146	132	115	135	161
接動景   1988   1998   1998   1998   1998   1998   1998   1998   1998   1998   1998   1998   1998   1998   1999   111   118   113   119   119   119   119   119   110   1	存货	80	77	93	113	139	管理费用	441	478	458	546	654
上別政权投資	其他流动资产	138	462	462	462	462	研发费用	873	1276	1069	1262	1498
日産資产合計 647 654 652 644 630 其他收益 99 111 128 153 159 元形資产 597 1075 1082 1090 1097 校資收益 24 1711 20 20 20 22 高巻 3325 2232 2232 2232 2232 2232 2232 223	流动资产合计	4514	3436	3991	4737	5615	财务费用	-59	-31	-84	-101	-124
括号音序 597 1075 1082 1090 1097 投資收益 24 1771 20 20 20 20 25 高条 3325 2232 2232 2232 次允价值支动收益 0 0 0 0 0 0 0 0 0 点 数据的操力 30 24 24 24 24 资产处置收益 1 0 0 0 0 0 0 点 数据的推力 30 24 24 24 24 资产处置收益 1 0 0 0 0 0 0 点 数据的推力 30 24 27 27 112 112 112 112 112 112 112 112 1	长期股权投资	83	1298	1298	1298	1298	资产减值损失	56	946	0	0	0
高巻   3325   2232   2332   2232   2332	固定资产合计	647	654	652	644	630	其他收益	99	111	128	153	192
长期待排費用     30     24     24     24     24     查产处置收益     -1     0     0     0     日本       其他非流动资产     31     112     112     112     112     首生 中利润     269     507     368     440     53       资产总计     9799     9215     9771     10516     11387     营业外收支     1     0     0     0     0       被納借款     0     0     0     0     利润必额     269     507     368     440     53       应付票据及应付票据及应付票据及应付票据     122     156     165     200     245     所得稅费用     57     129     94     112     133       放使用表放使用数数     42     49     61     69     85     净利润     257     129     94     412     43       应付票     201     49     466     566     均属于母总利润     265     479     348     416     50       成皮模型     74     117     139     166     199     少數及抵抗     2017	无形资产	597	1075	1082	1090	1097	投资收益	24	1711	20	20	20
其他非流动黄产   31   112   112   112   112   112   112   112   112   112   112   112   112   112   112   112   112   112   1137   营业外收支   1   0    0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0    0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0    0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0	商誉	3325	2232	2232	2232	2232	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
貴产总計   9799   9215   9771   10516   11387   营业外收支   1   0   0   0   0   日本財産額   269   507   368   440   53     庭村県様及庭付際款   122   156   165   200   245   所得税費用   57   129   94   112   13     預收账款   42   49   61   69   85   净利润   212   377   274   328   40     应户根联款   42   49   61   69   85   净利润   212   377   274   328   40     应户外板费   74   117   139   166   199   少数股东根益   -53   -102   -74   -88   -10     其他流动负债   53   49   49   49   49   基本身股收益   0.21   0.37   0.27   0.32   0.33     长期借款   50   50   50   0   財務權權   2017A   2018A   2019E   2021E   2016   2017A   2018A   2019E   2021E   2015   2017   2017A   2018A   2019E   2021E </td <td>长期待摊费用</td> <td>30</td> <td>24</td> <td>24</td> <td>24</td> <td>24</td> <td>资产处置收益</td> <td>-1</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td>	长期待摊费用	30	24	24	24	24	资产处置收益	-1	0	0	0	0
報期借款   0   0   0   0   利润葱颜   269   507   368   440   53     应付票据及应付账款   122   156   165   200   245   所得稅費用   57   129   94   112   133     預收账款   42   49   61   69   85   净利润   212   377   274   328   40     应欠稅費   74   117   139   166   199   少數股东报益   -53   -102   -74   -88   -10     其他流动负债   53   49 <th< td=""><td>其他非流动资产</td><td>31</td><td>112</td><td>112</td><td>112</td><td>112</td><td>营业利润</td><td>269</td><td>507</td><td>368</td><td>440</td><td>536</td></th<>	其他非流动资产	31	112	112	112	112	营业利润	269	507	368	440	536
应付票据及应付账款 122 156 165 200 245 所得税费用 57 129 94 112 13   预收账款 42 49 61 69 85 净利润 212 377 274 328 40   应欠税费 74 117 139 166 566 归属于母公司所有者的净利润 265 479 348 416 50   应欠税费 74 117 139 166 199 少数股东根益 53 -102 -74 -88 -10   共物储款 50 50 50 50 50 50 50 50 20 基本每股收益 2017A 2018A 2019E 2020E 2021E   预计负债 90 50 50 50 50 50 50 50 50 50 40 103A 2018A 2019E 2020E 2021E   预计负债 90 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 134 2018A 2019E 2020E 2021E   预计负债 170 2017A 2018A 2018A 2019E 2021E 2021E 2021E 2021E 2021E 2021E 2021E 2021E <td>资产总计</td> <td>9799</td> <td>9215</td> <td>9771</td> <td>10516</td> <td>11387</td> <td>营业外收支</td> <td>1</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td>	资产总计	9799	9215	9771	10516	11387	营业外收支	1	0	0	0	0
预收账款   42   49   61   69   85   净利润   212   377   274   328   40     应付职工薪酬   297   316   379   466   566   归属于母公司所有者的净利润   265   479   348   416   50     应交税费   74   117   139   166   199   少数股东损益   -53   -102   -74   -88   -10     其他流动负债   53   49   49   49   49   49   基本每股收益   0.21   0.37   0.27   0.32   0.3     长期借款   50   50   50   50   0 <b>步校縣本</b> 2017A   2018A   2019E   2020E   2021E     预计负债   0   0   0   0   0   0   0   財券權标   2017A   2018A   2019E   2020E   2021E     股债令计   2925   1812   2108   2524   2996   EBIT增长率   36.03%   -1.06%   19.29%   19.5%   20.15%     股俸未收益   6874   7403   7663   7992   8391   李利润增长率   93.36%   -37.98%	短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	269	507	368	440	537
应付职工薪酬   297   316   379   466   566   归属于母公司所有者的净利润   265   479   348   416   500     应交税费   74   117   139   166   199   少数股东损益   -53   -102   -74   -88   -100     其他流动负债   53   49   49   49   49   基本每股收益   0.21   0.37   0.27   0.32   0.33     长期借款   50   50   50   50   60   基本每股收益   0.21   0.37   0.27   0.32   0.33     长期借款   50   50   50   50   60   董校增长率   36.03%   -1.06%   19.29%   19.45%   20.15%     负债合计   2925   1812   2108   2524   2996   EBIT增长率   93.36%   -37.98%   134.00%   22.00%   20.15%     政金流量及(百万元)   2017A   2018A   2019E   202E   202E   202E   46售土料率   93.36%   -37.98%   134.00%   22.00%   20.98%     政金董養人百万元)   2018A   2019E   202E   202E   202E   202E   202E	应付票据及应付账款	122	156	165	200	245	所得税费用	57	129	94	112	137
应交税費 74 117 139 166 199 少數股东損益 -53 -102 -74 -88 -102   其他流动负债 53 49 49 49 49 49 基本每股收益 0.21 0.37 0.27 0.32 0.33   长期借款 50 50 50 50 0 财务指标 2017A 2018A 2019E 2020E 2021E   预计负债 0 0 0 0 0 世校卡率 36.03% -1.06% 19.29% 19.45% 20.15%   负债合计 2925 1812 2108 2524 2996 EBIT增长率 93.36% -377.98% 134.00% 22.00% 20.15%   股东权益 6874 7403 7663 7992 8391 净利润增长率 93.36% -377.98% 134.00% 22.00% 20.98%   股金流量表(百万元) 2017A 2018A 2019E 2020E 2021E 销售毛利率 93.36% 80.65% -27.32% 19.59% 21.90%   現金流量表(百万元) 2017A 2018A 2019E 2020E 2021E 销售毛利率 75.38% 70.65% 70.81% 70.32% 69.76%   净利润 265 479 348 416 508 销售净利率	预收账款	42	49	61	69	85	净利润	212	377	274	328	400
其他流动负债   53   49   49   49   49   基本每股收益   0.21   0.37   0.27   0.32   0.33     长期借款   50   50   50   50   0 <b>财务指标</b> 2017A   2018A   2019E   2020E   2021E     预计负债   0   0   0   0   0   0   0   营收增长率   36.03%   -1.06%   19.29%   19.45%   20.15%     负债合计   2925   1812   2108   2524   2996   EBIT增长率   93.36%   -377.98%   134.00%   22.00%   20.98%     股东权益   6874   7403   7663   7992   8391   净利润增长率   69.38%   80.65%   -27.32%   19.59%   21.90% <b>股金流量表(百万元)</b> 2017A   2018A   2019E   2020E   2021E   销售毛利率   93.85%   70.65%   70.81%   70.32%   69.76%     净利润   265   479   348   416   508   销售毛利率   9.85%   17.69%   10.78%   10.79%   10.95%     折旧与排销   304   376   60   66   72   ROE	应付职工薪酬	297	316	379	466	566	归属于母公司所有者的净利润	265	479	348	416	508
长期借款   50   50   50   50   0   財务指标   2017A   2018A   2019E   2020E   2021E     预计负债   0	应交税费	74	117	139	166	199	少数股东损益	-53	-102	-74	-88	-108
预计负债 0 0 0 0 0 营收增长率 36.03% -1.06% 19.29% 19.45% 20.15%   负债合计 2925 1812 2108 2524 2996 EBIT增长率 93.36% -377.98% 134.00% 22.00% 20.98%   股东权益 6874 7403 7663 7992 8391 净利润增长率 69.38% 80.65% -27.32% 19.59% 21.90% <b>观金流量表(百万元)</b> 2017A 2018A 2019E 2020E 2021E 销售毛利率 75.38% 70.65% 70.81% 70.32% 69.76%   净利润 265 479 348 416 508 销售净利率 9.85% 17.69% 10.78% 10.79% 10.95%   折旧与摊销 304 376 60 66 72 ROE 4.00% 6.65% 4.62% 5.24% 6.00%   经营活动现金流净额 -3277 -932 -41 -45 -45 BVPS 5.07 5.50 5.75 6.07 6.44   筹资活动现金流净额 3210 916 -17 -3 -52 资产负债率 29.85% 19.67% 21.57% 24.00% 26.31%   现金净变动 324 354 377 578 670 PE	其他流动负债	53	49	49	49	49	基本每股收益	0.21	0.37	0.27	0.32	0.39
度合計 2925 1812 2108 2524 2996 EBIT 增长率 93.36% -377.98% 134.00% 22.00% 20.989 服存权益 6874 7403 7663 7992 8391 浄利润増长率 69.38% 80.65% -27.32% 19.59% 21.90% 現金流量表(百万元) 2017A 2018A 2019E 2020E 2021E 销售毛利率 75.38% 70.65% 70.81% 70.32% 69.76% 浄利润 265 479 348 416 508 销售净利率 9.85% 17.69% 10.78% 10.79% 10.95% 折旧与掉销 304 376 60 66 72 ROE 4.00% 6.65% 4.62% 5.24% 6.00% 经营活动现金流净额 390 371 434 626 767 ROIC 3.48% -6.11% 2.13% 2.74% 3.57% 投资活动现金流净额 -3277 -932 -41 -45 -45 BVPS 5.07 5.50 5.75 6.07 6.44 寿资活动现金流净额 3210 916 -17 -3 -52 资产负债率 29.85% 19.67% 21.57% 24.00% 26.31% 现金净变动 324 354 377 578 670 PE 130.31 38.57 96.28 80.51 66.00 期初现金余额 1364 1690 2304 2681 3259 PB 5.21 2.57 4.45 4.22 3.98	长期借款	50	50	50	50	0	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股东权益68747403766379928391净利润增长率69.38%80.65%-27.32%19.59%21.90%现金流量表(百万元)2017A2018A2019E2020E2021E销售毛利率75.38%70.65%70.81%70.32%69.76%净利润265479348416508销售净利率9.85%17.69%10.78%10.79%10.95%折旧与摊销304376606672ROE4.00%6.65%4.62%5.24%6.00%经营活动现金流净额390371434626767ROIC3.48%-6.11%2.13%2.74%3.57%投资活动现金流净额-3277-932-41-45-45BVPS5.075.505.756.076.4筹资活动现金流净额3210916-17-3-52资产负债率29.85%19.67%21.57%24.00%26.31%现金净变动324354377578670PE130.3138.5796.2880.5166.0期初现金余额13641690230426813259PB5.212.574.454.223.98	预计负债	0	0	0	0	0	营收增长率	36.03%	-1.06%	19.29%	19.45%	20.15%
现金流量表(百万元)2017A2018A2019E2020E2021E销售毛利率75.38%70.65%70.81%70.32%69.76%净利润265479348416508销售净利率9.85%17.69%10.78%10.79%10.95%折旧与摊销304376606672ROE4.00%6.65%4.62%5.24%6.00%经营活动现金流净额390371434626767ROIC3.48%-6.11%2.13%2.74%3.57%投资活动现金流净额-3277-932-41-45-45BVPS5.075.505.756.076.44筹资活动现金流净额3210916-17-3-52资产负债率29.85%19.67%21.57%24.00%26.31%现金净变动324354377578670PE130.3138.5796.2880.5166.06期初现金余额13641690230426813259PB5.212.574.454.223.98	负债合计	2925	1812	2108	2524	2996	EBIT增长率	93.36%	-377.98%	134.00%	22.00%	20.98%
净利润   265   479   348   416   508   销售净利率   9.85%   17.69%   10.78%   10.79%   10.95%     折旧与摊销   304   376   60   66   72   ROE   4.00%   6.65%   4.62%   5.24%   6.00%     经营活动现金流净额   390   371   434   626   767   ROIC   3.48%   -6.11%   2.13%   2.74%   3.57%     投资活动现金流净额   -3277   -932   -41   -45   -45   BVPS   5.07   5.50   5.75   6.07   6.44     筹资活动现金流净额   3210   916   -17   -3   -52   资产负债率   29.85%   19.67%   21.57%   24.00%   26.31%     现金净变动   324   354   377   578   670   PE   130.31   38.57   96.28   80.51   66.00     期初现金余额   1364   1690   2304   2681   3259   PB   5.21   2.57   4.45   4.22   3.98	股东权益	6874	7403	7663	7992	8391	净利润增长率	69.38%	80.65%	-27.32%	19.59%	21.90%
折旧与摊销 304 376 60 66 72 ROE 4.00% 6.65% 4.62% 5.24% 6.00% 经营活动现金流净额 390 371 434 626 767 ROIC 3.48% -6.11% 2.13% 2.74% 3.57% 投资活动现金流净额 -3277 -932 -41 -45 -45 BVPS 5.07 5.50 5.75 6.07 6.44 筹资活动现金流净额 3210 916 -17 -3 -52 资产负债率 29.85% 19.67% 21.57% 24.00% 26.31% 现金净变动 324 354 377 578 670 PE 130.31 38.57 96.28 80.51 66.06 期初现金余额 1364 1690 2304 2681 3259 PB 5.21 2.57 4.45 4.22 3.96	现金流量表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	销售毛利率	75.38%	70.65%	70.81%	70.32%	69.76%
经营活动现金流净额 390 371 434 626 767 ROIC 3.48% -6.11% 2.13% 2.74% 3.579 投资活动现金流净额 -3277 -932 -41 -45 -45 BVPS 5.07 5.50 5.75 6.07 6.49 筹资活动现金流净额 3210 916 -17 -3 -52 资产负债率 29.85% 19.67% 21.57% 24.00% 26.31% 现金净变动 324 354 377 578 670 PE 130.31 38.57 96.28 80.51 66.00 期初现金余额 1364 1690 2304 2681 3259 PB 5.21 2.57 4.45 4.22 3.98	净利润	265	479	348	416	508	销售净利率	9.85%	17.69%	10.78%	10.79%	10.95%
投资活动现金流净额-3277-932-41-45-45BVPS5.075.505.756.076.44筹资活动现金流净额3210916-17-3-52资产负债率29.85%19.67%21.57%24.00%26.31%现金净变动324354377578670PE130.3138.5796.2880.5166.0期初现金余额13641690230426813259PB5.212.574.454.223.96	折旧与摊销	304	376	60	66	72	ROE	4.00%	6.65%	4.62%	5.24%	6.00%
筹资活动现金流净额 3210 916 -17 -3 -52 资产负债率 29.85% 19.67% 21.57% 24.00% 26.31% 现金净变动 324 354 377 578 670 PE 130.31 38.57 96.28 80.51 66.00 期初现金余额 1364 1690 2304 2681 3259 PB 5.21 2.57 4.45 4.22 3.96	经营活动现金流净额	390	371	434	626	767	ROIC	3.48%	-6.11%	2.13%	2.74%	3.57%
现金净变动 324 354 377 578 670 PE 130.31 38.57 96.28 80.51 66.00 期初现金余额 1364 1690 2304 2681 3259 PB 5.21 2.57 4.45 4.22 3.90	投资活动现金流净额	-3277	-932	-41	-45	-45	BVPS	5.07	5.50	5.75	6.07	6.46
期初现金余额 1364 1690 2304 2681 3259 PB 5.21 2.57 4.45 4.22 3.90	筹资活动现金流净额	3210	916	-17	-3	-52	资产负债率	29.85%	19.67%	21.57%	24.00%	26.31%
	现金净变动	324	354	377	578	670	PE	130.31	38.57	96.28	80.51	66.04
	期初现金余额	1364	1690	2304	2681	3259	PB	5.21	2.57	4.45	4.22	3.96
	期末现金余额	1690	2082	2681	3259	3930	EV/EBITDA	67.96	-682.09	157.83	131.05	108.89



#### 投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来6个月内相对沪深300指数涨幅超过20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来6个月内相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来6个月内相对沪深300指数跌幅超过10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明:本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,不保证该信息未经任何更新,也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下,我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保,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书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有,未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为"渤海证券股份有限公司",也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。



# 渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖

+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)

+86 22 2845 1975

张源

+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明

+86 22 2845 1857

刘秀峰

+86 10 6810 4658

滕飞

+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

+86 22 2845 1632

廿英健

+86 22 2383 9063

陈晨

+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇

+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾

+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

杨旭

+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程

+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

+86 10 6810 4898

徐中华

机械行业研究

张冬明

+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

电子行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

固定收益研究

冯振 +86 22 2845 1605

夏捷 +86 22 2386 1355

朱林宁

+86 22 2387 3123

李元玮

+86 22 2387 3121

金融工程研究

+86 22 2845 1131

李莘泰

宋旸

+86 22 2387 3122

张世良

+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝倞

+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

综合管理&部门经理

+86 22 2845 1625

策略研究

宋亦威 +86 22 2386 1608

严佩佩

+86 22 2383 9070

机构销售•投资顾问

朱艳君

+86 22 2845 1995

刘璐

宏观研究

宋亦威 +86 22 2386 1608

孟凡迪 +86 22 2383 9071 博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 9072

张一帆 公用事业、信用评级

+86 22 2383 9073

合规管理&部门经理

任宪功

齐艳莉

+86 10 6810 4615

风控专员

白骐玮

+86 22 2845 1659



# 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888 传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143号 凯旋大厦 A座 2层

邮政编码: 100086

电话: (010)68104192 传真: (010)68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn