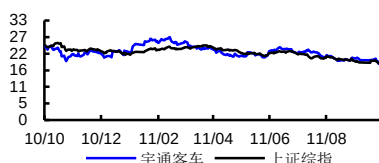


**证券研究报告—动态报告**
**汽车汽配**
**汽车**
**宇通客车(600066)**
**2011 年三季报点评**
**推荐**

(维持评级)

2011 年 10 月 25 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

|                 |                   |
|-----------------|-------------------|
| 总股本 (百万股)       | 519.9/519.9       |
| 总市值 (百万元)       | 9,644.0/9,644.0   |
| 沪深 300/深圳成指     | 2,317.28/9,697.21 |
| 12 个月 最高/最低 (元) | 27.28/18.52       |

**相关研究报告:**

《宇通客车-600066-结构优化保稳定增长》——2011-8-2

《宇通客车-600066-业绩平稳增长, 产品结构优化》——2011-4-25

《宇通客车-600066-份额提升, 业绩靓丽》——2011-2-23

《宇通客车-600066-重构竞争结构, 改善估值水平》——2011-1-9

**证券分析师: 左涛**

电话: 021-60933164

E-mail: zuotao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120011

**季报点评**

# 销量表现优异, 业绩靓丽

**●三季度业绩靓丽, 略超预期**

1-3Q 公司实现净利 7.33 亿元, 同比增长 34.3%, EPS 1.41 元, 其中 3Q11 收入 46.0 亿、净利 3.11 亿, 同比分别增长 27.6%、69.0%, EPS 0.60 元。3 季度销量、收入、净利同比增速均创年内新高, 业绩靓丽、略超预期。

**●3Q 销量表现优异, 市场份额总体上升**

**3Q 销量表现优异:** 3Q11 销量 13350 辆, 同比增长 19.2%, 增速较上半年明显提高, 销量表现优异。其中大、中、轻客同比分别增长 10.3%、27.5%、18.3%。

**市场份额总体上升:** 1-3Q 公司客车市场占有率较 1H11 提升 1 个百分点至 18.7% 且主要体现在三季度。大、中、轻客市场占有率分别提高 0.1、1.8、0.5 个百分点, 座位、公交车市场占有率分别提高 1.0、1.7 个百分点。

**●盈利能力保持较高水平**

3Q11 单季毛利率 17.5%, 稳中有升, 费用率也基本保持稳定。扣除非经常性损益的单车净利 2.26 万元。产能紧绷、需求稳定背景下盈利能力保持较高水平。

**●2011 年业绩有保障, 未来增长空间较大**

2011 年客车内需平稳增长, 出口较快恢复, 预计公司销量将增长 12% 达到 4.6 万辆以上, 新增产能有限, 盈利增速将超越销量增速。2012 年起产能瓶颈将得到解决, 市场占有率有望进一步提升。校车、专用车、新能源车等领域潜力大。

**●小幅上调盈利预测, 维持“推荐”投资评级**

公司 3Q 业绩略超预期, 小幅上调 2011-2013 年盈利预测至 2.14 (8.9x)、2.68 (7.1x)、3.22 (5.9x) 元, 若考虑配股摊薄, 则 2011-2013 年 EPS 分别为 1.65 (11.5x)、2.06 (9.2x)、2.48 (7.7x) 元。如公司新建产能投放、校车等专用车市场推广进度超预期, 业绩存在超预期可能。基于公司行业龙头地位稳固、在商用车整体低迷背景下, 盈利确定性强、未来发展空间较大, 估值便宜, 维持对公司“推荐”的投资评级。

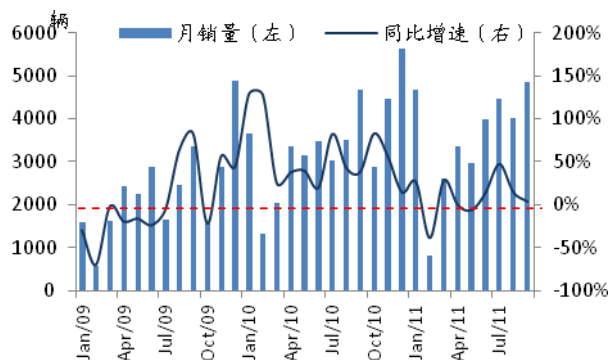
**盈利预测和财务指标**

|              | 2009  | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|--------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)    | 8,782 | 13,479 | 15,568 | 18,494 | 21,731 |
| (+/-%)       | 5.4%  | 53.5%  | 15.5%  | 18.8%  | 17.5%  |
| 净利润(百万元)     | 563   | 860    | 1114   | 1395   | 1673   |
| (+/-%)       | 6.1%  | 52.6%  | 29.6%  | 25.3%  | 19.9%  |
| 每股收益 (元)     | 1.08  | 1.65   | 2.14   | 2.68   | 3.22   |
| EBIT Margin  | 7.4%  | 7.2%   | 8.5%   | 8.8%   | 9.0%   |
| 净资产收益率 (ROE) | 26.0% | 34.6%  | 38.0%  | 40.0%  | 40.3%  |
| 市盈率 (PE)     | 17.1  | 11.2   | 8.9    | 7.1    | 5.9    |
| EV/EBITDA    | 11.4  | 8.3    | 9.9    | 8.3    | 7.4    |
| 市净率 (PB)     | 4.5   | 3.9    | 3.4    | 2.8    | 2.4    |

**独立性声明:**

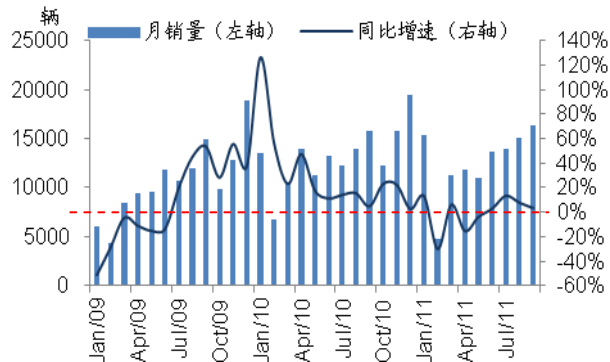
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图 1: 公司月销量及同比增速 (2009.1-2011.9)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 2: 大中客行业月销量及同比增速 (2009.1-2011.9)



资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所整理

表 1: 按长度分车型销量表现 (2006-3Q11)

|      |    | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 1Q11  | 2Q11  | 3Q11  |
|------|----|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 郑州宇通 | 大客 | 7485   | 10854  | 11904  | 11197  | 17566  | 3899  | 4350  | 5406  |
|      | 中客 | 10671  | 12910  | 12369  | 13508  | 19812  | 3617  | 5176  | 6897  |
|      | 轻客 | 2159   | 1758   | 3283   | 3481   | 3791   | 562   | 764   | 1047  |
|      | 合计 | 20315  | 25522  | 27556  | 28186  | 41169  | 8078  | 10290 | 13350 |
| 大金龙  | 大客 | 4411   | 6885   | 6960   | 6127   | 7968   | 1727  | 2238  | 2936  |
|      | 中客 | 5469   | 5092   | 4485   | 4619   | 5191   | 1033  | 1249  | 1330  |
|      | 轻客 | 66     | 541    | 1764   | 4598   | 10449  | 2430  | 2160  | 2843  |
|      | 合计 | 9946   | 12518  | 13209  | 15344  | 23608  | 5190  | 5647  | 7109  |
| 小金龙  | 大客 | 4095   | 4516   | 3527   | 2527   | 4519   | 1213  | 1148  | 1111  |
|      | 中客 | 3611   | 3485   | 3165   | 3009   | 3430   | 905   | 666   | 1000  |
|      | 轻客 | 9989   | 17160  | 9526   | 10021  | 13278  | 2998  | 3566  | 3703  |
|      | 合计 | 17695  | 25161  | 16218  | 15557  | 21227  | 5116  | 5380  | 5814  |
| 苏州金龙 | 大客 | 1348   | 1936   | 2703   | 3140   | 8421   | 1914  | 2608  | 2805  |
|      | 中客 | 8771   | 10789  | 10586  | 9811   | 9248   | 1871  | 2537  | 2252  |
|      | 轻客 | 3151   | 3346   | 3132   | 2171   | 3089   | 904   | 871   | 1233  |
|      | 合计 | 13270  | 16071  | 16421  | 15122  | 20758  | 4689  | 6016  | 6290  |
| 行业总计 | 大客 | 40271  | 51658  | 57812  | 52210  | 70880  | 14962 | 18775 | 21692 |
|      | 中客 | 59547  | 64910  | 63061  | 62076  | 72492  | 14039 | 19006 | 21648 |
|      | 轻客 | 40746  | 51077  | 41425  | 49332  | 68428  | 18000 | 19130 | 21243 |
|      | 合计 | 140564 | 167645 | 162298 | 163618 | 211800 | 47001 | 56911 | 65319 |

数据来源: 中国客车信息网, 国信证券经济研究所整理

**表 2: 按长度分车型市场份额 (2006-3Q11)**

|      |           | 2006          | 2007          | 2008          | 2009          | 2010          | 1Q11          | 2Q11          | 3Q11         |
|------|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| 郑州宇通 | 大客        | 18.60%        | 21.00%        | 20.60%        | 21.45%        | 24.78%        | 26.10%        | 23.17%        | 24.7%        |
|      | 中客        | 17.90%        | 19.90%        | 19.60%        | 21.76%        | 27.33%        | 25.80%        | 27.23%        | 31.1%        |
|      | 轻客        | 5.30%         | 3.40%         | 7.90%         | 7.06%         | 5.54%         | 3.10%         | 3.99%         | 4.9%         |
|      | <b>合计</b> | <b>14.50%</b> | <b>15.20%</b> | <b>17.00%</b> | <b>17.23%</b> | <b>19.44%</b> | <b>17.20%</b> | <b>18.08%</b> | <b>20.4%</b> |
| 大金龙  | 大客        | 11.00%        | 13.30%        | 12.00%        | 11.74%        | 11.24%        | 11.50%        | 11.92%        | 13.4%        |
|      | 中客        | 9.20%         | 7.80%         | 7.10%         | 7.44%         | 7.16%         | 7.40%         | 6.57%         | 6.0%         |
|      | 轻客        | 0.20%         | 1.10%         | 4.30%         | 9.32%         | 15.27%        | 13.50%        | 11.29%        | 13.4%        |
|      | <b>合计</b> | <b>7.10%</b>  | <b>7.50%</b>  | <b>8.10%</b>  | <b>9.38%</b>  | <b>11.15%</b> | <b>11.00%</b> | <b>9.92%</b>  | <b>10.9%</b> |
| 小金龙  | 大客        | 10.20%        | 8.70%         | 6.10%         | 4.84%         | 6.38%         | 8.10%         | 6.11%         | 5.1%         |
|      | 中客        | 6.10%         | 5.40%         | 5.00%         | 4.85%         | 4.73%         | 6.40%         | 3.50%         | 4.5%         |
|      | 轻客        | 24.50%        | 33.60%        | 23.00%        | 20.31%        | 19.40%        | 16.70%        | 18.64%        | 17.4%        |
|      | <b>合计</b> | <b>12.60%</b> | <b>15.00%</b> | <b>10.00%</b> | <b>9.51%</b>  | <b>10.02%</b> | <b>10.90%</b> | <b>9.45%</b>  | <b>8.9%</b>  |
| 苏州金龙 | 大客        | 3.30%         | 3.70%         | 4.70%         | 6.01%         | 11.88%        | 12.80%        | 13.89%        | 12.8%        |
|      | 中客        | 14.70%        | 16.60%        | 16.80%        | 15.80%        | 12.76%        | 13.30%        | 13.35%        | 10.2%        |
|      | 轻客        | 7.70%         | 6.60%         | 7.60%         | 4.40%         | 4.51%         | 5.00%         | 4.55%         | 5.8%         |
|      | <b>合计</b> | <b>9.40%</b>  | <b>9.60%</b>  | <b>10.10%</b> | <b>9.24%</b>  | <b>9.80%</b>  | <b>10.00%</b> | <b>10.57%</b> | <b>9.6%</b>  |
| 金龙合计 | 大客        | 24.50%        | 25.80%        | 22.80%        | 22.59%        | 29.50%        | 32.40%        | 31.93%        | 31.3%        |
|      | 中客        | 30.00%        | 29.80%        | 28.90%        | 28.09%        | 24.65%        | 27.10%        | 23.42%        | 20.7%        |
|      | 轻客        | 32.40%        | 41.20%        | 34.80%        | 34.03%        | 39.19%        | 35.20%        | 34.49%        | 36.5%        |
|      | <b>合计</b> | <b>29.10%</b> | <b>32.10%</b> | <b>28.20%</b> | <b>28.13%</b> | <b>30.97%</b> | <b>31.90%</b> | <b>29.95%</b> | <b>29.4%</b> |

数据来源: 中国客车信息网, 国信证券经济研究所整理

**表 3: 按用途分车型销量表现 (2006-3Q11)**

|      |           | 2006         | 2007         | 2008         | 2009         | 2010         | 1Q11        | 2Q11         | 3Q11         |
|------|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| 郑州宇通 | 座位客车      | 16073        | 20493        | 20296        | 21018        | 29290        | 5931        | 7542         | 9609         |
|      | 卧铺客车      | 1425         | 1641         | 1682         | 1473         | 2245         | 623         | 273          | 324          |
|      | 公交客车      | 2721         | 3366         | 5558         | 5695         | 9623         | 1515        | 2460         | 3374         |
|      | <b>合计</b> | <b>20315</b> | <b>25522</b> | <b>27556</b> | <b>28186</b> | <b>41169</b> | <b>8078</b> | <b>10290</b> | <b>13350</b> |
| 大金龙  | 座位客车      | 7450         | 9267         | 9833         | 12104        | 19632        | 4442        | 4452         | 5793         |
|      | 卧铺客车      | 3            | 0            | 0            | 192          | 183          | 31          | 20           | 164          |
|      | 公交客车      | 2493         | 3251         | 3376         | 3044         | 3793         | 717         | 1175         | 1152         |
|      | <b>合计</b> | <b>9946</b>  | <b>12518</b> | <b>13209</b> | <b>15344</b> | <b>23608</b> | <b>5190</b> | <b>5647</b>  | <b>7109</b>  |
| 小金龙  | 座位客车      | 16261        | 23311        | 14153        | 14417        | 19595        | 4423        | 4924         | 5425         |
|      | 卧铺客车      | 166          | 255          | 186          | 103          | 170          | 43          |              | 17           |
|      | 公交客车      | 1268         | 1595         | 1879         | 1037         | 1462         | 650         | 456          | 372          |
|      | <b>合计</b> | <b>17695</b> | <b>25161</b> | <b>16218</b> | <b>15557</b> | <b>21227</b> | <b>5116</b> | <b>5380</b>  | <b>5814</b>  |

|      |           |               |               |               |               |               |              |              |              |
|------|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 苏州金龙 | 座位客车      | 11439         | 13061         | 12620         | 11118         | 15184         | 3475         | 4039         | 4822         |
|      | 卧铺客车      | 109           | 244           | 205           | 136           | 208           | 68           | 14           | 14           |
|      | 公交客车      | 1604          | 2766          | 3592          | 3868          | 5366          | 1146         | 1963         | 1454         |
|      | <b>合计</b> | <b>13270</b>  | <b>16071</b>  | <b>16421</b>  | <b>15122</b>  | <b>20758</b>  | <b>4689</b>  | <b>6016</b>  | <b>6290</b>  |
| 行业总计 | 座位客车      | 96737         | 119032        | 103163        | 106275        | 144855        | 34513        | 38766        | 45782        |
|      | 卧铺客车      | 3039          | 3505          | 3299          | 3139          | 3906          | 997          | 469          | 736          |
|      | 公交客车      | 40440         | 44474         | 55353         | 53581         | 62302         | 11286        | 17452        | 18600        |
|      | <b>合计</b> | <b>140564</b> | <b>167645</b> | <b>162298</b> | <b>163618</b> | <b>211800</b> | <b>47001</b> | <b>56911</b> | <b>65319</b> |

数据来源：中国客车信息网，国信证券经济研究所整理

**表 4：按用途分车型市场份额（2006-3Q11）**

|      |           | 2006         | 2007         | 2008         | 2009         | 2010         | 1Q11         | 2Q11         | 3Q11         |
|------|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 郑州宇通 | 座位客车      | 16.6%        | 17.2%        | 19.7%        | 19.8%        | 20.2%        | 17.2%        | 19.5%        | 21.0%        |
|      | 卧铺客车      | 46.9%        | 46.8%        | 51.0%        | 46.9%        | 57.5%        | 62.5%        | 58.2%        | 44.0%        |
|      | 公交客车      | 6.7%         | 7.6%         | 10.0%        | 10.6%        | 15.4%        | 13.4%        | 14.1%        | 18.1%        |
|      | <b>合计</b> | <b>14.5%</b> | <b>15.2%</b> | <b>17.0%</b> | <b>17.2%</b> | <b>19.4%</b> | <b>17.2%</b> | <b>18.1%</b> | <b>20.4%</b> |
| 大金龙  | 座位客车      | 7.7%         | 7.8%         | 9.5%         | 11.4%        | 13.6%        | 12.9%        | 11.5%        | 12.7%        |
|      | 卧铺客车      | 0.1%         | 0.0%         | 0.0%         | 6.1%         | 4.7%         | 3.1%         | 4.3%         | 22.3%        |
|      | 公交客车      | 6.2%         | 7.3%         | 6.1%         | 5.7%         | 6.1%         | 6.4%         | 6.7%         | 6.2%         |
|      | <b>合计</b> | <b>7.1%</b>  | <b>7.5%</b>  | <b>8.1%</b>  | <b>9.4%</b>  | <b>11.1%</b> | <b>11.0%</b> | <b>9.9%</b>  | <b>10.9%</b> |
| 小金龙  | 座位客车      | 16.8%        | 19.6%        | 13.7%        | 13.6%        | 13.5%        | 12.8%        | 12.7%        | 11.8%        |
|      | 卧铺客车      | 5.5%         | 7.3%         | 5.6%         | 3.3%         | 4.4%         | 4.3%         | 0.0%         | 2.3%         |
|      | 公交客车      | 3.1%         | 3.6%         | 3.4%         | 1.9%         | 2.3%         | 5.8%         | 2.6%         | 2.0%         |
|      | <b>合计</b> | <b>12.6%</b> | <b>15.0%</b> | <b>10.0%</b> | <b>9.5%</b>  | <b>10.0%</b> | <b>10.9%</b> | <b>9.5%</b>  | <b>8.9%</b>  |
| 苏州金龙 | 座位客车      | 11.8%        | 11.0%        | 12.2%        | 10.5%        | 10.5%        | 10.1%        | 10.4%        | 10.5%        |
|      | 卧铺客车      | 3.6%         | 7.0%         | 6.2%         | 4.3%         | 5.3%         | 6.8%         | 3.0%         | 1.9%         |
|      | 公交客车      | 4.0%         | 6.2%         | 6.5%         | 7.2%         | 8.6%         | 10.2%        | 11.2%        | 7.8%         |
|      | <b>合计</b> | <b>9.4%</b>  | <b>9.6%</b>  | <b>10.1%</b> | <b>9.2%</b>  | <b>9.8%</b>  | <b>10.0%</b> | <b>10.6%</b> | <b>9.6%</b>  |
| 金龙合计 | 座位客车      | 36.3%        | 38.3%        | 35.5%        | 35.4%        | 37.6%        | 35.8%        | 34.6%        | 35.0%        |
|      | 卧铺客车      | 9.1%         | 14.2%        | 11.9%        | 13.7%        | 14.4%        | 14.2%        | 7.2%         | 26.5%        |
|      | 公交客车      | 13.3%        | 17.1%        | 16.0%        | 14.8%        | 17.0%        | 22.3%        | 20.6%        | 16.0%        |
|      | <b>合计</b> | <b>29.1%</b> | <b>32.1%</b> | <b>28.2%</b> | <b>28.1%</b> | <b>31.0%</b> | <b>31.9%</b> | <b>29.9%</b> | <b>29.4%</b> |

数据来源：中国客车信息网，国信证券经济研究所整理

## 附表 1：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元)      |             |             |             |              | 利润表 (百万元)        |              |               |               |               |
|------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2010        | 2011E       | 2012E       | 2013E        |                  | 2010         | 2011E         | 2012E         | 2013E         |
| 现金及现金等价物         | 918         | 1480        | 2009        | 2735         | 营业收入             | 13479        | 15568         | 18494         | 21731         |
| 应收款项             | 1768        | 2133        | 2533        | 2977         | 营业成本             | 11142        | 12740         | 15113         | 17748         |
| 存货净额             | 1225        | 1208        | 1429        | 1677         | 营业税金及附加          | 42           | 78            | 92            | 109           |
| 其他流动资产           | 717         | 156         | 185         | 217          | 销售费用             | 721          | 825           | 943           | 1087          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>4628</b> | <b>4976</b> | <b>6157</b> | <b>7606</b>  | 管理费用             | 523          | 599           | 710           | 833           |
| 固定资产             | 1146        | 2473        | 3244        | 3491         | 财务费用             | 17           | 3             | 2             | 2             |
| 无形资产及其他          | 221         | 213         | 206         | 199          | 投资收益             | 17           | 30            | 33            | 40            |
| 投资性房地产           | 720         | 649         | 0           | 0            | 资产减值及公允价值变动      | (45)         | (47)          | (30)          | (30)          |
| 长期股权投资           | 83          | 83          | 83          | 83           | 其他收入             | 0            | 0             | 0             | 0             |
| <b>资产总计</b>      | <b>6797</b> | <b>8394</b> | <b>9690</b> | <b>11379</b> | 营业利润             | 1005         | 1306          | 1636          | 1962          |
| 短期借款及交易性金融负债     | 5           | 0           | 0           | 0            | 营业外净收支           | (31)         | 0             | 0             | 0             |
| 应付款项             | 3027        | 4313        | 4901        | 5751         | <b>利润总额</b>      | <b>974</b>   | <b>1306</b>   | <b>1636</b>   | <b>1962</b>   |
| 其他流动负债           | 986         | 841         | 993         | 1164         | 所得税费用            | 117          | 196           | 245           | 294           |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>4018</b> | <b>5154</b> | <b>5894</b> | <b>6916</b>  | 少数股东损益           | (3)          | (3)           | (4)           | (5)           |
| 长期借款及应付债券        | 15          | 32          | 32          | 32           | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>860</b>   | <b>1114</b>   | <b>1395</b>   | <b>1673</b>   |
| 其他长期负债           | 278         | 278         | 278         | 278          |                  |              |               |               |               |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>293</b>  | <b>310</b>  | <b>310</b>  | <b>310</b>   | 现金流量表 (百万元)      |              |               |               |               |
| <b>负债合计</b>      | <b>4311</b> | <b>5464</b> | <b>6204</b> | <b>7226</b>  |                  | 2010         | 2011E         | 2012E         | 2013E         |
| 少数股东权益           | 4           | 2           | 1           | (2)          | 净利润              | 860          | 1114          | 1395          | 1673          |
| 股东权益             | 2482        | 2928        | 3486        | 4155         | 资产减值准备           | 1            | (40)          | 0             | 0             |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>6797</b> | <b>8394</b> | <b>9690</b> | <b>11379</b> | 折旧摊销             | 195          | 231           | 306           | 370           |
|                  |             |             |             |              | 公允价值变动损失         | 45           | 47            | 30            | 30            |
| 关键财务与估值指标        |             |             |             |              | 财务费用             | 17           | 3             | 2             | 2             |
|                  | 2010        | 2011E       | 2012E       | 2013E        | 营运资本变动           | (361)        | 1385          | 737           | 298           |
| 每股收益             | 1.65        | 2.14        | 2.68        | 3.22         | 其它               | (2)          | 39            | (2)           | (2)           |
| 每股红利             | 1.02        | 1.29        | 1.61        | 1.93         | <b>经营活动现金流</b>   | <b>739</b>   | <b>2775</b>   | <b>2466</b>   | <b>2369</b>   |
| 每股净资产            | 4.77        | 5.63        | 6.70        | 7.99         | 资本开支             | (213)        | (1557)        | (1101)        | (640)         |
| ROIC             | 44%         | 49%         | 63%         | 76%          | 其它投资现金流          | 309          | 0             | 0             | 0             |
| ROE              | 35%         | 38%         | 40%         | 40%          | <b>投资活动现金流</b>   | <b>95</b>    | <b>(1557)</b> | <b>(1101)</b> | <b>(640)</b>  |
| 毛利率              | 17%         | 18%         | 18%         | 18%          | 权益性融资            | 0            | 0             | 0             | 0             |
| EBIT Margin      | 8%          | 9%          | 9%          | 9%           | 负债净变化            | 9            | 17            | 0             | 0             |
| EBITDA Margin    | 9%          | 10%         | 11%         | 11%          | 支付股利、利息          | (530)        | (668)         | (837)         | (1004)        |
| 收入增长             | 53%         | 16%         | 19%         | 18%          | 其它融资现金流          | 409          | (5)           | 0             | 0             |
| 净利润增长率           | 53%         | 30%         | 25%         | 20%          | <b>融资活动现金流</b>   | <b>(633)</b> | <b>(656)</b>  | <b>(837)</b>  | <b>(1004)</b> |
| 资产负债率            | 63%         | 65%         | 64%         | 63%          | <b>现金净变动</b>     | <b>201</b>   | <b>563</b>    | <b>529</b>    | <b>725</b>    |
| 息率               | 5.4%        | 6.8%        | 8.5%        | 10.1%        | 货币资金的期初余额        | 717          | 918           | 1480          | 2009          |
| P/E              | 11.5        | 8.9         | 7.1         | 5.9          | 货币资金的期末余额        | 918          | 1480          | 2009          | 2735          |
| P/B              | 4.0         | 3.4         | 2.8         | 2.4          | 企业自由现金流          | 668          | 1186          | 1333          | 1690          |
| EV/EBITDA        | 11.4        | 9.9         | 8.3         | 7.4          | 权益自由现金流          | 1086         | 1196          | 1331          | 1688          |

资料来源：国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上          |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间      |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间  |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上          |
| 行业<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上        |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间    |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |

## 风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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团队成员**

|                  |                    |                |                    |               |                    |
|------------------|--------------------|----------------|--------------------|---------------|--------------------|
| <b>宏观</b>        |                    | <b>固定收益</b>    |                    | <b>策略</b>     |                    |
| 周炳林              | 0755-82130638      | 李怀定            | 021-60933152       | 黄学军           | 021-60933142       |
| 林松立              | 010-66026312       | 侯慧娣            | 021-60875161       | 林丽梅           | 021-60933157       |
| 崔 嵘              | 021-60933159       | 张 旭            | 010-66026340       | <b>技术分析</b>   |                    |
| <b>交通运输</b>      |                    | <b>银行</b>      |                    | 闫 莉           | 010-88005316       |
| 郑 武              | 0755- 82130422     | 邱志承            | 021- 60875167      | <b>房地产</b>    |                    |
| 陈建生              | 0755- 82133766     | 黄 颢            | 0755-82133476      | 方 焱           | 0755-82130648      |
| 岳 鑫              | 0755- 82130432     |                |                    | 区瑞明           | 0755-82130678      |
| 周 俊              | 0755-82130833-6215 |                |                    | 黄道立           | 0755- 82133397     |
| 糜怀清              | 021-60933167       |                |                    |               |                    |
| <b>商业贸易</b>      |                    | <b>汽车及零配件</b>  |                    | <b>钢铁及新材料</b> |                    |
| 孙菲菲              | 0755-82130722      | 左 涛            | 021-60933164       | 郑 东           | 010- 66025270      |
| 祝 彬              | 021-60933156       |                |                    | 秦 波           | 010-66026317       |
| 常 伟              |                    |                |                    | 郭 莹           | 010-88005303       |
| <b>机械</b>        |                    | <b>基础化工</b>    |                    | <b>医药</b>     |                    |
| 郑 武              | 0755- 82130422     | 刘旭明            | 010-66025272       | 贺平鸽           | 0755-82133396      |
| 陈 玲              | 0755-82130646      | 张栋梁            | 0755-82130532      | 丁 丹           | 0755- 82139908     |
| 杨 森              | 0755-82133343      | 罗 洋            | 0755-82150633      | 杜佐远           | 0755-82130473      |
| 后立尧              | 010-88005327       | 吴琳琳            | 0755-82130833-1867 | 胡博新           | 0755-82133263      |
| <b>电力设备与新能源</b>  |                    | 梁 丹            | 0755- 82134323     | 刘 勃           | 0755-82130833-1845 |
| 杨敬梅              | 021-60933160       | <b>传媒</b>      |                    | <b>有色金属</b>   |                    |
| 张 弢              | 010-88005311       | 陈财茂            | 010-88005322       | 彭 波           | 0755-82133909      |
| <b>电力与公用事业</b>   |                    | 刘 明            | 010-88005319       | 龙 飞           |                    |
| 谢达成              | 021-60933161       | <b>非银行金融</b>   |                    | <b>通信</b>     |                    |
|                  |                    | 邵子钦            | 0755- 82130468     | 严 平           | 021-60875165       |
|                  |                    | 田 良            | 0755-82130513      | 唐俊杰           | 021-60875160       |
|                  |                    | 童成敦            | 0755-82130513      |               |                    |
| <b>造纸</b>        |                    | <b>家电</b>      |                    | <b>计算机</b>    |                    |
| 李世新              | 0755-82130565      | 王念春            | 0755-82130407      | 段迎晟           | 0755- 82130761     |
| 邵 达              | 0755-82130706      | 朱少凌            | 0755-82130646      | 欧阳仕华          | 0755-82151833      |
| <b>电子元器件</b>     |                    | <b>纺织服装</b>    |                    | <b>农业</b>     |                    |
| 段迎晟              | 0755- 82130761     | 方军平            | 021-60933158       | 张 如           | 021-60933151       |
| 高耀华              | 010-88005321       |                |                    |               |                    |
| 熊 丹              | 0755-82133528      |                |                    |               |                    |
| <b>建材</b>        |                    | <b>旅游</b>      |                    | <b>食品饮料</b>   |                    |
| 郑 东              | 010- 66025270      | 曾 光            | 0755-82150809      | 黄 茂           | 0755-82138922      |
| 马 彦              | 010-88005304       | 钟 潇            | 0755-82132098      |               |                    |
| <b>建筑</b>        |                    | <b>新兴产业</b>    |                    | <b>研究支持</b>   |                    |
| 邱 波              | 0755-82133390      | 陈 健            | 010-66022025       | 沈 瑞           | 0755-82132998      |
| 刘 萍              | 0755-82130678      | 李筱筠            | 010-66026326       | 余 辉           | 0755-82130741      |
|                  |                    | 孙 伟            | 010- 66026320      | 王越明           | 0755-82130478      |
| <b>量化投资产品</b>    |                    | <b>基金评价与研究</b> |                    | <b>量化投资策略</b> |                    |
| 焦 健              | 0755-82133928      | 杨 涛            | 0755-82133339      | 葛新元           | 0755-82133332      |
| 阳 瑾              | 0755-82133538      | 康 亢            | 010-66026337       | 董艺婷           | 021-60933155       |
| 周 琦              | 0755-82133568      | 刘舒宇            | 0755-82133568      | 郑 云           | 021-60875163       |
| 邓 岳              | 0755- 82150533     | 李 腾            | 0755-82130833-6223 | 毛 甜           | 021-60933154       |
|                  |                    | 刘 洋            | 0755-82150566      | 李荣兴           | 021-60933165       |
|                  |                    | 潘小果            | 0755-82130843      | 郑亚斌           |                    |
|                  |                    | 蔡乐祥            | 0755-82130833-1368 |               |                    |
|                  |                    | 钱 晶            | 0755-82130833-1367 |               |                    |
| <b>量化交易策略与技术</b> |                    | <b>数据与系统支持</b> |                    |               |                    |
| 戴 军              | 0755-82133129      | 赵斯尘            | 021-60875174       |               |                    |
| 黄志文              | 0755-82133928      | 徐左乾            | 0755-82133090      |               |                    |
| 彭甘霖              | 0755-82133259      | 李扬之            | 0755-82136165      |               |                    |



|     |                    |     |               |
|-----|--------------------|-----|---------------|
| 秦国文 | 0755-82133528      | 陈爱华 | 0755-82133397 |
| 韦敏  | 0755-82130833-3772 | 袁剑  | 0755-82139918 |
| 张璐楠 | 0755-82130833-1379 |     |               |

### 国信证券机构销售团队

| 华北区（机构销售一部） |                                                       | 华东区（机构销售二部） |                                                      | 华南区（机构销售三部） |                                                        |
|-------------|-------------------------------------------------------|-------------|------------------------------------------------------|-------------|--------------------------------------------------------|
| 王立法         | 010-66026352<br>13910524551<br>wanglf@guosen.com.cn   | 盛建平         | 021-60875169<br>15821778133<br>shengjp@guosen.com.cn | 魏宁          | 0755-82133492<br>13823515980<br>weining@guosen.com.cn  |
| 王晓建         | 010-66026342<br>13701099132<br>wangxj@guosen.com.cn   | 马小丹         | 021-60875172<br>13801832154<br>maxd@guosen.com.cn    | 林莉          | 0755-82133197<br>13824397011<br>linli2@guosen.com.cn   |
| 焦骞          | 010-66026343<br>13601094018<br>jiaojian@guosen.com.cn | 郑毅          | 021-60875171<br>13795229060<br>zhengyi@guosen.com.cn | 邵燕芳         | 0755-82133148<br>13480668226<br>shaoyf@guosen.com.cn   |
| 李文英         | 010-88005334<br>13910793700<br>liwying@guosen.com.cn  | 黄胜蓝         | 021-60875166<br>13761873797<br>huangsl@guosen.com.cn | 王昊文         | 0755-82130818<br>18925287888<br>wanghaow@guosen.com.cn |
| 赵海英         | 010-66025249<br>13810917275<br>zhaohy@guosen.com.cn   | 刘塑          | 021-60875177<br>13817906789<br>liusu@guosen.com.cn   | 甘墨          | 0755-82133456<br>15013851021<br>ganmo@guosen.com.cn    |
| 原祎          | 010-88005332<br>15910551936<br>yuanyi@guosen.com.cn   | 叶琳菲         | 021-60875178<br>13817758288<br>yelf@guosen.com.cn    | 段莉娟         | 0755-82130509<br>18675575010<br>duanlj@guosen.com.cn   |
|             |                                                       | 孔华强         | 021-60875170<br>13681669123<br>konghq@guosen.com.cn  | 徐冉          | 0755-82130655<br>13632580795<br>xuran1@guosen.com.cn   |
|             |                                                       |             |                                                      | 颜小燕         | 0755-82133147<br>13590436977<br>yanxy@guosen.com.cn    |
|             |                                                       |             |                                                      | 赵晓曦         | 0755-82134356<br>15999667170<br>zhaoxxi@guosen.com.cn  |
|             |                                                       |             |                                                      | 郑灿          | 0755-82133043<br>13421837630<br>zhengcan@guosen.com.cn |