## N 型料出货占比提升, 降本增效持续推进

### 核心观点

**2023 年公司实现归母净利润 57. 6 亿元,同比-70%**。2023 年公司实现营业收入 163. 3 亿元,同比-47%;归母净利润 57. 6 亿元,同比-70%;扣非归母净利润 57. 8 亿元,同比-70%。对应 23**Q**4 实现营业收入 34. 5 亿元,同比-45%,环比-3%;归母净利润 6. 5 亿元,同比-84%,环比-6%;扣非归母净利润 9. 3 亿元,同比-77%,环比+124%。

公司期间费用率持续下降,存货周转天数维持低位。2023 年公司毛利率为40%,同比-35pcts;净利率为35%,同比-27pcts;公司期间费用率为0.5%(-0.2pcts),其中销售/管理/研发/财务费率分别为0.1%(+0.1pcts)、2.0%(+1.2pcts)、0.4%(+0.2pcts)、-2.0%(-1.7pcts)。23Q4公司存货周转天数47天,维持较低水平。

**2023 年公司实现多晶硅销量 20 万吨,单吨净利 2.9 万元**。2023 年公司实现 多晶硅销量 20 万吨,同比+51%;单吨净利 2.9 万元,同比-11.5 万元。对应 2304 公司多晶硅销量 6 万吨,同比+156%,环比-5%;单吨净利 1.1 万元,同比-16.1 万元,环比持平;单吨扣非净利 1.6 万元,同比-15.7 万元,环比+0.9 万元。公司内蒙古包头二期 10 万吨多晶硅新增产能预计将于 2402 投产,项目实施达产后公司累计年产能可达到 30.5 万吨。考虑年度检修等因素,公司预计 2024 年全年产量 28-30 万吨,其中 2401 产量 6-6.2 万吨。

持续推进硅料品质提升,有望受益于 N 型需求高增。当前 P 型料含税价 5.2 万元/吨,N 型料含税价 6.25 万元/吨,P 型料含税价较 2023 年 3 月初累计下跌 77%;当前 N/P 型硅料价差为 1.05 万元/吨。公司 2023 年末 N 型出货占比已达到 60%;内蒙产能可 100%生产 N 型料,新疆产能可 60%—70%生产 N 型料,未来通过技术改造后,N 型料产能水平将进一步提升。2023 年公司成功实施了分级能量回收、分级废水回收、还原系统智能控制及对六氯乙硅烷高沸裂解回收等多项措施,降本增效显著,单吨生产成本从 2022年底的 5.85 万元降至 2023 年底的 4.63 万元,同比下降 1.22 万元。

**风险提示**:新增产能投产不达预期的风险;行业竞争加剧的风险;公司降本不及预期的风险。

**投资建议**: 当前 P 型料含税价 5.2 万元/吨, 较 2023 年 3 月初下跌 77%, 基于审慎性原则,我们将 2024-2025 年多晶硅单吨不含税价格假设由 7.1/7.8 万元下调至 5.7/5.6 万元,下调 2024-2025 年公司盈利预测,我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 30.5/34.1/34.2 亿元(原预测 2024-2025 年 36.3/63.4 亿元),同比-47%/+12%/+0.2%,摊薄 EPS 为 1.42/1.59/1.59 元,对应 2024-2026 年动态 PE 为 19/17/17 倍,维持"增持" 评级。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
一 营业收入(百万元)	30, 940	16, 329	15, 549	17, 232	16, 931
(+/-%)	185. 6%	-47. 2%	-4. 8%	10.8%	-1.7%
净利润(百万元)	19, 121	5, 763	3, 053	3, 408	3, 415
(+/-%)	234. 1%	-69. 9%	-47. 0%	11.6%	0. 2%
每股收益 (元)	8. 95	2. 69	1. 42	1. 59	1. 59
EBIT Margin	72. 4%	36. 7%	20. 1%	21.0%	21.3%
净资产收益率(ROE)	61. 7%	12. 9%	6. 8%	7. 2%	6. 8%
市盈率(PE)	3. 0	10.0	19. 0	17. 0	17. 0
EV/EBITDA	2. 8	9. 2	12. 6	11.1	10. 6
市净率(PB)	1. 27	1. 32	1. 26	1. 19	1. 12

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

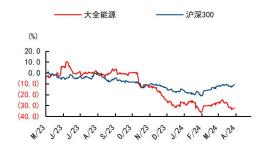
注:摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评 电力设备·光伏设备

#### 基础数据

投资评级 增持(维持) 合理估值 收盘价 27.40元 总市值/流通市值 58771/14246百万元 52 周最高价/最低价 52.20/24.69元 近3个月日均成交额 161.64百万元

#### 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

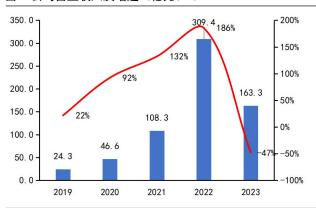
《大全能源(688303.SH)-产能扩张稳步推进,有望受益于 N 型 硅料需求高增》 ——2023-08-10

《大全能源 (688303. SH) -23Q1 多晶硅料价格下行, 23Q2 有望加速去库存》 ——2023-06-21

《大全能源(688303. SH)-2022 年业绩大幅增长,2023 年产能快速扩张》 ——2023-03-18

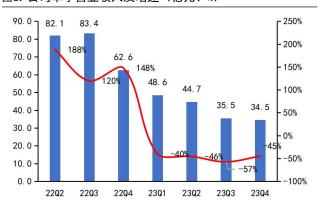
**2023 年公司实现归母净利润 57. 6 亿元,同比-70%。**2023 年公司实现营业收入 163. 3 亿元,同比-47%;归母净利润 57. 6 亿元,同比-70%;扣非归母净利润 57. 8 亿元,同比-70%。对应 2304 实现营业收入 34. 5 亿元,同比-45%,环比-3%;归母净利润 6. 5 亿元,同比-84%,环比-6%;扣非归母净利润 9. 3 亿元,同比-77%,环比+124%。

图1: 公司营业收入及增速(亿元、%)



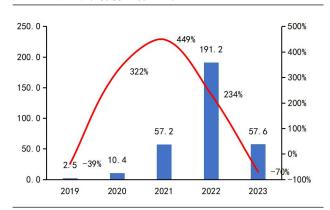
资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

#### 图2: 公司单季营业收入及增速(亿元、%)



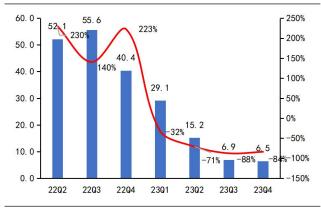
资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速(亿元、%)



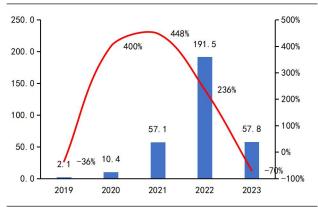
资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速(亿元、%)



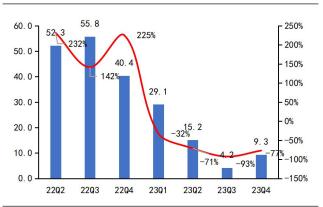
资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司扣非归母净利润及增速(亿元、%)



资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

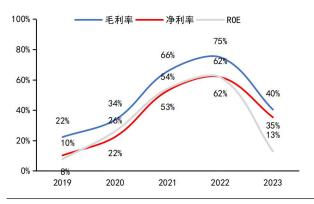
#### 图6: 公司单季扣非归母净利润及增速(亿元、%)



资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

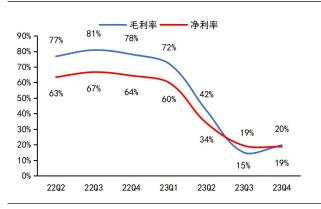
公司期间费用率持续下降,存货周转天数维持低位。2023 年公司毛利率为 40%,同比-35pcts;净利率为 35%,同比-27pcts;公司期间费用率为 0.5%(-0.2pcts),其中销售/管理/研发/财务费率分别为 0.1%(+0.1pcts)、2.0%(+1.2pcts)、0.4%(+0.2pcts)、-2.0%(-1.7pcts)。23Q4公司存货周转天数 47 天,维持较低水平。

#### 图7: 公司毛利率、净利率及 ROE 变化(%)



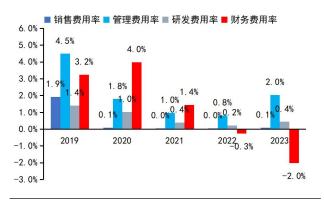
资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

#### 图8: 公司季度毛利率及净利率变化(%)



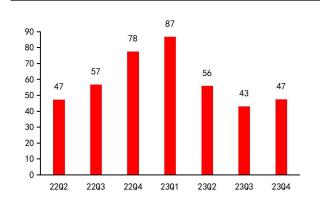
资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

#### 图9: 公司期间费用占比情况变化(%)



资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

#### 图10: 公司存货周转天数

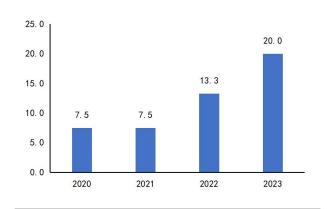


资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**2023 年公司实现多晶硅销量 20 万吨,单吨净利 2.9 万元。**2023 年公司实现多晶硅销量 20 万吨,同比+51%;单吨净利 2.9 万元,同比-11.5 万元。对应 23Q4 公司多晶硅销量 6 万吨,同比+156%,环比-5%;单吨净利 1.1 万元,同比-16.1 万元,环比持平;单吨扣非净利 1.6 万元,同比-15.7 万元,环比+0.9 万元。

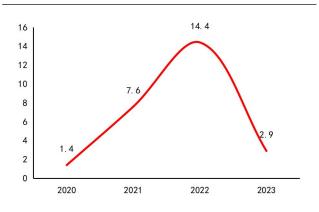
**包头二期 10 万吨扩产稳步推进,2024 年底产能达 30.5 万吨。**公司内蒙古包头二期 10 万吨多晶硅新增产能预计将于 24Q2 投产,项目实施达产后公司累计年产能可达到 30.5 万吨。考虑年度检修等因素,公司预计 2024 年全年产量 28-30 万吨,其中 24Q1 产量 6-6.2 万吨。

图11: 公司多晶硅产品销量(万吨)



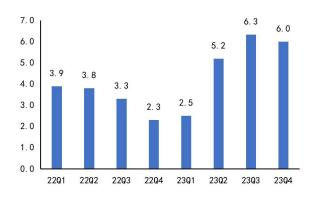
资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

#### 图12: 公司多晶硅产品单位净利(万元/吨)



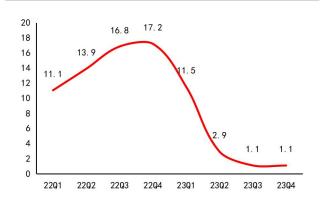
资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理

#### 图13: 公司季度多晶硅产品销量(万吨)



资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

#### 图14: 公司季度多晶硅产品单位净利(万元/吨)



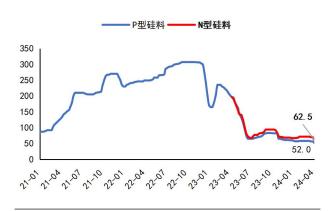
资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理

当前 P 型料含税价 5.2 万元/吨, N 型料含税价 6.25 万元/吨, P 型料含税价较 2023 年 3 月初累计下跌 77%; 当前 N/P 型硅料价差为 1.05 万元/吨。

公司硅料品质不断提升, 2023 年末 N 型出货占比约 60%。公司内蒙产能可 100% 生产 N 型料, 新疆产能可 60%-70%生产 N 型料, 未来通过技术改造后, N 型料产能水平将进一步提升。

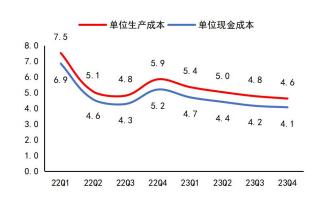
2023 年公司成功实施了分级能量回收、分级废水回收、还原系统智能控制及对六 氯乙硅烷高沸裂解回收等多项措施,降本增效显著,单吨生产成本从 2022 年底的 5.85 万元降至 2023 年底的 4.63 万元,同比下降 1.22 万元。

图15: 多晶硅价格走势(元/kg,含税)



资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图16: 公司多晶硅产品成本(万元/吨)



资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理

投资建议: 当前 P 型料含税价 5. 2 万元/吨, 较 2023 年 3 月初累计下跌 77%, 基于审慎性原则, 我们将 2024-2025 年多晶硅单吨不含税价格假设由 7. 1/7. 8 万元下调至 5. 7/5. 6 万元, 下调 2024-2025 年公司盈利预测, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 30. 5/34. 1/34. 2 亿元(原预测 2024-2025 年 36. 3/63. 4 亿元),同比-47%/+12%/+0. 2%, 摊薄 EPS 为 1. 42/1. 59/1. 59 元, 对应 2024-2026 年动态PE 为 19/17/17 倍, 维持"增持" 评级。

表1: 公司经营假设变动

	2024E	2025E	2026E
原假设			
硅料销量(万吨)	27. 2	29. 2	/
硅料单位售价(万元/吨,不含税)	7. 1	7. 8	/
硅料单位成本(万元/吨)	5. 6	5. 3	/
硅料单位毛利(万元/吨)	1.6	2. 5	/
硅料单位净利(万元/吨)	1.3	2. 2	/
公司归母净利润(亿元)	36. 3	63. 4	/
当前假设			
硅料销量(万吨)	27. 0	30. 0	30. 0
硅料单位售价(万元/吨,不含税)	5. 7	5. 7	5. 6
硅料单位成本(万元/吨)	4. 4	4. 3	4. 2
硅料单位毛利(万元/吨)	1.4	1. 4	1.4
硅料单位净利(万元/吨)	1.1	1. 1	1.1
公司归母净利润(亿元)	30. 5	34. 1	34. 2

资料来源:公司公告、Wind,国信证券经济研究所预测

# 财务预测与估值

現	资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
存货等額     1230     1338     1314     1771     1730     营业供表现的的     417     1743     2298     3536     3786     1878     2588     186度用     6     15     14     15     15       成業済存合計     3686     23748     22888     24795     25688     付出ます。     1628     7430     1030     1101     1102     1703     103	现金及现金等价物	23803	19629	17168	18519	19554	营业收入	30940	16329	15549	17232	16931
日本	应收款项	1204	12	554	614	603	营业成本	7789	9741	11786	12928	12627
	存货净额	1230	1336	1614	1771	1730	营业税金及附加	417	174	166	184	180
田彦茂产 16628 24840 29068 31261 32987 研接要用 67 71 93 103 1176 元形音声音其性 554 1083 1040 997 953 別身寿用 77 (331) (457) (440) 470) 現他长期茂产 1523 1393 16 77 17 投資性値 78 (331) (457) (440) 470) 投機投資 4 4 4 4 6 7 で 投資性値 78 (331) (457) (440) 0	其他流动资产	7413	2295	3536	3878	3788	销售费用	6	15	14	15	15
FR接合及其他	流动资产合计	33656	23374	22883	24795	25688	管理费用	248	332	358	379	389
技術財産枠     1523     1393     16     17     17     投資産金額     2     2     0     2     0     0     2     0	固定资产	16528	24840	29065	31261	32987	研发费用	67	71	93	103	119
	无形资产及其他	554	1083	1040	997	953	财务费用	(79)	(331)	(457)	(440)	(470)
	其他长期资产	1523	1393	16	17	17		7	0	0	0	0
接岸結片     52265     50695     53088     5774     59649     其他較入     26     64     9     408     3639     4063     200     200     空地利用     22527     6903     3639     4063     4070     200     空地利用     22527     6903     3639     4063     4070     200     空地利用     22527     6903     3639     4063     4070     0     20     管地外净收支     (66)     (34)     0	长期股权投资	4	4	4	4	4		0	(32)	0	0	0
接触性											-	
应付款項 986 661 969 1771 1730 营业外争收支 (68) (34) 0 0 0 0 4070 接动负债 3494 4156 4863 5329 5213 利润怠額 22459 6869 3639 4063 4070 流动负债合计 5534 5875 6032 7300 7142 所得税费用 3339 1107 586 655 656 长期借款及应付债券 0 0 0 0 0 0 少数股东报益 0 0 0 0 0 数股东报益 0 0 0 0 数股东报益 0 0 0 0 0 数股东报益 0 0 0 0 数股东报益 0 0 0 0 数股东报益 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	短期借款及交易性金融											
其他液动负债     3494     4156     4863     5329     5213     利润总额     22459     6869     3639     4063     4700       液动负债合计     5534     5875     6032     7300     7142     所得根费用     3339     1107     586     655     656       长期负债     1189     941     94												
接动角像合计 5534 5875 6032 7300 7142 所得股票用 3339 1107 586 655 656 65 依期借款及应付债券 0 0 0 0 0 0 少数股东损益 (0) 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	应付款项	986	661	969	1771	1730					0	
時間情談及应付债券     0     0     0     0     少数股东损益     (0)     0     0     0     0     3     3     348     3415     3415     大期负债合计     1189     941     942     948     948     941     941     943     943     943     941     942     942     942     942     943     943     943     943     943     943     943     943     943     943     943     943     943			4156	4863		5213		22459	6869	3639	4063	
其他长期负债     1189     941     940     940     2020     2020     2020     2020     2020     2026     2026     2026     2026     2026     305     305     305     340     340     341     341     341     341     341     341     341     341     341     341     341     341     340     340     341     340     340     340     341     340     340     340     341     340     340     340     341     340     340     340     341     340     340     341     340     340     341     340     340     341     340     340     341     340     340     341												
お期負債合計     1189     941     941     941     941     941     現金流量表(百万元)     2020     2023     2024E     2025E     2026E     2026		-	-						0	-	-	-
分機合計   6723   6816   6972   8241   8083   多利润   19121   5763   3053   3408   3415   2488   24879   46036   48833   51566   折旧摊销   722   1053   2019   2347   2617   2488   2488   25265   50695   53008   57074   59649   公允价值变动损失   0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0		1189	941	941	941	941					3408	
少数般东权益     0     0     0     0     0     6     次交声減値准备     0     (32)     0     0     0     2     2     2     1053     2019     2347     2617     2617     次介值率加援集     7     1053     2019     2347     2617     2617     次介值率加援集     0	长期负债合计	1189	941	941	941	941	现金流量表(百万元)	2020	2023	2024E	2025E	2026E
股东权益   45542   43879   46036   48833   51566   折旧摊销   722   1053   2019   2347   2617     负债和股东权益总计   52265   50695   53008   57074   59649   公允价值变动损失   0    0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0   0    0	负债合计	6723	6816	6972	8241	8083	净利润	19121	5763	3053	3408	3415
	少数股东权益	0	0	0	0	0		0	(32)	0	0	0
大線財务与估值指标   2022   2023   2024E   2025E   2026E   普运资本変动   (3414)   6663   (2015)   708   (15)   年級收益   8.95   2.69   1.42   1.59   1.59   其它   (1061)   (4705)   (457)   (440)   (4705)   (457)   (440)   (4705)   (457)   (440)   (4705)   (457)   (440)   (4705)   (457)   (440)   (4705)   (457)   (440)   (4705)   (457)   (440)   (4705)   (457)   (440)   (4705)   (4500)	股东权益	45542	43879	46036	48833	51566		722	1053	2019	2347	2617
关键财务与估值指标     2022     2023     2024E     2025E     2026E     营运资本变动     (3414)     6663     (2015)     708     (15)       每股收益     8.95     2.69     1.42     1.59     1.59     其它     (1061)     (4705)     (457)     (440)     (470)       每股红利     3.60     0.42     0.28     0.32     0.32     经营活动现金流     15367     8741     2600     6023     5547       每股争资产     21.31     20.46     21.46     22.77     24.04     资本开支     (8523)     (5219)     (6200)     (4500)     (4300)       ROIC     61%     6%     6%     6%     其它投资现金流     1580     129     1378     (2)     0       ROE     62%     13%     7%     7%     投资活动现金流     (6943)     (5090)     (4822)     (4502)     (4300)       EBIT Margin     75%     40%     24%     25%     25%     权益性融资     11110     270     0     0       BIT DA Margin     75%     43%     33	负债和股东权益总计	52265	50695	53008	57074	59649		0	0	0	0	0
毎股收益 8.95 2.69 1.42 1.59 1.59 其它 (1061) (4705) (457) (440) (4707) 年股红利 3.60 0.42 0.28 0.32 0.32 经营活动现金流 15367 8741 2600 6023 5547 年股争资产 21.31 20.46 21.46 22.77 24.04 资本开支 (8523) (5219) (6200) (4500) (4300) ROIC 61% 12% 6% 6% 6% 6% 4 其它投资现金流 1580 129 1378 (2) 0 ROE 62% 13% 7% 7% 7% 投资活动现金流 (6943) (5090) (4822) (4502) (4300) 毛利率 75% 40% 24% 25% 25% 权益性融资 11110 270 0 0 0 0 EBIT Margin 72% 37% 20% 21% 21% 负债争变化 617 (652) 200 0 0 0 EBITDA Margin 75% 43% 33% 35% 37% 支付股利、利息 (1155) (7695) (897) (611) (682) 收入增长 186% -47% -5% 11% -2% 其它融资现金流 617 (652) 200 0 0 0 年利润增长率 234% -70% -47% 12% 0% 融资活动现金流 617 (652) 200 0 0 0 年利润增长率 13% 13% 13% 14% 14% 现金争变动 19074 (4095) (2461) 1351 1035 息率 13.3% 1.5% 1.1% 1.2% 1.2% 货币资金的期初余额 4586 23803 19629 17168 18519 P/E 3.0 10.0 19.0 17.0 17.0 货币资金的期末余额 23803 19629 17168 18519 19554 P/E 1.3 1.3 1.3 1.3 1.2 1.1 企业自由现金流 7866 7526 (3568) 1594 1359								(79)	(331)	(457)	(440)	(470)
毎股红利   3.60   0.42   0.28   0.32   0.32   经营活动现金流   15367   8741   2600   6023   5547     毎股净資产   21.31   20.46   21.46   22.77   24.04   资本开支   (8523)   (5219)   (6200)   (4500)   (4300)     ROIC   61%   12%   6%   6%   6%   其它投资现金流   1580   129   1378   (2)   0     ROE   62%   13%   7%   7%   投资活动现金流   (6943)   (5090)   (4822)   (4502)   (4300)     EÐIT Margin   75%   40%   24%   25%   25%   权益性融资   1110   270   0   0   0     EBITDA Margin   75%   43%   33%   35%   37%   支付股利、利息   (1155)   (7695)   (897)   (611)   (682)     收入增长   186%   -4%   -5%   11%   -2%   其它融资现金流   11   (652)   200   0   0     净利润增长   1864   -47%   -5%   11%   -2%   其它融资现金流   10650   (7746)   (240)   (	关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(3414)	6663	(2015)	708	(15)
毎股争资产 21.31 20.46 21.46 22.77 24.04 资本开支 (8523) (5219) (6200) (4500) (4300) ROIC 61% 12% 6% 6% 6% 其它投资现金流 1580 129 1378 (2) 0 ROE 62% 13% 7% 7% 7% 投资活动现金流 (6943) (5090) (4822) (4502) (4300) 毛利率 75% 40% 24% 25% 25% 权益性融资 11110 270 0 0 0 EBIT Margin 72% 37% 20% 21% 21% 负债争变化 617 (652) 200 0 0 0 EBITDA Margin 75% 43% 33% 35% 37% 支付股利、利息 (1155) (7695) (897) (611) (682) 收入增长 186% -47% -5% 11% -2% 其它融资现金流 617 (652) 200 0 0 0 净利润增长率 234% -70% -47% 12% 0% 融资活动现金流 10650 (7746) (240) (171) (212) 资产负债率 13、3、1、3、1、3、1、1、1、1、2、1、2、1、2、1、2、1、2、2、1、2、2、2、2	每股收益	8. 95	2. 69	1. 42	1. 59	1. 59		(1061)	(4705)	(457)	(440)	(470)
ROIC 61% 12% 6% 6% 6% 其它投资现金流 1580 129 1378 (2) 0 ROE 62% 13% 7% 7% 7% 投资活动现金流 (6943) (5090) (4822) (4502) (4300) 毛利率 75% 40% 24% 25% 25% 权益性融资 11110 270 0 0 0 0 EBIT Margin 72% 37% 20% 21% 21% 负债净变化 617 (652) 200 0 0 0 EBITDA Margin 75% 43% 33% 35% 37% 支付股利、利息 (1155) (7695) (897) (611) (682) 收入增长 186% -47% -5% 11% -2% 其它融资现金流 617 (652) 200 0 0 0 净利润增长率 234% -70% -47% 12% 0% 融资活动现金流 10650 (7746) (240) (171) (212) 资产负债率 13% 13% 13% 14% 14% 现金净变动 19074 (4095) (2461) 1351 1035 息率 13.3% 1.5% 1.1% 1.2% 1.2% 货币资金的期初余额 4586 23803 19629 17168 18519 P/E 3.0 10.0 19.0 17.0 17.0 货币资金的期末余额 23803 19629 17168 18519 19554 P/B 1.3 1.3 1.3 1.3 1.2 1.1 企业自由现金流 7866 7526 (3568) 1594 1323	每股红利	3. 60	0. 42	0. 28	0. 32	0. 32	经营活动现金流	15367	8741	2600	6023	5547
ROE 62% 13% 7% 7% 7% 投资活动现金流 (6943) (5090) (4822) (4502) (4300) 毛利率 75% 40% 24% 25% 25% 权益性融资 11110 270 0 0 0 0 EBIT Margin 72% 37% 20% 21% 21% 负债净变化 617 (652) 200 0 0 0 EBITDA Margin 75% 43% 33% 35% 37% 支付股利、利息 (1155) (7695) (897) (611) (682) 收入增长 186% -47% -5% 11% -2% 其它融资现金流 617 (652) 200 0 0 0 0 分 分 分 分 分 分 分 分 分 分 分 分 分 分	每股净资产	21. 31	20. 46	21. 46	22. 77	24. 04	资本开支	(8523)	(5219)	(6200)	(4500)	(4300)
毛利率   75%   40%   24%   25%   25%   权益性融资   11110   270   0   0   0   0     EBIT Margin   72%   37%   20%   21%   21%   负债净变化   617   (652)   200   0   0     EBITDA Margin   75%   43%   33%   35%   37%   支付股利、利息   (1155)   (7695)   (897)   (611)   (682)     收入增长   186%   -47%   -5%   11%   -2%   其它融资现金流   617   (652)   200   0   0     净利润增长率   234%   -70%   -47%   12%   0%   融资活动现金流   10650   (7746)   (240)   (171)   (212)     资产负债率   13%   13%   14%   14%   现金净变动   19074   (4095)   (2461)   1351   1035     息率   13.3%   1.5%   1.1%   1.2%   1.2%   货币资金的期初余额   4586   23803   19629   17168   18519   1954     P/E   3.0   10.0   19.0   17.0   货币资金的期末余额   23803   19629   17168	ROIC							1580	129	1378	(2)	0
EBIT Margin 72% 37% 20% 21% 21% 负债净变化 617 (652) 200 0 0 0 EBITDA Margin 75% 43% 33% 35% 37% 支付股利、利息 (1155) (7695) (897) (611) (682) 收入增长 186% -47% -5% 11% -2% 其它融资现金流 617 (652) 200 0 0 0 多利润增长率 234% -70% -47% 12% 0% 融资活动现金流 10650 (7746) (240) (171) (212) 资产负债率 13% 13% 13% 14% 14% 现金净变动 19074 (4095) (2461) 1351 1035 息率 13.3% 1.5% 1.1% 1.2% 1.2% 货币资金的期初余额 4586 23803 19629 17168 18519 P/E 3.0 10.0 19.0 17.0 17.0 货币资金的期未余额 23803 19629 17168 18519 19554 P/B 1.3 1.3 1.3 1.3 1.3 1.1 企业自由现金流 7866 7526 (3568) 1594 1323	ROE	62%	13%	7%	7%	7%		(6943)	(5090)	(4822)	(4502)	(4300)
EBITDA Margin   75%   43%   33%   35%   支付股利、利息   (1155)   (7695)   (897)   (611)   (682)     收入增长   186%   -47%   -5%   11%   -2%   其它融资现金流   617   (652)   200   0   0   0     净利润增长率   234%   -70%   -47%   12%   0%   融资活动现金流   10650   (7746)   (240)   (171)   (212)     资产负债率   13%   13%   14%   14%   现金净变动   19074   (4095)   (2461)   1351   1035     息率   13.3%   1.5%   1.1%   1.2%   货币资金的期初余额   4586   23803   19629   17168   18519     P/E   3.0   10.0   19.0   17.0   货币资金的期未余额   23803   19629   17168   18519   19554     P/B   1.3   1.3   1.3   1.2   1.1   企业自由现金流   7866   7526   (3568)   1594   1323	毛利率	75%	40%	24%	25%	25%		11110	270	0	0	0
收入增长 186% -47% -5% 11% -2% 其它融资现金流 617 (652) 200 0 0 0 净利润增长率 234% -70% -47% 12% 0% 融资活动现金流 10650 (7746) (240) (171) (212) 资产负债率 13% 13% 13% 14% 14% 现金净变动 19074 (4095) (2461) 1351 1035 息率 13.3% 1.5% 1.1% 1.2% 1.2% 货币资金的期初余额 4586 23803 19629 17168 18519 P/E 3.0 10.0 19.0 17.0 17.0 货币资金的期末余额 23803 19629 17168 18519 19554 P/B 1.3 1.3 1.3 1.3 1.2 1.1 企业自由现金流 7866 7526 (3568) 1594 1323	EBIT Margin	72%	37%	20%	21%	21%		617	(652)	200	0	0
净利润增长率   234%   -70%   -47%   12%   0%   融资活动现金流   10650   (7746)   (240)   (171)   (212)     资产负债率   13%   13%   14%   14%   现金净变动   19074   (4095)   (2461)   1351   1035     息率   13.3%   1.5%   1.1%   1.2%   1.2%   货币资金的期初余额   4586   23803   19629   17168   18519     P/E   3.0   10.0   19.0   17.0   货币资金的期未余额   23803   19629   17168   18519   19554     P/B   1.3   1.3   1.3   1.2   1.1   企业自由现金流   7866   7526   (3568)   1594   1323	EBITDA Margin	75%	43%	33%	35%	37%	支付股利、利息	(1155)	(7695)	(897)	(611)	(682)
资产负债率 13% 13% 14% 14% 现金净变动 19074 (4095) (2461) 1351 1035   息率 13.3% 1.5% 1.1% 1.2% 1.2% 货币资金的期初余额 4586 23803 19629 17168 18519   P/E 3.0 10.0 19.0 17.0 货币资金的期未余额 23803 19629 17168 18519 19554   P/B 1.3 1.3 1.3 1.2 1.1 企业自由现金流 7866 7526 (3568) 1594 1323	收入增长	186%	-47%	-5%	11%	-2%	其它融资现金流	617	(652)	200	0	0
息率 13.3% 1.5% 1.1% 1.2% 货币资金的期初余额 4586 23803 19629 17168 18519 P/E 3.0 10.0 19.0 17.0 货币资金的期末余额 23803 19629 17168 18519 19554 P/B 1.3 1.3 1.3 1.2 1.1 企业自由现金流 7866 7526 (3568) 1594 1323	净利润增长率	234%	-70%	-47%	12%	0%	融资活动现金流	10650	(7746)	(240)	(171)	(212)
P/E 3.0 10.0 19.0 17.0 17.0 货币资金的期末余额 23803 19629 17168 18519 19554   P/B 1.3 1.3 1.3 1.2 1.1 企业自由现金流 7866 7526 (3568) 1594 1323	资产负债率	13%	13%	13%	14%	14%	现金净变动	19074	(4095)	(2461)	1351	1035
P/B 1.3 1.3 1.3 1.1 企业自由现金流 7866 7526 (3568) 1594 1323	息率		1. 5%	1. 1%	1. 2%	1. 2%	货币资金的期初余额	4586	23803	19629	17168	18519
正正日日先业师 700 1010 (0000) 1071 1020	P/E	3. 0	10.0	19. 0	17. 0	17. 0	货币资金的期末余额	23803	19629	17168	18519	19554
EV/EBITDA 2.8 9.2 12.6 11.1 10.6 权益自由现金流 8549 7152 (2984) 1963 1717	P/B	1. 3	1. 3	1. 3	1. 2	1. 1	企业自由现金流	7866	7526	(3568)	1594	1323
	EV/EBITDA	2. 8	9. 2	12. 6	11. 1	10. 6	权益自由现金流	8549	7152	(2984)	1963	1717

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测