

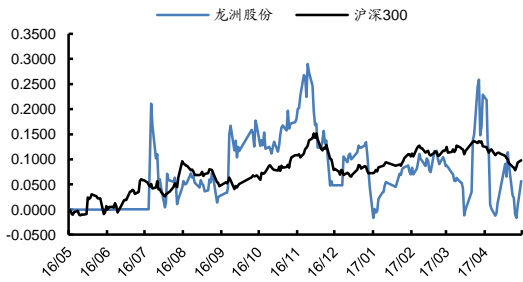
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
联系人：李欣雨 S0350116060006
021-68930163 lixy02@ghzq.com.cn

进军沥青供应链，积极转型现代物流

——龙洲股份（002682）深度报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
龙洲股份	-14.0	-1.3	5.6
沪深300	-2.5	-1.2	9.8

市场数据

2017-05-15

当前价格（元）	13.40
52周价格区间（元）	11.83 - 16.80
总市值（百万）	5023.83
流通市值（百万）	2566.35
总股本（万股）	37491.24
流通股（万股）	26282.66
日均成交额（百万）	75.34
近一月换手（%）	120.59

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

■ **收购沥青供应链业务，深化国企混改制度** 公司是龙岩市国资委旗下上市平台，原有主业为传统道路客货运输。2016年4月非公开发行收购民营企业兆华领先100%股权，深化国企改革，进军沥青供应链业务。此外，根据供需关系分析，受OPEC原油减产协议以及经济环境造成石油开发项目的推迟，带动油价较去年同期反弹30%左右，考虑受公路建设投资加速、国家城镇建设规划以及高速公路大修，我们认为未来沥青价格有望呈现稳中有升的态势，有效支撑公司沥青供应链发展。

■ **沥青集装箱物流模式具备先发优势** 由于沥青供应链业务的核心在于物流体系，兆华领先2014年自主研发了特种罐式沥青集装箱，实现了沥青的多式联运。根据公司测算，相比传统罐车运输，特种集装箱物流运费在900公里和1600公里分别能够节省180元/吨和300元/吨，加上其运输过程无需中转进库带来的仓储成本（80-100元/吨），极大地提高运输效率，降低物流成本，具备先发优势。此外，受原油进口的影响和运输最优半径影响，我国西北、西南地区沥青炼厂覆盖面积不到30%，因此随着中西部地区或复杂地形地区基础设施投资的逐步增加，主要公路施工地区与国内炼厂、港口的距离将会加大，公司沥青集装箱多式联运模式优势会更加突出。目前公司沥青贸易量市占率仅为1.6%，发展空间较大。

■ **公路建设投资提速利好公司沥青业务** 我国沥青需求受宏观经济发展和公路等基础设施建设投资、养护等影响较大，2017年1-3月我国公路建设固定资产投资额同比增加33.45%，占交通业固定资产投资总额的92.11%；且自今年2月开始，我国公路建设投资力度快速提升，由原有增速不到10%提升至30%以上。同时，在我国公路总里程中，有超过87%的公路为低等级的农村路，急需拓宽和进行白加黑提升通行能力改造。此外，由于我国已建高等级公路的设计年限和标准远远低于发达国家，截至2015年底，我国公路养护里程占公路总里程97.6%。因此沥青相对水泥而言，由于其后期维护成本较低，且可反复利用使得其能耗和资源利用率更高，因此根据国家公路网规划和国家城镇化进程以及超载或保养不当造成的公路大修，都将持续拉动下游沥青需求。

■ **京津冀一体化和“一带一路”加速沥青业务发展** 受“一带一路”战略影响，我国西部地区基础设施建设投资增速可观，2017年1-3

月其投资额占总公路投资额的 47.68%，同比增加 25.32%，较 2010 年年均复合增长率 12.24%。同时，自 2017 年以来我国加大了东部公路建设投资力度，一季度其增速高达 51.63%。目前根据国家雄安新区、京津冀一体化和“一带一路”的规划，基础设施建设将成为首要建设任务，而兆华领先仓储中心位于天津和山西，业务辐射华北、西北省份，具有运输成本优势。加之由于我国沥青冶炼工艺水平与国际进口沥青相比，气味、延展性、光泽度、纯度和抗老化性都相对较差，而公司进口沥青占比高达 60%以上，2015 年沥青进口量全国排名前五，具有稳定的国际合作伙伴，未来随着政策的持续推进，公司将直接受益。

- **转型现代物流+外延，持续贡献公司业绩** 由于公司传统客运业务面临铁路分流，公司初步确立了以“客运、物流为双核心、延伸产业链”的立体化发展战略，在 2015-2016 年先后收购多家企业转型现代物流和进行产业链业务延伸。根据收购项目的业绩承诺，2017 年有望为公司创造 5444.5 万元净利润，同比增长 55.95%。同时，由于龙岩市地处闽粤赣三省交界，是海峡西岸经济区重要交通通道，公司在 2016 年底投资的综合性物流园区将加快其现代物流产业的转型，并有望在 2017 年贡献新增业绩。
- **盈利预测和投资评级：** 给予**买入评级**。公司沥青供应链业务受益“一带一路”、雄安新区建设、京津冀一体化提速，未来具备较强盈利空间，加上外延业务的业绩贡献，预计 2017 年净利润将大幅提升。预估公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.41 元、0.55 元和 0.62 元，对应 PE 分别为 32X、24X 和 22X，给予“买入”评级。
- **风险提示：** 1) 国家建设规划不及预期风险；2) 传统主业业绩下滑风险；3) 外延业务发展不及预期；4) 原油价格大幅下跌的风险；5) 收购公司业绩不及预期风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	2378	4021	5082	5558
增长率(%)	-3%	69%	26%	9%
净利润（百万元）	50	155	206	232
增长率(%)	12%	208%	33%	13%
摊薄每股收益（元）	0.19	0.41	0.55	0.62
ROE(%)	2.85%	5.37%	7.39%	8.70%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

内容目录

1、收购沥青供应链业务，深化国企混改制度	5
2、沥青集装箱物流模式具备先发优势	7
3、公路建设投资提速利好公司沥青业务	8
4、京津冀一体化和“一带一路”加速沥青业务发展	9
5、转型现代物流+外延，持续贡献公司业绩	10
6、盈利预测与评级	11
7、风险提示	11

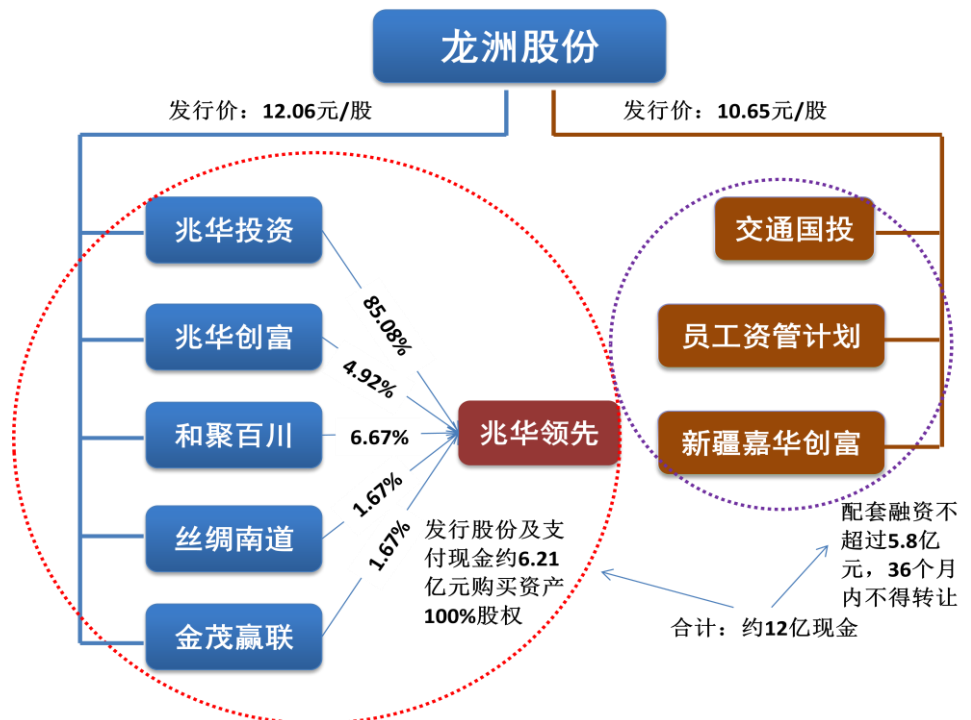
图表目录

图 1: 公司非公开发行交易预案示意图	5
图 2: 兆华领先沥青供应一站式解决方案	6
图 3: 全球原油价格和我国沥青价格走势对比图 (美元/桶)	6
图 4: 我国石油沥青进出口平均价格 (美元/吨)	6
图 5: 沥青供应链传统物流模式与集装箱物流模式对比图	7
图 6: 我国沥青表观消费量历年走势图 (万吨)	8
图 7: 我国交通业和公路建设固定资产投资走势图 (万元)	9
图 8: 我国西部地区公路建设投资额历年走势图 (万元)	10
图 9: 我国东部地区公路建设投资额历年走势图 (万元)	10
图 10: 公司中装物流、龙洲天和能源和中汽宏远业绩承诺 (万元)	11
表 1: 兆华领先综合物流成本对比情况	8

1、收购沥青供应链业务，深化国企混改制度

公司是龙岩市国资委旗下的上市公司平台，在原有传统道路客货运输经营的基础上，转型开始向跨区域跨行业多元化发展。公司2016年4月筹划重大资产重组，拟通过发行股份及支付现金的方式购买兆华投资、兆华创富、和聚百川、丝绸南道、金茂赢联等5名股东合计持有的兆华领先100%股权，发行价格为12.06元，同时，公司拟向交通国投、龙洲股份员工资管计划及新疆嘉华创富发行股份募集配套资金，发行价格为10.65元/股。目前该交易已于3月底全部过户完成。兆华领先拥有覆盖沥青全产业链的综合服务能力，是一家以沥青特种集装箱的物流服务、沥青的贸易与改性加工、沥青产品贸易及电商平台三者相互促进结合为主要业务的企业。本次交易完成后，公司将增加沥青物流、沥青贸易与改性沥青加工业务板块，业务将进一步延伸至特种商品物流领域，通过专业特种货运、综合物流园、港口码头布局物流节点，发展集贸易、运输、仓储、搬运、包装、流通加工、配送、信息平台一体化的现代物流业务。

图 1：公司非公开发行交易预案示意图



资料来源：国海证券研究所整理

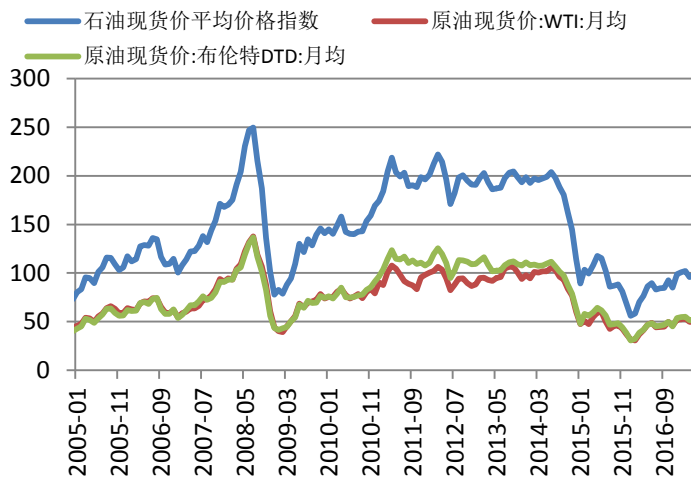
图 2: 兆华领先沥青供应一站式解决方案



资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

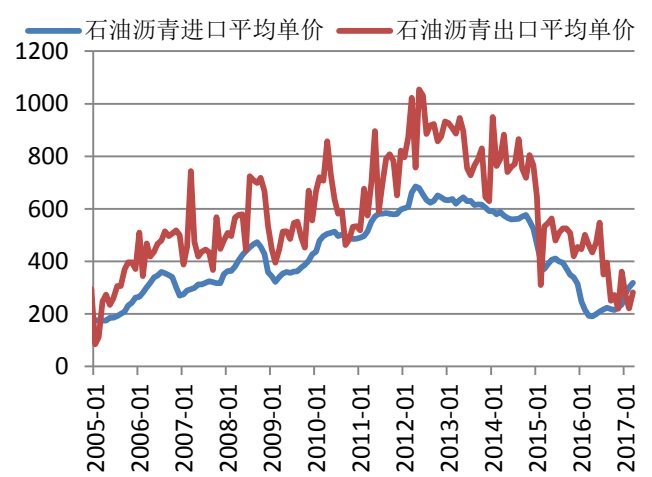
石油价格上涨利好公司沥青板块业务。由于沥青的原料是石油, 沥青价格与国际石油价格具有正向关系。由于 2015 年以来的国际石油业资本投资预算出现大幅减少, 使得全球新发现的石油地质储量仅 30 亿桶, 为 60 年以来最低水平。同期存在的新石油开发项目的延迟、新石油管输项目减少等不利因素的共同作用, 将导致国际石油市场在中长期范围内出现供应不足的可能, 从而使国际石油价格出现一定的上涨趋势, 带动作为炼油副产品的沥青价格在中长期范围内存在着价格上涨的可能, 目前国际石油现货价平均价格指数较去年同期增长 30% 左右。此外, 受 OPEC 限产协议影响, 截至目前, 国际原油价格较去年同期反弹 30% 左右, 因此, 从供给角度来看, 目前受全球国际经济增长乏力影响, 石油能源需求可能依旧处于相对低迷的态势, 石油加工量短期内出现大幅增长的可能性较低, 沥青作为石油加工副产品其供给亦不会出现明显增长。而从需求角度讲, 受公路建设投资加速、国家城镇建设规划以及高速公路大修, 可能会导致我国沥青需求略高于供给增长, 因此未来沥青价格有望呈现稳中有升的态势, 进而带动公司沥青供应链核心业务中的物流业务增长。

图 3: 全球原油价格和我国沥青价格走势对比图 (美元/桶)



资料来源: 国际货币基金, WIND, 国海证券研究所

图 4: 我国石油沥青进出口平均价格 (美元/吨)



资料来源: 海关总署, 国海证券研究所

深化国企混改，业绩大幅增加。一方面，民营企业兆华领先的沥青特种物流业务与龙洲股份的物流业务相契合，可以产生协同效应，符合公司战略布局，加强了上市公司核心竞争力；另一方面，民营资本将通过本次发行股份及支付现金购买资产成为龙洲股份股东，响应了中共十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出的积极发展混合所有制经济的号召。兆华领先 2016 年度实现净利润 9,016.02 万元，扣非后净利润为 9,173.82 万元。根据交易方案，其 2017 年、2018 年业绩承诺分别为 10,500 万元和 12,500 万元。本次重大资产重组的成功实施，有利于实现公司物流产业的跨越式发展，有利提升现代物流核心产业的发展水平，有利于提升上市公司的资产实力和盈利能力，增强上市公司的持续经营能力和抗风险能力。

2、 沥青集装箱物流模式具备先发优势

由于沥青服务的核心是沥青产品物流系统，企业物流管理的有效性是沥青物贸企业形成竞争能力的基础。兆华领先 2014 年自主研发了特种罐式沥青集装箱，目前推广的“沥青集装箱+库区”模式是对国内传统沥青物流方式优化后的一种全新运输方式，实现了沥青运输公路、铁路、水路联运，同时快速响应，通过自有库区结合协议合作的方式，为客户极大地提高了运输效率，保证商品质量，并降低物流成本。根据公司相关数据测算，相比传统罐车运输，特种集装箱物流的运费在 900 公里和 1600 公里分别能够节省 180 元/吨和 300 元/吨，加上特种集装箱运输过程无需中转进库带来的仓储成本（80-100 元/吨），能够有效减少运输途中的转接环节，降低每次出入库损耗，实现炼厂与用户之间点对点的对接，屏蔽了中间环节对沥青质量产生影响的因素，是兆华领先在该领域的先发优势，也是未来保持较高盈利能力的重要保证。目前，兆华领先自有并运营的经过认证的专业沥青集装箱 1300 余只，为行业内颇具规模的沥青集装箱物流企业。

图 5： 沥青供应链传统物流模式与集装箱物流模式对比图



资料来源：公司公告，国海证券研究所

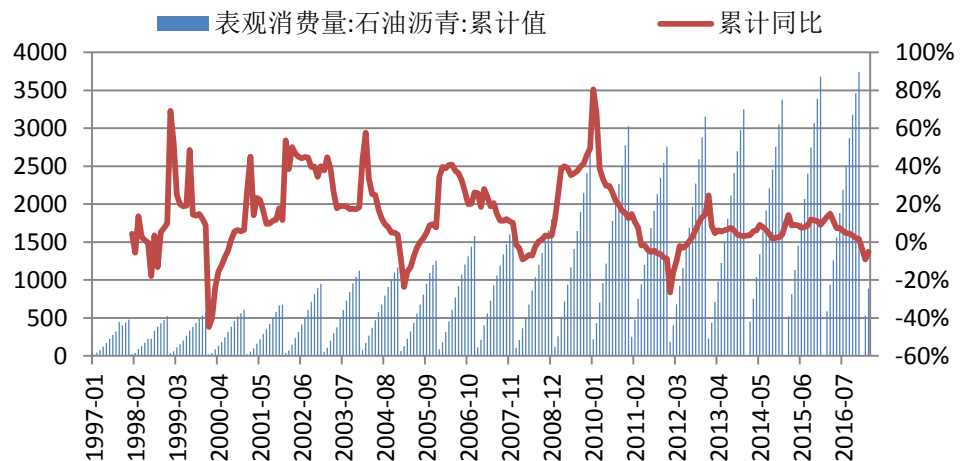
表 1: 兆华领先综合物流成本对比情况

兆华特种集装箱模式	传统罐车运输模式
原来成本	原来成本
改性加工费	改性加工费
运输成本: 普通海船+汽车+铁路	运输成本: 沥青海船+公路罐车+铁路罐车
仓储成本: 无需进库	仓储成本: 2次进库
燃料成本: 可选择燃料或电加热两种方式	燃料成本: 沥青船、港口库、中转库 3次加热
装卸费: 1次装卸	装卸费: 5次装卸
损耗残留: 整箱铅封 1次装卸 (约 0.1%)	损耗残留: 散装运输 5次倒运 (每次约 0.3%)

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

此外, 由于传统运输模式下, 沥青加热后运输存在运输最优半径, 而从炼厂分布来看, 受原油进口的影响, 全国主要炼厂分布在东部、东南等 17 个省市, 西北、西南十五个省出产沥青的炼厂很少, 覆盖面积不到 30%。2016 年全国石油沥青整体消费量创出历史新高, 沥青表观消费量达到 3739.63 万吨, 同比增加 1.57%, 比 1997 年增长 708.66%, 年平均增长率为 10.85%。按照兆华领先 2016 年全年的沥青贸易量约 60 万吨 (同比增速 50%) 计算, 市场占有率仅为 1.6%。2016 年兆华领先的销售区域在原有市场的基础上已扩展至陕西、甘肃、宁夏、青海、重庆、四川、湖南、湖北、江西等地, 未来公司将依托这一核心竞争力, 使用库区扩张、集装箱生产、技术配套以及物联网建设等众多经营手段, 从而成为沥青行业专业综合服务商。随着中西部地区或复杂地形地区基础设施投资逐步增加, 主要公路施工地区与国内炼厂、港口的距离加大, 依托于兆华领先特种沥青集装箱物流模式, 以及完善的仓储、加工和物流产业链的专业化优势, 能够有效延伸公司业务覆盖范围, 具有市场扩张潜力, 发展空间较大。

图 6: 我国沥青表观消费量历年走势图 (万吨)



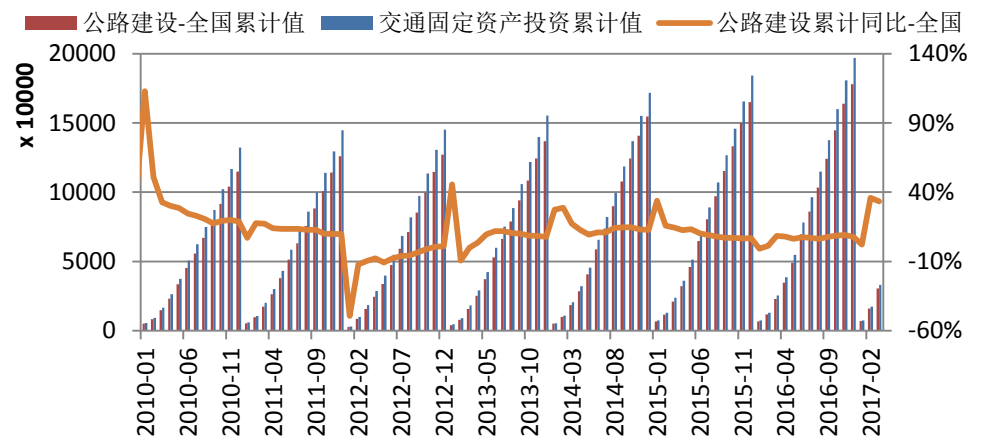
资料来源: WIND, 国海证券研究所

3、公路建设投资提速利好公司沥青业务

我国沥青需求受宏观经济发展和公路等基础建设投资、养护等影响较大, 根据国家公路网规划 (2013 年—2030 年), 到 2030 年国家公路网总规模将达到 40.1

万公里，其中国家高速公路约 11.8 万公里，按照静态投资匡算，总投资约 4.7 万亿元。根据最新数据显示，2017 年 1-3 月我国公路建设固定资产投资 3054.85 亿元，同比增加 33.45%，占交通业固定资产投资的 92.11%；且自今年 2 月开始，我国公路建设投资力度快速提升，由原有增速不到 10% 提升至 30% 以上。此外，根据国家新型城镇化规划(2014-2020 年)，到 2020 年，城镇化率达到 60% 左右，努力实现 1 亿左右农业转移人口在城镇落户，而目在我国 457.73 万公里的公路总里程中，超过 87% 的公路为低等级的农村路，急需拓宽和进行白加黑提升通行能力改造。因此未来国家城镇化将持续提速和公路规划建设带来的新增基础设施投资将持续拉动下游沥青需求。

图 7：我国交通业和公路建设固定资产投资走势图（万元）



资料来源：国家统计局，国海证券研究所

此外，根据最新数据显示，截至 2015 年底，我国公路总里程达到 457.73 万公里，其中，高速公路 12 万公里（里程居世界第一位）、一级公路 8.54 万公里，二级公路 34.84 万公里。但是我国已建高等级公路的设计年限和标准远远低于发达国家，造成后续养护和改扩建任务繁重，公路养护里程 446.56 万公里，占公路总里程 97.6%，而沥青相对水泥而言，其后期维护成本较低，由于可以反复利用其能耗和资源利用率更高，因此由于超载或使用保养不当造成的现有公路大量大修或者品质提升的需要，都将进一步刺激下游沥青需求。

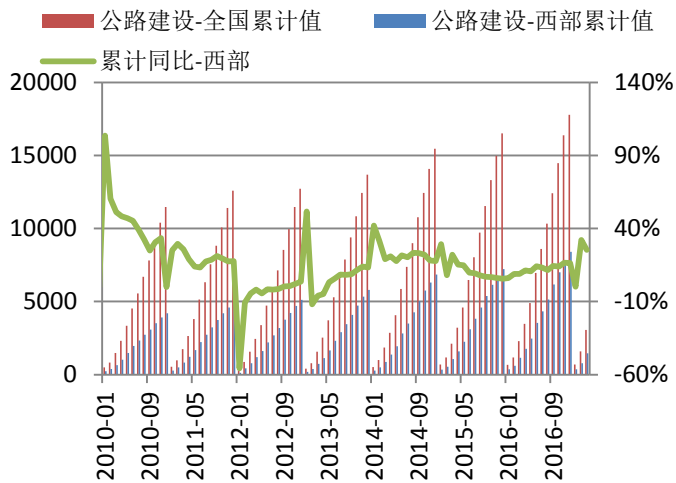
4、京津冀一体化和“一带一路”加速沥青业务发展

受“一带一路”战略影响，西部地区基础设施建设投资增速可观，2010 年以来，西部地区公路投资额超过东部地区和中部地区，根据最新数据显示，2017 年 1-3 月我国西部地区公路投资额 1456.53 亿元，占总公路投资额的 47.68%，同比增加 25.32%，年均复合增长率 12.24%。根据国家政策，“一带一路”沿线区域物流合作将是战略推行的重点，而位于中国西北的新疆维吾尔自治区、甘肃省、陕西省等“一带一路”途径省份，是兆华领先的沥青服务的优势地区，未来随着“一带一路”政策的持续推进，公司将直接受益。

同时，自 2017 年我国加大了东部公路建设投资力度，一季度公路投资额增速高达 51.63%。目前根据国家对于雄安新区和京津冀一体化的规划，基础设施建设将

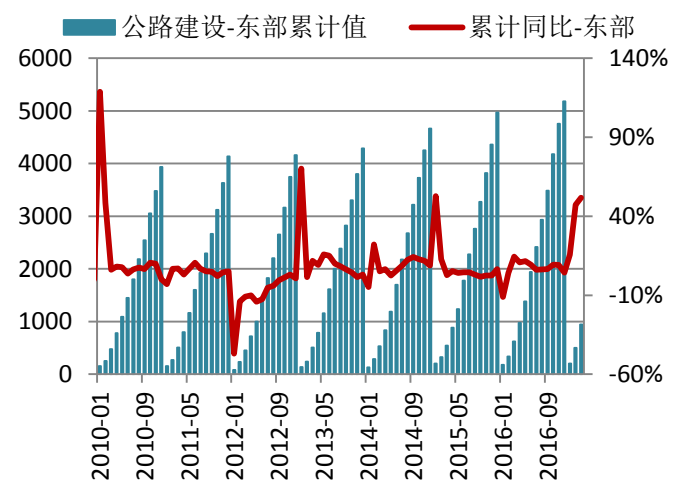
成为首要建设任务，而兆华领先注册地在天津，仓储中心位于天津和山西，业务辐射山西、陕西、甘肃、北京、天津、内蒙等华北、西北省份的沥青业务，具有运输成本优势。加之由于我国沥青冶炼工艺水平与国际相比，气味、延展性、光泽度、纯度和抗老化性都相对较差，而公司进口沥青占比高达 60%以上，2015 年子公司北京中物振华沥青进口量全国排名前五，具有稳定的国际合作伙伴，因此虽然沥青路面造价相对水泥路更高，但其平整度、景观性更高，行车噪音小，就雄安新区和京津冀一体化战略建设而言，公司的沥青业务有望持续受益。

图 8: 我国西部地区公路建设投资额历年走势图 (万元)



资料来源：交通部，国海证券研究所

图 9: 我国东部地区公路建设投资额历年走势图 (万元)



资料来源：交通部，国海证券研究所

5、转型现代物流+外延，持续贡献公司业绩

由于传统客运业务面临着城际铁路陆续开通分流客源、私家车迅猛增长和非法客运的冲击，公司在保持传统客运基础上，通过收购多家优质企业，初步确立了“客运、物流为双核心、延伸产业链”的立体化发展战略。

在现代物流方面，公司在 2015 年 5 月和 12 月先后收购并增资中植物流至 75% 股权，全面进入港口物流经营服务，主要为长江大桥综合经济开发区及其周边企业提供完善的现代物流服务，随着安徽中植物流长江岸线码头等新项目的投入运营，公司升级转型初见成效。报告期内，中植物流一期项目建设进度约 70%，实际实现收入 8,181.33 万元，扣非净利润 2,024.02 万元，完成率 101.20%。

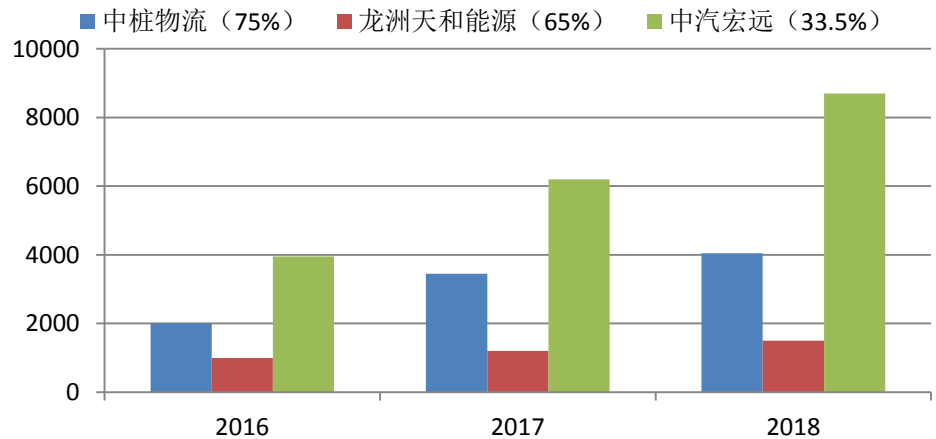
同时，为加快实施升级转型战略，进一步扩大上市公司现代物流核心产业规模，提升其盈利能力，公司在 2016 年 10 月 28 日在龙岩市新罗区投资约 3.03 亿元建设集传统仓储货运、现代电子商务、信息化交易平台、区域配送分拨为一体的综合性物流园区。由于龙岩市地处闽粤赣三省交界，是海峡西岸经济区延伸两翼、对接两洲、拓展腹地的交通枢纽与重要通道，未来公司希望依托地理优势和产业集群迫切的物流需求，发展成为闽粤赣边的重要交通枢纽和物资集散地。目前该项目建设进度完成约 70%，2017 年有望贡献新的业绩增量。

另一方面，公司在传统客运和物流的主业基础上，积极拓展产业链上下游业务，2015 年 1 月，公司在原有天然气销售业务的基础上，收购了龙洲天和能源 65%

拥有了天津的 CNG 加工补给站，日供给量能达到 30 万立方，但由于天津港爆炸事件拖累，致使 2016 年该业务实现扣非净利-582.09 万元，未完成 2016 年 1000 万元的业绩承诺，但按照协议公司会获得业绩补偿。目前该项业务已于 2017 年 4 月开始运营。此外，2015 年 3 月，公司投资东莞中汽宏远 33.5% 股权进军新能源客车制造及销售业务，2016 年贡献公司扣非净利润 6276.02 万元，超过业绩承诺的 6200 万元的 1.23%。

根据公司收购的中桩物流、龙洲天和能源和投资的中汽宏远三个项目 2017 年的业绩承诺，折算股权后有望为公司带来净利润 5444.5 万元，同比增加约 55.95%，在公司传统客运主业保持平稳发展的情况下，公司 2017 年外延业务发展将对公司业绩形成强有力支撑，未来我们不排除公司会继续进行相关产业链上下游延伸的可能。

图 10: 公司中桩物流、龙洲天和能源和中汽宏远业绩承诺 (万元)



资料来源：公司公告，国海证券研究所

6、盈利预测与评级

公司沥青供应链业务受益“一带一路”、雄安新区建设、京津冀一体化提速，未来具备较强盈利空间，加上外延业务的业绩贡献，预计 2017 年净利润将大幅提升。预估公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.41 元、0.55 元和 0.62 元，对应 PE 分别为 32X、24X 和 22X，给予“买入”评级。

7、风险提示

- 1) 国家建设规划不及预期风险；
- 2) 传统主业业绩下滑风险；
- 3) 外延业务发展不及预期风险；
- 4) 原油价格大幅下跌的风险；

5) 收购公司业绩不及预期风险;

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2378	4021	5082	5558
增长率(%)	-3%	69%	26%	9%
净利润(百万元)	50	155	206	232
增长率(%)	12%	208%	33%	13%
摊薄每股收益(元)	0.19	0.41	0.55	0.62
ROE(%)	2.85%	5.37%	7.39%	8.70%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

表 2: 龙洲股份盈利预测表

证券代码:	002682.SZ				股价:	13.40	投资评级:	买入	日期:	2017-05-15
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	3%	5%	7%	9%	EPS	0.19	0.41	0.55	0.62	
毛利率	15%	14%	15%	15%	BVPS	5.19	6.60	6.26	5.86	
期间费率	14%	14%	10%	10%	估值					
销售净利率	2%	4%	4%	4%	P/E	71.54	32.46	24.44	21.62	
成长能力					P/B	2.58	2.03	2.14	2.29	
收入增长率	-3%	69%	26%	9%	P/S	1.51	1.25	0.99	0.90	
利润增长率	12%	208%	33%	13%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.51	0.52	0.62	0.67	营业收入	2378	4021	5082	5558	
应收账款周转率	3.56	3.95	4.43	5.04	营业成本	2029	3438	4327	4718	
存货周转率	10.77	10.77	11.10	11.81	营业税金及附加	17	28	38	43	
偿债能力					销售费用	56	90	114	125	
资产负债率	62%	63%	66%	68%	管理费用	219	241	304	333	
流动比	1.06	0.83	0.82	0.76	财务费用	33	64	78	82	
速动比	0.98	0.74	0.73	0.67	其他费用/(-收入)	9	21	29	36	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	32	180	251	293	
现金及现金等价物	503	558	586	364	营业外净收支	60	70	70	69	
应收款项	667	1018	1148	1103	利润总额	92	250	321	362	
存货净额	188	322	393	403	所得税费用	24	64	82	92	
其他流动资产	1128	1264	1343	1469	净利润	69	186	239	269	
流动资产合计	2487	3161	3470	3339	少数股东损益	18	31	34	37	
固定资产	1177	2159	2223	2251	归属于母公司净利润	50	155	206	232	
在建工程	103	303	423	523	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	476	960	958	957	经营活动现金流	(106)	(928)	19	328	
长期股权投资	126	826	826	826	净利润	69	186	239	269	
资产总计	4669	7740	8263	8295	少数股东权益	18	31	34	37	
短期借款	875	1675	1875	1875	折旧摊销	154	134	248	254	
应付款项	510	538	737	869	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	44	85	107	117	营运资金变动	(347)	(1278)	(502)	(233)	
其他流动负债	926	1514	1514	1514	投资活动现金流	(290)	(1912)	(217)	(164)	
流动负债合计	2354	3812	4233	4376	资本支出	(171)	(1182)	(184)	(128)	
长期借款及应付债券	177	477	677	677	长期投资	(12)	(700)	0	0	
其他长期负债	371	571	571	571	其他	(108)	(30)	(33)	(36)	
长期负债合计	548	1048	1248	1248	筹资活动现金流	451	2027	63	(381)	
负债合计	2902	4860	5481	5624	债务融资	305	1100	400	0	
股本	269	375	375	375	权益融资	74	1181	0	0	
股东权益	1767	2880	2782	2671	其它	72	(253)	(337)	(381)	
负债和股东权益总计	4669	7740	8263	8295	现金净增加额	54	(813)	(135)	(217)	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【交通运输组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

李欣雨，英国杜伦大学金融与投资学硕士，西南财经大学会计硕士，西南财经大学学士，从事交运行业研究 1 年，16 年加入国海证券研究所，现从事交运行业研究

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。