

## 唯一国企增持, “低估”信号强烈

### 投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 控股股东福汽集团拟自 17 年 6 月 6 日起 3 个月内, 通过二级市场集中竞价交易增持公司股票, 增持比例不低于股份总数的 0.8%, 且不超过股份总数的 0.8751%, 增持后的持股比例不超过已发行股份的 30%。
- **今年市场大幅回调下唯一国企性质汽车公司增持, 预计增持金额不低于 5300 万, “低估”信号强烈。** 公司股价自 3 月 17 日创一年新高以来, 最大回撤近 40%, 同期上证指数最大回撤 7%, wind 新能源车指数最大回撤 17%。我们认为股价存在“错杀”, 此次福汽集团最大限度增持公司股票 (受“要约问题”持股比例暂不能超过 30%), 不低于 0.8% 的增持比例, 预计增持金额不低于 5300 万元, 作为汽车行业的国有企业, 我们统计分析 SW 汽车 155 家公司, 其中 52 家是国企公司, 17 年以来股价最大回撤中位数为 30%、平均数 33%, 其中超过 40% 回撤幅度 (金龙回撤 40%) 的有 16 家, 而公司是近期市场大幅回调下唯一一家进行增持的国企公司, 强烈反应控股股东认为当前股价“低估”信号。
- **横向、纵向看公司 PB 均处于低位, 提供安全边际。** 我们认为 16 年公司采取非常严谨的会计政策进行二次核算, 对苏州金龙符合申请补贴要求的车辆数均剔除了补贴收入, 导致业绩由亏损 2.5 亿提升至亏损 7.2 亿, 考虑转回 4.7 亿, 则公司 17 年 Q1 的归母净资产约 40 亿, 对应有市值的 PB 为 1.7 倍, 公司近十年、近五年的 PB 中枢分别为 2.3 倍、2.1 倍, 根据 17 年 Q1 报表, 我们认为公司资产质量优良, 总资产 228 亿, 流动资产达 198 亿, 主要包括 57 亿现金、96 亿应收账款 (16 年国补 40 亿)、存货 15 亿、其他流动资产 22 亿 (理财产品为主), 因此纵向看公司 PB 处于低位且质量可靠, 横向看 A 股 6 家客车企业 17 年 Q1 的 PB 中位数 2.6 倍、平均数 4.8 倍, 提供良好安全边际。
- **苏州金龙已通过验收, 补贴资质恢复年内可期。** 苏州金龙 5 月份已经完成专家组整改验收工作, 现在等主管部门审批, 我们认为资质恢复已获实质性进展, 苏州金龙有望重回正常经营轨道, 同时短暂经营策略问题并未影响公司产品竞争实力, 资质恢复后有望赶上客车四季度行情 (采购预算导致年底公交采购量占比高)。
- **补贴下滑由上下游承担, 单车盈利能力下降幅度有限。** 此前我们已经在客车报告中进行详细测算分析, 补贴退坡 (国补+地补) 可通过电池度数减少、电池价格下降以及实际购车费用略微提升来共同弥补。近期市场已经充分认识到电池价格下降超过此前 20% 的预期, 我们认为降价幅度可望超过 30%, 因此上游降价逻辑已经兑现。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.53 元、0.6 元和 0.88 元, 考虑转回 16 年过度计提的 4.7 亿元至归属母公司股东权益, 预计 17 年归属母公司股东权益为 38.4 亿, 按十年 2.3 倍 PB 中枢估值, 对应目标价 14.55 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 苏州金龙资质恢复或不及预期, 新能源客车行业发展不及预期。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	21827.96	18429.58	18127.73	18719.78
增长率	-18.66%	-15.57%	-1.64%	3.27%
归属母公司净利润 (百万元)	-718.59	319.61	365.40	531.09
增长率	-234.27%	-55.52%	14.33%	45.35%
每股收益 EPS (元)	-1.18	0.53	0.60	0.88
净资产收益率 ROE	-42.60%	12.56%	12.62%	15.57%
PE	-9.3	20.9	18.3	12.6
PB	1.87	1.98	1.80	1.58

数据来源: Wind, 西南证券, 此处 PB 尚未考虑转回 16 年过度计提的 4.7 亿元至归属母公司股东权益

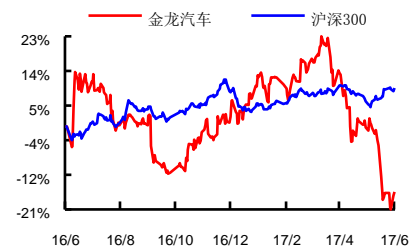
### 西南证券研究发展中心

分析师: 高翔  
执业证号: S1250515030001  
电话: 023-67898841  
邮箱: gaiox@swsc.com.cn

联系人: 张荫先  
电话: 0755-23617478  
邮箱: zyx@swsc.com.cn

联系人: 石川  
电话: 023-67898871  
邮箱: sc@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	6.07
流通 A 股(亿股)	4.43
52 周内股价区间(元)	10.41-16.33
总市值(亿元)	66.80
总资产(亿元)	228.53
每股净资产(元)	5.79

### 相关研究

**事件:**

公司发布公告, 控股股东福汽集团拟自 17 年 6 月 6 日起 3 个月内, 通过二级市场集中竞价交易增持公司股票, 增持比例不低于公司股份总数的 0.8%, 且不超过公司股份总数的 0.8751%, 增持后的持股比例不超过已发行股份的 30%。

**汽车股唯一国企增持:**

今年市场大幅回调下唯一国企性质汽车公司增持操作, 预计增持金额不低于 5300 万, “低估”信号强烈。公司股价自 3 月 17 日创一年新高以来, 最大回撤近 40%, 同期上证指数最大回撤 7%, wind 新能源车指数最大回撤 17%。我们认为股价存在“错杀”, 此次福汽集团最大限度增持公司股票(受“要约问题”持股比例暂不能超过 30%), 不低于 0.8% 的增持比例, 预计增持金额不低于 5300 万元, 作为汽车行业的国有企业, 我们统计分析 SW 汽车 155 家公司, 其中 52 家是国企公司, 17 年以来股价最大回撤中位数为 30%、平均数 33%, 其中超过 40% 回撤幅度(金龙回撤 40%) 的有 16 家, 而公司是近期市场大幅回调下唯一一家进行增持的国企公司, 强烈反应控股股东认为当前股价“低估”信号。

**表 1: 52 家汽车国企股 17 年回撤幅度**

序号	证券代码	证券简称	实际控制人名称	17 年最大回撤
<b>中位数</b>				<b>-30%</b>
<b>平均数</b>				<b>-33%</b>
1	600148.SH	长春一东	国务院国有资产监督管理委员会	-58%
2	000678.SZ	襄阳轴承	湖北省人民政府国有资产监督管理委员会	-57%
3	600698.SH	湖南天雁	国务院国有资产监督管理委员会	-56%
4	600877.SH	*ST 嘉陵	国务院国有资产监督管理委员会	-56%
5	200025.SZ	特力 B	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	-51%
6	002265.SZ	西仪股份	国务院国有资产监督管理委员会	-50%
7	600480.SH	凌云股份	国务院国有资产监督管理委员会	-48%
8	000927.SZ	一汽夏利	国务院国有资产监督管理委员会	-47%
9	000025.SZ	特力 A	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	-46%
10	600213.SH	亚星客车	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	-45%
11	000757.SZ	浩物股份	天津市人民政府国有资产监督管理委员会	-45%
12	600099.SH	林海股份	国务院国有资产监督管理委员会	-45%
13	600679.SH	上海凤凰	上海市人民政府国有资产监督管理委员会	-45%
14	600178.SH	东安动力	国务院国有资产监督管理委员会	-45%
15	000957.SZ	中通客车	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	-44%
16	200054.SZ	建摩 B	国务院国有资产监督管理委员会	-42%
17	<b>600686.SH</b>	<b>金龙汽车</b>	<b>福建省人民政府国有资产监督管理委员会</b>	<b>-40%</b>
18	000550.SZ	江铃汽车	国务院国有资产监督管理委员会	-39%
19	600482.SH	中国动力	国务院国有资产监督管理委员会	-39%
20	600523.SH	贵航股份	国务院国有资产监督管理委员会	-36%
21	000868.SZ	安凯客车	安徽省人民政府国有资产监督管理委员会	-34%

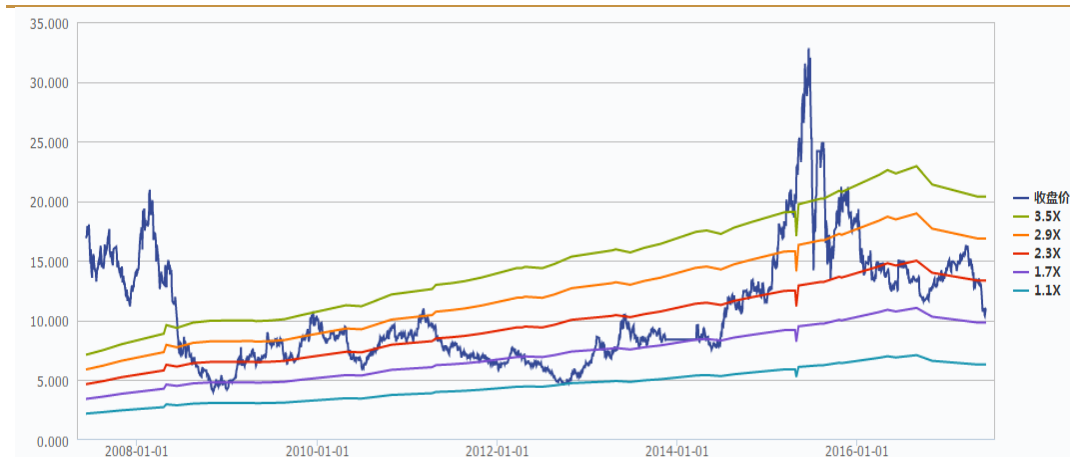
序号	证券代码	证券简称	实际控制人名称	17年最大回撤
22	000753.SZ	漳州发展	漳州市人民政府国有资产监督管理委员会	-33%
23	600081.SH	东风科技	法国雷诺汽车公司,国务院国有资产监督管理委员会	-32%
24	601965.SH	中国汽研	国务院国有资产监督管理委员会	-32%
25	600335.SH	国机汽车	国务院国有资产监督管理委员会	-32%
26	000951.SZ	中国重汽	济南市人民政府国有资产监督管理委员会	-30%
27	002682.SZ	龙洲股份	龙岩市人民政府国有资产监督管理委员会	-29%
28	600418.SH	江淮汽车	安徽省人民政府国有资产监督管理委员会	-29%
29	600006.SH	东风汽车	法国雷诺汽车公司,国务院国有资产监督管理委员会	-28%
30	600676.SH	交运股份	上海市人民政府国有资产监督管理委员会	-27%
31	900946.SH	天雁 B 股	国务院国有资产监督管理委员会	-26%
32	000800.SZ	一汽轿车	国务院国有资产监督管理委员会	-26%
33	000903.SZ	云内动力	昆明市人民政府国有资产监督管理委员会	-25%
34	002101.SZ	广东鸿图	广东省粤科金融集团有限公司	-25%
35	600653.SH	中华控股	辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会	-25%
36	600166.SH	福田汽车	北京市人民政府国有资产监督管理委员会	-25%
37	600741.SH	华域汽车	上海市人民政府国有资产监督管理委员会	-25%
38	200550.SZ	江铃 B	国务院国有资产监督管理委员会	-24%
39	600104.SH	上汽集团	上海市人民政府国有资产监督管理委员会	-23%
40	600742.SH	一汽富维	国务院国有资产监督管理委员会	-23%
41	600805.SH	悦达投资	盐城市人民政府国有资产监督管理委员会	-22%
42	900953.SH	凯马 B	国务院国有资产监督管理委员会	-21%
43	600609.SH	金杯汽车	沈阳市人民政府国有资产监督管理委员会	-21%
44	000625.SZ	长安汽车	国务院国有资产监督管理委员会	-21%
45	601238.SH	广汽集团	广州市人民政府国有资产监督管理委员会	-19%
46	900916.SH	凤凰 B 股	上海市人民政府国有资产监督管理委员会	-19%
47	000338.SZ	潍柴动力	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	-17%
48	000581.SZ	威孚高科	无锡市人民政府国有资产监督管理委员会	-16%
49	200581.SZ	苏威孚 B	无锡市人民政府国有资产监督管理委员会	-15%
50	200030.SZ	富奥 B	吉林省人民政府国有资产监督管理委员会	-14%
51	200625.SZ	长安 B	国务院国有资产监督管理委员会	-14%
52	000030.SZ	富奥股份	吉林省人民政府国有资产监督管理委员会	-12%
52	000030.SZ	富奥股份	吉林省人民政府国有资产监督管理委员会	-12%

数据来源: Wind, 西南证券整理

## PB 提供安全边际:

横向、纵向看公司 PB 均处于低位, 提供安全边际。我们认为 16 年公司采取非常谨慎的会计政策进行二次核算, 对苏州金龙符合申请补贴要求的车辆数均剔除了补贴收入(我们估算剔除 12 亿收入), 导致业绩由亏损 2.5 亿提升至亏损 7.2 亿, 考虑转回 4.7 亿, 则公司 17 年 Q1 的归母净资产约 40 亿, 对应有市值的 PB 为 1.7 倍, 公司近十年、近五年的 PB

中枢分别为 2.3 倍、2.1 倍，根据 17 年 Q1 报表，我们认为公司资产质量优良，总资产 228 亿，流动资产达 198 亿，主要包括 57 亿现金、96 亿应收账款（16 年国补 40 亿）、存货 15 亿、其他流动资产 22 亿（理财产品为主），因此纵向看公司 PB 处于低位且质量可靠，横向看 A 股 6 家客车企业 17 年 Q1 的 PB 中位数 2.6 倍、平均数 4.8 倍，提供良好安全边际。

**图 1：金龙汽车近十年 PB-Band**


数据来源：Wind，西南证券整理

**表 2：6 家客车企业 PB 对比**

证券代码	证券简称	17 年 Q1 市净率	16 年市净率
000868.SZ	安凯客车	2.8	2.7
000957.SZ	中通客车	2.4	2.4
600066.SH	宇通客车	3.3	3.4
600213.SH	亚星客车	16.5	17.3
600303.SH	曙光股份	2.1	2.5
600686.SH	金龙汽车	1.9	1.9
<b>算术平均</b>		<b>4.8</b>	<b>5.0</b>
<b>中位数</b>		<b>2.6</b>	<b>2.6</b>

数据来源：Wind，西南证券整理

### 关键假设：

假设 1：公司 17-19 年新能源客车销量分别为 15381 辆、16687 辆和 17988 辆，毛利率 19.45%、19.91%和 20.77%。（详细拆分见表 3）

假设 2：公司 17-19 年传统客车销量分别为 55128 辆、51855 辆和 49023 辆，毛利率 14.11%、14.62%和 15.13%。（详细拆分见表 3）

假设 3：公司 17-19 年销售费用率分别为 6.7%、6.5%和 6%，管理费用率均为 4.5%。

基于以上假设，我们预测公司 2017-2019 年分业务收入成本如下表：

**表 3: 分业务收入及毛利率**

单位: 百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
<b>新能源客车</b>					
新能源大型客车	销量	3,514	3,514	4,041	4,566
	yoy	26.04%	0.00%	15.00%	13.00%
	平均单价	88.07	70.00	68.00	68.00
	收入	3,094.80	2,459.80	2,747.95	3,105.18
	yoy	5.35%	-20.52%	11.71%	13.00%
	成本	2,506.79	1,980.14	2,198.36	2,468.62
	毛利率	19.00%	19.50%	20.00%	20.50%
新能源中型客车	销量	5,189	5,189	5,967	6,743
	yoy	70.08%	0.00%	15.00%	13.00%
	平均单价	59.00	53.00	50.00	50.00
	收入	3,061.26	2,750.17	2,983.68	3,371.55
	yoy	60.92%	-10.16%	8.49%	13.00%
	成本	2,510.23	2,241.39	2,416.78	2,697.24
	毛利率	18.00%	18.50%	19.00%	20.00%
新能源轻型客车	销量	1,977	1,582	1,582	1,582
	yoy	-69.51%	-20.00%	0.00%	0.00%
	平均单价	41.14	35.00	35.00	35.00
	收入	813.32	553.56	553.56	553.56
	yoy	-70.22%	-31.94%	0.00%	0.00%
	成本	666.92	451.15	448.38	442.85
	毛利率	18.00%	18.50%	19.00%	20.00%
插电式客车	销量	5,365	5,097	5,097	5,097
	yoy	-12.21%	-5.00%	0.00%	0.00%
	平均单价	68.93	55.00	50.00	50.00
	收入	3,698.31	2,803.21	2,548.38	2,548.38
	yoy	-13.73%	-24.20%	-9.09%	0.00%
	成本	2,958.64	2,228.55	2,013.22	1,987.73
	毛利率	20.00%	20.50%	21.00%	22.00%
电动物流车	销量	29	300	1,000	3,000
	yoy	-	934.48%	233.33%	200.00%
	平均单价	20.00	20.00	20.00	20.00
	收入	5.80	60.00	200.00	600.00
	yoy	-	934.48%	233.33%	200.00%
	成本	4.64	47.70	158.00	468.00
	毛利率	20.00%	20.50%	21.00%	22.00%
<b>新能源客车总销量</b>	<b>辆</b>	<b>16,045</b>	<b>15,381</b>	<b>16,687</b>	<b>17,988</b>
其中: 纯电动总销量	辆	10,680	10,285	11,590	12,891

单位: 百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
插电式总销量	辆	5,365	5,097	5,097	5,097
<b>传统客车</b>					
传统大型客车	销量	13,968	11,873	11,042	10,490
	yoy	-15.76%	-15.00%	-7.00%	-5.00%
	平均单价	47.60	46.00	46.00	46.00
	收入	6,648.77	5,461.49	5,079.18	4,825.22
	yoy	-13.96%	-17.86%	-7.00%	-5.00%
	成本	5,684.70	4,642.26	4,291.91	4,053.19
	毛利率	14.50%	15.00%	15.50%	16.00%
传统中型客车	销量	8,995	8,096	7,286	6,557
	yoy	-7.73%	-10.00%	-10.00%	-10.00%
	平均单价	27.00	27.00	27.00	27.00
	收入	2,428.65	2,185.79	1,967.21	1,770.49
	yoy	-11.35%	-10.00%	-10.00%	-10.00%
	成本	2,125.07	1,901.63	1,701.63	1,522.62
	毛利率	12.50%	13.00%	13.50%	14.00%
传统轻型客车	销量	34,379	32,660	31,027	29,476
	yoy	-18.33%	-5.00%	-5.00%	-5.00%
	平均单价	6.60	6.60	6.60	6.60
	收入	2,269.01	2,155.56	2,047.79	1,945.40
	yoy	-34.26%	-5.00%	-5.00%	-5.00%
	成本	1,985.39	1,875.34	1,771.33	1,673.04
	毛利率	12.50%	13.00%	13.50%	14.00%
<b>传统客车总销量</b>	<b>辆</b>	<b>59,842</b>	<b>55,128</b>	<b>51,855</b>	<b>49,023</b>
<b>合计</b>					
合计	销量	75,887	70,510	68,542	67,011
	收入	21,827.96	18,429.58	18,127.73	18,719.78
	增速	-18.66%	-15.57%	-1.64%	3.27%
	毛利率	8.90%	16.61%	17.26%	18.20%

注: 16年各细分车型毛利率为整理测算值。数据来源: 公司公告, 西南证券

**盈利预测与投资建议。**预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.53 元、0.6 元和 0.88 元, 考虑转回 16 年过度计提的 4.7 亿元至归属母公司股东权益, 预计 17 年归属母公司股东权益为 38.4 亿, 按十年 2.3 倍 PB 中枢估值, 对应目标价 14.55 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 苏州金龙资质恢复或不及预期, 新能源客车行业发展不及预期。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	21827.96	18429.58	18127.73	18719.78	净利润	-1894.40	564.96	645.90	938.79
营业成本	19884.95	15368.17	14999.61	15313.29	折旧与摊销	287.65	347.88	379.48	411.71
营业税金及附加	120.94	110.77	105.28	109.15	财务费用	-79.20	200.94	199.13	153.66
销售费用	1631.28	1234.78	1178.30	1123.19	资产减值损失	850.31	200.00	250.00	250.00
管理费用	1058.75	829.33	815.75	842.39	经营营运资本变动	-1496.88	-627.92	470.95	232.68
财务费用	-79.20	200.94	199.13	153.66	其他	615.87	1807.55	-961.24	-818.16
资产减值损失	850.31	200.00	250.00	250.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-1716.65</b>	<b>2493.42</b>	<b>984.23</b>	<b>1168.68</b>
投资收益	52.46	50.17	49.61	47.82	资本支出	-62.47	-1000.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	16.05	0.00	0.00	0.00	其他	-1005.11	0.17	-0.39	-2.18
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1067.58</b>	<b>-999.83</b>	<b>-200.39</b>	<b>-202.18</b>
<b>营业利润</b>	<b>-1570.56</b>	<b>535.76</b>	<b>629.27</b>	<b>975.93</b>	短期借款	924.89	175.11	0.00	-500.00
其他非经营损益	-189.16	136.82	139.66	141.68	长期借款	63.58	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>-1759.72</b>	<b>672.58</b>	<b>768.93</b>	<b>1117.60</b>	股权融资	0.60	0.00	0.00	0.00
所得税	134.68	107.61	123.03	178.82	支付股利	-97.08	0.00	-25.83	-25.81
净利润	-1894.40	564.96	645.90	938.79	其他	1619.78	-603.94	0.87	46.34
少数股东损益	-1175.81	245.35	280.50	407.69	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2511.78</b>	<b>-428.83</b>	<b>-24.96</b>	<b>-479.47</b>
归属母公司股东净利润	-718.59	319.61	365.40	531.09	<b>现金流量净额</b>	<b>-178.18</b>	<b>1064.76</b>	<b>758.88</b>	<b>487.03</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	5202.42	6267.18	7026.06	7513.09	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	13078.44	9364.93	9294.20	9792.26	销售收入增长率	-18.66%	-15.57%	-1.64%	3.27%
存货	1435.55	1182.09	1148.85	1177.14	营业利润增长率	-235.61%	-65.89%	17.45%	55.09%
其他流动资产	2463.07	922.98	907.89	937.49	净利润增长率	-300.24%	-70.18%	14.33%	45.35%
长期股权投资	150.32	150.32	150.32	150.32	EBITDA 增长率	-203.44%	-20.38%	11.37%	27.60%
投资性房地产	42.31	42.31	42.31	42.31	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1920.70	2620.67	2489.03	2325.17	毛利率	8.90%	16.61%	17.26%	18.20%
无形资产和开发支出	356.71	315.67	274.62	233.58	三费率	11.96%	12.29%	12.10%	11.32%
其他非流动资产	540.40	583.59	626.79	669.99	净利率	-8.68%	3.07%	3.56%	5.01%
<b>资产总计</b>	<b>25189.92</b>	<b>21449.74</b>	<b>21960.07</b>	<b>22841.34</b>	ROE	-42.60%	12.56%	12.62%	15.57%
短期借款	1024.89	1200.00	1200.00	700.00	ROA	-7.52%	2.63%	2.94%	4.11%
应付和预收款项	14960.96	11675.61	11384.29	11636.91	ROIC	-140.29%	55.73%	151.27%	300.10%
长期借款	598.58	598.58	598.58	598.58	EBITDA/销售收入	-6.24%	5.88%	6.66%	8.23%
其他负债	4158.30	3477.40	3658.97	3874.65	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>20742.74</b>	<b>16951.59</b>	<b>16841.84</b>	<b>16810.14</b>	总资产周转率	0.86	0.79	0.84	0.84
股本	606.74	606.74	606.74	606.74	固定资产周转率	11.97	9.92	9.34	9.36
资本公积	1130.23	1130.23	1130.23	1130.23	应收账款周转率	1.80	1.57	1.69	1.81
留存收益	1316.96	1636.57	1976.15	2481.44	存货周转率	7.63	9.67	10.96	11.20
归属母公司股东权益	3567.93	3373.54	3713.12	4218.40	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.41%	—	—	—
少数股东权益	879.26	1124.61	1405.10	1812.80	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>4447.19</b>	<b>4498.15</b>	<b>5118.22</b>	<b>6031.20</b>	资产负债率	82.35%	79.03%	76.69%	73.60%
负债和股东权益合计	25189.92	21449.74	21960.07	22841.34	带息债务/总负债	7.83%	10.61%	10.68%	7.72%
					流动比率	1.22	1.25	1.33	1.43
					速动比率	1.14	1.17	1.25	1.34
					股利支付率	-13.51%	0.00%	7.07%	4.86%
业绩和估值指标					每股指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	-1362.12	1084.58	1207.89	1541.29	每股收益	-1.18	0.53	0.60	0.88
PE	-9.30	20.90	18.28	12.58	每股净资产	5.88	5.56	6.12	6.95
PB	1.87	1.98	1.80	1.58	每股经营现金	-2.83	4.11	1.62	1.93
PS	0.31	0.36	0.37	0.36	每股股利	0.16	0.00	0.04	0.04
EV/EBITDA	-2.27	1.90	1.04	0.14					
股息率	1.45%	0.00%	0.39%	0.39%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	地区销售副总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn