

铁龙物流(600125)/铁路运输

中报业绩超市场预期 期待铁路改革开启成长空间

评级：增持(首次)

市场价格：12.74

目标价格：14.6

分析师：焦俊

执业证书编号：S0740517050001

电话：

Email: jiaojun@r.qlzq.com.cn

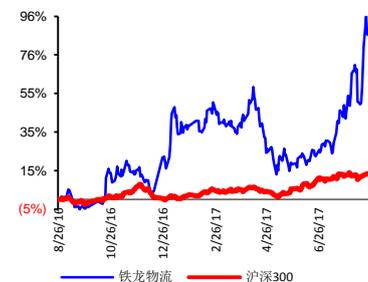
联系人：扈世民

电话：010-59013814

Email: husm@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,306
流通股本(百万股)	1,306
市价(元)	12.74
市值(百万元)	16,638
流通市值(百万元)	16,638

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,316	6,313	10,274	11,147	12,061
增长率 yoy%	6.3	-0.1	62.8	8.5	8.2
净利润	281	242	339	372	414
增长率 yoy%	-17.7	-14.1	40.4	9.6	11.4
每股收益(元)	0.22	0.19	0.26	0.28	0.32
每股净资产(元)	3.7	3.8	4.0	4.2	4.4
净资产收益率	5.8	4.8	6.5	6.8	7.2
P/E	59.2	68.9	49.1	44.8	40.2
P/B	3.4	3.3	3.2	3.0	2.9

备注：股价为2017年8月27日收盘价

投资要点

- 事件：铁龙物流2017半年度报告：**2017H1公司实现营业收入51.39亿元，同比增长76.54%；归母净利润1.84亿元，同比增长45.53%。我们认为17H1公司业绩超预期主要受益于特种箱规模投入、提高毛利率，货运回暖、运量增加37.12%。我们认为17H2铁路改革有望加速，随着铁路改革推进，公司有望受益于多式联运改革预期。
- 中报业绩超市场预期，特种箱和货运业务贡献业绩增量。**铁龙物流是我国铁路集装箱运输唯一上市平台，铁路特种集装箱运输业务具有垄断地位。2017H1公司营业收入同比增加76.54%；归属母公司股东的净利润同比增加45.53%。特种集装箱、货运及临港物流业务以21.5%营收贡献74.8%毛利。借助多式联运政策东风，我们认为铁路特种集装箱业务将成为公司战略性核心业务板块。
- 垄断经营铁路特种箱业务，业务有望延续快速增长。**公司利用近两年低成本投产新箱，完成新老箱型更替；2017年计划投入特种集装箱1.92万TEU。公司利用特种集装箱规模投入和增设事业部效果逐渐显现，2017H1特种集装箱毛利率22.7%，同比增加了8.1pct。考虑到铁路货运增速回暖、新一轮特种箱投产，我们预计2017年公司特种集装箱发送量增速35%。
- 铁路货运增速回暖，运量反弹推动景气向上。**公司经营沙鲮铁路支线货运业务，包括铁路货运及仓储、短途运输等物流延伸业务；2017年以来大宗商品需求增速回暖，公司货运量实现5年来首次止跌回升。受益于铁路货运增速回暖，2017H1公司完成货运发送量同比增长37.15%；我们预计2017年公司铁路货运发送量增速30%。
- 受益于钢材价格需求双增长，委托加工贡献主要营收增量。**受益钢材价格上涨，2017H1公司委托加工贸易贡献营业收入同比增加130.94%、营收占比76.7%；由于委托加工贸易毛利率仅为1.37%，17H1委托加工贸易贡献16%的毛利，我们预计2017年委托加工贸易业务量增速120%。公司正逐步退出客运业务，2010年以来客运业务收入复合降速9%。我们预计2017年客运业务同比减少25%。
- 积极布局冷链业务，多式联运有望开启成长空间。**我们预计公司有望受益于铁改的多式联运预期。2011年以来我国海铁联运集装箱吞吐量复合增速14%，截止2017Q1海铁联运集装箱吞吐量24.9万TUE，占我国集装箱吞吐量0.94%，具有较大成长空间。基于多式联运发展需求，我们认为公司和物流企业存在较大的协同空间，既可以扩大货源、提供门到门现代物流服务；也利于解决海铁联运最后一公里难题。
- 盈利预测和投资建议：**我们预测公司2017-19年实现营业收入102.7、111.5、120.6亿元，同比增长62.8%、8.5%、8.2%，归属于母公司净利润为3.4、3.7、4.1亿元，同比增长40.4%、9.6%、11.4%，对应的每股收益EPS分别为0.26、0.28、0.32元，给予14.6元目标价，对应2017年49.1XPE。受益铁路货运需求回暖，主业业绩增长超预期；期待铁路改革开启成长空间，我们预计公司有望受益于多式联运改革预期。首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示：**特种箱和铁路货运需求增速不及预期、铁路改革不及预期。

内容目录

中报业绩超预期 特种箱和货运业务贡献业绩增量	- 3 -
垄断经营铁路特种箱 业务有望延续快速增长	- 4 -
铁路货运增速回暖 运量反弹推动景气向上	- 5 -
受益于钢材价格需求双增长 委托加工贡献主要营收增量	- 6 -
积极布局冷链业务 多式联运有望开启成长空间	- 7 -
盈利预测和投资建议：目标价：14.6 元，首次覆盖给予“增持”评级	- 9 -
风险提示	- 9 -

图表目录

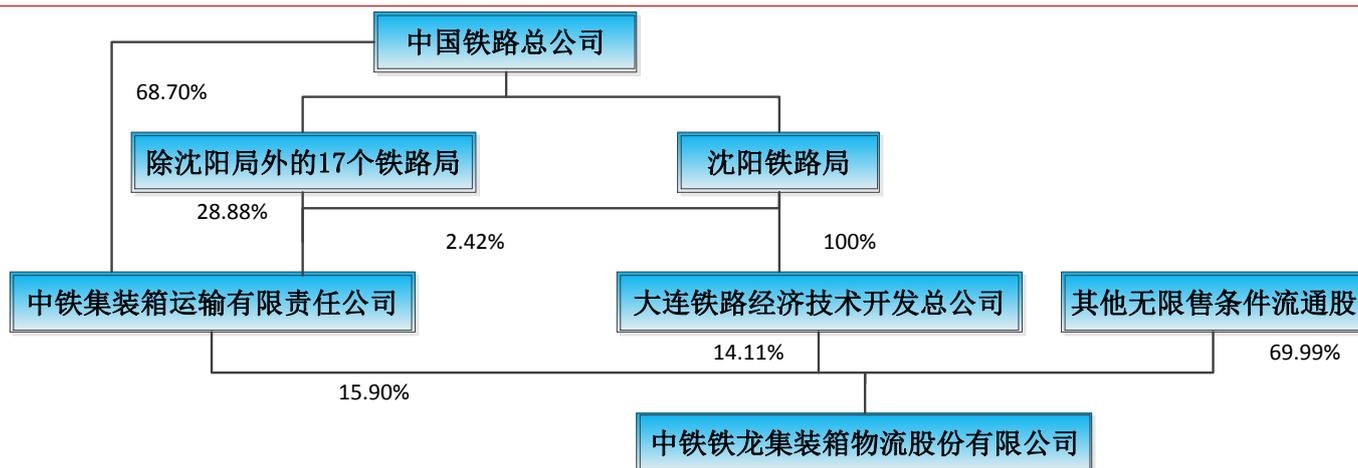
图表 1：实际控制人中铁总间接持股 30.01%	- 3 -
图表 2：2017H1 特种集装箱业务营收占比 10.3%	- 3 -
图表 3：2017H1 特种集装箱业务毛利占比 35.6%	- 3 -
图表 4：2017H1 特种集装箱发送量同比增长 38.1%	- 4 -
图表 5：2016 年干散货箱发送量占比 82.1%	- 4 -
图表 6：2016 年干散货箱数量占比 59.85%	- 4 -
图表 7：2017H1 特种集装箱毛利率 22.7%	- 5 -
图表 8：2017H1 全国铁路货运发送量同比增长 15.3%	- 5 -
图表 9：2017H1 公司完成货运发送量同比增速 37.15%	- 6 -
图表 10：2017H1 委托加工贸易收入同比增加 130.94%	- 6 -
图表 11：2010 年以来客运业务收入复合降速 9%	- 7 -
图表 12：截止 2016 年公司冷藏箱 201 只	- 7 -
图表 13：我们预计 2017-2020 年中欧班列年均复合增速 14%	- 8 -
图表 14：2011 年以来我国海铁联运集装箱吞吐量复合增速 14%	- 8 -
图表 15：可比公司估值情况	- 9 -
图表 16：财务报表摘要	- 11 -

中报业绩超市场预期 特种箱和货运业务贡献业绩增量

■ 铁路集装箱唯一上市平台

铁龙物流是我国铁路集装箱运输唯一上市平台，第一大股东中铁集装箱运输有限责任公司持股 15.9%，实际控制人中国铁路总公司(简称“中铁总”)，截止 2017H1 中铁总间接持股 30.01%。2006 年公司收购了中铁集装箱旗下全部铁路特种集装箱资产及业务，成为中铁总旗下唯一特种集装箱业务平台。

图表 1：实际控制人中铁总间接持股 30.01%

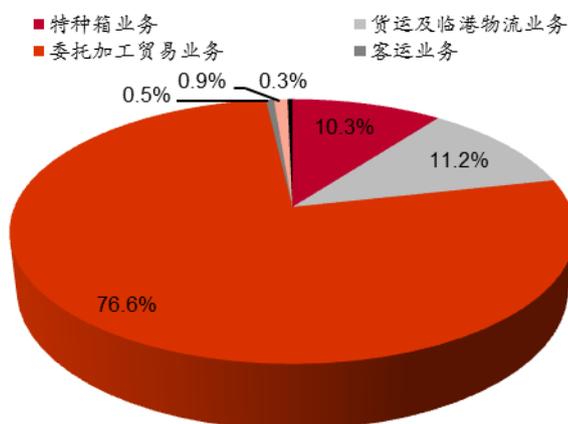


来源：公司半年报，中泰证券研究所

■ 特种集装箱、货运及临港物流业务贡献毛利占比 74.8%

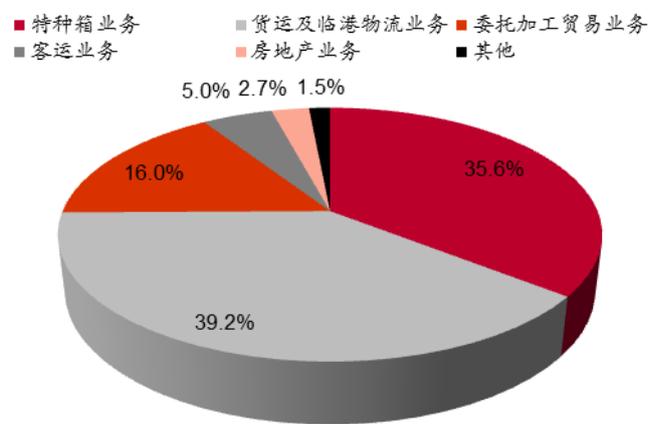
经过多次业务重组，公司形成以铁路特种集装箱、铁路货运及临港物流为主业，兼顾委托加工贸易、铁路客运和房地产业务。2017H1 公司实现营业收入 51.39 亿元，同比增加 76.54%；归属母公司股东的净利润 1.84 亿元，同比增加 45.53%。特种集装箱、货运及临港物流业务贡献毛利占比 74.8%。受钢材价上涨及产销量增加等因素影响，17H1 委托加工贸易收入同比增长 130.9%、营收占比 76.6%，由于较低毛利率仅贡献 16%的毛利。借助多式联运政策东风，我们认为铁路特种集装箱业务将成为公司战略性核心业务板块。

图表 2：2017H1 特种集装箱业务营收占比 10.3%



来源：wind, 中泰证券研究所

图表 3：2017H1 特种集装箱业务毛利占比 35.6%



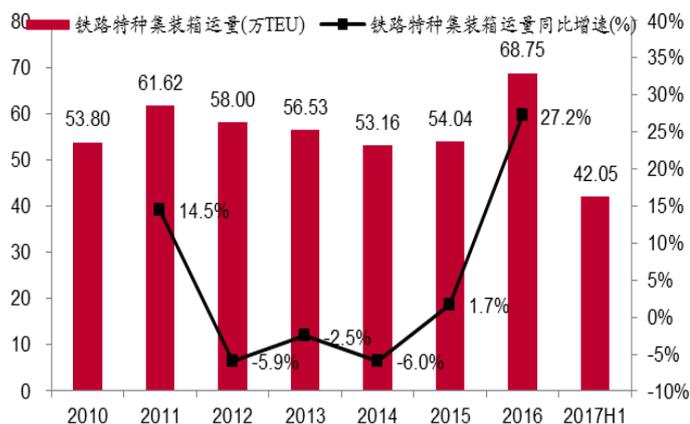
来源：wind, 中泰证券研究所

垄断经营铁路特种箱 业务有望延续快速增长

■ 我们预计 2017 年公司特种集装箱发送量增速 35%

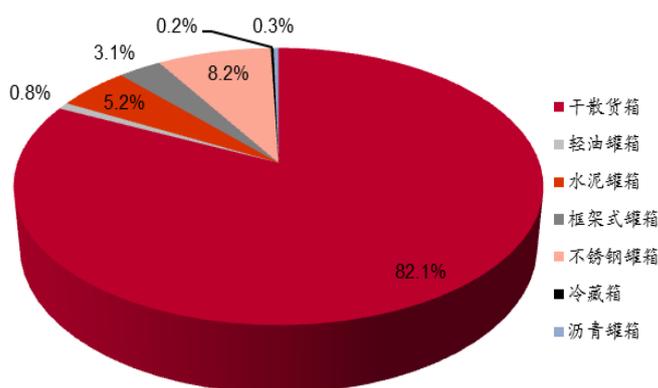
公司特种集装箱主要包括干散货集装箱、各类罐式集装箱和冷藏箱等，2016 年特种集装箱发送量 68.75 万 TEU，其中干散货箱占比 82.1%。2017H1 公司完成特种集装箱发送量 42.05 万 TEU，同比增长 38.1%；贡献毛利 1.2 亿元，同比增加 26.4%。考虑到铁路货运增速回暖、新一轮特箱投产，我们预计 2017 年公司特种集装箱发送量增速 35%。

图表 4：2017H1 特种集装箱发送量同比增长 38.1%



来源：wind，中泰证券研究所

图表 5：2016 年干散货箱发送量占比 82.1%

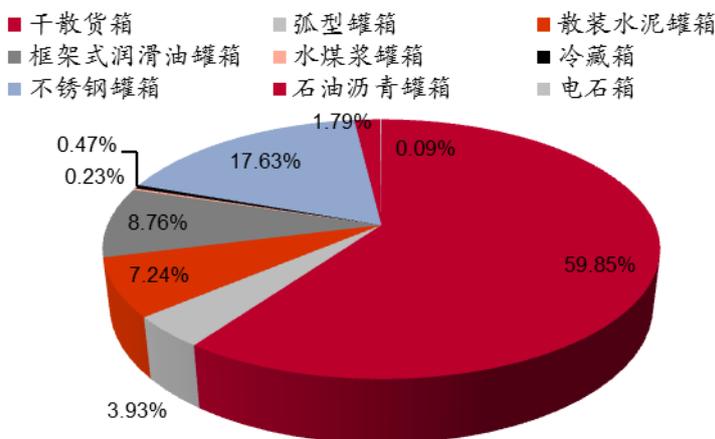


来源：公司公告，中泰证券研究所

■ 2017 年计划投入特种集装箱 1.92 万 TEU

2016 年公司成立特种集装箱事业部重点发展特种集装箱业务，组建专业公司和区域公司相结合的业务结构。2016 年公司投入特种集装箱 1.8 万 TEU，截至 2016 年底公司持有特种集装箱达 4.22 万 TEU，其中干散货箱数量占比 59.85%。2017 年计划投入特种集装箱 1.92 万 TEU，其中干散货箱 1.82 万 TEU、各式罐箱 0.1 万 TEU。公司利用近两年低成本投产新箱，完成新老箱型更替，为特种集装箱运输需求释放储备产能。

图表 6：2016 年干散货箱数量占比 59.85%

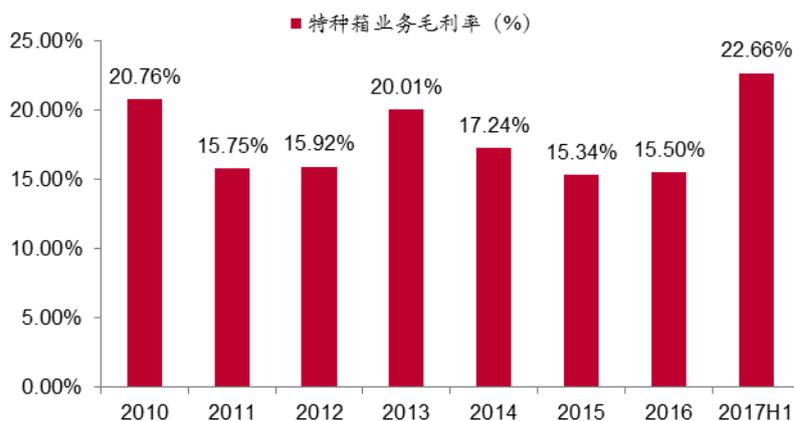


来源：公司公告，中泰证券研究所

■ **我们预计 2017 年特种集装箱业务毛利率 24%**

传统特种集装箱业务收入为线上租箱模式，向客户收取特箱使用费。按照《铁路特种集装箱运输及综合服务协议》第一大股东中铁集装箱收取 20% 的综合服务费。公司积极发展新的业务模式，与两端物流公司合作、提供“门对门”一站式服务。公司利用特种集装箱规模投入和增设事业部效果逐渐显现，毛利率逐渐止跌回升。2017H1 特种集装箱毛利率 22.7%，同比增加了 8.1pct。考虑到特箱持续投入，我们预计 2017 年特种集装箱业务毛利率 24%。

图表 7：2017H1 特种集装箱毛利率 22.7%



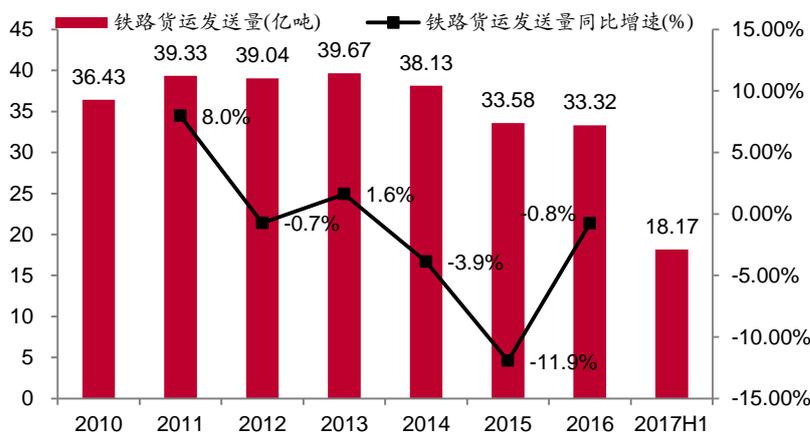
来源：wind，中泰证券研究所

铁路货运增速回暖 运量反弹推动景气向上

■ **2017H1 全国铁路货运发送量同比增长 15.3%**

公司经营沙鲛铁路支线货运业务，包括铁路货运及仓储、短途运输等物流延伸业务。沙鲛铁路支线经过两次扩能改造，年化运能从 2400 万吨提升至 8500 万吨。2017H1 全国铁路货运发送量 18.17 亿吨，同比增长 15.3%，铁路货运回暖利好特种集装箱、货运及临港物流业务。

图表 8：2017H1 全国铁路货运发送量同比增长 15.3%



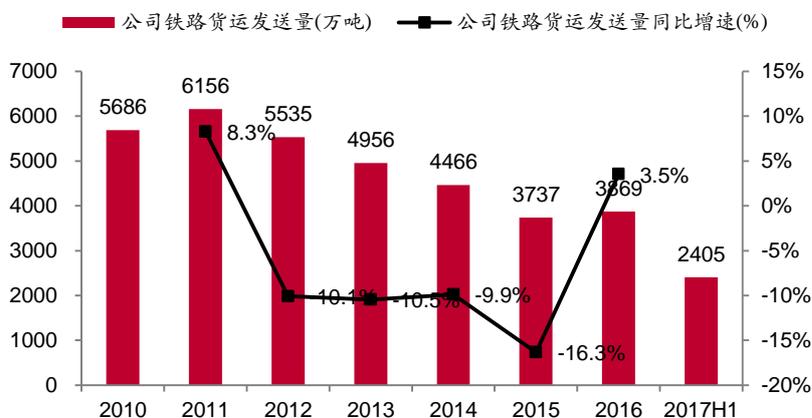
来源：wind，中泰证券研究所

■ **我们预计 2017 年公司铁路货运发送量增速 30%**

受益于铁路货运增速回暖，公司加强沙鲛铁路货源及市场拓展、提升运输服务质量和运输组织效率。2017H1 公司完成货运发送量 2405.4 万吨，同比增长 37.15%；贡献营业收入 5.78 亿元，同比增长 24.3%；铁路货运及临

港物流业务毛利率 22.79%，同比增加 3.2pct。我们预计 2017 年公司铁路货运发送量增速 30%。

图表 9：2017H1 公司完成货运发送量同比增速 37.15%



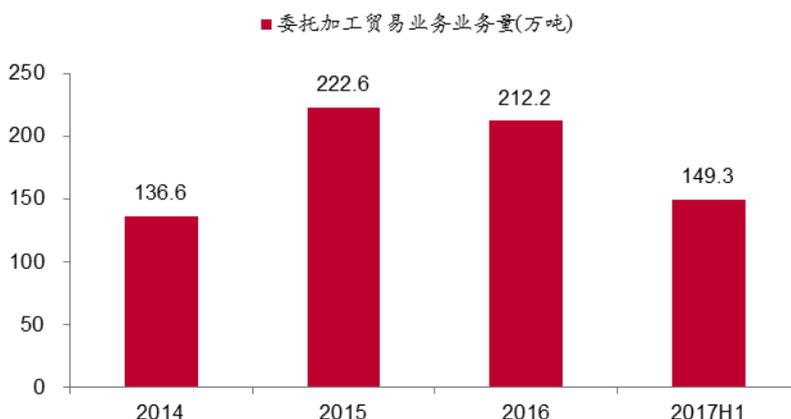
来源：wind，中泰证券研究所

受益于钢材价格需求双增长 委托加工贡献主要营收增量

■ **我们预计 2017 年委托加工贸易业务量增速 120%**

2014 年 5 月公司开展钢材委托加工贸易供应链管理业务。受益钢材价格上涨（截止 17 年 7 月钢胚价格同比增长约 80%），2017H1 公司委托加工钢材 149.3 万吨，同比增长 40.59%；贡献营业收入 39.39 亿元，同比增加 130.94%；实现毛利 0.54 亿元，同比增加 138.87%。委托加工贸易毛利率较低（17H1 毛利率 1.37%），17H1 委托加工贸易以 76.7%的营收贡献 16%的毛利，我们预计 2017 年委托加工贸易业务量增速 120%。

图表 10：2017H1 委托加工贸易收入同比增加 130.94%

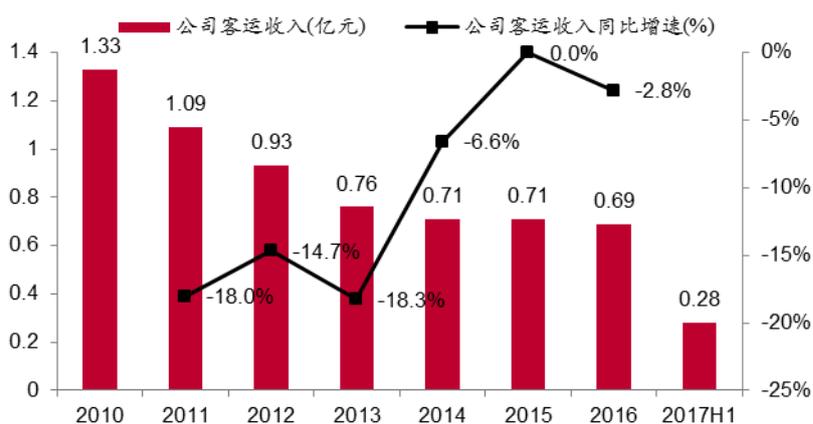


来源：wind，中泰证券研究所

■ **我们预计 2017 年客运业务同比减少 25%**

铁路客运业务为公司上市初期和沈阳铁路局合作经营的空调旅客列车业务，目前正逐步到期退出，2010 年以来客运业务收入复合降速 9%。2017H1 公司客运业务贡献营业收入 0.28 亿，同比减少 22.4%。我们预计 2017 年客运业务同比减少 25%。

图表 11： 2010 年以来客运业务收入复合降速 9%



来源：wind，中泰证券研究所

积极布局冷链业务 多式联运有望开启成长空间

■ 公司积极布局冷链业务

公司重点发展特种集装箱业务同时,积极布局冷链业务。2016 年公司扩大建设大连冷链物流基地,占地 38.3 万平米、投资额度 8.83 亿元,目前处于施工建设期。采用铁路集装箱运输和物流基地枢纽相结合推进冷链业务发展;公司加入中铁总组建的中欧班列运输协调委员会,并承接中欧班列冷链运输服务体系及国外选点布局等方面的任务,为公司未来冷链运输注入新活力。

图表 12： 截止 2016 年公司冷藏箱 201 只



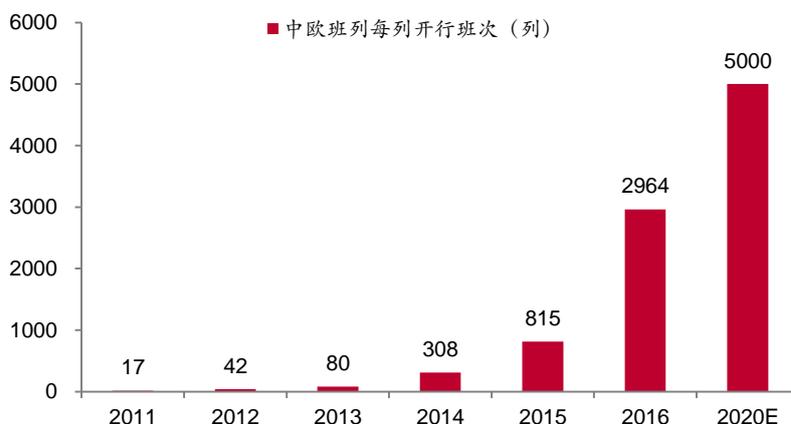
来源：公司公告，中泰证券研究所

■ 我们预计 2017-2020 年中欧班列年均复合增速 14%

2017 年 3 月国家发改委、交通运输部和中铁总联合发布《十三五铁路集装箱多式联运发展规划》，对铁路集装箱运输提出 2020 年发展目标：集装箱运量达到铁路货运量 20%，其中，集装箱铁水联运量年均增长 10%以上，中欧班列年开行 5000 列，成为铁路集装箱运输增长的新引擎。截止 2016 年末铁路集装箱发送量达 761 万标箱，中欧班列累计开行 2964 列。2011 年以来中欧班列年均复合增速 134%、2020 目标年开行 5000 列，我们预计

2017-2020 年均复合增速 14%。

图表 13：我们预计 2017-2020 年中欧班列年均复合增速 14%

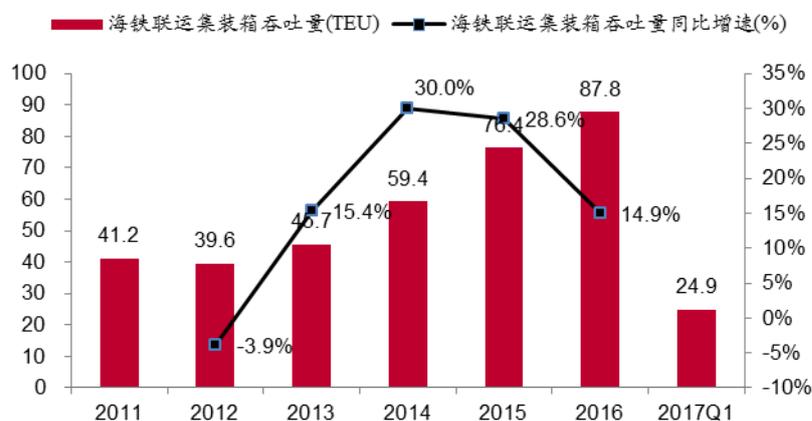


来源：wind, 中泰证券研究所

■ 我们预计公司有望受益于多式联运

铁龙物流作为中铁总旗下特种业务唯一上市平台，铁路特种集装箱运输具有垄断地位。集装箱运输、多式联运是未来铁路货运发展方向，我们预计 2017H2 铁路改革将加速，多式联运有望为公司带来成长空间。2011 年以来我国海铁联运集装箱吞吐量复合增速 14%，截止 2017Q1 海铁联运集装箱吞吐量 24.9 万 TUE，占我国集装箱吞吐量 0.94%，具有较大成长空间。基于多式联运发展需求，我们认为公司和物流企业存在较大的协同空间，既可以扩大货源、提供门到门现代物流服务；也利于解决海铁联运最后一公里的难题。

图表 14：2011 年以来我国海铁联运集装箱吞吐量复合增速 14%



来源：wind, 中泰证券研究所

盈利预测和投资建议：目标价：14.6 元，首次覆盖给予“增持”评级
图表 15：可比公司估值情况

证券代码	证券简称	股价	EPS			PE		
			2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
600125.SH	铁龙物流	12.74	0.19	0.24	0.26	67.1	53.1	49.0
601006.SH	大秦铁路	9.05	0.48	0.81	0.82	18.9	11.2	11.0
601333.SH	广深铁路	5.15	0.16	0.19	0.32	32.2	27.1	16.1
平均值						43.0	32.1	30.0

来源：wind，中泰证券研究所 注：股价为 2017 年 8 月 27 日收盘价

- **重要假设：**(1) 2017 年公司特种集装箱发送量增速 35%；(2) 2017 年公司铁路货运发送量增速 30%；相关分析详前面章节。
- **中报业绩超市场预期，特种箱和货运业务贡献业绩增量。**铁龙物流是我国铁路集装箱运输唯一上市平台，铁路特种集装箱运输业务具有垄断地位。2017H1 公司营业收入同比增加 76.54%；归属母公司股东的净利润同比增加 45.53%。特种集装箱、货运及临港物流业务以 21.5% 营收贡献 74.8% 毛利。借助多式联运政策东风，我们认为铁路特种集装箱业务将成为公司战略性核心业务板块。
- **垄断经营铁路特种箱业务，业务有望延续快速增长。**公司利用近两年低成本投产新箱，完成新老箱型更替；2017 年计划投入特种集装箱 1.92 万 TEU。公司利用特种集装箱规模投入和增设事业部效果逐渐显现，2017H1 特种集装箱毛利率 22.7%，同比增加了 8.1pct。考虑到铁路货运增速回暖、新一轮特箱投产，我们预计 2017 年公司特种集装箱发送量增速 35%。
- **铁路货运增速回暖，运量反弹推动景气向上。**公司经营沙鲅铁路支线货运业务，包括铁路货运及仓储、短途运输等物流延伸业务；2017 年以来大宗商品需求增速回暖，公司货运量实现 5 年来首次止跌回升。受益于铁路货运增速回暖，2017H1 公司完成货运发送量同比增长 37.15%；我们预计 2017 年公司铁路货运发送量增速 30%。
- **受益于钢材价格需求双增长，委托加工贡献主要营收增量。**受益钢材价格上涨，2017H1 公司委托加工贸易贡献营业收入同比增加 130.94%、营收占比 76.7%；由于委托加工贸易毛利率仅为 1.37%，17H1 委托加工贸易贡献 16% 的毛利，我们预计 2017 年委托加工贸易业务量增速 120%。公司正逐步退出客运业务，2010 年以来客运业务收入复合降速 9%。我们预计 2017 年客运业务同比减少 25%。
- **积极布局冷链业务，多式联运有望开启成长空间。**我们预计公司有望受益于铁改的多式联运预期。2011 年以来我国海铁联运集装箱吞吐量复合增速 14%，截止 2017Q1 海铁联运集装箱吞吐量 24.9 万 TUE，占我国集装箱吞吐量 0.94%，具有较大成长空间。基于多式联运发展需求，我们认为公司和物流企业存在较大的协同空间，既可以扩大货源、提供门到门现代物流服务；也利于解决海铁联运最后一公里的难题。
- **盈利预测和投资建议：**我们预测公司 2017-19 年实现营业收入 102.7、111.5、120.6 亿元，同比增长 62.8%、8.5%、8.2%，归属

于母公司净利润为 3.4、3.7、4.1 亿元，同比增长 40.4%、9.6%、11.4%，对应的每股收益 EPS 分别为 0.26、0.28、0.32 元，给予 14.6 元目标价，对应 2017 年 49.1XPE。受益铁路货运需求回暖，主业业绩增长超预期；期待铁路改革开启成长空间，我们预计公司有望受益于多式联运改革预期。首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示

■ 特种箱和货运业务需求增速不及预期

特种箱和货运业务贡献主要业绩增量，2017H1 特种集装箱、货运及临港物流业务以 21.5% 营收贡献 74.8% 毛利。受益铁路货运需求回暖，17H1 特种集装箱、货运发送量同比增长 38.1%、37.15%。特种箱和货运业务需求增速成为影响公司业绩重要因素。

■ 铁路改革不及预期

我们预计公司有望受益于铁改的多式联运。截止 2017Q1 海铁联运集装箱吞吐量占我国集装箱吞吐量 0.94%，具有较大成长空间。多式联运改革进度对铁路特种箱需求影响较大。

图表 16: 财务报表摘要

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F		2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
营业收入	6,316.0	6,312.5	10,273.6	11,146.8	12,060.9	货币资金	1,034.5	768.0	821.9	1,484.6	964.9
营业成本	5,792.4	5,825.6	9,542.1	10,342.0	11,174.3	存货	2,335.3	2,687.9	5,159.8	3,436.1	5,934.8
毛利率	8.29%	7.71%	7.12%	7.22%	7.35%	应收账款	191.7	143.1	419.3	188.0	464.4
营业税金及附加	20.2	9.6	27.8	27.6	27.0	其他流动资产	523.8	268.1	317.3	369.7	318.4
营业费用	40.6	48.4	65.8	76.2	84.0	流动资产合计	4,563.9	4,277.3	8,145.0	6,001.9	9,109.5
营业费用率	0.64%	0.77%	0.64%	0.68%	0.70%	固定资产	2,347.9	2,495.3	2,325.3	2,155.3	1,985.2
管理费用	86.8	101.9	144.6	163.3	180.4	长期股权投资	66.7	65.5	65.5	65.5	65.5
管理费用率	1.37%	1.61%	1.41%	1.47%	1.50%	无形资产	122.8	408.3	392.5	376.7	360.8
财务费用	42.4	33.2	40.6	38.7	37.5	其他长期资产	29.1	27.9	23.1	20.8	18.1
财务费用率	0.67%	0.53%	0.40%	0.35%	0.31%	非流动资产合计	2,995.8	3,229.2	3,038.7	2,850.5	2,662.0
投资收益	25.9	21.0	0.0	0.0	0.0	资产总计	7,559.6	7,506.6	11,183.7	8,852.4	11,771.5
营业利润	358.1	313.3	452.7	499.0	557.7	短期借款	0.0	0.0	2,812.2	0.0	2,489.0
营业利润率	5.67%	4.96%	4.41%	4.48%	4.62%	应付账款	459.6	453.2	675.5	693.6	823.7
营业外收入	23.6	17.8	0.0	0.0	0.0	其他流动负债	1,016.1	484.0	638.5	947.8	699.8
营业外支出	7.5	1.4	0.0	0.0	0.0	流动负债合计	1,889.1	1,605.4	5,073.7	2,502.4	5,125.1
利润总额	374.1	329.6	452.7	499.0	557.7	长期借款	0	0	0	0	0
所得税	93.7	87.4	113.5	127.4	143.4	其他长期负债	191.2	269.7	198.3	219.7	229.2
所得税率	25.04%	26.52%	25.07%	25.54%	25.71%	非流动性负债合计	787.2	867.0	844.6	833.0	848.2
少数股东损益	21.5	22.1	22.3	22.2	22.6	负债合计	2,676.3	2,472.4	5,918.3	3,335.3	5,973.3
归属于母公司股东的净利润	281.1	241.6	339.0	371.7	413.9	股本	1,305.5	1,305.5	1,305.5	1,305.5	1,305.5
净利率	4.45%	3.83%	3.30%	3.33%	3.43%	资本公积	157.8	157.8	157.8	157.8	157.8
每股收益(元)	0.22	0.19	0.26	0.28	0.32	股东权益合计	4,861.8	5,012.0	5,243.1	5,494.9	5,775.6
						少数股东权益	21.5	22.1	22.3	22.2	22.6
						负债股东权益总计	7559.6	7506.6	11183.7	8852.4	11771.5

现金流量表(百万元)						盈利预测分析					
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F		2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
归属于母公司股东的净利润	281.1	241.6	339.0	371.7	413.9	成长性指标					
少数股东损益	21.5	22.1	22.3	22.2	22.6	营业收入增长率(%)	6.3	-0.1	62.8	8.5	8.2
折旧和摊销	164.4	189.0	185.8	185.8	185.8	净利润增长率(%)	-17.7	-14.1	40.4	9.6	11.4
营运资金变动	-355.9	325.4	-3,469.1	2,984.1	-3,342.3	盈利能力指标					
财务费用	48.9	41.2	40.6	38.7	37.5	毛利率(%)	8.3	7.7	7.1	7.2	7.4
经营现金流	422.7	468.5	-2,903.5	3,580.2	-2,704.6	EBIT Margin(%)	6.0	5.2	4.8	4.8	4.9
可出售金融资产变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA Margin(%)	8.6	8.2	6.6	6.5	6.5
投资收益	25.9	21.0	0.0	0.0	0.0	净利率(%)	4.5	3.8	3.3	3.3	3.4
资产变卖	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	PEG	-3.3	-4.9	1.2	4.7	3.5
投资现金流	-639.4	54.8	0.0	0.0	0.0	偿债能力指标					
资本公积变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产负债率(%)	35.4	32.9	52.9	37.7	50.7
财务费用	-42.4	-33.2	-40.6	-38.7	-37.5	流动比率	2.4	2.7	1.6	2.4	1.8
股息支出	-91.4	-78.3	-107.9	-119.9	-133.2	估值指标					
短期借款变动	0.0	0.0	2,812.2	-2,812.2	2,489.0	净资产收益率(%)	5.8	4.8	6.5	6.8	7.2
融资现金流	509.3	-813.8	2,957.3	-2,917.4	2,184.9	P/E(倍)	59.2	68.9	49.1	44.8	40.2
现金净流量	293	-290	54	663	-520	P/B(倍)	3.4	3.3	3.2	3.0	2.9

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。