

热电业务基本盘稳固，海上风电有望支撑未来发展

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报, 全年实现营收 143 亿元(调整后), 同比增长 17.8%; 实现归母净利润 25.9 亿元(调整后), 同比增长 149%。
- **营业收入稳步提升, 归母净利润增速亮眼。** 2022 年公司实现营业收入 143 亿元(调整后), 同比增长 17.8%; 实现归母净利润 25.9 亿元(调整后), 同比增加 149%; 2022Q4 实现营收 51.3 亿元, 同比增加 67.9%, 环比增加 34.7%; 实现归母净利润 9.8 亿元, 同比增加 335%, 环比增加 117%。2022 年业绩高速增长主要系公司风力发电机组在运装机规模同比增加, 加之风况好于上年同期; 以及热电联产机组供电、供热价格同比上调, 盈利同比增加。另外, 确认以权益法核算的参股公司投资收益同比增加。
- **供电、热业务稳住基本盘, 优质项目资源促进业绩增长。** 公司 2022 年供电/供热/纺织制品业务分别实现营收 116/19.6/6.0 亿元, 同比变化 22.0%/17.0%/-17.7%。其中供电和供热业务营收占比分别为 81.9%/13.9%, 供电、热业务合计营收占总营收比例超 95%, 是公司主要营收来源。公司风电项目所处地区风力资源较优, 2022 年公司风电平均利用小时数达 3167 小时, 较全国风电平均利用小时数高出 946 小时; 鸿山热电运营的供热发电机组, 供热能力和年均供热量位居省内前列。2022 年发电量 72.9 亿千瓦时, 利用小时数达 6076 小时, 较全省燃煤火电机组平均利用小时数高出 1341 小时, 助推供热业务在供热量同比减少的情况下实现了营收的增长。
- **风力发电量快速攀升, 海上风电有望成新利润增长点。** 公司 2022 年火电/风电发电量 166/57.3 亿千瓦时, 同比增长 2.6%/69.8%, 其中陆上风电/海上风电发电量 27.0/30.3 亿千瓦时, 同比增长 10.2%/228%。公司致力以风能、太阳能等可再生能源打造能源产业龙头, 风电业务战略地位将进一步上升, 结合公司风电项目的地理优势, 海上风电有望推动公司未来业绩增长。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.47 元、1.64 元、1.81 元, 预计公司 23-25 年归母净利润分别为 28.7/32.1/35.3 亿元, 23-25 年 CAGR 为 10.8%。考虑到公司火电业务发展稳定, 风电业务发展迅速, 公司未来业绩稳中向好, 我们给予公司 2023 年 11.0 倍 PE, 对应目标价 16.17 元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 新增装机投产或不及预期、煤炭价格波动与上网电价波动风险等。

| 指标/年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 14317.87 | 14602.77 | 14983.69 | 15863.81 |
| 增长率 | 18.55% | 1.99% | 2.61% | 5.87% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 2593.18 | 2873.17 | 3206.89 | 3528.48 |
| 增长率 | 104.46% | 10.80% | 11.62% | 10.03% |
| 每股收益 EPS(元) | 1.33 | 1.47 | 1.64 | 1.81 |
| 净资产收益率 ROE | 13.39% | 12.77% | 3.03% | 12.93% |
| PE | 9.9 | 9.0 | 8.0 | 7.3 |
| PB | 1.05 | 0.95 | 0.85 | 0.77 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 池天惠
执业证号: S1250522100001
电话: 13003109597
邮箱: cth@swsc.com.cn
联系人: 刘洋
电话: 18019200867
邮箱: ly21@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) | 19.55 |
| 流通 A 股(亿股) | 17.46 |
| 52 周内股价区间(元) | 10.14-14.28 |
| 总市值(亿元) | 257.22 |
| 总资产(亿元) | 441.25 |
| 每股净资产(元) | 8.99 |

相关研究

目 录

| | |
|--------------------------|---|
| 1 福建电力龙头，业绩稳步增长..... | 1 |
| 2 装机规模持续增长，经营效率不断优化..... | 3 |
| 3 盈利预测与估值..... | 4 |
| 3.1 盈利预测..... | 4 |
| 3.2 相对估值..... | 5 |
| 4 风险提示..... | 5 |

图 目 录

| | |
|---------------------------------------|---|
| 图 1：公司发展历程..... | 1 |
| 图 2：福能股份股权结构..... | 1 |
| 图 3：2022 年公司营业收入增至 143 亿（+17.8%）..... | 2 |
| 图 4：2022 年公司归母净利润 25.9 亿（+149%）..... | 2 |
| 图 5：2022 年供电营收占比 81.9%..... | 2 |
| 图 6：2022 年公司净利率突破 20%..... | 2 |
| 图 7：2022 年各业务装机情况..... | 3 |
| 图 8：2022 年各业务装机量结构..... | 3 |
| 图 9：公司历年主营业务销售情况（万千瓦时）..... | 3 |
| 图 10：公司历年光伏与供热业务销售情况..... | 3 |
| 图 11：公司历年各业务利用小时数情况（小时）..... | 4 |
| 图 12：公司 2022 年度电煤耗情况（克/千瓦时）..... | 4 |

表 目 录

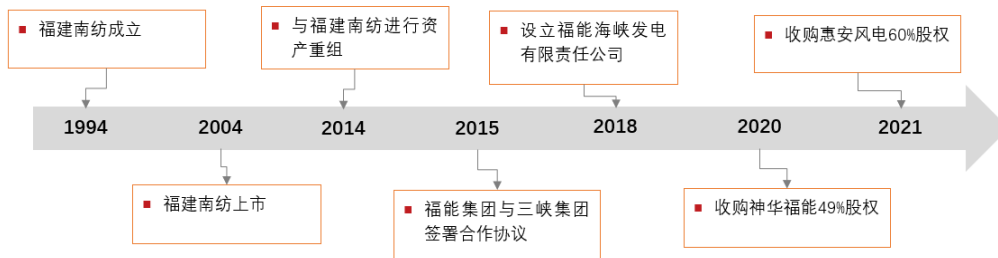
| | |
|-------------------|---|
| 表 1：营业收入与毛利率..... | 4 |
| 表 2：可比公司估值..... | 5 |
| 附表：财务预测与估值..... | 6 |

1 福建电力龙头，业绩稳步增长

福能股份位于福建省，是地方性风电龙头，主要业务为电力、热力生产和销售。公司控股运营发电机组主要为风力、天然气、太阳能等清洁能源发电和高效节能的热电联产机组，清洁能源发电装机占比 56.35%。

福能股份在原福建南纺的基础上进行资产重组，在 2014 正式揭牌，是一家国有控股上市公司。2015 年，公司控股股东福能集团与三峡集团签署《项目合作框架协议》，共同开发福建省海上风电项目；2016 年开始，公司以风电和核电为主要发展方向，陆续设立或收购福能配售电公司、福建宁德第二核电有限公司、华润温州 20% 股权、华润电力 51% 股权、福建省福能海峡发电有限责任公司、福建宁德核电有限公司 10% 股权、神华福能 49% 股权以及福能华润（惠安）风电 60% 股权，公司持续完善电力业务布局，加速转型新能源运营。

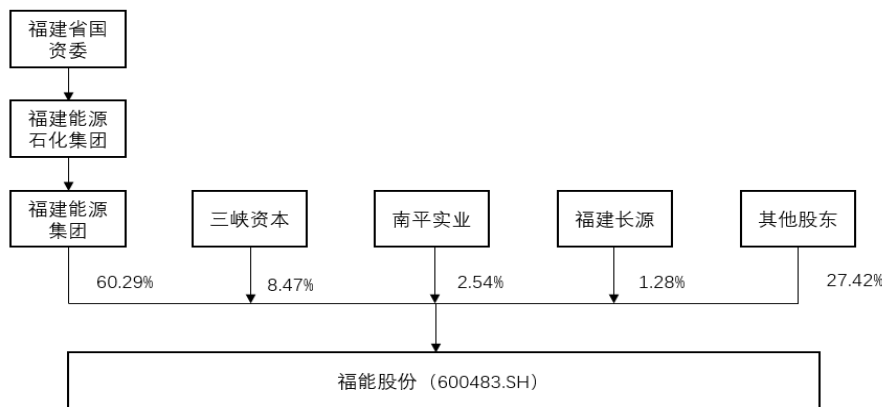
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

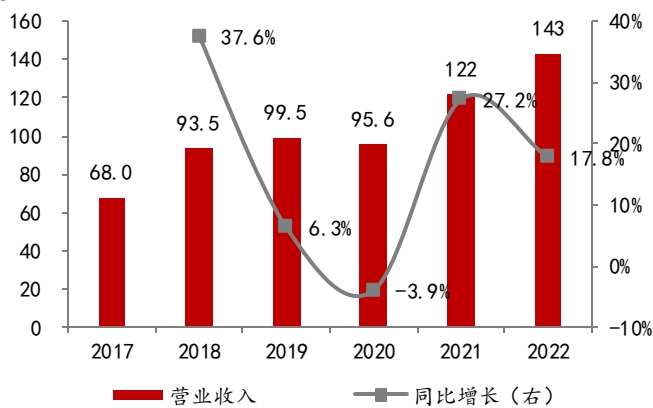
股权结构稳定，背靠福建能源集团。截至 2022 年 12 月 31 日，公司第一大股东为福建能源集团，占比 60.29%，为实际控制人，背靠国企，拥有更多优势资源。三峡资本为公司第二大股东，占比 8.47%，福能股份与三峡集团有很好的合作，共同开发海上风电项目。

图 2：福能股份股权结构

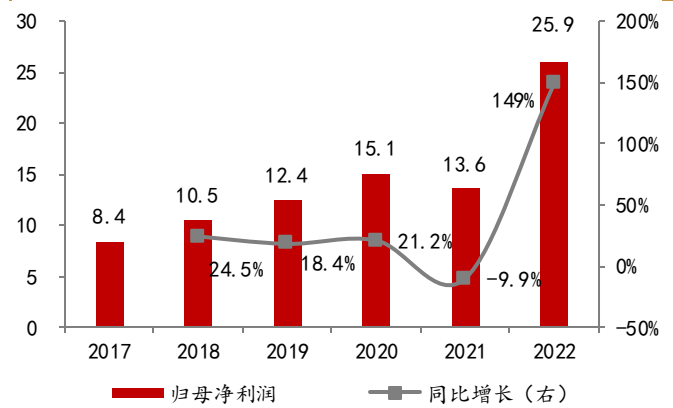


数据来源：公司公告，西南证券整理

营业收入稳步提升，归母净利润增速亮眼。公司营业收入和归母净利润分别从 2017 年的 68.0 亿元/8.4 亿元增加到 2022 年的 143 亿元/25.9 亿元，两者 CAGR 分别为 16.1%/25.2%。总体来说，营业收入和归母净利润整体上呈稳步上升趋势，在 2020 年因为疫情的影响，煤炭价格同比大幅上涨，以及供热量同比增加，供电、供热成本同比上升；燃气发电机组替代电量同比增加，替代成本同比上升，营业收入和利润出现下滑。2022 年业绩预增主要系公司风力发电机组在运装机规模同比增加，以及风况好于上年同期，盈利同比增加；热电联产机组供电、供热价格同比上调，盈利同比增加；确认以权益法核算的参股公司投资收益同比增加。

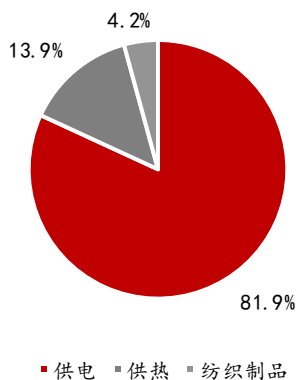
图 3：2022 年公司营业收入增至 143 亿 (+17.8%)


数据来源：公司公告，西南证券整理

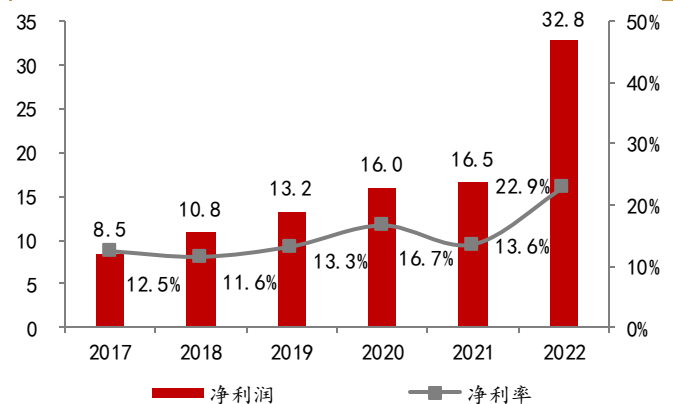
图 4：2022 年公司归母净利润 25.9 亿 (+149%)


数据来源：公司公告，西南证券整理

供电业务支撑营收增长，净利率突破 20% 大关。福能股份 2022 年总营业收入为 143 亿元，其中供电收入占 81.9%，有天然气发电、燃煤发电、风力发电和光伏发电，所生产的电力产品全部销售给电网公司、售电公司 and 市场批发用户等；供热收入占比 13.9%，热力产品销售给工业园区用热企业；纺织制品收入占比 4.2%。公司 2017 年至 2021 年净利率一直在 10% 以上，净利润一直在稳健增长，而在 2022 年，利润率陡然上升到 22.9%，净利润更是达到历史高点 32.8 亿元，业绩大增，市场行情不断修复。随着疫情影响逐渐褪去，国家各个部门都在大力发展经济，可以明显估计未来的用电量会继续大增，带动公司业绩持续上升。

图 5：2022 年供电营收占比 81.9%


数据来源：公司公告，西南证券整理

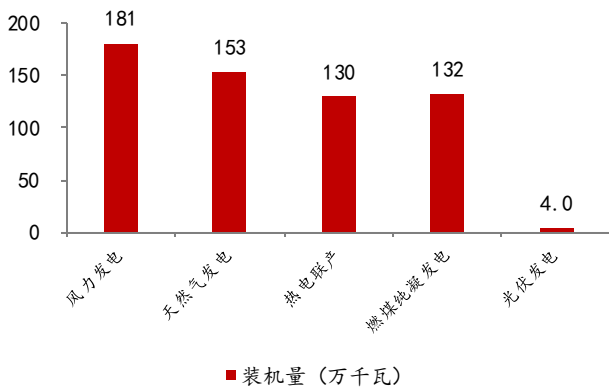
图 6：2022 年公司净利率突破 20%


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 装机规模持续增长，经营效率不断优化

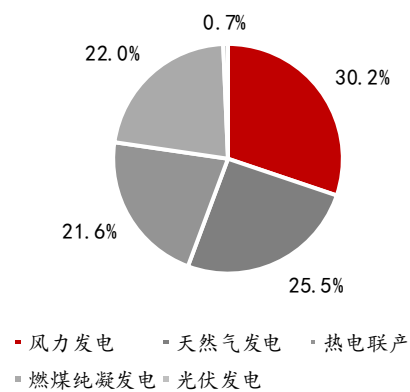
立足自身条件，发展优势业务。福能股份位于福建省，靠近大海，有丰富的海上资源，海风优势巨大。立足于自身风力优势，大力发展可再生能源风力发电，发展优势业务。截至 2022 年末，公司控股运营总装机规模 599 万千瓦，其中：风力发电 181 万千瓦，天然气发电 153 万千瓦，热电联产 130 万千瓦，燃煤纯凝发电 132 万千瓦，光伏发电 4.0 万千瓦。可以看出，风能装机量最多，公司也是在紧跟国家发展大势，助力打造清洁能源。

图 7：2022 年各业务装机情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

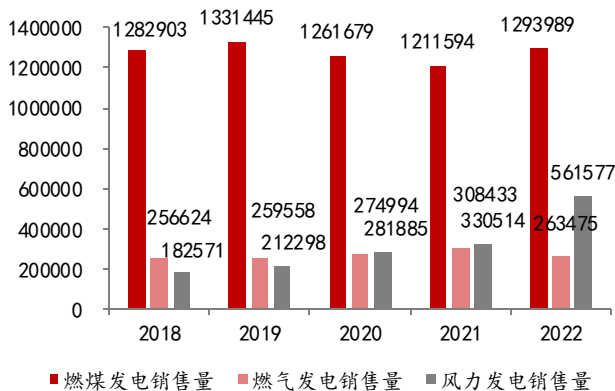
图 8：2022 年各业务装机量结构



数据来源：公司公告，西南证券整理

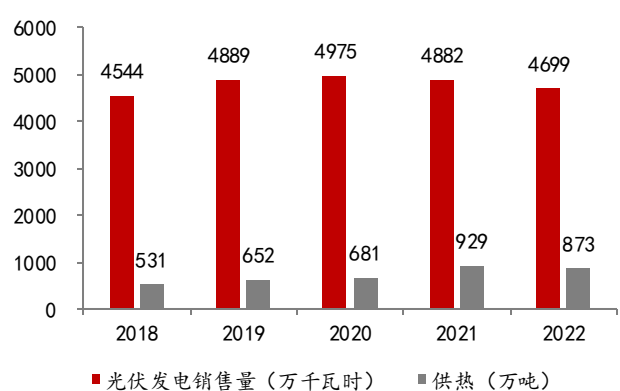
各业务发电销量稳定，风电业务高速增长。公司主要业务为电力、热力生产和销售。其中煤电业务依然在总量上占大头，是公司营收的主要来源。2022 年燃煤和燃气发电销售量分别为 1,293,989 万千瓦和 263,475 万千瓦，近几年燃煤发电销量总体稳定，2022 年燃气发电销量虽有所降低，但整体上近年呈增长趋势；风电业务增速明显，2022 年风电销售量高达 561,577 万千瓦，风电销量逐年增加，在国家“双碳”政策指引下，未来风电销量会继续攀升；另外光伏发电业务稳步发展，供热也呈攀升走势。

图 9：公司历年主营业务销售情况 (万千瓦时)



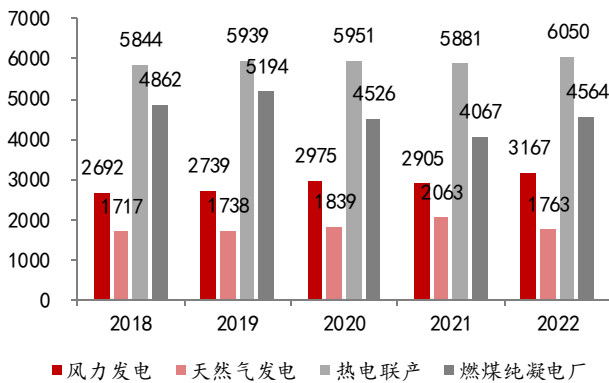
数据来源：公司年报，西南证券整理

图 10：公司历年光伏与供热业务销售情况

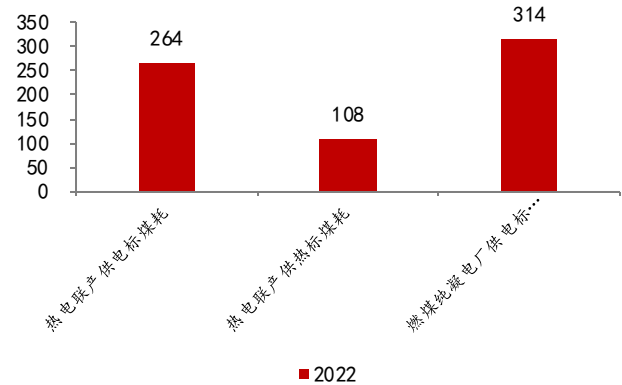


数据来源：公司年报，西南证券整理

项目资源优势良好，发电效率处在较高水平。公司各业务发电效率一直维持在较高水平。其中热电联产和燃煤纯凝电厂的利用小时数较高，2022 年的利用小时数分别在 6050 小时和 4564 小时；2022 年公司天然气发电小时数为 1763 小时，较 2021 年存在一定幅度下降；公司风电项目所处地区风力资源较优，2022 年风力发电利用小时数增至 3167 小时，较全国风电平均利用小时数高出 946 小时。公司 2022 年热电联产供电度电煤耗为 264 克/千瓦时，热电联产供热度电煤耗为 108 千克/吨，燃煤纯凝电厂供电度电煤耗为 314 克/千瓦时，都处在行业较高水平。

图 11：公司历年各业务利用小时数情况（小时）


数据来源：公司年报，西南证券整理

图 12：公司 2022 年度电煤耗情况（克/千瓦时）


数据来源：公司年报，西南证券整理

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

假设 1：火电发电业务作为公司主要业务，是公司营收主要来源。近年来火电发电量较为稳定，变动幅度较小，因此预测 2023-2025 年火电发电量分别为 168/170/173 亿千瓦时，上网电价与目前电价水平一致。

假设 2：考虑到公司风电业务发展迅速，发电量连年攀升，已逐步成为新利润增长点。根据公司往年风电项目投产情况，预计 2025 年新增装机 100 万千瓦，因此我们预测公司 2023-2025 年风电发电量分别为 60.5/65.0/100 亿千瓦时，上网电价或存在小幅下跌。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入及成本如下表：

表 1：营业收入与毛利率

| 单位：百万元 | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|-----|-------|-------|-------|-------|
| 供电 | 收入 | 11579 | 11637 | 11776 | 12306 |
| | 增速 | 22.0% | 0.5% | 1.2% | 4.5% |
| | 成本 | 8591 | 8728 | 8832 | 9230 |
| | 毛利率 | 25.8% | 25.0% | 25.0% | 25.0% |
| 供热 | 收入 | 1964 | 2219 | 2485 | 2858 |
| | 增速 | 17.0% | 13.0% | 12.0% | 15.0% |

| 单位：百万元 | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|-----|--------|-------|-------|-------|
| | 成本 | 1590 | 1775 | 1963 | 2172 |
| | 毛利率 | 19.0% | 20.0% | 21.0% | 24.0% |
| 纺织制品 | 收入 | 600.3 | 570 | 542 | 515 |
| | 增速 | -17.7% | -5.0% | -5.0% | -5.0% |
| | 成本 | 627.9 | 553 | 520 | 489 |
| | 毛利率 | -4.6% | 3.0% | 4.0% | 5.0% |
| 其他 | 收入 | 175 | 177 | 180 | 185 |
| | 增速 | -31.6% | 1.0% | 2.0% | 2.5% |
| | 成本 | 82.6 | 79.6 | 81.2 | 83.2 |
| | 毛利率 | 52.9% | 55.0% | 55.0% | 55.0% |
| 合计 | 收入 | 14318 | 14603 | 14984 | 15864 |
| | 增速 | 17.8% | 2.0% | 2.6% | 5.9% |
| | 成本 | 10891 | 11135 | 11397 | 11974 |
| | 毛利率 | 48.3% | 23.7% | 23.9% | 24.5% |

数据来源：Wind，西南证券

3.2 相对估值

考虑到公司主要在福建省开展业务，我们选取粤电力 A、浙能电力 2 家区域型火电公司作为可比公司，同时考虑到公司风电业务高速增长，我们选取申能股份、吉电股份 2 家火电向新能源转型的公司作为可比公司，并选取龙源电力、三峡能源 2 家新能源运营商作为可比公司。6 家上市公司 2023 年对应 PE 为 14.63 倍。考虑到公司火电业务发展稳定，风电业务发展迅速，公司未来业绩稳中向好，我们给予公司 2023 年 11.0 倍 PE，对应目标价 16.17 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

| 证券代码 | 可比公司 | 股价 (元) | EPS (元) | | | | PE (倍) | | | | PB (倍) |
|-----------|-------|-----------|---------|------|------|------|--------|-------|-------|-------|--------|
| | | | 22A/E | 23E | 24E | 25E | 22A/E | 23E | 24E | 25E | LF |
| 000539.SZ | 粤电力 A | 6.48 | -0.57 | 0.31 | 0.51 | 0.67 | -9.70 | 21.05 | 12.72 | 9.66 | 1.68 |
| 600023.SH | 浙能电力 | 4.17 | -0.14 | 0.43 | 0.48 | - | -25.21 | 9.59 | 8.64 | - | 0.91 |
| 600642.SH | 申能股份 | 6.34 | 0.36 | 0.56 | 0.69 | - | 17.84 | 11.25 | 9.24 | - | 1.01 |
| 000875.SZ | 吉电股份 | 5.48 | 0.31 | 0.46 | 0.60 | - | 17.44 | 11.81 | 9.15 | - | 1.35 |
| 001289.SZ | 龙源电力 | 17.95 | 0.61 | 1.00 | 1.16 | 1.32 | 29.96 | 17.91 | 15.49 | 13.61 | 2.36 |
| 600905.SH | 三峡能源 | 5.56 | 0.83 | 0.34 | 0.41 | - | 22.78 | 16.19 | 13.62 | 0.00 | 2.10 |
| 平均 | | | | | | | 8.85 | 14.63 | 11.48 | 7.76 | 1.57 |
| 600483.SH | 福能股份 | 13.16 | 1.33 | 1.47 | 1.64 | 1.81 | 7.97 | 8.95 | 8.02 | 7.29 | 1.30 |

数据来源：Wind，西南证券整理（截至 4 月 18 日收盘数据）

4 风险提示

新增装机投产或不及预期、煤炭价格波动与上网电价波动。

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 14317.87 | 14602.77 | 14983.69 | 15863.81 | 净利润 | 3282.64 | 3468.59 | 3929.65 | 4325.12 |
| 营业成本 | 10891.40 | 11135.42 | 11396.82 | 11973.90 | 折旧与摊销 | 1597.22 | 1272.09 | 1306.29 | 1347.31 |
| 营业税金及附加 | 82.56 | 91.71 | 91.53 | 96.91 | 财务费用 | 629.90 | 345.81 | 373.54 | 411.53 |
| 销售费用 | 23.42 | 38.50 | 36.67 | 37.76 | 资产减值损失 | -97.91 | -60.00 | -60.00 | -60.00 |
| 管理费用 | 257.65 | 280.67 | 283.01 | 299.03 | 经营营运资本变动 | -641.58 | 385.73 | -70.75 | -242.96 |
| 财务费用 | 629.90 | 345.81 | 373.54 | 411.53 | 其他 | -1493.10 | -1137.50 | -1538.66 | -1737.55 |
| 资产减值损失 | -97.91 | -60.00 | -60.00 | -60.00 | 经营活动现金流净额 | 3277.16 | 4274.71 | 3940.09 | 4043.44 |
| 投资收益 | 1299.96 | 1200.00 | 1600.00 | 1800.00 | 资本支出 | -1945.52 | -2900.00 | -2900.00 | -2900.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | 324.20 | 1260.00 | 1540.00 | 1700.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -1621.33 | -1640.00 | -1360.00 | -1200.00 |
| 营业利润 | 3613.82 | 3850.65 | 4342.12 | 4784.68 | 短期借款 | 344.11 | -558.91 | -1315.20 | 200.00 |
| 其他非经营损益 | 9.64 | 3.91 | 4.82 | 5.32 | 长期借款 | -827.86 | 400.00 | 500.00 | 600.00 |
| 利润总额 | 3623.46 | 3854.56 | 4346.94 | 4790.00 | 股权融资 | 4.33 | -0.44 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 340.82 | 385.97 | 417.29 | 464.88 | 支付股利 | -410.46 | -839.23 | -929.84 | -1037.84 |
| 净利润 | 3282.64 | 3468.59 | 3929.65 | 4325.12 | 其他 | 288.30 | -1227.56 | -373.54 | -411.53 |
| 少数股东损益 | 689.46 | 595.42 | 722.76 | 796.64 | 筹资活动现金流净额 | -601.58 | -2226.13 | -2118.58 | -649.37 |
| 归属母公司股东净利润 | 2593.18 | 2873.17 | 3206.89 | 3528.48 | 现金流量净额 | 1055.03 | 408.57 | 461.51 | 2194.07 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 财务分析指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 3972.26 | 4380.83 | 4842.34 | 7036.40 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 4718.53 | 4448.13 | 4701.78 | 5106.30 | 销售收入增长率 | 18.55% | 1.99% | 2.61% | 5.87% |
| 存货 | 695.51 | 666.33 | 682.91 | 725.16 | 营业利润增长率 | 112.27% | 6.55% | 12.76% | 10.19% |
| 其他流动资产 | 417.45 | 415.73 | 432.12 | 453.11 | 净利润增长率 | 115.21% | 5.66% | 13.29% | 10.06% |
| 长期股权投资 | 8768.68 | 8768.68 | 8768.68 | 8768.68 | EBITDA 增长率 | 67.45% | -6.38% | 10.12% | 8.66% |
| 投资性房地产 | 2.91 | 2.91 | 2.91 | 2.91 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 27844.72 | 28495.48 | 29112.03 | 29687.56 | 毛利率 | 23.93% | 23.74% | 23.94% | 24.52% |
| 无形资产和开发支出 | 524.88 | 1504.73 | 2484.57 | 3464.42 | 三费率 | 6.36% | 4.55% | 4.63% | 4.72% |
| 其他非流动资产 | 1581.69 | 1519.01 | 1576.32 | 1673.64 | 净利率 | 22.93% | 23.75% | 26.23% | 27.26% |
| 资产总计 | 48526.63 | 50201.82 | 52603.66 | 56918.18 | ROE | 13.39% | 12.77% | 13.03% | 12.93% |
| 短期借款 | 2174.11 | 1615.20 | 300.00 | 500.00 | ROA | 6.76% | 6.91% | 7.47% | 7.60% |
| 应付和预收款项 | 3916.05 | 3241.02 | 3476.92 | 3722.94 | ROIC | 12.07% | 11.06% | 11.94% | 12.47% |
| 长期借款 | 13319.79 | 13719.79 | 14219.79 | 14819.79 | EBITDA/销售收入 | 40.79% | 37.45% | 40.19% | 41.25% |
| 其他负债 | 4592.06 | 4472.27 | 4453.58 | 4434.81 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 24002.01 | 23048.28 | 22450.29 | 23477.54 | 总资产周转率 | 0.31 | 0.30 | 0.29 | 0.29 |
| 股本 | 4195.44 | 4195.00 | 4195.00 | 4195.00 | 固定资产周转率 | 0.63 | 0.53 | 0.55 | 0.59 |
| 资本公积 | 6251.01 | 6251.01 | 6251.01 | 6251.01 | 应收账款周转率 | 3.76 | 3.30 | 3.43 | 3.37 |
| 留存收益 | 9310.78 | 11344.72 | 13621.78 | 16112.42 | 存货周转率 | 17.56 | 16.23 | 16.65 | 16.80 |
| 归属母公司股东权益 | 19982.35 | 22015.86 | 24292.91 | 26783.55 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 98.87% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 4542.27 | 5137.69 | 5860.45 | 6657.09 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 24524.62 | 27153.55 | 30153.36 | 33440.64 | 资产负债率 | 49.46% | 45.91% | 42.68% | 41.25% |
| 负债和股东权益合计 | 48526.63 | 50201.82 | 52603.66 | 56918.18 | 带息债务/总负债 | 69.59% | 71.78% | 70.06% | 70.40% |
| | | | | | 流动比率 | 1.14 | 1.37 | 1.74 | 2.03 |
| | | | | | 速动比率 | 1.06 | 1.28 | 1.63 | 1.92 |
| | | | | | 股利支付率 | 15.83% | 29.21% | 28.99% | 29.41% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 1.33 | 1.47 | 1.64 | 1.81 |
| | | | | | 每股净资产 | 12.55 | 13.89 | 15.43 | 17.11 |
| | | | | | 每股经营现金 | 1.68 | 2.19 | 2.02 | 2.07 |
| | | | | | 每股股利 | 0.21 | 0.43 | 0.48 | 0.53 |
| 业绩和估值指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | | | | |
| EBITDA | 5840.94 | 5468.55 | 6021.96 | 6543.52 | | | | | |
| PE | 9.92 | 8.95 | 8.02 | 7.29 | | | | | |
| PB | 1.05 | 0.95 | 0.85 | 0.77 | | | | | |
| PS | 1.80 | 1.76 | 1.72 | 1.62 | | | | | |
| EV/EBITDA | 11.75 | 12.30 | 10.95 | 9.85 | | | | | |
| 股息率 | 1.60% | 3.26% | 3.61% | 4.03% | | | | | |

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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上 |
| | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间 |
| | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。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。

本报告及附录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”，且不得对本报告及附录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及附录的，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 20 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 A 座 8 楼

邮编：100033

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

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

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 | 总经理助理、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 王昕宇 | 销售经理 | 17751018376 | 17751018376 | wangxy@swsc.com.cn |
| | 薛世宇 | 销售经理 | 18502146429 | 18502146429 | xsy@swsc.com.cn |
| | 汪艺 | 销售经理 | 13127920536 | 13127920536 | wyfy@swsc.com.cn |
| | 岑宇婷 | 销售经理 | 18616243268 | 18616243268 | cyryf@swsc.com.cn |
| | 张玉梅 | 销售经理 | 18957157330 | 18957157330 | zymyf@swsc.com.cn |
| | 陈阳阳 | 销售经理 | 17863111858 | 17863111858 | cyyfy@swsc.com.cn |
| | 李煜 | 销售经理 | 18801732511 | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn |
| | 谭世泽 | 销售经理 | 13122900886 | 13122900886 | tsz@swsc.com.cn |
| 卞黎旻 | 销售经理 | 13262983309 | 13262983309 | bly@swsc.com.cn | |
| 北京 | 李杨 | 销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 杜小双 | 高级销售经理 | 18810922935 | 18810922935 | dxsyf@swsc.com.cn |
| | 杨薇 | 高级销售经理 | 15652285702 | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn |
| | 胡青璇 | 销售经理 | 18800123955 | 18800123955 | hqx@swsc.com.cn |
| | 王一菲 | 销售经理 | 18040060359 | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn |
| | 王宇飞 | 销售经理 | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com |
| | 巢语欢 | 销售经理 | 13667084989 | 13667084989 | cyh@swsc.com.cn |
| 广深 | 郑龔 | 广深销售负责人 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 销售经理 | 17628609919 | 17628609919 | xyy@swsc.com.cn |
| | 张文锋 | 销售经理 | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn |
| | 陈韵然 | 销售经理 | 18208801355 | 18208801355 | cyryf@swsc.com.cn |
| | 龚之涵 | 销售经理 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
| | 丁凡 | 销售经理 | 15559989681 | 15559989681 | dingfyf@swsc.com.cn |