

磷化工一体化布局, 新能源推动长期潜力

投资要点

- **事件:** 公司发布2023年一季度业绩预告, 公司一季度实现归母净利润6000-9000万元, 同比+176.2%-314.3%, 实现扣非净利润3500-6500万元, 同比+69.8%-215.2%。EPS 0.07-0.10元。
- **复合肥中枢高位, 主营业务高度景气。** 公司拥有复合肥设计产能197万吨, 磷酸磷产能30万吨。近年来供应端受行业竞争激烈, 环保政策趋严等因素影响, 复合肥行业老旧产能陆续退出, 需求端全球人口持续增长及种植业景气度提升均提振粮食及化肥需求。同时俄乌冲突及能源危机对全球化肥产业冲击巨大, 化肥价格中枢上移。根据卓创资讯, 2023年一季度国内复合肥均价3477元/吨, 同比+3.3%; 2022年国内磷酸一铵(农用)均价3321元/吨, 同比+6.1%。截至2023年4月14日, 复合肥报价3490元/吨, 磷酸一铵报价3380元/吨。短期看, 一季度传统旺季春耕农需旺盛; 长期看, 在粮食安全大背景下复合肥价格有望维持高位, 带动公司主业盈利中枢上移。
- **磷矿/磷化工陆续投产, 打造业绩增长第二曲线。** 公司拥有贵州省小高寨磷矿采矿权, 储量约7000万吨, 平均品位26.7%。磷矿石产能于2020年初开始建设, 自2022年6月起开始出售, 未来开采量将提升至平均3000-6000吨/天, 带来较多的业绩增量。根据卓创资讯, 2023年一季度国内磷矿石均价1062元/吨, 同比+67.2%, 截至2023年4月14日, 磷矿石报价1125元/吨。磷化工产品磷酸一铵、磷酸于2022年四季度起销售。在供应端在环保趋严、资源紧张的背景下, 三磷整治或将持续, 磷矿石产量或持续承压下滑。需求端下游化肥及新能源材料等领域均带来持续增量, 未来新增的磷矿业务大概率能保证较高盈利水平。同时公司所采用的硝酸法不产生磷石膏, 副产品硝酸钙全部转化为另一种深受农民欢迎的全水溶性硝酸铵钙产品, 环保及成本优势显著。
- **切入磷酸铁锂产业链, 长线布局新能源赛道。** 目前公司新能源规划有磷酸铁、磷酸铁锂等产品, 其中磷酸铁规划3期共30万吨产能, 一期工程5万吨预计于2022年4季度建成投产, 目前已经与多家下游客户开始对接和产品送样等工作; 磷酸铁锂同步建设有2500吨中试生产线, 于2022年底建成投产。同时公司与中科院成立联合实验室, 主要围绕磷系新能源材料、企业碳达峰与碳中和战略规划等方面展开研究, 重点放在钠盐合成技术的研发上, 为极具潜力的钠离子电池提供核心原材料。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2022-2024年营业收入分别为27.9亿元(+12.3%)、52.3亿元(+87.6%)和68.7亿元(+31.3%), 归母净利润分别为1.11亿元(+37.6%)、6.7亿元(+501.5%)、9.1亿元(+35.8%), EPS分别为0.12元、0.75元、1.02元, 对应动态PE分别为53倍、9倍、7倍。给予公司2023年11倍PE, 对应目标价8.25元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 产品价格大幅波动风险; 项目建设不及预期风险; 受环保政策开工受限风险。

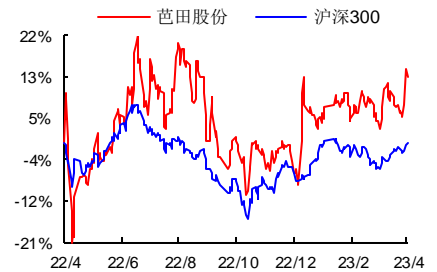
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	24.85	27.90	52.33	68.71
增长率	16.87%	12.27%	87.56%	31.29%
归属母公司净利润(亿元)	0.81	1.11	6.69	9.08
增长率	4.40%	37.62%	501.54%	35.76%
每股收益EPS(元)	0.09	0.12	0.75	1.02
净资产收益率ROE	3.88%	5.11%	23.69%	25.24%
PE	73	53	9	7
PB	2.86	2.74	2.11	1.65

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 黄寅斌
执业证号: S1250523030001
电话: 13316443450
邮箱: hyb@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)	8.90
流通A股(亿股)	7.08
52周内股价区间(元)	4.58-7.04
总市值(亿元)	58.20
总资产(亿元)	33.45
每股净资产(元)	2.30

相关研究

1 新产能持续推进，盈利能力向好

深圳市芭田生态工程股份有限公司，是集研发、生产、销售、终端服务为一体的环保型国家级高新技术企业、国家科技创新型星火龙头企业，总部位于深圳市科技创新孵化基地——南山区高新技术园。公司主营生产绿色生态肥料，成立于1989年，并于2007年在深圳证券交易所上市，是中国复合肥行业里第一家上市公司（股票代码002170）。2020年公司取得贵州小高寨磷矿采矿权，2021年公司新注册贵州芭田新能源材料有限公司，进军新能源领域。公司属于全国性的专业复合肥主要生产厂商之一，在技术、品牌和市场占有率方面居国内前列地位，具有较强的市场竞争优势。

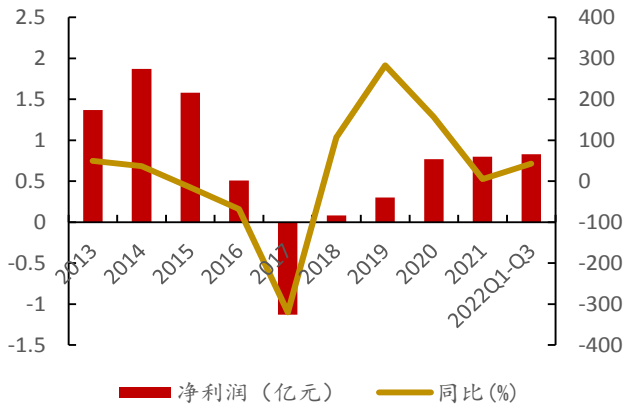
推进多项在建产能，打造新的增长曲线。公司目前主要有四大主要化工园区，2022年建成项目包括：5万吨/年磷酸铁产能于2022年底建成投产，90万吨/年磷矿石产能于2020年1月开始建设，目前进展顺利。根据项目的投产进度，自2022年6月起公司开始出售磷矿石，从22年下半年开始贡献业绩增量。磷化工产品磷酸一铵、磷酸于四季度起销售。目前在建项目有：新能源产线22年四季度初建成，经过产品调试、产品验证等流程，产品预计于2023年开始销售。未来，公司将继续深入构建磷化工上下游一体化。2023年公司小高寨磷矿项目开采量将提升至平均3000-6000吨/天，未来公司会扩建10万吨/年的磷酸铁产能，最终还要再扩建15万吨/年的磷酸铁产能。硝酸/硝酸铵钙、净化磷酸等产品也有进一步扩产计划。

表 1：公司产能统计

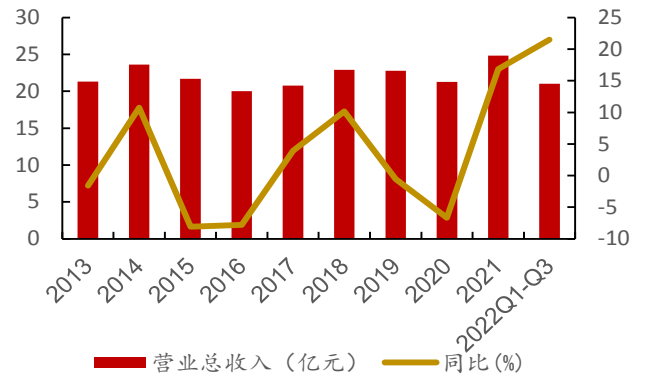
	2021	2022E	2023E	2024E
复合肥（万吨）	197	197	197	197
硝酸磷肥（万吨）	30	30	30	30
硝酸铵钙（万吨）	15	15	15	57.6
硝酸（万吨）	27	27	27	63
磷矿石（万吨）		90	200	200
工业磷酸一铵（万吨）		5	5	5
净化磷酸（万吨）		5	5	15
磷酸铁（万吨）		5	5	15
磷酸铁锂（吨）		2500	2500	2500

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司盈利能力向好，资产负债结构健康。2022年由于国际上地缘政治冲突等因素，全球化肥价格达近十年新高，给营业收入带来了较大的增长。2022年前三季度，公司营业总收入为21.0亿元，上年同期为17.3亿元，同比增长21.5%，归母净利润为0.8亿元，同比增长42.2%，扣非后归母净利润为0.7亿元，同比增长31.0%。2021年，公司实现营业收入24.9亿元，同比增长16.8%，归母净利润为0.8亿元，同比增长4.4%。

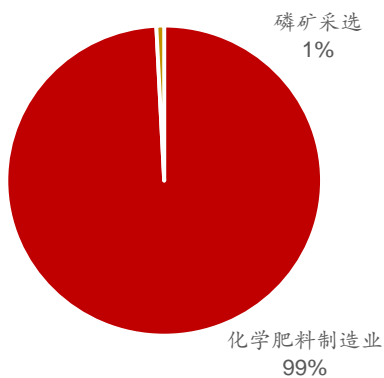
图 1：公司归母净利润(亿元)及同比增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

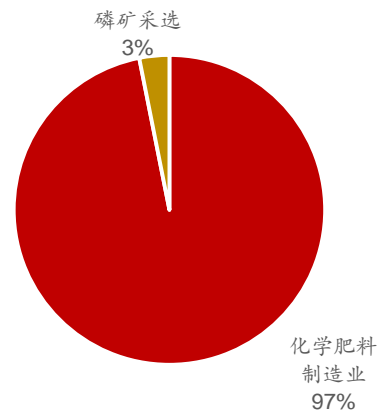
图 2：公司营业收入(亿元)及同比增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

公司主要产品中，复合肥系列贡献毛利占比九成以上，是公司主要的利润来源。随着公司磷矿采选及下游磷化工业务蓬勃开展，未来化肥业务营收及毛利占比有望大幅下降。

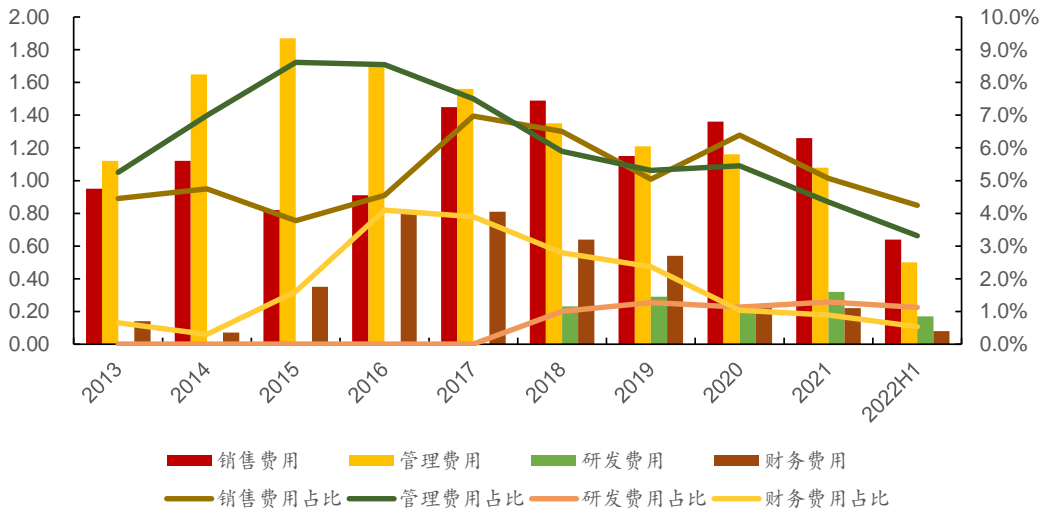
图 3：公司 2022 年上半年各项产品收入占比


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 4：公司 2022 年上半年各项产品毛利占比


数据来源：Wind, 西南证券整理

期间费用率持续下降。2022 年前三季度，公司销售费用、管理费用、财务费用分别为 0.86 亿元、0.82 亿元、0.15 亿元，费率长期以来均呈现下降趋势。研发费用为 0.26 亿元，同比增长 18%。

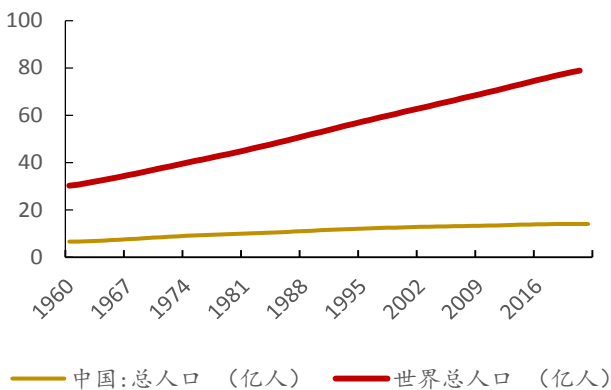
图 5：公司近年费用率情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

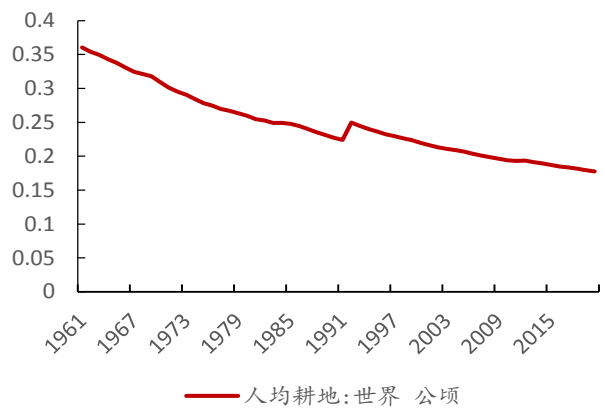
2 粮食安全背景下复合肥价格中枢上移

2.1 人口增长带动需求提升

人口持续增长，提振粮食及化肥需求。据联合国粮农组织统计，全球人口持续增长，人均耕地减少对粮食产量提出了更高的要求。而粮食产量的提高依赖农资品的持续投入，全球肥料需求较为刚性。

图 6：全球人口状况


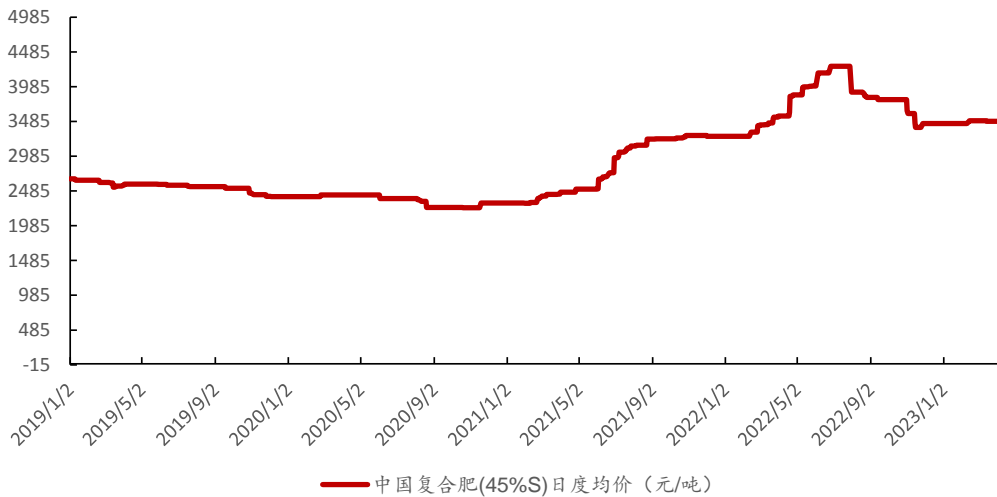
数据来源：世界银行，国家统计局，西南证券整理

图 7：全球人均耕地状况


数据来源：世界银行，西南证券整理

2021 年以来复合肥价格一路上行，尤其在 2022 年 8 月突破 4000 元/吨历史高点。受欧美俄乌战争和新冠疫情的影响，天然气供给缺口越来越大，欧洲能源危机进一步发酵。能源危机对于化肥产业的冲击可谓“巨大”。仅在 2022 年 7 月，欧洲就有 10 家化肥厂关闭或减产。由于能源成本飙升，全球化工龙头企业巴斯夫以及两家波兰公司也加入了减产的行列。研究机构 CRU Group 分析师 Chris Lawson 表示，欧洲约 38% 的关键化肥原料的产能在现在

被削减或完全削减。并且化肥制造商 Yara International、K+SAG、Borealis AG 和 Fertigllobe Plc 均警告称，接下来欧洲将进一步限制化肥产量。2022 年 6 月美国农业部发布了“价格上涨对全球肥料市场的影响和后果”报告，7 月国际化肥工业协会 (IFA) 发布了“中期肥料展望 2022-2026”报告，两份报告均预测今明两年全球化肥供应压力仍存，肥料价格将维持高位。

图 8：我国复合肥价格


数据来源：卓创资讯，西南证券整理

2.2 公司复合肥品种丰富，品质更高

公司依靠项目成果以及整合集成骤冷成型工艺技术，实现冠肥产品批量生产，通过热法选矿工艺技术研发生产以硝酸钙为主的硝酸钾钙镁肥系列产品，还生产高塔复合肥、冷融复合肥、转鼓复合肥、硝酸磷肥等。公司经过长期的科研攻关，创新出独有的“硝酸萃取磷”工艺，使得公司产品的聚合磷达到 18%-25%，优于进口肥 8%-15% 的聚合率。肥料见效快且不过猛，肥效更持久。

表 2：复合肥生产工艺统计

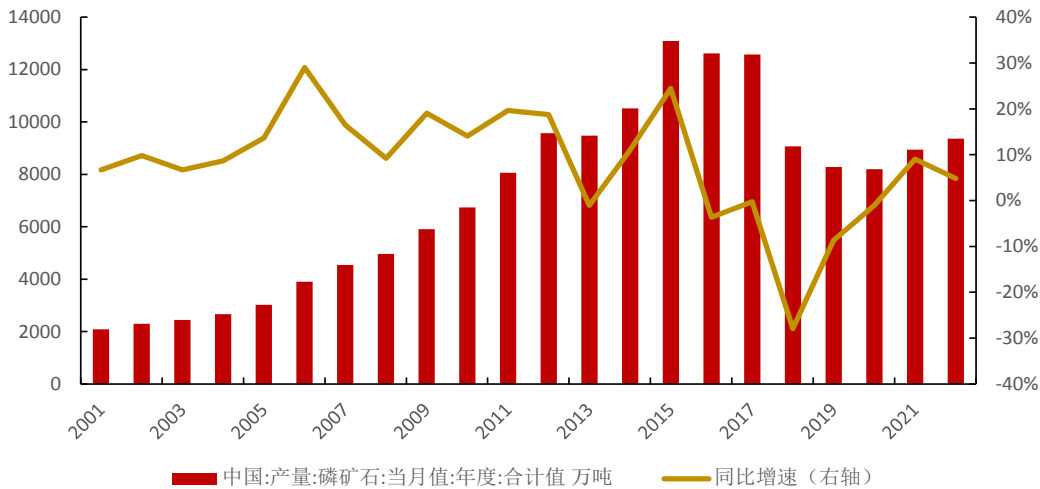
工艺名称	主要原料	产品特点
高塔复合肥生产工艺	尿素、硝基复肥、硫酸钾、氯化钾、磷酸一铵	肥料中的含水量较低，水溶速度较快，含有的养分基本一致，且养分能够均匀释放，肥效持续时间较长，更容易被作物吸收
冠肥生产工艺	尿素、硝基复肥、硫酸钾、氯化钾、磷酸一铵	溶解度和肥效上优势突出，整合集成骤冷技术锁住有机养分与矿物质，提升了营养利用率，能让作物同时吸收到有机、矿物营养
冷融复合肥生产工艺	氮肥、磷肥、钾肥	使用冷融技术，每颗肥粒营养冷却保鲜，多元营养性、水溶性较好，作物能直接、快速、高效的吸收，早上市
转鼓复合肥生产工艺	氮肥、磷肥、钾肥	肥料颗粒包裹均匀、圆整、光洁度高，成型度好，产品品质较高
硝酸磷肥生产工艺	磷矿石、硝酸	把磷矿中的矿物质变成水溶性聚合磷、聚合镁等，作物施用后营养可快速抵达作物根系，让作物多吸收；同时能有效减少部分营养物质被土壤固定，提高肥料利用率，改善土壤

数据来源：公司公告，西南证券整理

3 磷矿石维持高景气，硝酸法独树一帜

环保趋严资源紧张，磷矿石产量增速放缓。我国自然资源部已经将磷矿石列入 24 种国家战略性矿产目录之一。2017-2020 年我国磷矿石产量持续下降，2021 年受价格提升刺激，产量回升至 1.03 亿吨，同比增长 16%。随着中央生态环境保护督察组通报部分城市推进磷石膏资源化综合利用不力，污染问题突出，2022 年磷矿石产量增速放缓，全年产量预计与 2021 年持平。在环保趋严、资源紧张的背景下，三磷整治或将持续，磷矿石产量放量进度承压。

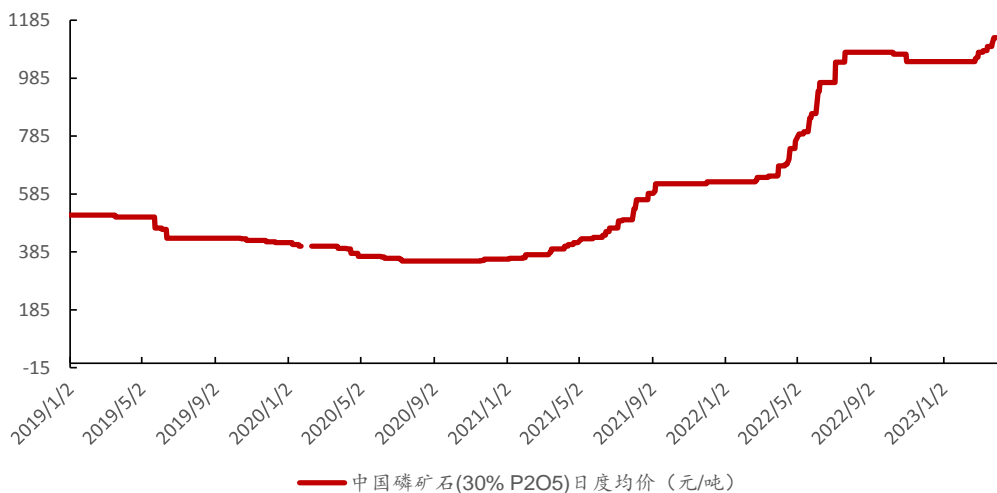
图 9：我国磷矿石产量情况



数据来源：Wind, 西南证券整理

2021 年 3 月以来，国内磷矿石价格持续上涨。截至 2023 年一季度，磷矿石 30% 品位市场均价为 1062 元/吨，为历史至高点，较去年同期的 635 元/吨上涨约 67%。市场供应持续呈现紧张状态，而且下游磷肥、磷酸盐以及新能源磷酸铁锂的高景气发展，无疑又对磷矿石需求方面形成支撑，促使磷矿石紧张局面再度加剧。

图 10：磷矿石价格



数据来源：卓创资讯, 西南证券整理

硝酸磷肥为起点，走环保之路谋持续发展。公司硝酸磷肥工艺不但使磷矿的分解率提高至 99.5% 以上，而且将副产品硝酸钙全部转化为另一种深受农民欢迎的全水溶性硝酸铵钙产品(售价在 1500 元/吨左右)，开启了让磷矿资源最大化利用的先河。针对磷矿反浮选工艺存在尾矿堆积问题，结合目前硝酸磷肥装置对磷精矿原料的需求开发了磷矿弱酸性(硝酸)浸取制取碳酸钙镁、硝酸铵钙镁、低镁磷精矿的工艺技术与冷冻法硝酸磷肥工艺结合，使磷矿中磷、钙、镁等所有元素得以充分利用并且无尾矿和磷石膏产生。

进军磷酸铁锂等新能源材料。芭田股份贵州小高寨磷矿储量约 6300 万吨，磷矿石产能持续攀升。2021 年，贵州芭田新能源材料有限公司的成立，标志着芭田股份正式进入磷系新能源材料领域。目前芭田新能源规划有磷酸铁、磷酸铁锂等产品，其中磷酸铁规划 3 期共 30 万吨产能，一期工程 5 万吨已于 2022 年初建设，预计于 2022 年 4 季度建成投产，目前已经与多家下游客户开始对接和产品送样等工作；磷酸铁锂同步建设有 2500 吨中试生产线，同样预计于年底建成投产。配套的 5 万吨净化磷酸目前已经投放市场，有望充分受益磷酸铁锂全产业链高景气。

图 11：“中科院深圳先进院—芭田股份磷基能源材料与技术联合实验室”正式揭牌



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司瞄准行业前沿开展原创性技术研究，为公司战略布局做好铺垫。2022 年 10 月，“中科院深圳先进院—芭田股份磷基能源材料与技术联合实验室”揭牌，联合实验室将主要围绕磷系新能源材料、企业碳达峰与碳中和战略规划等方面展开研究，重点放在钠盐合成技术的研发上，为极具潜力的钠离子电池提供核心原材料

4 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：公司化肥业务产量稳定，预计 2022-2024 年销量分别为 100 万吨、100 万吨、100 万吨，价格综合 2021 年均价，行业整体景气度判断 2022-2024 年均价为 2600 元/吨、2600 元/吨、2800 元/吨，毛利率分别为 14%、15%、15%；

假设 2：公司磷化工一体化产业链带来高毛利，磷矿石 2022-2024 年预计销量 23 万吨/年、48 万吨/年、43 万吨/年，价格综合历史数据及行业整体供需判断 2022-2024 年均价为 650 元/吨，毛利率分别为 60.0%、59.0%、58.0%；

假设 3：公司 2023 年新增磷精矿业务，磷精矿 2023-2024 年销量 60 万吨/年、120 万吨/年，价格综合历史数据及行业整体供需判断 2023-2024 年均价分别为 1200 元/吨、1150 元/吨，毛利率 14.0%、13.9%；

假设 4：公司净化磷酸业务产能持续扩张，净化磷酸 2022-2024 年销量 0.5 万吨/年、5 万吨/年、8 万吨/年，价格综合历史数据及行业整体供需判断 2022-2024 年均价分别为 8000 元/吨、8300 元/吨、8500 元/吨，毛利率分别为 30%、32%、34%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

表 3：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2021A	2022E	2023E	2024E
化肥	收入	24.9	26.0	26.0	28.0
	增速		4.6%	0.0%	7.7%
	毛利率	15.9%	14.0%	15.0%	15.0%
磷矿石	收入		1.5	3.1	2.8
	增速			108.5%	-10.5%
	毛利率		60.0%	59.0%	58.0%
磷精矿	收入			7.2	13.8
	增速				91.7%
	毛利率			14.0%	13.9%
净化磷酸	收入		0.4	4.2	6.8
	增速			937.5%	63.9%
	毛利率		30.0%	32.0%	34.0%
工业一铵	收入			3.2	3.1
	增速				-1.6%
	毛利率			20.6%	27.4%
磷酸铁	收入			7.2	11.2
	增速				55.6%
	毛利率			48.0%	40.0%
磷酸铁锂	收入			1.5	3.0
	增速				100.0%

单位：亿元		2021A	2022E	2023E	2024E
	毛利率			5.0%	4.5%
合计	收入	24.9	27.9	52.3	68.7
	增速	16.9%	12.3%	87.6%	31.3%
	毛利率	15.9%	16.5%	23.4%	22.6%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 27.9 亿元 (+12.3%)、52.3 亿元 (+87.6%) 和 68.7 亿元 (+31.3%)，归母净利润分别为 1.11 亿元 (+37.6%)、6.7 亿元 (+501.5%)、9.1 亿元 (+35.8%)，EPS 分别为 0.12 元、0.75 元、1.02 元，对应动态 PE 分别为 53 倍、9 倍、7 倍。

综合考虑业务范围，选取新洋丰、川发龙蟒、云图控股三家上市公司作为可比公司，2023 年可比公司平均估值 15 倍。川发龙蟒聚焦磷化工主业，具备一体化优势，估值较高，芭田股份是国内硝酸磷肥龙头，积极规划磷化工一体化产业布局，看好磷化工行业高景气度，给予公司 2023 年 11 倍估值，对应目标价 8.25 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
002895.SZ	新洋丰	119.6	23.8	0.43	2.34	3.10	3.62	32.8	10.2	7.7	6.6
002312.SZ	川发龙蟒	188.6	10.0	0.53	0.68	0.76	0.90	22.7	35.3	31.2	26.5
002539.SZ	云图控股	135.1	11.2	0.90	1.27	1.51	1.71	10.9	8.8	7.4	6.5
平均值								22.12	18.10	15.44	13.20
002170.SZ	芭田股份	59.1	6.6	0.09	0.12	0.75	1.02	73	53	9	7

数据来源：Wind, 西南证券整理 (股价为 2023 年 4 月 17 日收盘价)

5 风险提示

疫情反复风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	24.85	27.90	52.33	68.71	净利润	0.80	1.11	6.65	9.03
营业成本	20.90	23.31	40.07	53.18	折旧与摊销	1.49	1.92	2.09	2.29
营业税金及附加	0.14	0.16	0.21	0.24	财务费用	0.22	0.36	0.30	0.31
销售费用	1.26	1.78	2.09	2.40	资产减值损失	-0.12	-0.28	-0.20	-0.24
管理费用	1.08	1.26	1.83	2.06	经营营运资本变动	-2.41	-0.27	-0.67	-0.73
财务费用	0.22	0.36	0.30	0.31	其他	1.02	0.24	2.40	-0.39
资产减值损失	-0.12	-0.28	-0.20	-0.24	经营活动现金流净额	1.01	3.09	10.57	10.27
投资收益	0.12	0.05	0.08	0.06	资本支出	-4.66	-5.00	-6.00	-5.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	3.27	0.23	0.26	0.25
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1.39	-4.77	-5.74	-4.75
营业利润	0.88	1.35	8.10	10.80	短期借款	1.71	2.08	-1.09	-2.01
其他非经营损益	-0.01	0.00	0.00	0.00	长期借款	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
利润总额	0.88	1.35	8.10	10.81	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	0.07	0.24	1.45	1.78	支付股利	-0.09	-0.16	-0.22	-1.34
净利润	0.80	1.11	6.65	9.03	其他	-1.05	0.43	-0.58	-0.04
少数股东损益	0.00	-0.01	-0.03	-0.05	筹资活动现金流净额	0.07	1.85	-2.39	-3.88
归属母公司股东净利润	0.81	1.11	6.69	9.08	现金流量净额	-0.30	0.17	2.44	1.64
资产负债表 (亿元)					财务分析指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2.62	2.79	5.23	6.87	成长能力				
应收和预付款项	1.92	2.72	4.58	6.17	销售收入增长率	16.87%	12.27%	87.56%	31.29%
存货	4.86	5.48	7.82	11.91	营业利润增长率	-5.74%	52.26%	501.36%	33.37%
其他流动资产	0.80	0.88	1.65	2.17	净利润增长率	4.92%	37.39%	501.87%	35.73%
长期股权投资	1.20	1.20	1.20	1.20	EBITDA 增长率	0.19%	39.84%	188.70%	27.78%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	11.55	15.53	20.35	23.97	毛利率	15.89%	16.45%	23.43%	22.59%
无形资产和开发支出	8.80	7.94	7.09	6.24	三费率	10.33%	12.19%	8.08%	6.95%
其他非流动资产	2.08	1.85	1.61	1.37	净利率	3.24%	3.96%	12.71%	13.14%
资产总计	33.83	38.39	49.54	59.91	ROE	3.88%	5.11%	23.69%	25.24%
短期借款	3.59	5.67	4.58	2.58	ROA	2.38%	2.88%	13.43%	15.07%
应付和预收款项	5.88	8.58	14.28	18.51	ROIC	4.83%	5.91%	24.72%	28.06%
长期借款	0.00	-0.50	-1.00	-1.50	EBITDA/销售收入	10.46%	13.02%	20.05%	19.51%
其他负债	3.62	2.99	3.59	4.55	营运能力				
负债合计	13.10	16.74	21.46	24.13	总资产周转率	0.72	0.77	1.19	1.26
股本	8.87	8.90	8.90	8.90	固定资产周转率	2.19	2.37	3.66	3.90
资本公积	4.93	4.90	4.90	4.90	应收账款周转率	19.91	21.36	25.63	22.43
留存收益	6.82	7.77	14.23	21.97	存货周转率	4.50	4.30	5.16	4.65
归属母公司股东权益	20.65	21.58	28.05	35.79	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	107.66%	—	—	—
少数股东权益	0.08	0.07	0.04	-0.01	资本结构				
股东权益合计	20.73	21.65	28.08	35.78	资产负债率	38.72%	43.61%	43.31%	40.27%
负债和股东权益合计	33.83	38.39	49.54	59.91	带息债务/总负债	27.43%	30.89%	16.71%	4.46%
					流动比率	0.80	0.71	0.88	1.09
					速动比率	0.42	0.38	0.52	0.61
					股利支付率	10.98%	14.53%	3.32%	14.73%
业绩和估值指标					每股指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	2.60	3.63	10.49	13.41	每股收益	0.09	0.12	0.75	1.02
PE	73.14	53.15	8.84	6.51	每股净资产	2.32	2.42	3.15	4.02
PB	2.86	2.74	2.11	1.65	每股经营现金	0.11	0.35	1.19	1.15
PS	2.38	2.12	1.13	0.86	每股股利	0.01	0.02	0.02	0.15
EV/EBITDA	22.65	16.89	5.45	3.98					
股息率	0.15%	0.27%	0.38%	2.26%					

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。

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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
	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	cyrty@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfiiyu@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.cn
	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	yxy@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	cyrty@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