

资源整合强化实力，多元业务共同成长

投资要点

- 事件：**四川成渝公布 2023 上半年度业绩预告。公司 2023 年上半年度预计实现归母净利润 8.06 亿元，同比增加 91.3%；扣非归母净利润 7.4 亿元，同比增加 60.0%。本期业绩增加的原因主要为：经济复苏、出行需求增长、公司经营服务提升，从而车流量回升明显，通行费收入同比增长约 4.2 亿元；上年同期业绩处于历史低位，从而公司归母净利润同比大幅增加。
- 四川成渝在四川高速公路领域发挥着重要作用。**车辆通行费、建造服务和能源销售是四川成渝的主营业务，三项收入在 2022 年的营收中分别占比 31.6%、41.4%、18.8%。公司近年致力于多元化经营，大力拓展服务区、加油站、多式联运等沿线路衍经济业务。公司管理运营多条省内外高速主干道，区域运输需求大、车流量相对稳定。2021 年，控股股东股权调整，公司与省内国资背景的其他公司联系更紧密，有利于公司提升公路投资建设运营对其他业务板块的协同带动能力。
- 基建政策长期利好，新能源板块蓬勃发展。**四川省高速公路网规划待建里程长、资金需求大，公司有望持续通过市场化模式参与省内高速公路项目、土地及矿产及旅游等资源的开发；2015-2022 年，四川省公路建设固定资产投资 CAGR 为 8.9%，行业成长空间大；新能源汽车产销量逐年攀升，其上下游产业市场前景广阔，公司将新能源板块作为公司的培育主业，以蜀道新能源公司为实施主体，完成了充换电站的收购运营；成功打造全国首条高速“充换电走廊”；完成全国首座高速公路重卡充换电一体站试运营服务。
- 业务规模稳定扩张，经营利润企稳回升。**公司自 2016 年起总资产规模不断扩大，同时资产负债率波动下降。2022 年，公司营收突破宏观环境因素限制实现了正增长，旗下多家公司也实现了营收及净利润的增长；2023 年上半年，由于经济复苏、出行需求增长、公司经营服务提升等因素影响，各路段通行费收入回升，公司净利润也同比增加。公司成本管理有效，除非经常项目外成本与营收增减幅度基本同步。2022 年，公司股利支付率为 40.1%，达历年新高。
- 盈利预测与投资建议：**我们认为随着公司利润的反弹、资源整合后控股股东对公司成长性的加持，以及相较于可比公司的成长空间，2023-2025 年，预计实现归母净利润分别为 15.7、19.4、24.1 亿元，每股净资产 BPS 分别为 6.2、6.6、7.2 元。根据行业和公司基本面分析预测，给予公司 2024 年 0.8 倍 PB 估值，对应目标价 5.28 元。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**高速公路收费政策调整、在建工程建造进度不达预期、在建工程收入确认延迟、油品销售价格波动等风险。

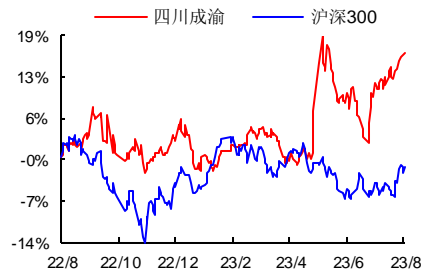
指标年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9907.50	10892.07	11626.83	12435.06
增长率	8.93%	9.94%	6.75%	6.95%
归属母公司净利润(百万元)	762.16	1574.32	1936.17	2414.47
增长率	-59.21%	106.56%	22.98%	24.70%
每股收益 EPS(元)	0.25	0.51	0.63	0.79
净资产收益率 ROE	4.28%	8.32%	9.53%	10.95%
PE	17	8	7	5
PB	0.74	0.70	0.65	0.60

数据来源：iFinD，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：胡光悒
执业证号：S1250522070002
电话：021-58351859
邮箱：hgyyf@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)	30.58
流通 A 股(亿股)	21.63
52 周内股价区间(元)	3.7-4.54
总市值(亿元)	132.41
总资产(亿元)	408.06
每股净资产(元)	5.76

相关研究

目录

1 四川成渝在四川高速公路领域发挥着重要作用.....	1
2 基建政策长期利好，新能源板块蓬勃发展.....	4
3 业务规模稳定扩张，经营利润企稳回升.....	6
4 盈利预测及估值.....	9
5 风险提示.....	10

图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：2019 年、2022 年公司营收结构对比.....	1
图 3：2018-2022 年公司旗下部分高速公路全程车流量.....	2
图 4：天邛高速、成乐高速区位示意图.....	3
图 5：公司控股股东变更前后股权结构.....	3
图 6：公司向关联方收购蓉城二绕.....	4
图 7：四川省高速公路网布局规划示意图.....	4
图 8：2015-2023 年 6 月四川省公路水路交通建设固定资产投资.....	5
图 9：2017-2022 年新能源汽车产销量及同比增速.....	5
图 10：2016-2023 年一季度公司总资产规模及资产负债率同比.....	6
图 11：2016-2023 年一季度公司营收、归母净利润及净利率.....	6
图 12：2018-2022 年公司旗下部分高速公路收费收入.....	7
图 13：公司近 2 年主营业务成本对比.....	8
图 14：2013-2022 年公司现金分红及股利支付率.....	8

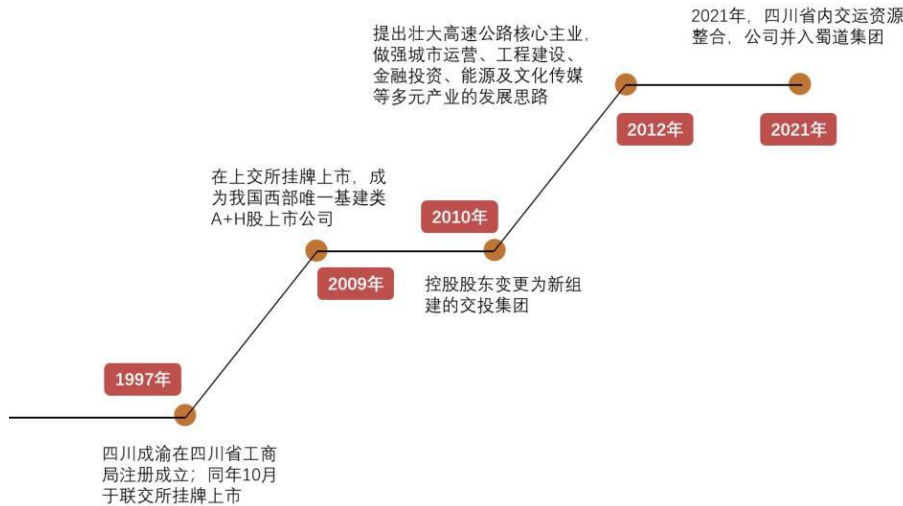
表 目 录

表 1：公司旗下高速概况.....	2
表 2：公司子公司及参股公司近期经营情况.....	7
表 3：盈利预测.....	9
表 4：可比公司估值.....	10
附表：财务预测与估值.....	11

1 四川成渝在四川高速公路领域发挥着重要作用

四川成渝于 1997 年 8 月 19 日在四川省工商局注册成立。1997 年 10 月及 2009 年 7 月分别于联交所及上交所挂牌上市，募集资金投资控股建设成雅高速公路、城北出口高速公路，参股投资建设机场高速公路。2010 年 4 月，四川省人民政府组建交投集团，交投集团持有公司总股本的 31.9%，四川高速公路建设开发总公司不再持有公司的股份。

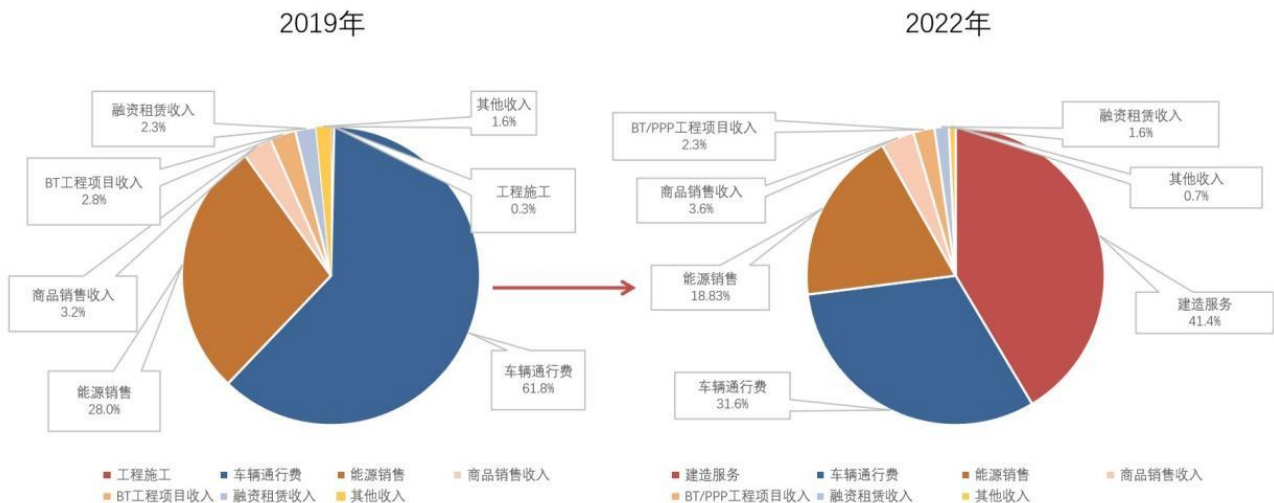
图 1：公司发展历程



数据来源：iFinD，西南证券整理

车辆通行费收入、建造服务收入和能源销售收入是公司主要的营收来源，在 2022 年的营收中占比分别为 31.6%、41.4%、18.8%，三项合计占比 91.8%，公司营收结构相较于 2019 年更加分散。公司近年一直致力于多元化经营，大力拓展服务区、加油站、多式联运等沿线路衍经济业务，促进上下游关联产业的延伸，进一步改善其对“三大项”收入的依赖程度。

图 2：2019 年、2022 年公司营收结构对比



数据来源：iFinD，西南证券整理

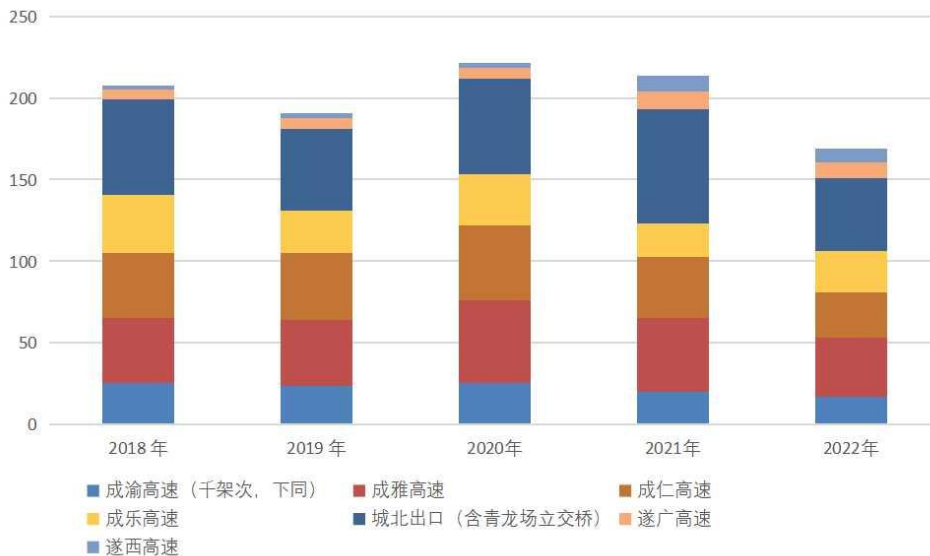
高速资产优势明显。公司多年来管理运营多条四川省内外高速主干道，公司旗下高速资产剩余收费平均为 13.1 年，且均为国道或省道干线高速公路，包括四川至重庆、贵州、云南的出省通道，以及连通省会成都与省内主要城市的重要区域通道，且多分布于四川省经济较发达地区和旅游热点地区，区域运输需求大、交通地位显著、车流量相对稳定。

表 1：公司旗下高速概况

收费项目	起点/终点	概约长度	整体开始收费经营年份	收费经营期截止年份
成渝高速	成都/商家坡	226 公里	1997 年	2027 年
成雅高速	成都/对岩	144.1 公里	2000 年	2029 年
成仁高速	江家/纸厂沟	106.613 公里	2012 年	2042 年
成乐高速	青龙场/辜李坝	86.4 公里	2000 年	2029 年
城北出口高速	青龙场/白鹤林	10.35 公里	1998 年	2024 年
遂西高速	吉祥镇/西充县太平镇	67.644 公里	2016 年	2046 年
遂广高速	与绵遂高速公路相交的金桥互通/红土地互通式立交	102.941 公里	2016 年	2046 年
二绕西高速	双流/成都第二绕城高速东段止点	114.26 公里	2016 年	2046 年

数据来源：iFinD，西南证券整理

图 3：2018-2022 年公司旗下部分高速公路全程车流量



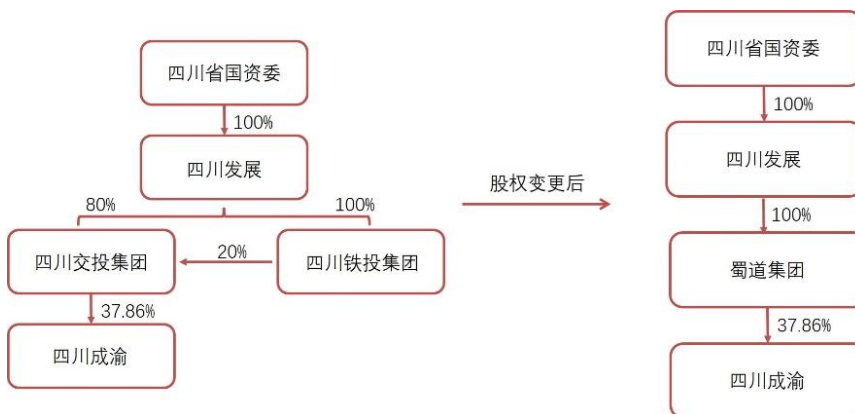
数据来源：iFinD，西南证券整理

建造服务业务方面，作为四川省内高速公路经营管理建造的中坚力量，公司在与政府合作新建高速工程上具有一定的先发优势，2019 年 10 月，公司通过了投资天邛高速公路 BOT 项目议案，截至上年末，天邛项目累计完成投资额约人民币 30.1 亿元；公司在拓宽、修筑现有高速资产延伸线、完善服务配套等方面具有天然的需求，2017 年 10 月，公司批准了成乐高速扩容建设工程项目，截至上年末，成乐扩容项目累计完成投资额约人民币 100.2 亿元。

图 4：天邛高速、成乐高速区位示意图


数据来源：百度地图，西南证券整理

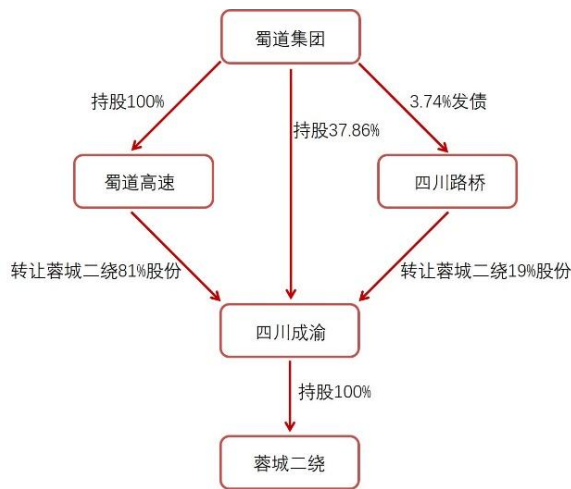
2021 年 4 月，省内交投集团与铁投集团实施新设合并为蜀道集团。交投集团持有的公司全部股份由蜀道集团承接，公司控股股东由交投集团变更为蜀道集团。HKSCCNOMINEESLIMITED（香港中央结算有限公司）、招商局公路网络科技控股股份有限公司以 29.0%、21.7% 的持股比例位列第二、三大股东，其他单个流通股股东持股比例不超过 0.5%。

图 5：公司控股股东变更前股权结构


数据来源：iFinD，西南证券整理

此次股权调整使公司与省内具有国资背景的其他公司联系更紧密。本次合并有利于公司提升公路投资建设运营对其他业务板块的协同带动能力，助力公司成为综合交通基础设施投资建设运营一体化现代企业。目前，资源整合正在陆续进行中：2023 年 2 月，公司与控股股东全资子公司蜀道高速及省内交运行业另一上市公司四川路桥签署《股权转让合同》，公司收购蓉城二绕公司 100% 股权，其中从蜀道高速、四川路桥股权收购比例分别为 81% 和 19%。

图 6：公司向关联方收购蓉城二绕

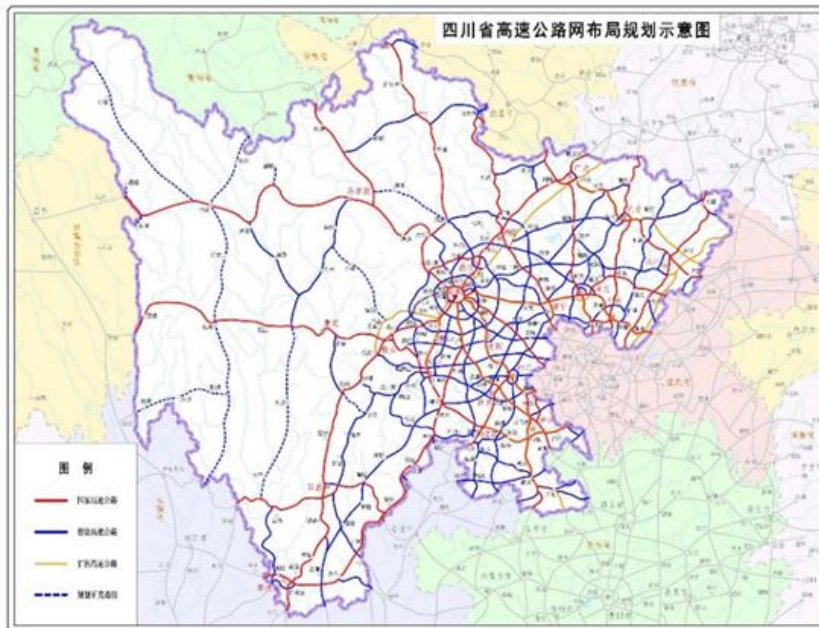


数据来源：iFinD，西南证券整理

2 基建政策长期利好，新能源板块蓬勃发展

《四川省高速公路网规划（2019-2035年）》于2019年获得四川省政府批准，提出18射9纵9横4环34联的高速公路网布局，总规模约1.78万公里，另有远期展望线2000公里。截至2022年1月，已建成8608公里，在建3009公里，待建8383公里。按静态投资匡算，2022-2035年，全省高速公路网需要资金约1.8万亿元。省内将创新投融资模式，大力推进高速公路建设市场化水平，通过市场化方式，支持高速公路项目投资入参与土地综合开发以及矿产、旅游等资源开发。

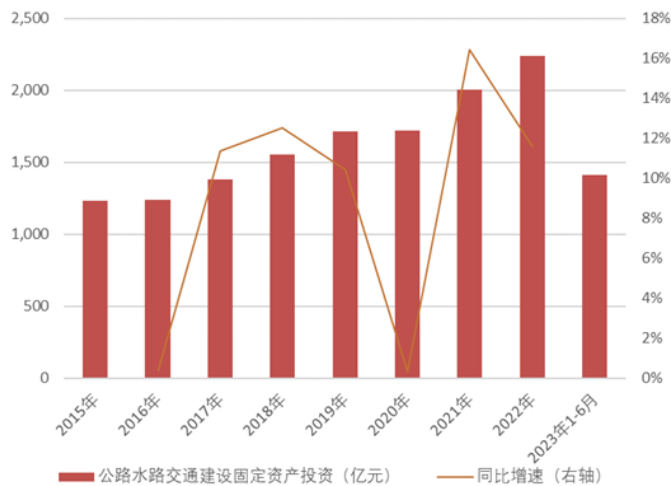
图 7：四川省高速公路网布局规划示意图



数据来源：四川省交通运输厅，西南证券整理

公路水路交通建设固定资产投资持续增长。2015-2022 年，四川省公路水路交通建设固定资产投资 CAGR 为 8.9%，行业具有较强的成长空间。截至 2023 年 6 月，2023 年已完成公路建设固定资产投资 1412.1 亿元，超过 2017 年全年水平，预计本年度公路建设固定资产投资继续增长。

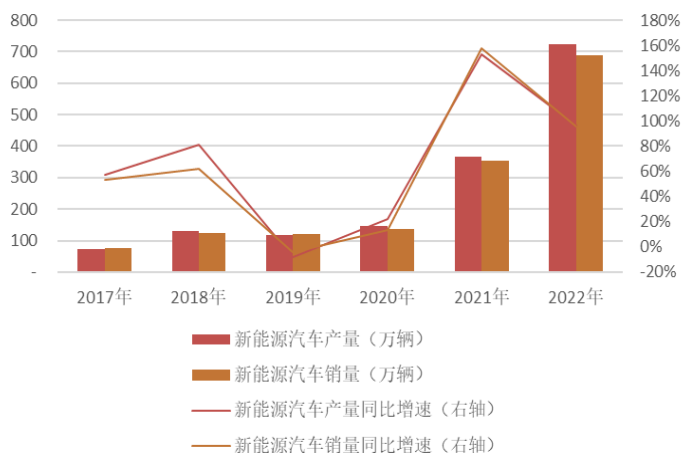
图 8：2015-2023 年 6 月四川省公路水路交通建设固定资产投资



数据来源：iFinD，西南证券整理

公司培育的主业新能源板块业务具备政策支持和市场需求旺盛两项优势。受新能源车技术发展和政策支持，新能源汽车产销量逐年攀升，其上下游产业市场前景广阔；2023 年 7 月，国家发改委等部门提出，加快乡县、高速公路和居住区等场景充换电基础设施建设。公司一直探索借助现有高速资源的多元化经营模式，将新能源板块作为公司的培育主业。公司以蜀道新能源公司为实施主体，收购了路网内第一批充电站并运营良好，目前正继续推动第二批充电站承接收购工作；成渝电走廊充换电重卡项目启动建设 6 座换电站，成功打造全国首条高速“充换电走廊”；成都龙泉民生物流园充换电站及全国首座高速公路重卡充换电一体站资中停车区充换电站已完成第一次试运营服务。

图 9：2017-2022 年新能源汽车产销量及同比增速



数据来源：iFinD，西南证券整理

3 业务规模稳定扩张，经营利润企稳回升

公司业务规模稳步扩张。伴随着中央对于建设成渝“经济第四极”的财政支持、基建行业红利的释放以及包含高速收费和建造服务的“2+N”多元化经营战略规划，公司近年总资产规模不断扩大，同时，资产负债状况有所改善，降杠杆效应明显。

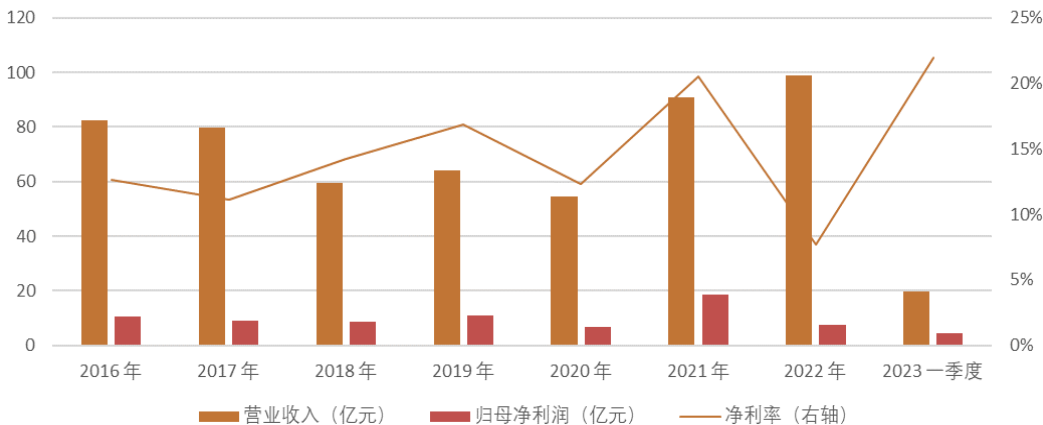
图 10：2016-2023 年一季度公司总资产规模及资产负债率同比



数据来源：iFinD，西南证券整理

公司近期业绩企稳回升。2022 年，公司营收突破宏观环境因素限制实现了正增长，公司旗下参与业务经营的多家公司也实现了营收及净利润的增长。2023 年上半年，由于社会经济复苏、人员出行需求增长、公司经营服务提升等因素影响，公司归母净利润、净利率同比大幅增加。

图 11：2016-2023 年一季度公司营收、归母净利润及净利率



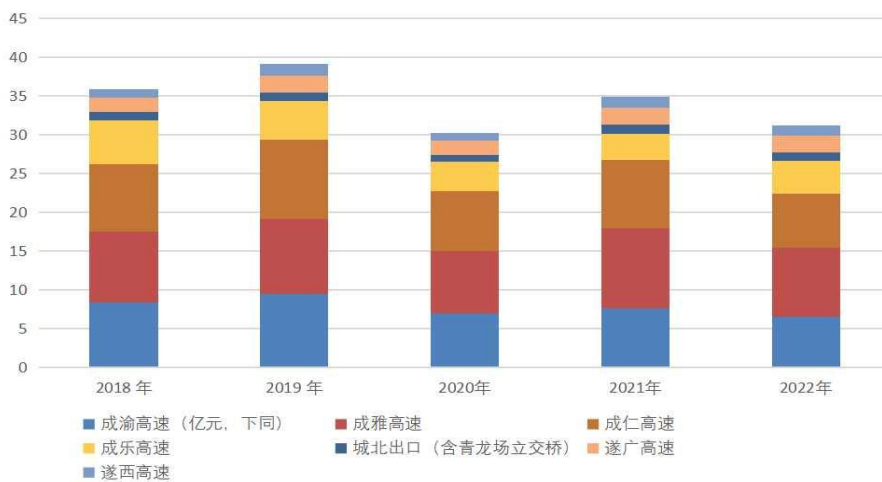
数据来源：iFinD，西南证券整理

表 2：公司子公司及参股公司近期经营情况

持股比例 (直接或间接合计)	公司	2021年营收 (单位: 亿元, 后同)	2022年营收	2021年净利润	2022年净利润
100.0%	成乐公司	24.57	29.00	1.15	1.90
100.0%	遂广遂西公司	3.65	3.51	-3.59	-3.52
82.0%	成邛雅公司	4.53	16.26	0.00	0.00
60.0%	城北公司	1.24	1.07	0.54	0.44
100.0%	蜀南公司	1.87	2.60	0.04	0.38
100.0%	蜀道成渝投资公司	0.03	0.01	0.00	0.00
100.0%	蜀厦公司	0.24	0.04	1.11	0.79
100.0%	蜀道新能源公司	0.01	0.12	0.00	0.06
100.0%	蜀鸿公司	0.12	0.25	0.00	-0.11
100.0%	信成香港公司	0.00	0.00	0.05	0.10
51.0%	中路能源公司	10.89	11.07	0.49	0.28
51.0%	成雅油料公司	7.07	7.59	0.46	0.37
51.0%	多式联运公司	0.38	3.23	0.01	-0.23
100.0%	成渝私募基金公司	0.04	0.00	0.02	-0.02
25.1%	成渝融资租赁公司	6.75	1.55	0.30	0.40
25.0%	机场高速公司	1.43	0.93	0.69	0.38
40.0%	众信公司	0.13	0.20	0.04	0.08
49.8%	成渝发展基金	0.00	0.00	0.21	0.19
	合计	62.96	77.45	1.52	1.50

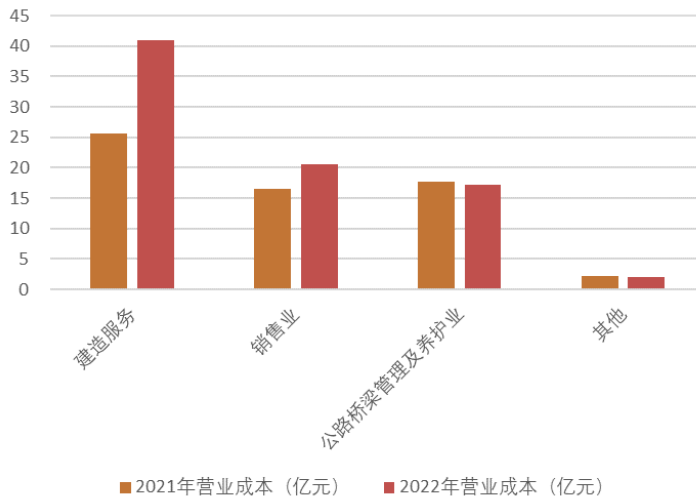
数据来源: iFinD, 西南证券整理

2022年之前公司各高速公路收费收入相对平稳。2022年受需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力以及四川省内高温干旱、缺电限电、地震灾害等各种超预期因素，部分路段车流量下降、通行费也因此下降。结合 H1 数据，预计 2023 年各路段通行费收入将大幅回升。

图 12：2018-2022 年公司旗下部分高速公路收费收入


数据来源: iFinD, 西南证券整理

公司成本管理有效，除非经常项目外成本与营收增减幅度基本同步。主营业务中公路桥梁管理及养护业成本较上年下降 2.9%，主要系养护成本和公路灾害预防及抢修成本下降所致；公司在 2022 年确认成乐、天邛项目建造服务成本，建造服务成本较上年增加 15.25 亿元；销售业成本增加主要是本年多式联运公司新增北粮南运项目所致；其他成本减少主要是蜀鸿公司工程施工成本较上年同期减少所致。

图 13：公司近 2 年主营业务成本对比


数据来源：iFinD，西南证券整理

公司阶段性现金分红金额固定，上年股利支付率创新高。2019-2021 年三年平均现金分红金额与 2017、2018 及 2022 年均相同，其中 2020 年受宏观经济波动因素影响现金分红金额比前后若干年少；2022 年，公司恢复前期常态化现金分红金额，股利支付率 40.1% 达历年新高。

图 14：2013-2022 年公司现金分红及股利支付率


数据来源：iFinD，西南证券整理

4 盈利预测及估值

关键假设：

1) 随着经济基本面逐渐向好，以及 2022 年低基数效应的影响，2023 年公司主营业务车辆通行费收费业务营收及净利润加速增长，2024/25 年增速较 23 年放缓但叠加降息周期因素，车辆通行费收费业务营收及净利润仍保持较高水平。根据法律及行业条例，公司本身无高速公路收费定价权，除交通部阶段性减免通行费的时段，营收的变化可完全归因于车流量的变化。结合 23 年上半年四川省客货运量及公司经营情况、公司收购蓉城二绕后其对公司营收的贡献，预计 2023-2025 年高速公路收费业务客流量增长+26%、10%、10%，营收增速与之相同；

2) 高速公路运营过程中固定支出比重较大，成本弹性较小。公司本年度降本增效成果显著，保守估计 2023 年车辆通行费收费业务的营业成本与上年相比不增加，之后随营收的变化而变化，变动比例为 2019-2022 年成本变动占营收变动比例的均值，由此预计 2023-2025 年车辆通行费收费业务的毛利率为 57%、59%、61%；

3) 建造服务方面，根据公司年报披露的目前工程进度及未来投资安排，预计成乐、天邛项目将于 2025 年前完工，故将剩余工程量对应收入与成本分摊至未来三年；

4) 2023-2025 年，培育主营业务新能源板块业务逐渐由引入期进入成长期、成熟期，前期投入的成本逐渐转化为收入和利润，由于新能源板块业务、能源销售及商品销售同样依托现有高速资产，预计收入增速与车辆通行费收入增速趋同，将其纳入其他业务中合并计算。

表 3：盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
车辆通行费业务收入（百万元）	3,118.86	3,942.24	4,336.46	4,770.11
车辆通行费业务收入 YOY	-10.69%	26.40%	10.00%	10.00%
车辆通行费业务成本	1,713.42	1,713.99	1,782.04	1,852.79
车辆通行费业务毛利率	45.06%	56.52%	58.91%	61.16%
建造服务收入（百万元）	4,094.53	3,544.47	3,544.47	3,544.47
建造服务收入 YOY	59.37%	-13.43%	0.00%	0.00%
建造服务业务成本	4,094.53	3,544.47	3,544.47	3,544.47
建造服务业务毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他业务收入（百万元）	2694.11	3405.36	3745.89	4120.48
其他业务收入 YOY	-11.21%	26.36%	10.00%	10.00%
其他业务成本	2304.29	2257.57	2347.19	2440.38
其他业务毛利率	14.47%	33.71%	37.34%	40.77%
收入合计	9907.50	10892.07	11626.82	12435.06
YOY	8.93%	9.94%	6.75%	6.95%
成本合计	8112.24	7516.03	7673.70	7837.64
YoY	20.25%	-7.35%	2.10%	2.14%
毛利率	18.12%	31.00%	34.00%	36.97%

数据来源：iFinD，西南证券

基于上述假设和测算，2023-2025年，公司分别实现营业收入108.9亿元、116.3亿元、124.4亿元，同比分别+9.9%、6.8%、7.0%；实现归母净利润分别为15.7、19.4、24.1亿元，每股净资产BPS分别为6.2、6.6、7.2元。

表4：可比公司估值

公司	代码	股价（元）	每股净资产（元）				市净率			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
招商公路	001965.SZ	9.16	8.8	9.8	10.4	11.0	0.9	0.9	0.9	0.8
山东高速	600350.SH	6.53	7.2	6.1	7.5	7.9	0.8	0.9	0.8	0.8
深高速	001965.SZ	9.66	8.0	10.1	10.9	11.7	1.0	1.0	0.9	0.8
可比公司均值							0.9	0.9	0.9	0.8
四川成渝	601107.SH	4.31	5.8	6.2	6.6	7.2	0.7	0.7	0.7	0.6

数据来源：iFinD，西南证券整理

受近年若干次高速公路收费减免政策的影响，公司利润的重要来源——车辆通行费收入有一定的波动，故我们认为采用PB估值法更能稳定地反映公司的价值状况。根据公司主营业务，选取招商公路、山东高速、深高速作为可比公司，可比公司2024年PB平均为0.9倍。我们认为随着公司利润的反弹、资源整合后控股股东对公司成长性的加持，以及相较于可比公司的成长空间，根据行业和公司基本面分析预测，给予公司2024年0.8倍PB估值，对应目标价5.28元。首次覆盖，给予“买入”评级。

5 风险提示

高速公路收费政策调整、在建工程建造进度不达预期、在建工程收入确认延迟、油品销售价格波动等风险。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2552.13	2178.41	4513.08	9034.49	营业收入	9907.50	10892.07	11626.83	12435.06
应收票据及账款	369.80	480.22	512.62	548.25	营业成本	8112.24	7516.03	7673.70	7837.64
预付账款	440.27	561.38	599.25	640.91	营业税金及附加	23.74	83.09	88.69	94.86
其他应收款	137.47	281.42	300.41	321.29	销售费用	76.11	129.72	138.47	148.10
存货	30.08	1890.16	1929.81	1971.04	管理费用	304.50	416.17	443.02	468.02
其他流动资产	440.29	2137.73	2281.91	2440.51	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产总计	3970.04	7529.33	10137.09	14956.50	财务费用	380.60	707.68	713.06	660.96
长期股权投资	601.60	6536.75	6578.90	6621.05	资产减值损失	0.00	2.95	3.15	3.37
固定资产	804.96	765.59	730.40	699.05	信用减值损失	-23.66	-55.50	-59.24	-63.36
在建工程	27.66	40.57	47.95	49.79	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	33091.80	30334.15	27576.50	24818.85	投资收益	53.61	63.84	63.84	63.84
长期待摊费用	31.65	19.16	3.34	3.34	公允价值变动损益	3.24	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1729.62	1729.17	1728.72	1728.27	资产处置收益	-0.26	10.02	10.02	10.02
非流动资产合计	36287.30	39425.39	36665.81	33920.34	其他收益	31.95	37.85	37.85	37.85
资产总计	40257.33	46954.72	46802.89	48876.84	营业利润	1075.20	2098.54	2625.49	3277.20
短期借款	10.01	1844.16	0.00	0.00	营业外收入	16.90	29.84	29.84	29.84
应付票据及账款	982.11	2014.22	2056.48	2100.41	营业外支出	8.36	17.23	17.23	17.23
其他流动负债	2900.48	5003.61	5144.88	5293.38	其他非经营损益	0.00	33.92	0.00	0.00
流动负债合计	3892.60	8861.98	7201.36	7393.79	利润总额	1083.74	2145.07	2638.11	3289.82
长期借款	17404.75	17876.34	17876.34	17876.34	所得税	272.10	471.52	579.90	723.15
其他非流动负债	239.37	268.97	268.97	268.97	净利润	811.63	1673.55	2058.21	2566.66
非流动负债合计	17644.12	18145.31	18145.31	18145.31	少数股东损益	49.48	99.23	122.04	152.19
负债合计	21536.72	27007.29	25346.67	25539.10	归属母公司股东净利润	762.16	1574.32	1936.17	2414.47
股本	3058.06	3058.06	3058.06	3058.06					
资本公积	1850.35	1850.35	1850.35	1850.35	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	12897.25	14024.83	15411.58	17140.91	成长能力				
归属母公司权益	17805.66	18933.24	20319.99	22049.32	营收增长率	8.93%	9.94%	6.75%	6.95%
少数股东权益	914.95	1014.19	1136.23	1288.42	营业利润增长率	-52.69%	95.18%	25.11%	24.82%
股东权益合计	18720.62	19947.43	21456.22	23337.74	EBIT 增长率	-48.04%	94.82%	17.47%	17.89%
					EBITDA 增长率	-35.70%	135.85%	8.85%	9.46%
					归母净利润增长率	-59.21%	106.56%	22.98%	24.70%
					经营现金流增长率	23.68%	54.50%	20.80%	7.29%
					盈利能力				
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	毛利率	18.12%	31.00%	34.00%	36.97%
税后经营利润	811.63	1550.09	1961.22	2469.67	净利率	8.19%	15.36%	17.70%	20.64%
折旧与摊销	945.69	2831.39	2836.06	2821.94	营业利润率	10.85%	19.27%	22.58%	26.35%
财务费用	380.60	707.68	713.06	660.96	ROE	4.28%	8.32%	9.53%	10.95%
投资损失	10.69	0.00	0.00	0.00	ROA	1.89%	3.35%	4.14%	4.94%
营运资金变动	-115.64	-797.78	-89.55	-105.57	ROIC	3.15%	6.16%	6.57%	8.28%
其他经营现金流	-79.56	1.94	0.00	0.00	估值倍数				
经营性现金净流量	1953.41	4293.33	5420.79	5846.99	P/E	17.29	8.37	6.81	5.46
资本支出	4128.91	4.73	34.33	34.33	P/S	1.33	1.21	1.13	1.06
长期投资	355.19	-5903.00	-10.00	-10.00	P/B	0.74	0.70	0.65	0.60
其他投资现金流	-7968.53	52.24	-3.82	-3.82	股息率	1.64%	3.39%	4.17%	5.20%
投资性现金净流量	-7968.53	52.24	-3.82	-3.82	EV/EBIT	21.04	11.85	8.92	6.50
短期借款	-55.17	1834.14	-1844.16	0.00	EV/EBITDA	12.79	5.95	4.83	3.79
长期借款	-1108.10	471.59	0.00	0.00	EV/NOPLAT	28.32	15.49	11.51	8.38
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00					
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他筹资现金流	1353.88	-1126.76	-1262.48	-1346.10					
筹资性现金净流量	190.61	1178.97	-3106.64	-1346.10					
现金流量净额	-1340.41	-373.72	2334.67	4521.41					

数据来源: iFinD, 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。

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 21 世纪大厦 10 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：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 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
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@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	cyyif@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@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
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
