

火电装机加速, 多维布局寻求突破

投资要点

- 事件:** 公司发布2023年半年报, 实现营收122亿元, 同比减少2.4%, 实现归母净利润5.8亿元, 同比增长74.6%。
- 火电盈利改善, 业绩同比高增。** Q1/Q2公司分别实现营收58/64亿元, Q2实现营收环比增加11%; 公司分别实现归母净利润1.3/4.6亿元, Q2归母净利润环比增加265%, 同比增加133%(22Q2实现归母净利润1.3亿元)。公司位于长三角经济辐射圈, 经济复苏背景下用电需求受周边沿海省份拉升影响, 公司发电量有望保持高增速, 叠加23年以来煤价下行背景, 公司火电业务打开盈利空间。23H1公司电力业务毛利率达7.9%, 较22年同期上升4.14pp。
- 核心发电机组优质, 装机规模持续增长。** 公司核心燃煤机组多位于安徽省内, 且多数为高参数、大容量、低能耗、高效率、环保指标先进的机组, 在运机组中60万千瓦及以上高效低能耗装机容量占比74%, 核心资产优质。截至2022年末公司在建计划装机430万千瓦, 其中包括新疆江布电厂两台机组投产、淮北储能电站、合肥燃气调峰电站, 待投产项目具有多业态、多模式特点; 新能源方面, 2023年公司开工建设新能源项目预估超1GW, 截至2025年公司新能源规划达4GW, 公司在提升火电优质资产同时加大新能源开发力度, 盈利能力有望进一步提升。
- 参股公司贡献显著, 持续多维布局。** 23H1公司实现投资收益5.5亿元, 同比增长39.1%, 占利润总额比重70.7%, 公司参股公司以火电公司为主, 业绩受益于火电厂成本端改善, 中煤新集利辛发电/国能神皖能源分别实现投资收益0.88/3.39亿元, 另外, 公司于2023年3月收购的皖能环保已于3月并表, 贡献利润增量。23H1公司收购四家抽水蓄能公司, 布局多种发电领域及蓄能产业, 优化了公司产业结构, 有助于提升公司核心竞争力。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司23-25年归母净利润分别为12.5亿元/15.2亿元/17.7亿元, 对应23-25年BPS分别为6.05/6.56/7.14元; 我们给予公司2024年1.2倍PB, 对应目标价7.87元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示:** 项目投产不及预期风险; 煤炭价格上涨风险; 电价大幅下滑风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24275.61	28233.06	29850.68	31204.32
增长率	15.42%	16.30%	5.73%	4.53%
归属母公司净利润(百万元)	425.14	1251.59	1522.39	1766.98
增长率	131.80%	194.40%	21.64%	16.07%
每股收益EPS(元)	0.19	0.55	0.67	0.78
净资产收益率ROE	1.07%	9.01%	10.06%	10.67%
PE	33.9	11.5	9.5	8.2
PB	0.85	0.78	0.71	0.65

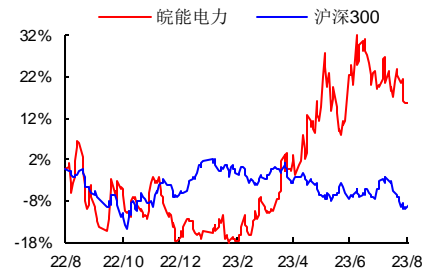
数据来源: Wind, 西南证券

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

分析师: 刘洋
执业证号: S1250523070005
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)	22.67
流通A股(亿股)	22.67
52周内股价区间(元)	4.3-7.26
总市值(亿元)	144.17
总资产(亿元)	584.92
每股净资产(元)	5.81

相关研究

目 录

1 皖能集团核心企业，装机规模稳步扩大	1
2 拥有优质火电资产，装机增长空间广阔	4
3 “双碳”战略积极转型，多维布局寻求突破.....	6
4 盈利预测与估值.....	7
4.1 盈利预测.....	7
4.2 相对估值.....	8
5 风险提示	8

图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 公司股权架构示意图（截至 2023 年 8 月 25 日）.....	1
图 3: 2023H1 公司实现营收 122 亿元（-2.4%）.....	2
图 4: 2023H1 公司实现归母净利润 5.8 亿元（+74.6%）.....	2
图 5: 2018-2023H1 公司营收结构稳定(%).....	2
图 6: 2018-2023H1 电力业务营收及增速情况.....	2
图 7: 2023H1 电力业务毛利达 7 亿元（同比+149%）.....	3
图 8: 2023H1 电力业务毛利率提升至 7.9%.....	3
图 9: 2023H1 公司期间费用率降至 3.2%.....	3
图 10: 2023H1 投资净收益达 5.5 亿元（同比+39%）.....	3
图 11: 2018-2022 年安徽省省调火电装机容量及公司占比.....	4
图 12: 2018-2022 年公司 60 万千瓦以上高效低能耗装机占比.....	4
图 13: 2018-2022 年公司控股发电装机容量及增速.....	4
图 14: 2018-2022 年经营期及建设期装机容量.....	4
图 15: 2018-2022 年安徽省全社会用电量及增速.....	5
图 16: 2022 年以来安徽省用每月电量情况.....	5
图 17: 2022.08.29 以来秦皇岛 Q5500 动力煤价格走势.....	5
图 18: 琅琊山抽水蓄能电站.....	6
图 19: 淮北皖能储能电站.....	7
图 20: 全球首家、全国首次煤电机组大比例掺氨燃烧示范工程.....	7

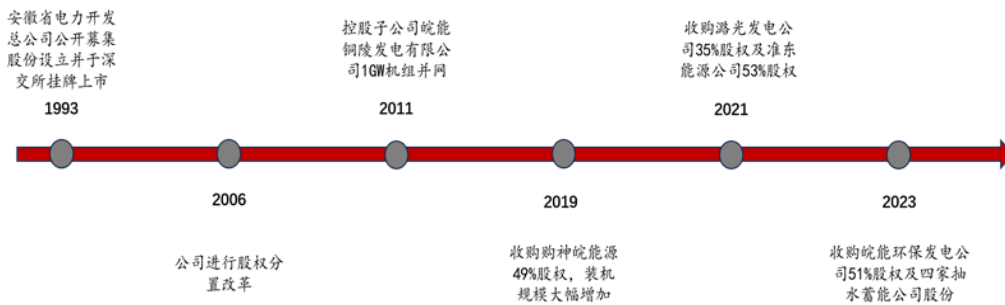
表 目 录

表 1: 新疆火电项目情况.....	6
表 2: 分业务收入及毛利率.....	8
表 3: 可比公司估值.....	8
附表: 财务预测与估值.....	9

1 皖能集团核心企业，装机规模稳步扩大

皖能集团电力资产整合主要平台和电力业务发展核心企业。公司设立于1993年，并于深交所实现成功上市。公司坚持以电为主的经营发展战略，为安徽省第二大发电集团，同时战略发展风电、水电、核电等清洁能源，探索发展金融、配售电等产业。截至2022年底，公司控股在运省调机组装机容量占安徽省省调火电总装机容量22.3%。2023年公司收购皖能环保发电公司及四家抽水蓄能公司股份，不断推进装机结构优化升级。

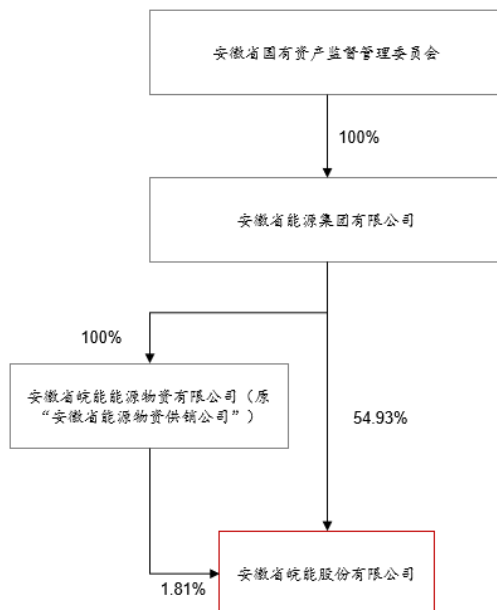
图 1：公司发展历程



数据来源：公司公告，西南证券整理

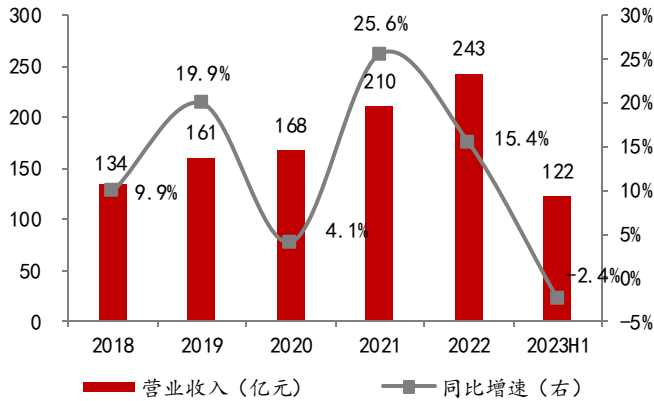
公司股权结构稳定，安徽省国资委为实际控制人。截至2023年8月25日，安徽省能源集团有限公司直接持有公司54.93%的股份，为公司控股股东，安徽皖能能源物资有限公司持有公司1.81%的股份，为公司第二大股东。公司股权结构稳定，安徽省国有资产监督管理委员会分别持有安徽省能源集团有限公司、安徽皖能能源物资有限公司100%股权，为公司实际控制人。

图 2：公司股权架构示意图（截至2023年8月25日）

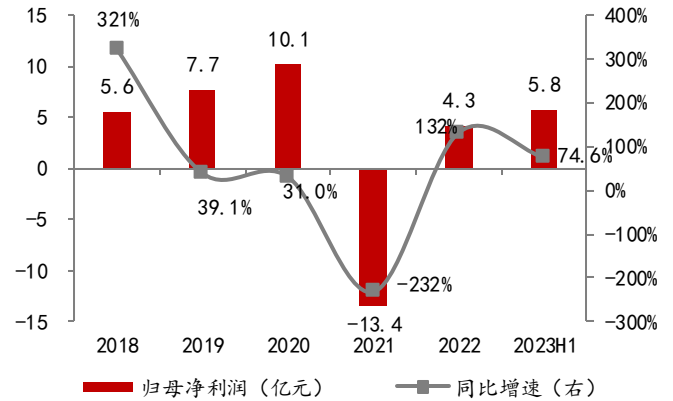


数据来源：Wind，西南证券整理

公司营收规模稳步扩大，归母净利润显著提升。18-22年公司营收从134亿元增至243亿元，18-22年CAGR为14.8%，营收规模保持稳步增长；2023H1公司实现营业收入122亿元，同比减少2.4%，营收增速略有下降主要系Q1电力需求较为低迷，随电力需求逐步改善，Q2公司实现营收64.3亿元，环比增加10.7%。2023H1公司实现归母净利润5.8亿元，同比增加74.6%，主要受益于电力需求改善以及煤价中枢下行，公司Q2业绩弹性释放，实现归母净利润4.6亿元，环比大幅增加264%。

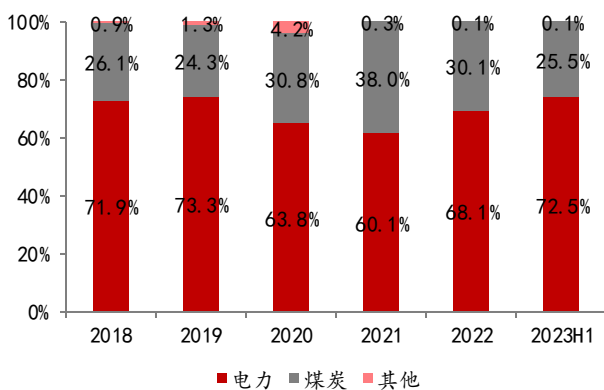
图 3：2023H1 公司实现营收 122 亿元 (-2.4%)


数据来源：iFinD，西南证券整理

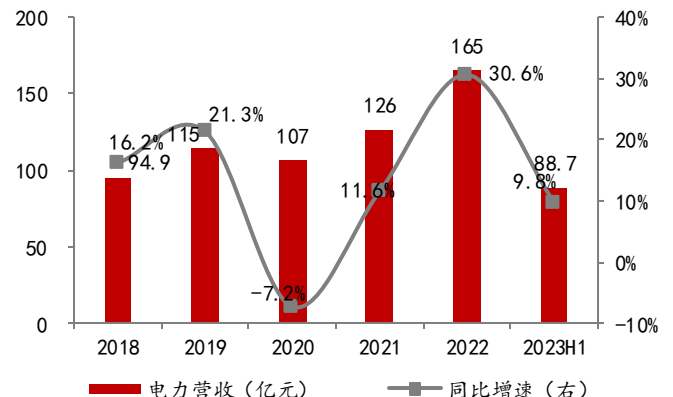
图 4：2023H1 公司实现归母净利润 5.8 亿元 (+74.6%)


数据来源：iFinD，西南证券整理

营收结构稳定，电力业务是公司营收增长核心。公司主营业务包括电力以及煤炭两大板块。电力业务营收为公司主要营收构成，2018-2023H1 电力业务营收占比均在 60%以上。系公司近年不断装机结构优化升级，火电及新能源装机规模不断提升，电力营收占比有逐渐上升趋势，2021-2023H1 电力业务营收占比由 60.1%增长至 72.5%。2022 年公司电力业务实现营收 165 亿元，同比增加 30.6%，主要系安徽省用电需求同比增速高于全国平均水平，公司发电量同比增加。2023H1 电力业务实现营收 88.7 亿元，同比增加 9.8%，随着 Q2 用电需求回暖，下半年电力业绩有望继续保持高增态势。

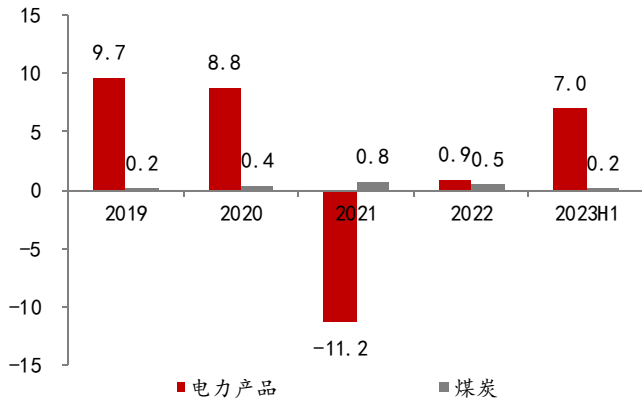
图 5：2018-2023H1 公司营收结构稳定


数据来源：iFinD，西南证券整理

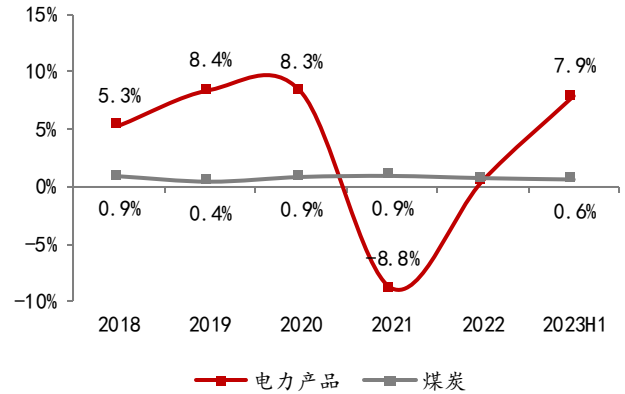
图 6：2018-2023H1 电力业务营收及增速情况


数据来源：iFinD，西南证券整理

电力盈利水平改善明显。2021-2022 年受累于成本端煤炭价格居于高位，电力业务分别实现毛利-11.2/0.9 亿元。自 2023 年以来，煤炭价格中枢呈下行趋势，公司电力业务成本端显著改善，2023H1 电力业务毛利增至 7.0 亿元，同比增长 149%。2023H1 公司电力业务实现毛利 7.0 亿元，毛利率 7.9%，较 2022 年提高 7.4pp。

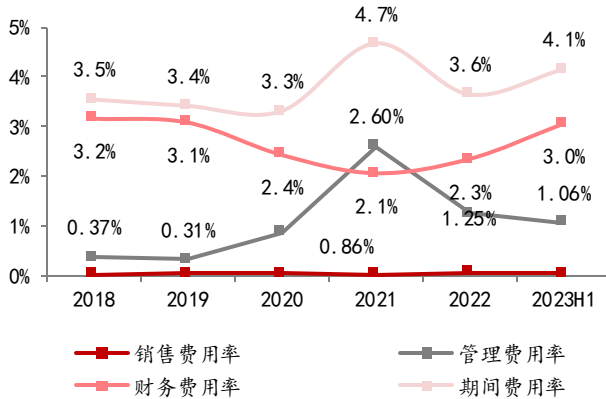
图 7：2023H1 电力业务毛利达 7 亿元（同比+149%）


数据来源：iFinD，西南证券整理

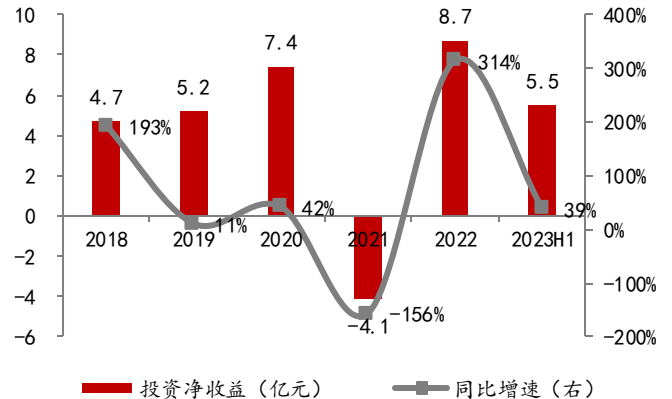
图 8：2023H1 电力业务毛利率提升至 7.9%


数据来源：iFinD，西南证券整理

期间费用率保持稳定，投资净收益增厚业绩。2020-2023H1 公司期间费用率分别为 3.3%/4.7%/3.6%/4.1%，较为稳定，公司近年来有息负债增加导致财务费用略有增加，财务费用率由 2021 年的 2.1% 增至 2023H1 的 3.0%；受益于火电厂盈利改善，2023H1 公司投资收益增加至 5.5 亿元，其中中煤新集利率发电/国能神皖能源分别实现投资收益 0.88/3.39 亿元，另外，公司于 2023 年 3 月收购的皖能环保已于 3 月并表，贡献利润增量。

图 9：2023H1 公司期间费用率降至 3.2%


数据来源：iFinD，西南证券整理

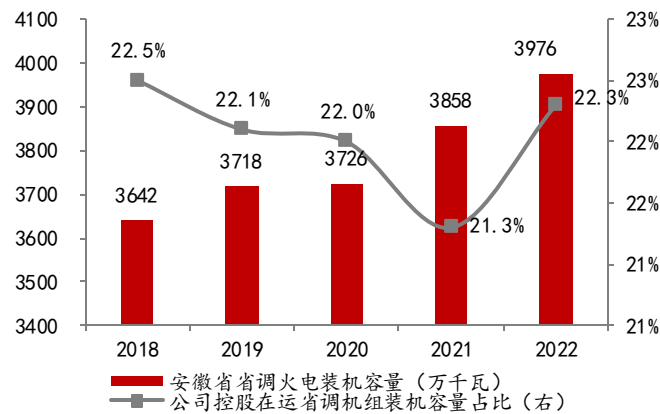
图 10：2023H1 投资净收益达 5.5 亿元（同比+39%）


数据来源：iFinD，西南证券整理

2 拥有优质火电资产，装机增长空间广阔

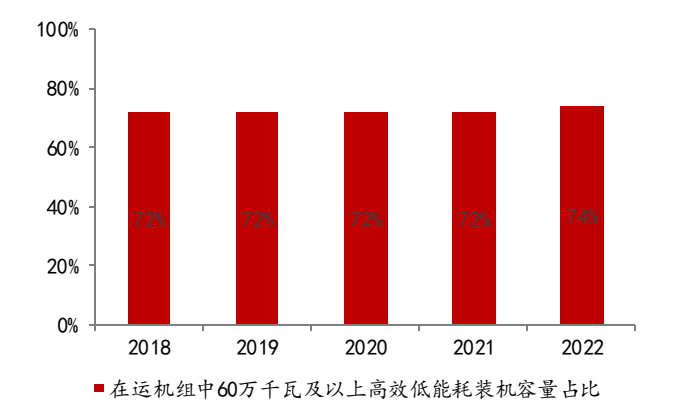
公司拥有优质火电资产，装机结构核心竞争力强。公司是安徽省第二大发电集团，也是皖能集团为整合电力资产的主要平台和发展电力业务的核心企业，所属的发电机组多数为高参数、大容量、低能耗、高效率、环保指标先进的火电机组。截至 2022 年底，安徽省省调火电装机容量为 3976 万千瓦，公司控股在运省调机组装机容量占安徽省省调火电总装机容量的 22.3%，在运机组中 60 万千瓦及以上高效低能耗装机容量占比 74%，公司火电资产核心竞争力突出。

图 11：2018-2022 年安徽省省调火电装机容量及公司占比



数据来源：公司公告，西南证券整理

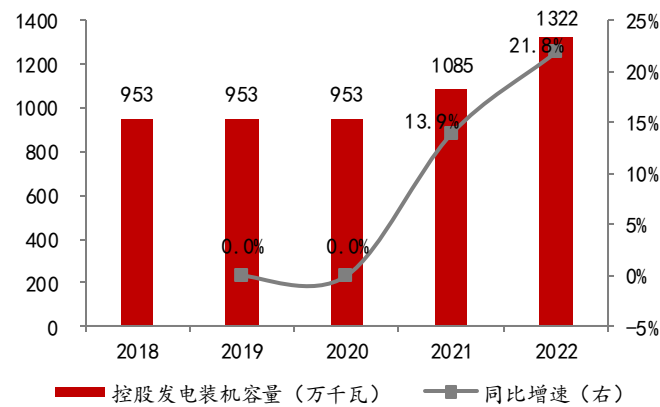
图 12：2018-2022 年公司 60 万千瓦以上高效低能耗装机占比



数据来源：公司公告，西南证券整理

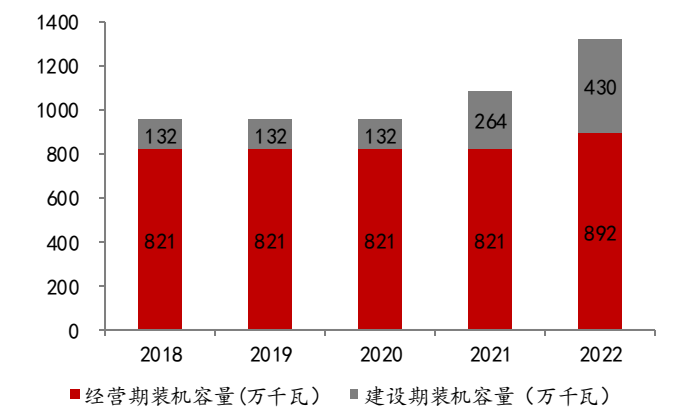
未来装机空间广阔。2018-2022 年公司控股发电装机容量由 953 万千瓦增长 1322 万千瓦，2022 年同比增长 21.8%。截至 2022 年，公司在建装机容量达 430 万千瓦，占现有在运装机容量的 48.2%，电力业务是公司核心业务板块，随着在建新增装机的陆续投产，有望为公司带来广阔的增长空间。

图 13：2018-2022 年公司控股发电装机容量及增速



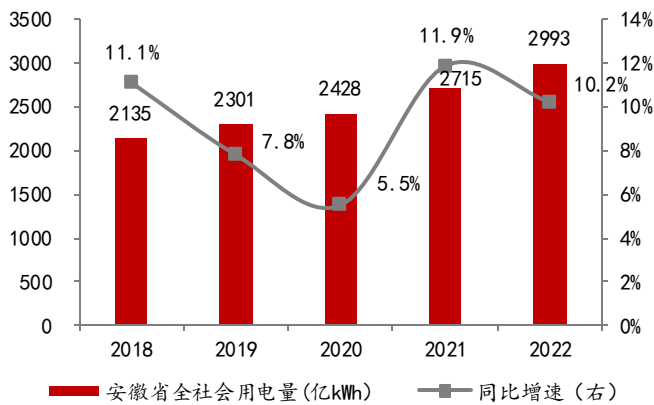
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 14：2018-2022 年经营期及建设期装机容量

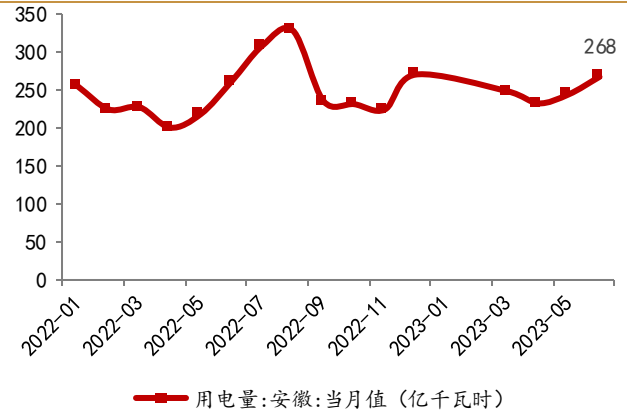


数据来源：公司公告，西南证券整理

需求改善叠加煤价下行，火电盈利有望进一步提升。近年来随着安徽省深入推动制造业升级和新兴产业发展，以及建设长三角特高压电力枢纽等重点措施的落地实施，安徽省用电需求不断加大。2022 年安徽省全社会用电量 2993 亿 kWh，同比增长 10.2%，三年期复合增速达 9.2%，高于全国平均增速水平。2023Q1，疫情开放复苏不及预期，安徽省用电需求持续低迷，拖累公司电力业绩。Q2 以来用电需求改善明显，6 月全社会用电量达 268 亿 kWh，同比增加 22.4%，环比增加 9.4%。

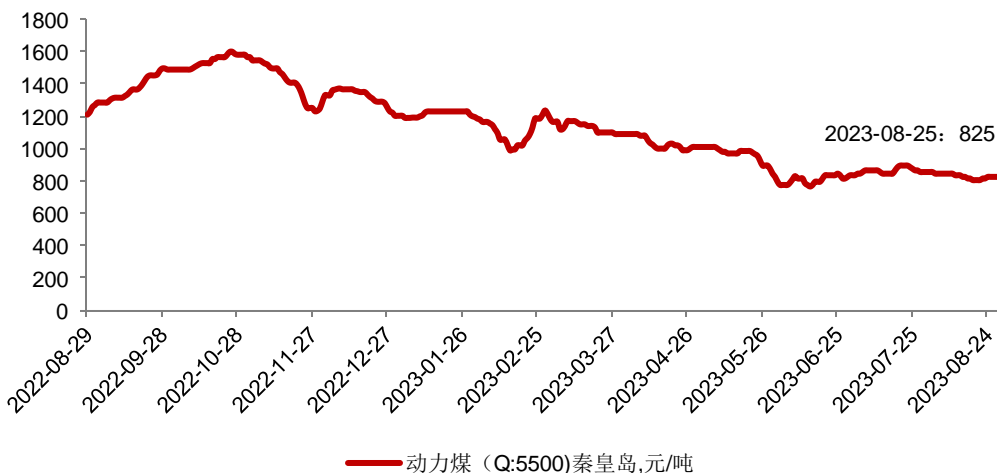
图 15：2018-2022 年安徽省全社会用电量及增速


数据来源：安徽省统计局，西南证券整理

图 16：2022 年以来安徽省用每月电量情况


数据来源：Wind，西南证券整理

秦皇岛 Q5500 煤价较年初下降 31%。2023 年初以来，保供政策持续叠加进口煤的不断涌入，国内煤炭市场整体供应较为宽松，煤炭价格中枢整体下行，截至 2023 年 8 月 25 日，秦皇岛 Q5500 动力煤价格为 825 元/吨，较年初 1203 元/吨，大幅下降 31.4%。Q2 以来公司业绩改善明显，实现归母净利润 4.6 亿元，同比增长 133%，环比增长 264%。随着成本端煤炭价格的进一步下降，公司火电盈利有望进一步提升。

图 17：2022.08.29 以来秦皇岛 Q5500 动力煤价格走势


数据来源：百川盈孚，西南证券整理

3 “双碳”战略积极转型，多维布局寻求突破

公司注重从传统能源产业向清洁能源产业转变，积极响应和落实国家及安徽省产业发展政策，按照集团公司“四大”发展战略，加快实施产业升级和转型发展。作为皖能集团整合电力资产主要平台和发展电力业务核心企业，未来公司有望将获得其持有的火电、水电、环保发电等发电业务类资产以及风电、光伏等新能源资产的逐步注入。2021 年公司收购阳光聚格广电科技有限公司 100 股权，成功进军光伏发电领域。2023 年公司拟收购安徽皖能环保发电有限公司，拓展垃圾焚烧发电业务，同时收购响洪甸蓄能发电公司、琅琊山抽水蓄能公司、天荒坪抽水蓄能公司、徽响水涧抽水蓄能公司四家抽水蓄能公司股份，积极开拓抽水蓄能业务。

图 18：琅琊山抽水蓄能电站



数据来源：安徽财经网，西南证券整理

安徽占据准东—皖南特高压输电通道优势。根据安徽省发改委与新疆自治区发改委签定的关于通道配套电源送受电协议，两省（区）明确支持公司投资新疆外送电源项目，公司积极推进新疆电源项目开发。公司在新疆拥有江布电厂以及黑山电厂两个火电项目合计装机容量 2.64GW，其中江布电厂两台机组均于 2023 年投产，黑山电厂两台机组预计分别于 2024 年底以及 2025 年底投产。公司“十四五”规划风电、光伏装机目标共计 400 万千瓦，同时公司也积极寻求新疆丰富的新能源资源利用机会，目前正在新疆投产 5 万千瓦光伏装机，预计年内开工超 100 万千瓦。

表 1：新疆火电项目情况

电厂名称	装机容量（GW）	地区	计划投产时间
新疆江布电厂	2*0.66	新疆准东	2023.7/2023.8
新疆西黑山电厂	2*0.66	新疆昌东	2024 年底/2025 年底

数据来源：公司公告，西南证券整理

储能方面，公司投资建设淮北皖能储能电站，该工程建设规模为 103MW/206MWh，总投资约 4 亿元，是目前安徽省规模最大的电网侧大容量独立共享储能电站。2023 年 7 月，项目开始正常参与调峰服务市场，预计 Q3 后期调峰需求会更高。**绿氨减碳方面**，公司与合肥综合性国家科学中心能源研究院联合成立的“安徽省能源协同创新中心”合作开展煤电机组绿氨掺烧降碳研究，并组建氨邦科技公司推进工程化示范，实现了在 30 万千瓦燃煤机组 30%-100%宽负荷下掺氨 10%-35%的平稳运行和超低排放，该项目为全球首家、全国首次煤电机组大比例掺氨燃烧示范工程。

图 19：淮北皖能储能电站



数据来源：淮北新闻网，西南证券整理

图 20：全球首家、全国首次煤电机组大比例掺氨燃烧示范工程



数据来源：中安在线，西南证券整理

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

对于发电业务和煤炭业务，我们结合过往运营数据，对分部收入进行了以下关键假设：

发电业务：

假设：我们预测 2023-2025 年装机量分别为 1454/1604/1736 万千瓦；利用小时分别为 4840/4700/4550 小时；电价分别为 0.44/0.44/0.44 元/千瓦时。

煤炭业务：

假设：我们预测 2023-2025 年公司煤炭业务销售量分别为 727/790/855 万吨；煤炭销售价格分别为 1053/1018/988 元/吨。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
发电业务	收入	16519	20068	21263	22173
	增速	30.6%	21.5%	6.0%	4.3%
	毛利率	0.5%	9.3%	10.9%	12.1%
煤炭业务	收入	7295	7660	8043	8445
	增速	-8.8%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
其他主营业务	收入	462	506	544	586
	增速	18.2%	9.5%	7.7%	7.7%
	毛利率	16.3%	6.7%	6.6%	6.6%
合计	收入	24276	28233	29851	31204
	增速	15.4%	16.3%	5.7%	4.5%
	毛利率	0.9%	7.0%	8.1%	8.9%

数据来源：Wind，西南证券

4.2 相对估值

我们预计，2023-2025 年公司归母净利润分别 12.5 亿元/15.2 亿元/17.7 亿元，对应 2023-2025 年 BPS 分别 6.05/6.56/7.14 元。我们选取 4 家沿海区域性火电企业作为可比公司，可比公司当前平均 PB 为 1.2 倍。因此，我们给予公司 2024 年 1.2 倍 PB，对应目标价 7.87 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）				PB（倍）
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	LF
600023.SH	浙能电力	4.56	-0.14	0.48	0.56	0.62	-25.68	9.59	8.15	7.30	0.97
600642.SH	申能股份	6.62	0.22	0.59	0.71	0.80	24.90	11.25	9.27	8.25	1.05
000690.SZ	宝新能源	5.95	0.08	0.63	0.78	1.19	77.21	9.46	7.61	5.00	1.12
000539.SZ	粤电力 A	6.36	-0.57	0.39	0.57	0.73	-9.70	16.36	11.15	8.66	1.65
平均值							16.68	11.67	9.05	7.30	1.20
000543.SZ	皖能电力	6.36	0.07	0.55	0.67	0.78	23.89	11.52	9.47	8.16	1.09

数据来源：Wind，西南证券整理(Wind 一致预测截至 8 月 25 日)

5 风险提示

(1) 项目投产不及预期风险：若发电机组投产时间不及预期，则有可能会影响发电量的预测。

(2) 煤炭价格上涨风险：若煤炭价格上行，则有可能影响煤炭业务和发电业务盈利能力。

(3) 电价大幅下滑风险：若电价大幅下滑，则有可能影响公司发电业务端收入。

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	24275.61	28233.06	29850.68	31204.32	净利润	181.83	1668.79	2029.85	2355.98
营业成本	24058.23	26261.50	27425.16	28415.92	折旧与摊销	1197.28	1658.17	1886.38	2095.48
营业税金及附加	101.08	133.54	133.42	140.59	财务费用	567.51	865.49	945.24	1006.33
销售费用	12.79	10.02	13.16	12.42	资产减值损失	-34.14	-22.10	-31.26	-36.44
管理费用	94.80	103.08	111.52	115.69	经营营运资本变动	-298.52	-575.86	176.27	-27.06
财务费用	567.51	865.49	945.24	1006.33	其他	1255.02	-1130.10	-1185.19	-1282.21
资产减值损失	-34.14	-22.10	-31.26	-36.44	经营活动现金流净额	2868.99	2464.38	3821.29	4112.07
投资收益	868.33	1141.78	1217.27	1321.48	资本支出	-4585.97	-4100.00	-4100.00	-4100.00
公允价值变动损益	-2.21	2.23	2.97	1.00	其他	510.52	-272.66	320.75	-274.17
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-4075.45	-4372.66	-3779.25	-4374.17
营业利润	114.79	1981.34	2411.17	2799.41	短期借款	-1005.29	2893.97	-840.04	471.50
其他非经营损益	5.32	5.32	5.32	5.32	长期借款	6104.92	1000.00	2000.00	1500.00
利润总额	120.11	1986.66	2416.48	2804.73	股权融资	0.15	0.00	0.00	0.00
所得税	-61.72	317.86	386.64	448.76	支付股利	-731.88	-127.54	-375.48	-456.72
净利润	181.83	1668.79	2029.85	2355.98	其他	-2763.28	-1746.65	-729.46	-1171.46
少数股东损益	-243.31	417.20	507.46	588.99	筹资活动现金流净额	1604.62	2019.77	55.02	343.32
归属母公司股东净利润	425.14	1251.59	1522.39	1766.98	现金流量净额	398.16	111.50	97.06	81.22
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	1582.49	1693.98	1791.04	1872.26	成长能力				
应收和预付款项	2984.96	3439.70	3585.35	3769.48	销售收入增长率	15.42%	16.30%	5.73%	4.53%
存货	720.29	847.50	867.15	907.04	营业利润增长率	104.57%	1626.09%	21.69%	16.10%
其他流动资产	378.11	632.19	665.33	660.67	净利润增长率	108.29%	817.77%	21.64%	16.07%
长期股权投资	11228.91	12228.91	13328.91	14528.91	EBITDA 增长率	310.65%	139.68%	16.38%	12.56%
投资性房地产	10.68	10.15	9.64	9.16	获利能力				
固定资产和在建工程	22039.33	24401.37	26535.19	28459.91	毛利率	0.90%	6.98%	8.13%	8.94%
无形资产和开发支出	1287.95	1369.03	1450.12	1531.21	三费率	2.78%	3.47%	3.58%	3.64%
其他非流动资产	4958.02	5356.73	5155.43	5554.14	净利率	0.75%	5.91%	6.80%	7.55%
资产总计	45190.73	49979.55	53388.16	57292.78	ROE	1.07%	9.01%	10.06%	10.67%
短期借款	602.80	3496.77	2656.73	3128.23	ROA	0.40%	3.34%	3.80%	4.11%
应付和预收款项	5722.23	6082.78	6439.25	6619.48	ROIC	5.38%	10.18%	10.71%	11.17%
长期借款	16505.22	17505.22	19505.22	21005.22	EBITDA/销售收入	7.74%	15.96%	17.56%	18.91%
其他负债	5385.24	4378.29	4616.11	4469.74	营运能力				
负债合计	28215.49	31463.06	33217.30	35222.66	总资产周转率	0.57	0.59	0.58	0.56
股本	2266.86	2266.86	2266.86	2266.86	固定资产周转率	1.59	1.60	1.44	1.35
资本公积	3817.58	3817.58	3817.58	3817.58	应收账款周转率	12.06	11.59	11.25	11.19
留存收益	5405.55	6529.60	7676.51	8986.77	存货周转率	29.80	31.68	30.35	30.45
归属母公司股东权益	12599.28	13723.33	14870.24	16180.50	销售商品提供劳务收到现金营业收入	107.21%	—	—	—
少数股东权益	4375.96	4793.16	5300.62	5889.61	资本结构				
股东权益合计	16975.24	18516.49	20170.86	22070.12	资产负债率	62.44%	62.95%	62.22%	61.48%
负债和股东权益合计	45190.73	49979.55	53388.16	57292.78	带息债务/总负债	66.35%	71.88%	71.57%	73.10%
					流动比率	0.61	0.56	0.59	0.59
					速动比率	0.53	0.49	0.52	0.51
					股利支付率	172.15%	10.19%	24.66%	25.85%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	1879.58	4504.99	5242.79	5901.23	每股收益 (摊薄后)	0.19	0.55	0.67	0.78
PE	33.91	11.52	9.47	8.16	每股净资产 (摊薄后)	5.56	6.05	6.56	7.14
PB	0.85	0.78	0.71	0.65	每股经营现金 (摊薄后)	1.27	1.09	1.69	1.81
PS	0.59	0.51	0.48	0.46	每股股利	0.32	0.06	0.17	0.20
EV/EBITDA	15.43	7.01	6.34	5.89					
股息率	5.08%	0.88%	2.60%	3.17%					

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
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	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfyf@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	cyyfyf@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
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
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	lmtf@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	yxy@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
