

业绩稳增，半导体、LNG业务驱动增长

投资要点

- **事件:** 公司发布2023年中报，上半年公司实现营业收入23.2亿元，同比增长12.8%；实现归属于上市公司股东的净利润为3.4亿元，同比增长21.3%；实现基本EPS 0.73元。单二季度看，实现营收12.5亿元，同比+14.5%，实现归母净利润1.7亿元，同比+26.8%。
- **半导体材料、LNG保温材料收入高增长，支撑本期业绩。** 上半年公司实现营业收入23.2亿元，同比增长12.8%；实现归属于上市公司股东的净利润为3.4亿元，同比增长21.3%。分产品看，半导体化学材料实现营收6.4亿元，同比+36.6%；光刻胶配套试剂实现营收5.6亿元，同比-20.6%，主要系下游需求不振，销量下滑；LNG保温复合材料实现营收4.9亿元，同比+169.40%，主要系下游造船厂业务不断发展，公司LNG板材销量良好；电子特种气体实现营收2.0亿元，同比-8%，主要系市场需求减少，导致销售收入减少；阻燃剂实现营收1.2亿元，同比-22.6%，主要系欧洲市场阻燃剂销售价格与销售量均下降所致；球形硅微粉实现营收0.8亿元，同比-37.8%，硅微粉业务由于市场需求低迷及能源价格居高不下的影响，销售收入较去年同期有所下滑，利润也同比下降。
- **HBM行业空间大，公司有望依托行业领先优势，实现快速发展。** 前驱体主要应用于先进制程芯片，公司前驱体产品供应HBM核心厂商SK海力士。HBM使DRAM从传统2D转变为立体3D，主流技术的堆叠高度为4Hi/8Hi，相当于4xDRAM/8xDRAM，生产DRAM需要的前驱体随之成倍增加。根据美光官网指引，2021年全球HBM市场规模为10亿美元，预计到2030年达到130亿美元，CAGR为30%。为了应对激烈的市场竞争，进一步优化成本，调整产品结构，公司进一步布局芯片制造先进制程配套的前驱体材料，推出High-K材料及超高/低温硅类产品，部分产品已经进入客户端测试。公司目前前驱体产能450t/a，在建产能达产后新增400-500吨产能，未来公司前驱体业务有望依托自身行业领先地位、产能优势以及产品种类丰富的优势，在行业空间大、国内渗透率提升的背景下，实现快速发展。
- **卡脖子项目取得突破，产能即将投放，LNG业务值得期待。** LNG保温绝热板材主要用于液化天然气的储存和运输等领域，过去全球LNG船保温板近九成市场份额长期掌握在韩国企业手中，公司是国内首家LNG保温绝热板材供应商，独家为国内LNG大型运输船提供关键材料配套。目前，公司卡脖子项目RSB、FSB次屏蔽层材料智能生产线建设完成并进行了试生产，产品GTT认证工作推进顺利；2023年上半年，公司领先于国外板材制造商完成GTT新技术NO96 super+的智能产线建设，并成功生产出合格产品交付客户使用。2022年，天然气行业进入景气周期，液化天然气贸易量的激增，公司与沪东中华造船有限公司、江南造船有限公司、大连造船等船舶制造企业签订80多条LNG运输船及双燃料集装箱船的销售合同及有条件生效合同，为了满足下游需求，公司的第二工厂建设有续推进，预计在2023年底投产，达到30条船的生产能力。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2023-2025年EPS分别为1.58元、2.52元、3.56元，对应动态PE分别为38倍、24倍、17倍。可比公司2024年平均估值为24倍，由于雅克科技产品矩阵丰富，多项产品技术水平较高，其中LNG保温绝热板材独家为国内LNG大型运输船提供配套，给予公司2024年32倍估值，对应目标价80.64元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 经济大幅下滑风险，项目投产不及预期风险，下游需求不及预期风险，汇率波动风险。

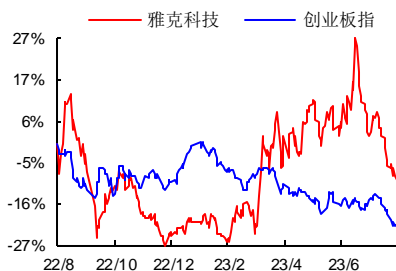
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	42.59	53.67	67.28	80.73
增长率	12.61%	26.01%	25.37%	19.99%
归属母公司净利润(亿元)	5.24	7.53	11.98	16.95
增长率	56.61%	43.67%	59.02%	41.50%
每股收益EPS(元)	1.10	1.58	2.52	3.56
净资产收益率ROE	6.70%	8.89%	12.62%	15.17%
PE	55	38	24	17
PB	4.44	4.05	3.53	2.99

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
分析师: 徐一丹
执业证号: S1250522090002
电话: 021-58351908
邮箱: xyd@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

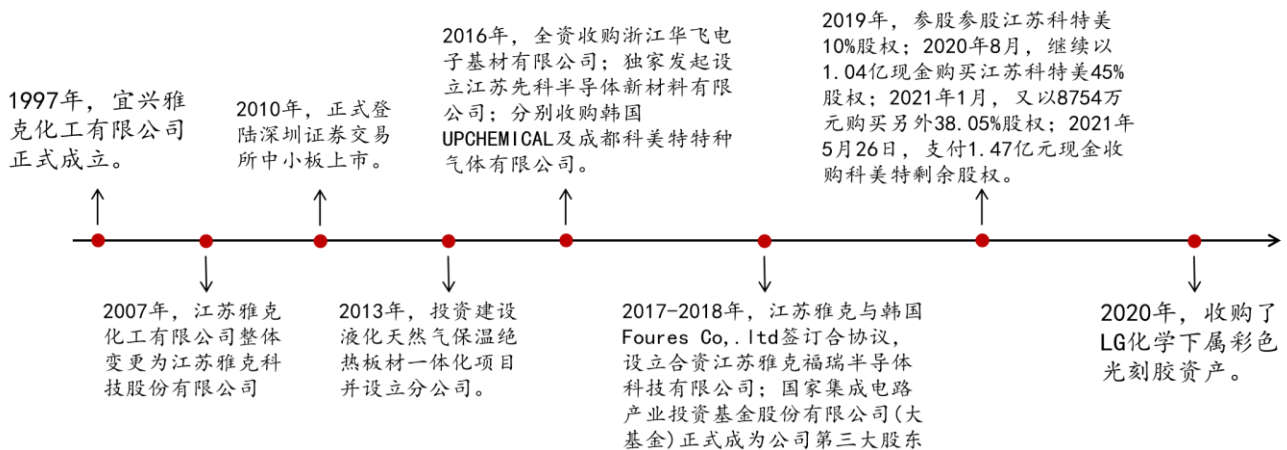
总股本(亿股)	4.76
流通A股(亿股)	3.19
52周内股价区间(元)	48.52-84.38
总市值(亿元)	311.83
总资产(亿元)	115.07
每股净资产(元)	14.00

相关研究

1 公司简介：并购重组进军半导体赛道，实现华丽转型

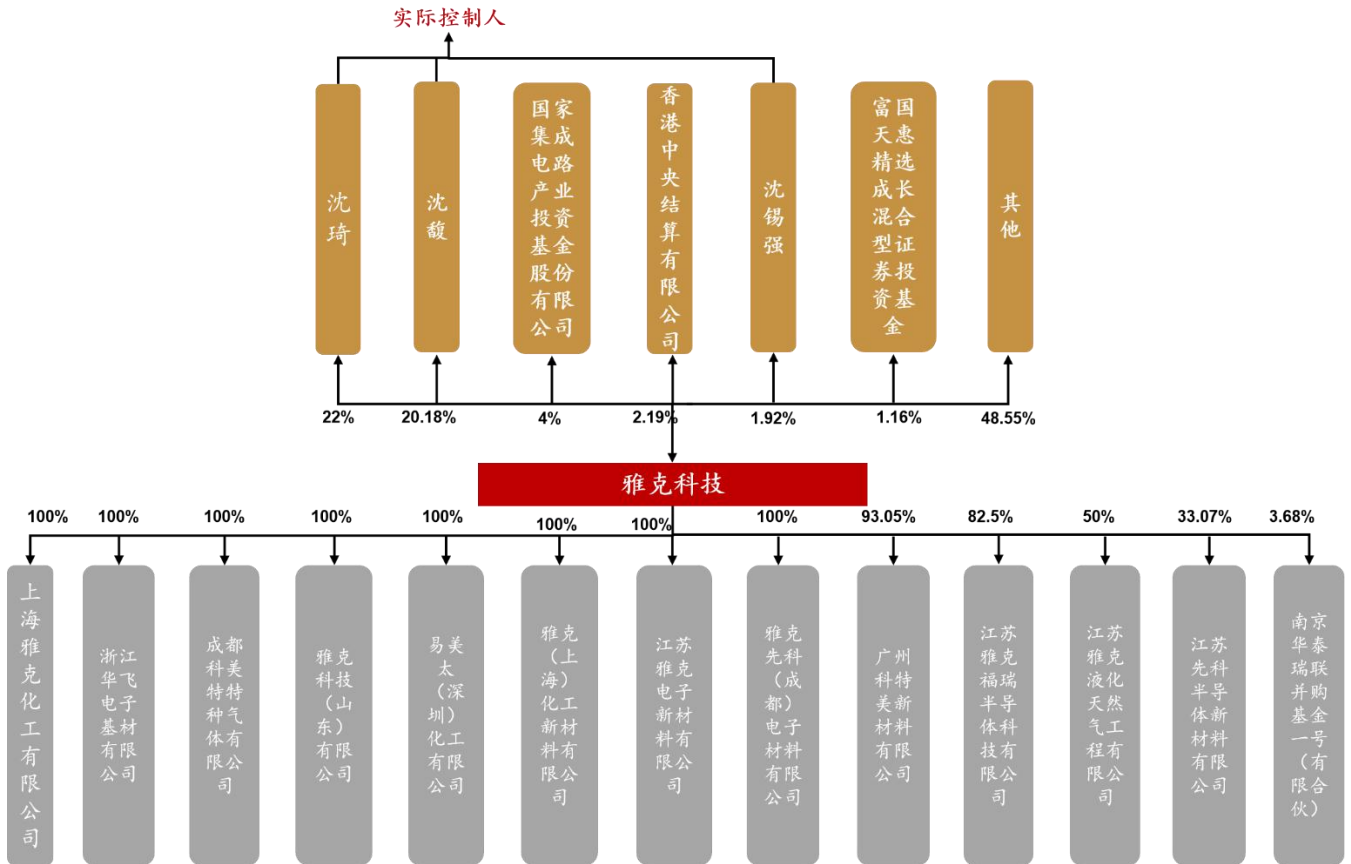
雅克科技 1997 年于江苏无锡成立，2010 年正式于深交所中小板上市，主要致力于电子半导体材料，深冷复合材料以及塑料助剂材料研发和生产。上市之初，公司主要从事阻燃剂业务，下游应用于塑料行业、建材行业、交通运输等领域，在该领域公司一直处于行业领先地位，但行业空间有限，公司开始通过并购重组及投资设立，大规模产业转型升级。2016 年以来，公司先后收购了华飞电子、科美特、江苏先科、科特美等多家公司，同时公司与韩国 Foures Co.,ltd 合作，设立合资江苏雅克福瑞半导体科技有限公司，2018 年公司净利润跃升新台阶，实现高速增长。如今，雅克科技已经成长为新材料领域的龙头企业，形成电子材料、LNG 保温绝热板材和阻燃剂三大业务板块。值得一提的是，公司目前是国内首家 LNG 保温绝热板材生产企业，生产的 LNG 保温绝热板材产品性能符合液化天然气储运的技术要求，产品质量达到国外同类领先水平，独家为国内 LNG 大型运输船提供关键材料配套。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

沈氏家族合计持股 44.37%，为公司实控人。公司股权集中度高，实控人沈氏家族共持股 44.37%，2018 年国家集成电路产业投资基金出资 5.5 亿元取得公司股权，目前共计持股 4%，国家集成电路产业投资基金是为促进集成电路产业发展设立的，由国开金融、中国烟草、亦庄国投、中国移动、上海国盛、中国电科、紫光通信、华芯投资等企业发起，重点投资集成电路芯片制造业，兼顾芯片设计、封装测试、设备和材料等产业，国家集成电路产业投资基金入股，进一步夯实公司龙头优势，助力公司在半导体领域的开拓。

图 2：公司股权结构


数据来源：wind，西南证券整理。注：持股数据截止至2023年H1

公司业务主要包括电子材料业务、LNG 保温绝热板材相关业务和阻燃剂业务。

电子材料业务：产品主要包括半导体前驱体材料、光刻胶及配套试剂、电子特气、硅微粉和半导体材料输送系统（LDS）等。公司的半导体前驱体材料是半导体材料中应用于薄膜沉积工艺的核心材料，主要应用在半导体集成电路存储、逻辑芯片的制造环节，是全球领先的前驱体供应商之一，产品种类丰富，覆盖硅类前驱体、High-K 前驱体、金属前驱体，可以灵活根据下游客户的不同工艺选择不同结构的产品，定制化满足不同客户的产线需求。公司的光刻胶产品主要包括面板用正性 TFT 光刻胶、RGB 彩色光刻胶、CNT 防静电材料以及光刻胶配套试剂；2022 年，公司为三星电子、LG Display、京东方、华星光电、惠科等知名面板供应商批量供应产品。电子特气业务主要通过全资子公司科美特进行，主要产品为六氟化硫和四氟化碳；下游客户有：SK 海力士、三星电子、东芝存储器、英特尔和台积电等知名半导体制造商以及 LG、京东方等知名显示面板生厂商。硅微粉业务推进良好，部分产品实现批量销售，华飞电子与住友电木、日立化成、德国汉高等保持良好的业务合作关系。公司的 LDS 输送系统主要用于半导体和显示面板制造商的前驱体材料等化学品的输送，已经实现对包括长江存储、中芯国际、合肥长鑫和上海华虹等国内主流集成电路生产商的批量供应。

LNG 保温绝热板材业务：公司作为目前国内唯一一家通过 GTT 和船级社认证的 LNG 保温绝热板材供应商，拥有完整的自主知识产权和 40 多项专利，拥有突破卡脖子的自主可控生产技术、先进的生产工艺和高度智能化的生产线，与国内外客户开展的深度合作。为满足国内新增 LNG 船的大规模放量，公司的第二工厂建设有续推进，预计在 2023 年底投产，达到 30 条船的生产能力。

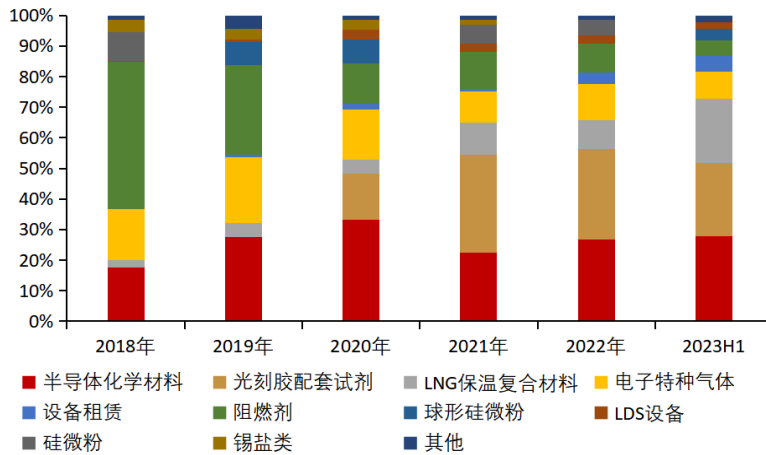
阻燃剂业务：阻燃剂是降低材料着火能力的助剂，目前已经成为高分子材料的重要助剂，为高分子材料的发展提供了安全保障。产品包括固化剂、特种阻燃剂、聚氨酯阻燃剂、工程塑料阻燃剂等。

表 1：公司主要产品及产能情况

主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	投资建设情况
高纯六氟化硫	12000 T/年	80%		
高纯四氟化碳	2000 T/年	100%		
阻燃剂	47100 T/年	60%	年产 3000 吨辛酸亚锡	年产 3000 吨辛酸亚锡，于 2022 年 11 月通过盐城市石化办化工联合会审，目前进度立项后建设，现在做设计及预评价。
CFPR 彩色光刻胶	3000 T/年	86%		
TFTPR 正胶	4800 T/年	72%		
中高端 EMC 球形封装材料	4000T/年		4000 吨	新一代大规模集成电路封装专用材料国产化项目已有 4 条球形硅微粉生产线投产，预计 2023 年 3 月陆续完工。
MUF 用球形硅微粉	3000T/年		3000 吨	
覆铜板用球形硅微粉	2000T/年		2000 吨	
LOW- α 球形硅微粉	1000T/年		1000 吨	
球形硅微粉	10500T/年	100%		6 条球形硅微粉生产线已投产
LNG 储运用增强型绝缘板	LO3+型：12 万件； MarkIII/GST 型：6 万件	95%	MarkIII/GST 型：8 万件	总投资 4.5 亿，已完成投资 1.8 亿左右
前驱体	450T/年		前驱体部分可达到 4-500 吨	总投资 201500 万元，目前基建部分已完成 90%，主要生产以及研发设备达到 60%-70%
光刻胶	19680T/年		19680 吨	

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司产品矩阵十分丰富，光刻胶、LNG 保温复合材料业务增长迅速。2020 年之前，阻燃剂贡献主要营收，2018 年阻燃剂营收占比 48.3%，到 2022 年营收占比仅有 9.6%；自公司 2016 年收购韩国前驱体厂商 UP Chemical 96.28% 股权后，进军半导体业务，半导体业务营收实现显著增长，成为 SK 海力士的核心供应商，2022 年半导体业务营收占比 26.8%；2020 年，公司收购 LG 光刻胶事业部 Cotem，成为 LG 显示的核心供应商，2022 年，公司光刻胶配套试剂业务营收占比 29.6%；公司是国内首家 LNG 保温绝热板材供应商，全球龙头之一，2022 年公司 LNG 保温绝热板材料营收占比 9.5%。

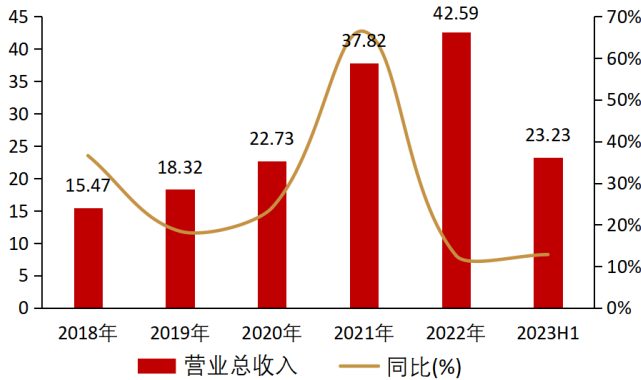
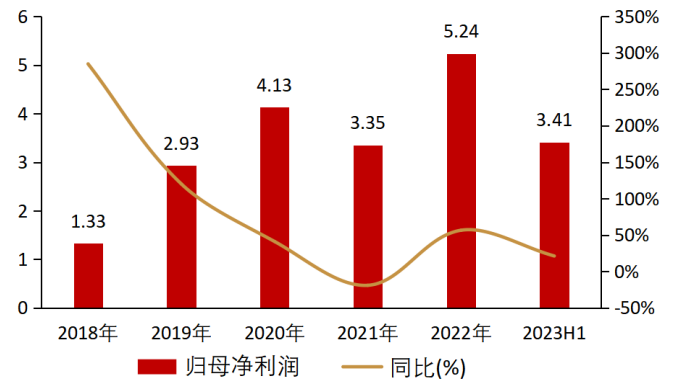
图 3：公司主要产品营收占比


数据来源：wind，西南证券整理

2 财务分析：多次外延并购，盈利能力显著增强

从 2016 年开始，公司通过投资并购整合成长为行业龙头，营收和归母净利润实现快速增长。2018-2022 年公司营收复合增长率 30.3%，其中 2021 年营收实现大幅增长主要系公司收购 LG 化学彩色光刻胶事业部以及控股韩国 Cotem 公司以后，公司光刻胶配套试剂业务实现放量；2023 年上半年公司实现营收 23.2 亿元，同比+12.8%，营收增长主要系半导体材料业务和 LNG 保温材料业务增速快：公司前驱体材料业务进一步布局芯片制造先进制程配套，推出新 High-K 材料及超高/低温硅类产品，部分产品已经进入客户端测试，在原有客户的基础上不断拓展新客户，产品导入顺利，同时进一步优化产品成本，调整产品结构，满足下游客户不同产线的需求；光刻胶业务，23 年上半年公司积极拓宽产品种类，努力实现面板用光刻胶全产品线覆盖，产品销量和市场占有率不断得到提升，公司自主研发的 OLED 用低温 RGB 光刻胶、CMOS 传感器用 RGB 光刻胶、先进封装 RDL 层用 I-Line 光刻胶等产品正按计划客户端测试，进程顺利；LNG 保温材料业务实现营收 4.9 亿元，同比+169.4%，主要得益于下游造船厂业务的不断发展，公司保温绝热板材销售订单相应增加，板材业务经营发展情况良好。

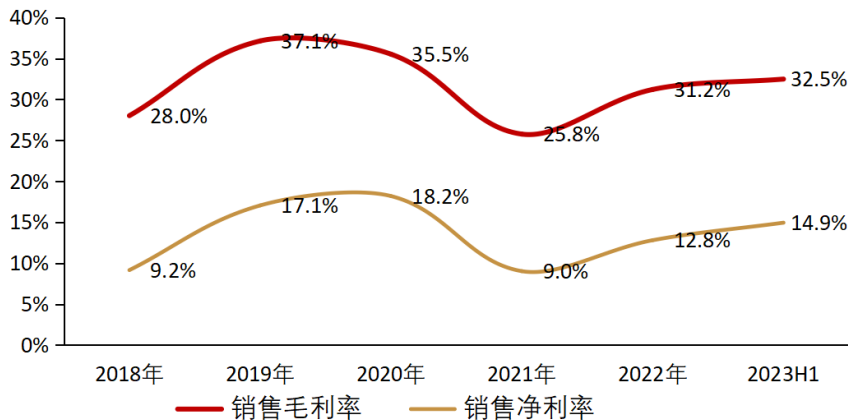
2018-2023 年 H1 公司实现归母净利润 1.3 亿元、2.9 亿元、4.1 亿元、3.6 亿元、5.2 亿元、3.4 亿元，2018-2022 年复合增速 71.8%，增速喜人。2021 年公司增收不增利，主要系江苏先科在建工程固定资产转固，导致折旧费用大幅增加导致。

图 4：公司历年营业收入（亿元）

图 5：公司历年归母净利润（亿元）


数据来源：wind，西南证券整理

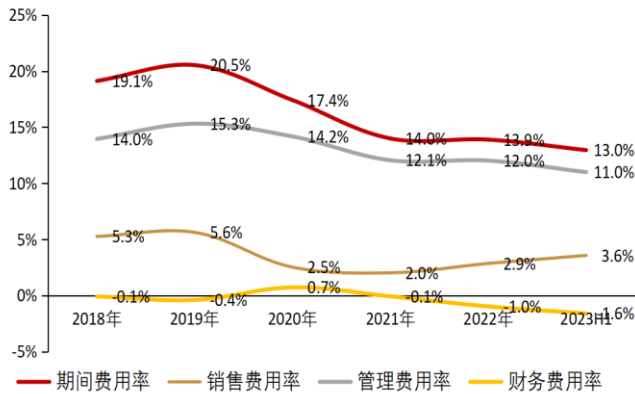
数据来源：wind，西南证券整理

电子材料业务拉动公司毛利、净利上新台阶。公司历年毛利率和净利率有所波动，2019 年公司毛利率 37.1%，同比+9.1pp，净利率 17.1%，同比+8pp，2019 年毛利率净利率提升明显，主要原因是电子材料业务毛利率远远高于阻燃剂，2019 年之后，电子材料业务营收占比显著提升，拉动毛利率、净利率增长；2021 年毛利率、净利率同比分别-9.8pp、-9.2pp，主要原因是 2021 年受原材料涨价及彩色光刻胶业务代工模式毛利率较低的影响，整体有所下滑，2021 年之后公司彩胶全部自产，毛利率开始修复。

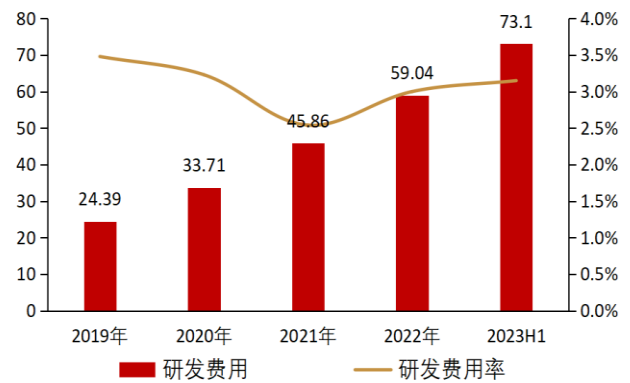
图 6：公司历年毛利率、净利率


数据来源：wind，西南证券整理

公司控费能力突出，期间费用率稳步下降。2019 年开始，公司期间费用率稳步下降，2019 年公司销售费用和管理费用阶段性上涨，主要系公司多次并购重组费用有所增加而致。公司持续加强技术研发，利用好国内外平台和资源，进行产品定向研发，加快研发成果产业化转化，2019 年研发支出为 2439 万元，2023 年上半年增长至 7310 万元。

图 7：公司各项费用率


数据来源：wind，西南证券整理

图 8：公司研发支出（百万元）


数据来源：wind，西南证券整理

3 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：半导体化学材料业务：HBM 市场空间大，未来公司前驱体业务有望依托自身行业领先地位、产能优势以及产品种类丰富的优势，实现快速发展。未来随着产能陆续投放，预计 2023-2025 年销量增速 45%、35%、25%，毛利率 48%、50%、50%。

假设 2：光刻胶配套试剂业务：公司积极拓宽产品种类，努力实现面板用光刻胶全产品线覆盖。2023 年受下游需求影响，销量有所下滑。未来随着国内客户渗透率的逐步提升，需求逐步恢复，预计 2023-2025 年销量增速-10%、15%、20%，毛利率 18%、20%、20%。

假设 3：公司是国内首家 LNG 保温绝热板材供应商，独家为国内 LNG 大型运输船提供关键材料配套。LNG 保温复合材料业务：为了满足下游需求，公司的第二工厂建设有续推进，预计在 2023 年底投产，达到 30 条船的生产能力。订单充沛，年底产能扩张，预计 2023-2025 年订单增速 180%、40%、25%，毛利率 34%、36%、37%。

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：亿元		2022A	2023E	2024E	2025E
半导体材料	收入	11.43	16.6	22.4	28.0
	增速		35.3%	45.0%	35.0%
	毛利率		50.3%	48.0%	50.0%
光刻胶配套试剂业务	收入	12.59	11.3	13.0	15.6
	增速		3.6%	-10.0%	15.0%
	毛利率		18.1%	18.0%	20.0%
LNG 保温复合材料	收入	4.03	11.3	15.8	19.7
	增速		2.3%	180.0%	40.0%
	毛利率		34.2%	34.0%	36.0%
电子特种气体	收入	4.96	5.2	6.0	6.6

单位：亿元		2022A	2023E	2024E	2025E
	增速	26.9%	5.0%	15.0%	10.0%
	毛利率	36.9%	35.0%	36.0%	36.0%
硅微粉	收入	2.2	1.9	2.3	2.7
	增速	-5.6%	-15.0%	25.0%	15.0%
	毛利率	20.8%	20.0%	25.0%	25.0%
LDS 设备	收入	1.1	1.4	1.8	2.1
	增速	7.7%	25.0%	25.0%	20.0%
	毛利率	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%
其他	收入	8.5	6.0	6.0	6.0
	增速	1.6%	-29.1%	0.0%	0.0%
	毛利率	40.4%	16.7%	16.7%	16.7%
合计	收入	42.59	53.7	67.3	80.7
	增速	12.6%	26.0%	25.4%	20.0%
	毛利率	31.2%	32.6%	35.4%	36.2%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 53.67 亿元(+26.01%)、67.28 亿元(+25.37%) 和 80.73 亿元(+19.99%)，归母净利润分别为 7.53 亿元(+43.67%)、11.98 亿元(+59.02%)、16.95 亿元(+41.50%)，EPS 分别为 1.58 元、2.52 元、3.56 元，对应动态 PE 分别为 38 倍、24 倍、17 倍。

综合考虑业务范围，选取了金宏气体、安集科技、晶瑞电材作为估值参考，从 PE 角度看，可比公司 2024 年平均估值为 30 倍。由于雅克科技产品矩阵丰富，多项产品技术水平较高，其中 LNG 保温绝热板材独家为国内 LNG 大型运输船提供配套，给予公司 2024 年 32 倍估值，对应目标价 80.64 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	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
688106.SH	金宏气体	122	22.90	0.47	0.66	0.85	1.04	39.76	34.58	26.98	22.07
688019.SH	安集科技	137	129.10	4.04	3.81	5.03	6.21	44.61	33.87	25.64	20.80
300655.SZ	晶瑞电材	96	9.18	0.28	0.19	0.26	0.31	52.59	49.29	35.98	29.89
平均值								46	39	30	24
002409.SZ	雅克科技	300	59.88	1.10	1.58	2.52	3.56	55	38	24	17

数据来源：Wind，西南证券整理。注：股价为 2023 年 8 月 28 日收盘价

4 风险提示

经济大幅下滑风险，项目投产不及预期风险，下游需求不及预期风险，汇率波动风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	42.59	53.67	67.28	80.73	净利润	5.45	7.75	12.30	17.43
营业成本	29.30	36.17	43.45	51.51	折旧与摊销	1.81	1.71	1.87	1.95
营业税金及附加	0.22	0.25	0.32	0.38	财务费用	-0.42	-0.07	-0.34	-0.29
销售费用	1.21	1.96	2.24	2.32	资产减值损失	-0.29	-0.30	0.00	0.00
管理费用	3.84	5.87	6.39	7.67	经营营运资本变动	-2.40	-17.80	-9.46	-9.15
研发费用	1.28	1.50	1.70	1.90	其他	2.61	0.65	2.22	-0.67
财务费用	-0.42	-0.07	-0.34	-0.29	经营活动现金流净额	6.76	-8.05	6.59	9.27
资产减值损失	-0.29	-0.30	0.00	0.00	资本支出	-10.07	-0.07	-0.07	-0.07
投资收益	0.23	0.51	0.37	0.44	其他	-5.76	-2.41	-1.78	-1.87
公允价值变动损益	-0.64	-0.90	-0.68	-0.66	投资活动现金流净额	-15.83	-2.48	-1.85	-1.94
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	6.95	-0.68	0.01	-1.81
营业利润	6.54	9.40	14.92	18.93	长期借款	0.34	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.01	-0.04	-0.03	-0.03	股权融资	0.12	0.00	0.00	0.00
利润总额	6.54	9.35	14.89	18.90	支付股利	-1.00	-1.05	-1.51	-2.40
所得税	1.09	1.54	2.45	1.65	其他	15.18	-0.16	0.44	0.51
净利润	5.45	7.81	12.43	17.25	筹资活动现金流净额	21.59	-1.89	-1.06	-3.70
少数股东损益	0.21	0.21	0.33	0.49	现金流量净额	13.04	-12.42	3.68	3.63
归属母公司股东净利润	5.24	7.53	11.98	16.95					
资产负债表 (亿元)					财务分析指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	26.91	14.49	18.17	21.80	成长能力				
应收和预付款项	9.78	12.38	15.48	18.48	销售收入增长率	12.61%	26.01%	25.37%	19.99%
存货	11.33	14.09	15.08	19.17	营业利润增长率	56.39%	43.61%	58.75%	26.93%
其他流动资产	4.20	15.19	20.02	25.33	净利润增长率	59.83%	43.34%	59.13%	38.74%
长期股权投资	0.04	0.04	0.04	0.04	EBITDA 增长率	35.92%	39.15%	48.92%	25.23%
投资性房地产	0.05	0.05	0.05	0.05	获利能力				
固定资产和在建工程	24.90	23.73	22.39	20.98	毛利率	31.21%	32.60%	35.42%	36.20%
无形资产和开发支出	21.54	21.13	20.71	20.30	三费率	10.88%	14.47%	12.32%	12.01%
其他非流动资产	7.21	8.77	10.32	11.87	净利率	12.80%	14.56%	18.48%	21.37%
资产总计	105.96	109.86	122.26	138.02	ROE	6.70%	8.89%	12.62%	15.17%
短期借款	9.40	8.72	8.73	6.92	ROA	5.14%	7.11%	10.17%	12.50%
应付和预收款项	6.57	8.80	10.08	12.15	ROIC	8.13%	9.86%	13.05%	16.39%
长期借款	1.23	1.23	1.23	1.23	EBITDA/销售收入	18.63%	20.57%	24.44%	25.50%
其他负债	7.43	3.20	3.68	3.99	营运能力				
负债合计	24.62	21.95	23.72	24.30	总资产周转率	0.48	0.50	0.58	0.62
股本	4.76	4.76	4.76	4.76	固定资产周转率	3.04	3.09	3.44	4.06
资本公积	40.82	40.82	40.82	40.82	应收账款周转率	5.64	5.90	5.90	5.78
留存收益	19.63	26.11	36.58	51.13	存货周转率	2.95	2.81	2.78	2.76
归属母公司股东权益	64.94	71.30	81.60	96.30	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.33%	—	—	—
少数股东权益	16.40	16.61	16.94	17.43	资本结构				
股东权益合计	81.34	87.91	98.54	113.72	资产负债率	23.24%	19.98%	19.40%	17.60%
负债和股东权益合计	105.96	109.86	122.26	138.02	带息债务/总负债	43.16%	45.33%	42.00%	33.54%
					流动比率	2.37	2.92	3.30	3.98
					速动比率	1.86	2.19	2.57	3.08
					股利支付率	19.06%	13.96%	12.60%	14.16%
业绩和估值指标					每股指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
EBITDA	7.93	11.04	16.44	20.59	每股收益	1.10	1.58	2.52	3.56
PE	55.01	38.29	24.08	17.02	每股净资产	13.65	14.98	17.15	20.23
PB	4.44	4.05	3.53	2.99	每股经营现金	1.42	-1.69	1.38	1.95
PS	6.77	5.37	4.29	3.57	每股股利	0.21	0.22	0.32	0.50
EV/EBITDA	33.40	24.86	16.39	12.74					
股息率	0.35%	0.36%	0.52%	0.83%					

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

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 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	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@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
	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
