机械行业

点评报告

陕鼓动力（601369）

评级：买入　　重申　　维持　　目标价：10.92 元

收盘价	8.41
目标价	10.92

基本数据

52 周最低/最高(元)	8.1-13.8
市盈率(x) ttm	14.18
市净率(x) lf	2.66
EV/EBITDA(x) lyr	11.67
总股本(亿)	16.39
流通 A 股(亿)	5.53
流通 B 股/H 股（亿）	0.00
总市值（亿元）	137.98
流通 A 股市值（亿元）	46.57
实际控制人	西安市人民政府国有资产监督管理委员会
机构持股占比	47.8%

相对股价表现

相关研究

《突破行业边界，运营模式有待市场重估》，2012-7-18

《陕鼓动力：订单充足 进入 LNG 领域前景广阔，重申买入》2012-8-17

李项锋
机械行业研究小组
S0120511030002

研究助理
蔡奕
8621-68761616-8563
caiyi@tebon.com.cn
德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼
http://www.tebon.com.cn

陕西煤化工发展将带来巨大工业气体以及设备需求

事项：

陕鼓动力8月27日晚发布公告，拟出资人民币30000万元设立控股子公司陕西秦风气体股份有限公司（名称以工商行政管理部门核准为准），持股比例60%。另外，陕西延长石油（集团）有限责任公司，陕西煤业化工集团有限责任公司，陕西金融控股集团有限公司和天津君睿祺股权投资合伙企业（原联想投资）各出资5000万元。成立后的陕西秦风气体股份有限公司注册资本5亿元。

投资要点：

- 按照《陕西省“十二五”能源发展规划》，陕西省规划建设十大能源重点工程，规划投资9000亿元以上。其中，现代煤化工工程规划投资1400多亿元，重点建设大唐府谷60万吨/年煤基烯烃、华电榆横100万吨/年煤制芳烃、中煤榆横120万吨/年煤制烯烃、陕煤蒲城70万吨/年煤制烯烃、徐矿宝鸡150万吨/年和陕煤彬长180万吨/年甲醇及下游深加工等项目。新增烯烃产能280万吨、芳烃100万吨，现代综合煤化工产能达到3000万吨。
- 《陕西省“十二五”能源发展规划》同时规划建设十大煤化工工业园区。形成煤制烯烃、煤制芳烃、煤制醋酸、煤洁净综合利用四大产业链，并向相关深加工产业领域延伸，实现产业发展上下游一体化，建成国家大型现代煤化工基地。
- 西北地区是重要煤炭大省集中地区，现代煤化工的发展为工业气体提供了庞大的市场空间。根据西北各省的十二五能源发展规划，预计到2015年，西北地区现代煤化工产品规模将达到甲醇1800万吨、煤制烯烃900万吨、煤制油860万吨。预计到2015年西北地区仅煤化工领域需制氧装置总规模达745万标准立方/小时，其中陕西需制氧装置总规模达220万标准立方/小时。预计将为陕鼓气体和设备业务带来飞速发展。
- 我们维持陕鼓动力2012年至2014年EPS为0.69元，0.84元和0.98元的预测，对应2012到2014年的PE为12.2倍，10.0倍和8.6倍，维持“买入”评级。

主要财务指标　　单价:百万元

	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
营业收入	3609	4350	5150	6292	7687	9477
收入增幅(%)	-8.5%	20.5%	18.4%	22.2%	22.2%	23.3%
净利润	463	665	833	1129	1376	1611
净利增幅(%)	1.3%	43.6%	25.3%	35.5%	21.9%	17.0%
毛利率(%)	28%	31%	34%	36%	37%	36%
ROE(%)	17.9%	17.8%	16.5%	21%	23%	24%
期末 EPS(元)	0.47	0.63	0.51	0.69	0.84	0.98
PE(x)	0.0	39.1	22.6	12.2	10.0	8.6
PB(x)	0.0	5.3	3.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA(x)	0.0	28.4	17.9	8.2	6.7	5.7

事项：

陕鼓动力 8 月 27 日晚发布公告，拟出资人民币 30000 万元设立控股子公司陕西秦风气体股份有限公司（名称以工商行政管理部门核准为准），持股比例 60%。另外，陕西延长石油（集团）有限责任公司，陕西煤业化工集团有限责任公司，陕西金融控股集团有限公司和天津君睿祺股权投资合伙企业 （有限合伙）各出资 5000 万元。成立后的陕西秦风气体股份有限公司注册资本 5 亿元。

表格 1：秦风气体股份有限公司出资股东

股东	股东出资额（万元）	持股比例	出资方式
西安陕鼓动力股份有限公司	30000	60%	现金
陕西延长石油（集团）有限责任公司	5000	10%	现金
陕西煤业化工集团有限责任公司	5000	10%	现金
陕西金融控股集团有限公司	5000	10%	现金
天津君睿祺股权投资合伙企业（有限合伙）	5000	10%	现金

资料来源：陕鼓动力公告

一、陕西“十二五”煤化工将有较大发展

陕西省是我国重要的煤炭工业基地之一，全省含煤总面积约 57000km²，累计探明资源量 1700 亿吨，保有资源量位居全国第三位。在“十一五”期间，陕西省能源化工产业大幅发展，全省新增原煤产能约 1.5 亿吨，煤炭产能较“十五”翻了一番，居全国第三位；新增原油产能 1513 万吨，天然气产能 70 亿立方米；新增煤制甲醇产能 265 万吨，规模在 60 万吨以上、园区化布局、资源综合利用的兰炭产能 2600 万吨，聚氯乙烯产能 110 万吨。

根据《陕西省“十二五”能源发展规划》，陕西省将以陕北能源化工基地、关中能源接续区和陕南绿色能源区为依托，稳步提高一次能源产品产能，重点发展煤电化一体化、油炼化一体化和能源装备一体化，着力推动化工产业高端化、电源建设大型化和载能工业特色化。其中，**按照“国际化、大型化、基地化、一体化”的原则，建设十大煤化工工业园区。形成煤制烯烃、煤制芳烃、煤制醋酸、煤洁净综合利用四大产业链，并向相关深加工产业领域延伸，实现产业发展上下游一体化，建成国家大型现代煤化工基地。同时，重点实施榆林、延安、关中炼油厂扩能改造，形成三个千万吨级油炼化一体化生产以及下游基本化工原料加工基地。**

目标使陕西省煤炭就地转化率达到 50%，烯烃、芳烃等化工产品产能 900 万吨以上，新型特色优势产品（兰炭、电石、铁合金等）产能 4000 万吨以上。

同时，按照《陕西省“十二五”能源发展规划》总体思路和产业发展要求，深入实施项目带动战略，**重点建设“十大工程”，规划完成投资 9000 亿元以上。**

这十大工程包括：

1、煤油气产能建设工程

以陕北大型煤炭示范基地和关中能源接续地为依托，实施总投资 5000 亿元以上的一大批

产能建设项目，建成一批高产高效现代化矿井，实现油田科学高效开发。新增煤炭产能约 2 亿吨、原油产能 1500 万吨、天然气产能 327 亿立方米。

2、电能保障工程

3、电网强化工程

4、神华陶氏榆林循环经济煤炭综合利用工程

采用世界先进工艺技术，按照循环经济模式，一期投资 1052 亿元，引进环氧丙烷(HPPO)、乙醇胺/乙撑胺、聚醚多元醇、混合二醇醚等 4 套规模化装置，布局建设世界单体最大循环经济煤炭综合利用项目，形成 300 万吨/年煤制甲醇、120 万吨/年甲醇制烯烃产能，延伸加工醇、胺、醚类产品，并进一步向下游精细产品和相关行业发展，引领化工产业实现高端化。

5、榆横煤洁净综合利用示范工程

由陕西未来能源化工有限公司投资 174 亿元，采用兖矿集团自主研发、具有自主知识产权的煤洁净综合利用技术，在榆横工业区建设煤洁净综合利用示范工程，一期建设规模 500 万吨/年，起步建设 100 万吨/年工业示范装置。

6、现代煤化工工程

投资 1400 多亿元，重点建设大唐府谷 60 万吨/年煤基烯烃、华电榆横 100 万吨/年煤制芳烃、中煤榆横 120 万吨/年煤制烯烃、陕煤蒲城 70 万吨/年煤制烯烃、徐矿宝鸡 150 万吨/年和陕煤彬长 180 万吨/年甲醇及下游深加工等项目。新增烯烃产能 280 万吨、芳烃 100 万吨，现代综合煤化工产能达到 3000 万吨。

7、煤油气资源综合利用工程

投资 477 亿元，在靖边和延安综合利用园区建设年产 360 万吨甲醇、200 万吨烯烃及下游深加工产品煤油气资源综合利用项目；在榆林靖边建设煤油共炼示范项目，实现能源资源综合清洁高效利用。

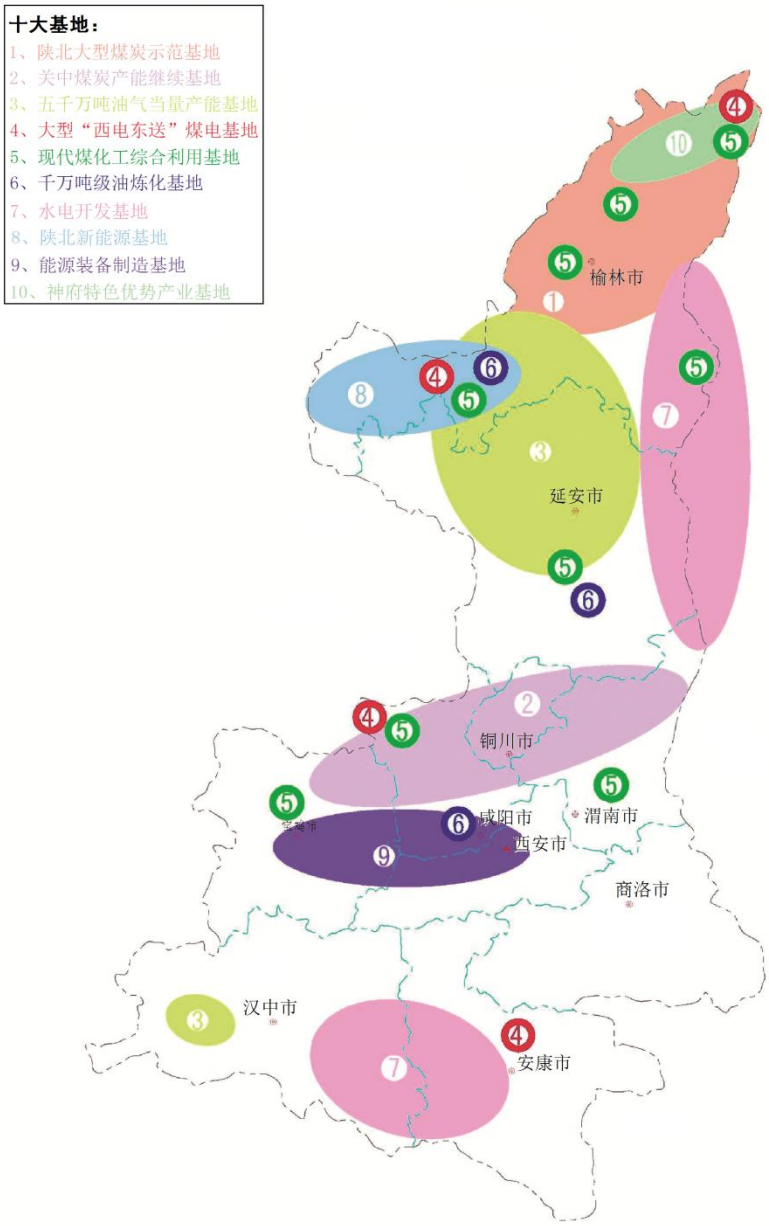
8、煤矸石资源综合利用工程

9、新能源千万千瓦装机工程

10、能源民生工程

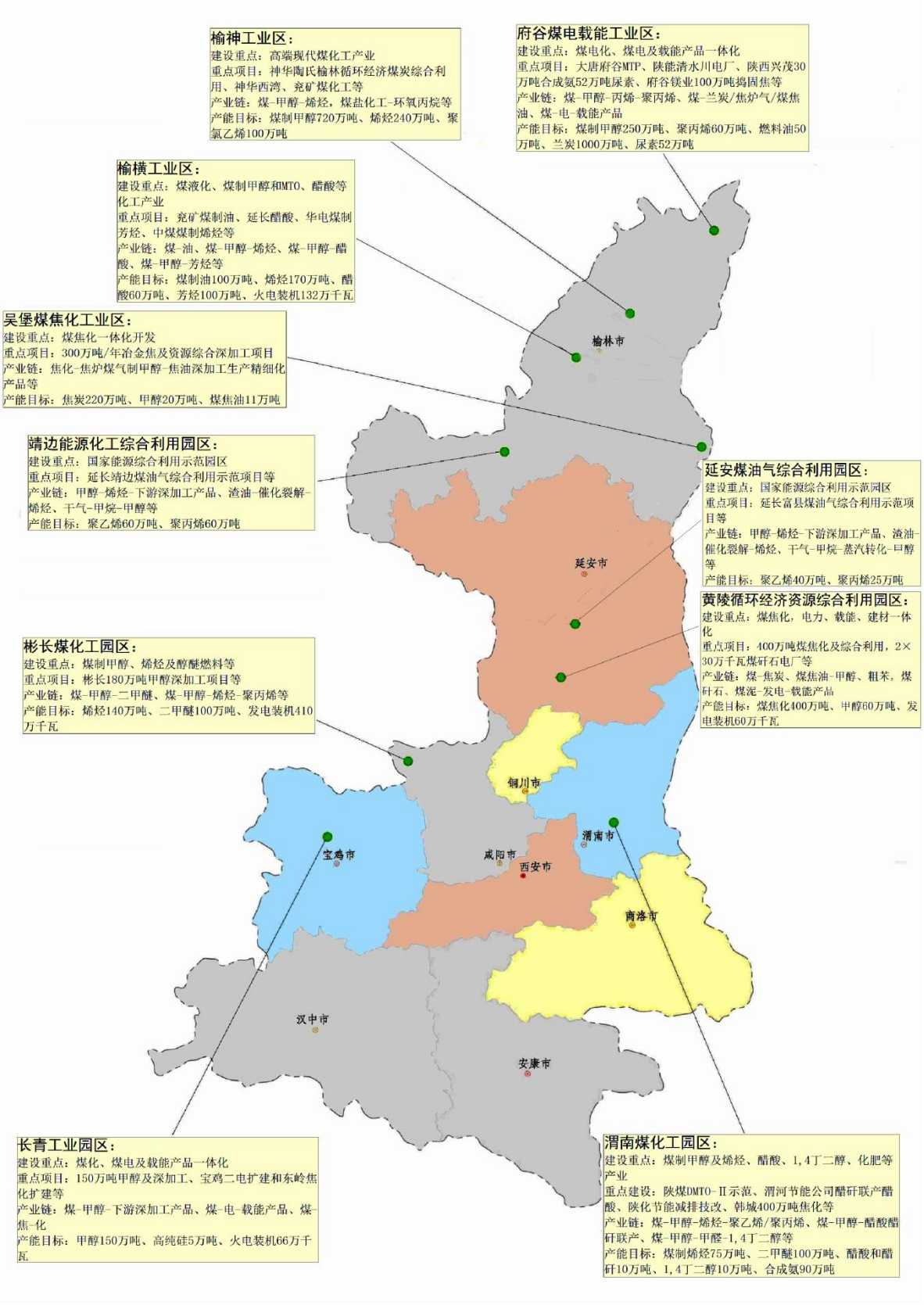
投资 731 亿元以上，完成“气化陕西”工程，实现总气化乡镇 616 个。

图 1：陕西省“十二五”能源发展规划的十大基地



资料来源：《陕西省“十二五”能源发展规划》

图 2：陕西省“十二五”能源发展规划的十大煤化工工业园区



资料来源：《陕西省“十二五”能源发展规划》

二、陕西煤化工发展将带来巨大工业气体以及设备需求

西北地区是重要煤炭大省集中地区，现代煤化工的发展为工业气体提供了庞大的市场空间，陕西省和西北各省“十二五”规划对煤化工产业的发展提出了很高的目标。根据西北地区各省“十二五规划”，预计到 2015 年，西北地区现代煤化工产品规模将达到甲醇 1800 万吨、煤制烯烃 900 万吨、煤制油 860 万吨，预计到 2015 年西北需制氧装置总规模达 745 万标准立方/小时，其中陕西需制氧装置总规模达 220 万标准立方/小时。如再考虑钢铁、炼油、石化等其他领域的发展，工业气体的市场潜力巨大。

表格 2：陕鼓工业气体项目

日期	名称	持股比例		空分装置规模	总投资额	固定资产	周期	预计收入	预计利润	预计投产时间
2011 年 11 月	河南晋开	100%	60 万吨合成氨	2×32000Nm3/h	31500		20 年	6592	1945	2013 年
2010 年 11 月	唐山陕鼓	100%		1×40000Nm3/h	24000	23000		14700		2013 年
2010 年 11 月	徐州陕鼓	100%		1×20000Nm3/h	12500	10500		8800		2011 年 4 季度
2010 年 4 月	石家庄金石	100%	制氢及尿素	2×40000Nm3/h	42175	40915	20 年	33671	5916	2013 年 1 季度
2010 年 4 月	陕西陕化	100%	合成氨及尿素	2×40000Nm3/h	51070	50300	20 年	24736	6189	2012 年 4 季度
			合计	28.4 万 Nm3/h			合计	88499	万元	
2012 年 8 月	陕西秦风	60%	陕西省	220 万 Nm3/h		德邦估算		70 亿元		
			西北合计	745 万 Nm3/h						

资料来源：公司公告，德邦证券研究所整理

三、陕西煤业化工集团和陕西延长石油集团参股秦风气体意义较大

此次秦风气体股份有限公司的成立，参股的有陕西煤业化工集团和陕西延长石油集团两家企业。这两家参股企业在陕西煤化工领域占有绝对主导地位，对陕鼓动力在陕西本土工业气体业务的开展，具有较大意义。

表格 3：秦风气体股份有限公司出资股东

股东	股东出资额（万元）	持股比例	出资方式
西安陕鼓动力股份有限公司	30000	60%	现金
陕西延长石油（集团）有限责任公司	5000	10%	现金
陕西煤业化工集团有限责任公司	5000	10%	现金
陕西金融控股集团有限公司	5000	10%	现金
天津君睿祺股权投资合伙企业（有限合伙）	5000	10%	现金

资料来源：陕鼓动力公告

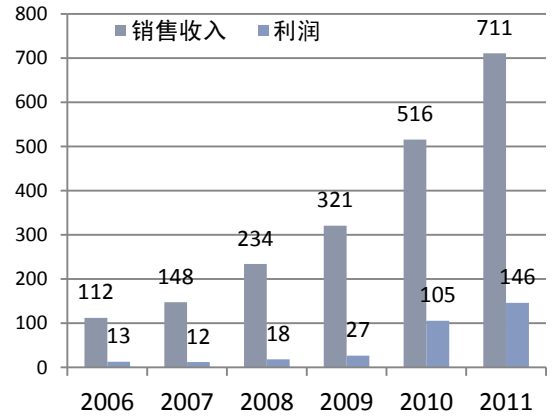
陕西煤业化工集团有限责任公司

陕西煤业化工集团有限责任公司是陕西省省属特大型能源化工企业。目前，集团拥有全资、控股、参股企业近 60 个，在册职工 12.8 万人。2011 年实现销售收入 709 亿元，煤炭产量达 1.02 亿吨，连续两年跨入亿吨级煤炭企业行列；实现利税 240 亿元。2011 年位列中国企业 500 强第 158 位，中国企业效益 200 佳第 35 位，效益排名位列入围陕西企业第一位。旗下拥有一家上市公司，陕西建设机械股份公司（600984）。

陕煤化集团有煤炭和煤化工两个主体产业，同时在煤电、煤层气开发、煤系资源利用、现代煤化工示范等都有积极涉足。煤化工作为陕煤化集团的主导产业之一，近年来取得了长足进展。旗下共有 8 家大型化工企业和 6 家涉化企业。截至 2011 年底，煤化工板块已形成 5 大煤化工产业路线，化工产品产量完成 656 万吨，实现盈利 3 亿元。

图 3：陕煤化集团销售收入及利润情况

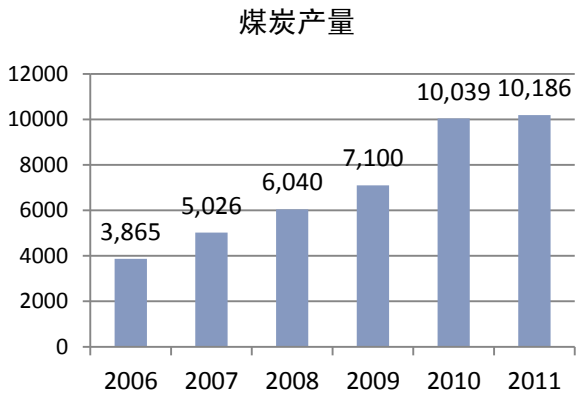
单位：亿元



资料来源：陕煤化集团 2011 年社会责任报告，德邦证券研究所

图 4：陕煤化集团煤炭产量

单位：万吨



资料来源：陕煤化集团 2011 年社会责任报告，德邦证券研究所

表格 4：陕煤化集团煤化工情况

产业路线	代表性企业
煤经甲醇制烯烃	蒲城清洁能源公司 180 万吨煤制甲醇、70 万吨甲醇制低碳烯烃项目
煤炭分质利用	神木天元化工 50 万吨/年中温煤焦油轻质化项目 神木富油科技 12 万吨低温煤焦油综合利用项目
煤制肥	渭化公司 52 万吨尿素、50 万吨甲醇项目 陕化公司 94 万吨尿素、30 万吨合成氨项目
煤焦化	陕焦公司 200 万吨焦化和焦炉气综合利用项目 韩城矿业、黄陵矿业各 500 万吨焦化及焦炉煤气综合利用项目
盐化工	北元化工 100 万吨/年聚氯乙烯循环综合利用项目

资料来源：陕煤化集团 2011 年社会责任报告，德邦证券研究所

陕西延长石油（集团）有限责任公司

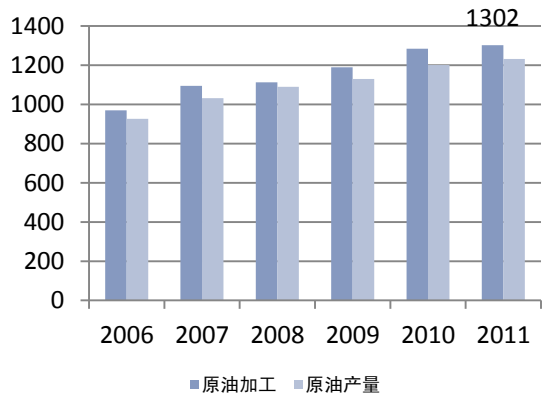
陕西延长石油（集团）有限责任公司（延长油矿管理局）是陕西省属国有全资有限责任公司，成立于 2005 年 9 月，也是国内拥有石油、天然气勘探开发资质的四家企业之一。集团

公司下设油田、炼化、油气勘探、油品管输、销售、财务等专业板块和陕西兴化集团、陕西化建公司等直属子公司，生产经营单位 30 多个。旗下拥有两家上市公司，延长化建(600248)，兴化股份（002109）。

“十一五”期间，延长石油新增探明石油地质储量 5.1 亿吨 ，累计探明地质储量 21 亿吨，探明天然气储量 1063 亿立方米。2011 年，新增探明石油地质储量 1.46 亿吨 ，新增探明天然气地质储量 1052 亿立方米。**打成中国第一口陆相页岩气井，实现非常规油气资源勘探历史性突破。**

图 5：2011 年，延长石油原油加工 1302 万吨，原油产量 1232 万吨

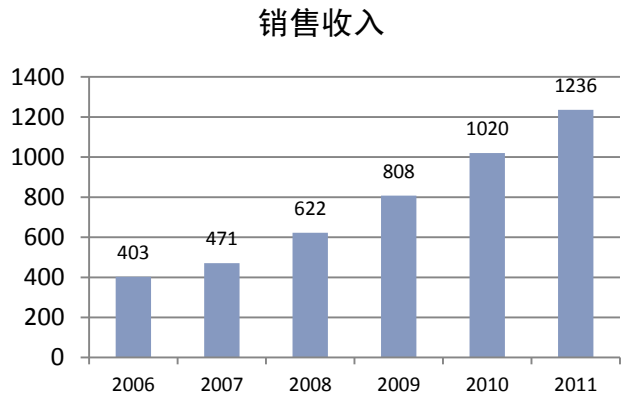
单位：万吨



资料来源：延长石油 2011 年社会责任报告，德邦证券研究所

图 6：2011 年，延长石油 1236 亿元，同比增长 21.2%

单位：亿元



资料来源：延长石油 2011 年社会责任报告，德邦证券研究所

、

延长石油油气煤盐综合利用重大项目包括：

1、靖边油气煤盐综合利用化工园区

全球首个以油、气、煤为原料的综合化、大型化、资源综合利用的节能减排与循环经济项目，被列为“联合国清洁煤技术示范项目”和“陕西省循环经济示范项目”。

2、榆横煤碳综合利用产业园区

依托榆林地区的煤炭及煤焦油资源，逐步形成醋酸及其衍生物生产基地。

3、富县油气煤综合利用化工园区

以煤、气和炼厂轻油为原料，在全球首次采用 ACO 轻油裂解技术，与 DMTO 结合，生产聚乙烯（PE）、聚丙烯（PP）、丁醇、2-丙基庚醇和乙丙橡胶等石油化工产品。

3、榆神煤炭分质利用化工园区

以煤分质利用，依托榆林地区煤炭及煤焦油资源， 重点发展三苯、酚、成品油以及特种石化产品等精细化工。

4、延炼轻烃裂解及综合利用化工园区

利用延安炼油厂和延安石化厂现有炼化装置潜力， 建设陕北最大的石油及精细化工基地。

5、兴化大化工

以节能和综合利用技术改造为重点，以煤、气为原料，走醇氨及下游产品路线 ，实现兴化由化肥企业向综合化工企业的转变，成为国内最大的硝铵生产企业。

延长石油这五大工业园和大化工项目将有效推进石油天然气产业链，优化产业结构，形成油、气、煤、盐等多种资源综合利用、深度转化的产业格局。

四、估值

我们维持陕鼓动力 2012 年至 2014 年 EPS 为 0.69 元，0.84 元和 0.98 元的预测，税后每股分红为 0.425 元，0.519 元和 0.607 元，税后每股股息率为 4.87%，5.93%和 6.95%。维持“买入”评级。

表格 5：可比公司估值表

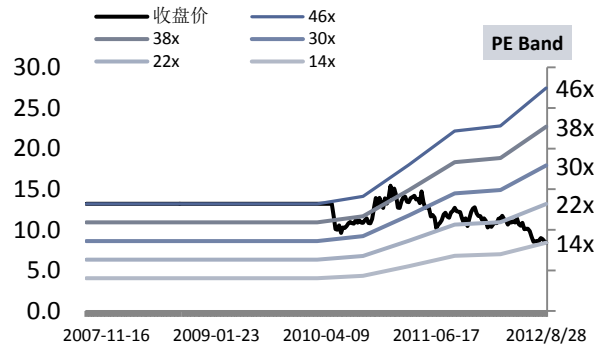
分析日期		总市值（亿）	PE				EV/EBITDA				PE ex cash			
2012/8/28			PE ttm	2012	2013	2014	LYR	2012	2013	2014	PE(ttm)	2012	2013	2014
陕鼓动力	601369	138	14.18	12.22	10.03	8.57	11.67	8.23	6.75	5.66	8.19	7.07	5.80	4.95
通用电气 USD	GE.N	USD2202.6	16.82	13.49	12.00	10.69	0.00	16.47	14.54	13.21	11.14	8.93	7.95	7.08
霍尼韦尔 USD	HON.N	USD455.8	20.02	11.67	10.54	9.73	0.00	7.10	6.45	5.15	22.03	11.67	10.54	9.73
杭氧股份	2430	95.49	19.00	16.17	12.24	9.79	12.95	10.69	8.30	6.78	16.92	14.39	10.90	8.71
上海电气	601727	532.18	14.78	14.03	12.49	11.16	5.57	5.53	4.80	-	7.65	7.26	6.46	5.78
金通灵	300091	14.19	37.08	19.44	15.10	11.09	15.97	-	-	-	33.09	17.35	13.47	9.89
山东章鼓	2598	23.31	23.63	23.18	19.21	15.72	16.64	-	-	-	20.76	20.36	16.88	13.81
平均		167.64	21.89	16.33	13.60	11.36	8.52	9.95	8.52	8.38	18.60	13.33	11.03	9.17

资料来源：Wind，德邦证券研究所

表格 6：利润表预测一

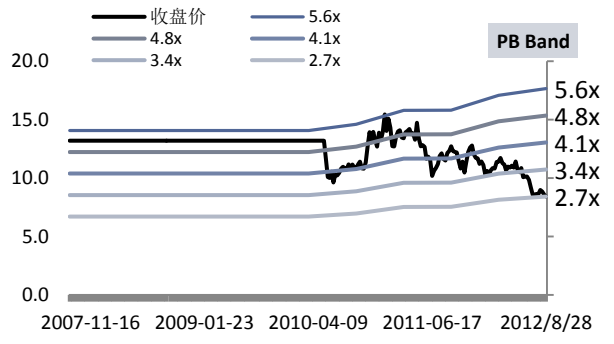
收入	2011/12/31	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
能量转换设备	441,623	494,617	568,810	654,131	752,251	865,089
能量转换系统服务	68,263	122,873	165,879	215,643	269,553	331,550
能源基础设施运营	1,420	7,102	28,408	71,019	99,427	129,254
主营业务收入合计	511,306	624,592	763,096	940,793	1,121,231	1,325,894
增速	**2011/12/31**	**2012E**	**2013E**	**2014E**	**2015E**	**2016E**
能量转换设备	#N/A	12%	15%	15%	15%	15%
能量转换系统服务	#N/A	80%	35%	30%	25%	23%
能源基础设施运营	#N/A	400%	300%	150%	40%	30%
综合增速	#DIV/0!	22.2%	22.2%	23.3%	19.2%	18.3%
毛利率	**2011/12/31**	**2012E**	**2013E**	**2014E**	**2015E**	**2016E**
能量转换设备	34.3%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%
能量转换系统服务	29.8%	38.0%	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%
能源基础设施运营	10.7%	0.0%	15.0%	25.0%	25.0%	25.0%
综合毛利润率	33.7%	36.0%	35.9%	35.9%	35.7%	35.7%

图 7：PE BAND



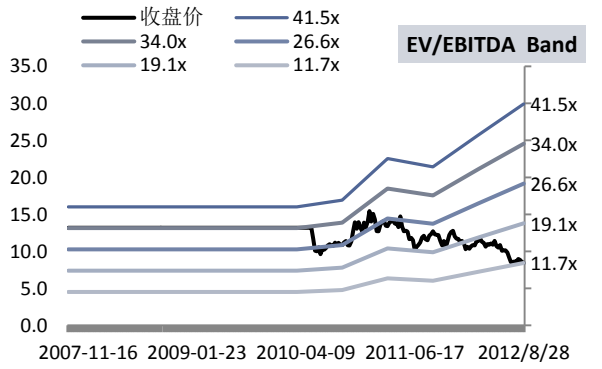
资料来源：德邦证券研究所

图 8：PB BAND



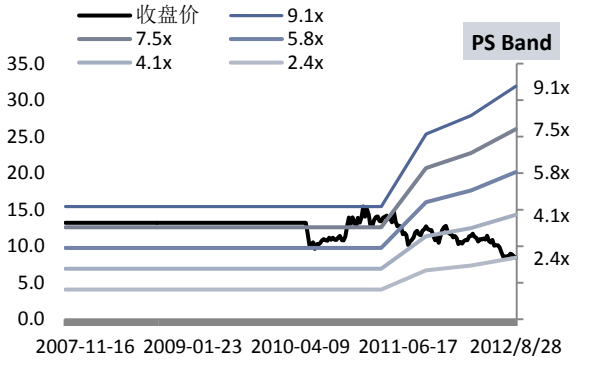
资料来源：德邦证券研究所

图 9：EV/EBITDA BAND



资料来源：德邦证券研究所

图 10：PS BAND



资料来源：德邦证券研究所

表格 7：盈利预测表二

损益表（百万元）	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	**4350**	**5150**	**6292**	**7687**	**9477**
营业成本	2982	3418	3998	4879	6040
毛利润	1369	1732	2293	2807	3437
毛利润率	*31.5%*	*33.6%*	*36.4%*	*36.5%*	*36.3%*
营业税金及附加	29	38	51	62	76
销售费用	139	183	223	273	336
管理费用	566	776	948	1158	1428
财务费用	(71)	(115)	(52)	(91)	(81)
资产减值损失	57	33	65	77	95
公允价值变动净收益	(1)	1	0	0	0
投资净收益	2	116	219	235	251
EBIT	685	851	1230	1500	1781
EBITDA	772	951	1348	1645	1959
营业利润	**650**	**933**	**1278**	**1563**	**1834**
营业利润率	*14.9%*	*18.1%*	*18.1%*	*18.1%*	*18.1%*
营业内外收支	116.3	27.2	24.3	24.3	24.3
利润总额	766	961	1302	1587	1858
减：所得税	102	128	173	211	247
净利润	665	833	1129	1377	1611
减：少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**665**	**833**	**1129**	**1376**	**1611**
每股收益EPS-期末（元）	0.63	0.51	0.69	0.84	0.98

损益表增速	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
销售收入增速	20.5%	18.4%	22.2%	22.2%	23.3%
EBIT 增速	27.6%	44.9%	44.6%	21.9%	18.7%
EBITDA 增速	40.5%	23.2%	41.8%	22.0%	19.1%
营业利润增速	26.8%	43.5%	36.9%	22.3%	17.3%
净利润增速	43.6%	25.3%	35.5%	21.9%	17.0%

现金流量表（百万元）	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	665	833	1129	1377	1611
折旧及摊销	87	100	118	145	179
运营资本增减	762	426	(278)	1017	655
其它经营活动产生的现	74	(159)	(321)	(799)	(1225)
经营活动产生的现金流	**1588**	**1201**	**648**	**1739**	**1220**
投资收益	3	111	191	191	191
资本支出	(189)	(446)	(60)	(474)	(605)
其他投资产生的现金流	(408)	(2205)	(248)	(259)	(262)
投资活动产生的现金流	(594)	(2541)	(116)	(542)	(676)
筹资活动产生的现金流	1577	(607)	(574)	(775)	(944)

资产负债表（百万元）	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
现金以及等价物	5543	3564	3522	3945	3545
应收账款及票据	3744	4743	6039	7631	9658
存货	983	1501	1999	1774	2196
其他流动资产	567	2769	3423	4186	5370
流动资产合计	**10838**	**12577**	**14984**	**17536**	**20769**
长期投资	5	125	181	248	319
固定资产	688	812	763	1486	2032
其他非流动资产	485	839	614	717	848
资产总计	**12016**	**14352**	**16541**	**19604**	**23473**
流动负债合计	7011	9050	10635	13034	16158
非流动负债合计	114	125	175	237	315
负债合计	**7125**	**9175**	**10810**	**13271**	**16473**
少数股东权益	0.6	0.8	0.9	1.0	1.1
归属母公司权益	**4890**	**5177**	**5732**	**6333**	**7000**
权益合计	4891	5177	5733	6334	7001
负债及股东权益合计	12016	14352	16543	19605	23474
总股本（百万）	1093	1639	1639	1639	1639
每股净资产 BPS(元)	**4.48**	**3.16**	**3.50**	**3.86**	**4.27**

其它	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
净资产回报率（%）	17.8%	16.5%	20.7%	22.8%	24.2%
总资产回报率（%）	6.5%	6.3%	7.3%	7.6%	7.5%
资产负债率（%）	59.3%	63.9%	65.3%	67.7%	70.2%
ROIC（%）	13.2%	12.5%	14.1%	15.2%	15.8%
WACC(%)	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
存货周转天数	125	133	160	141	120
应收票据及账款周转天	293	301	313	325	333
EBIT 利息保障倍数(X)	0	0	(24)	(16)	(22)
流动比率	1.55	1.39	1.41	1.35	1.29
速动比率	1.41	1.22	1.22	1.21	1.15
所得税率	13.25	13.29	13.29	13.29	13.29

估值	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
市盈率(X)	39.1	22.6	12.7	10.4	8.9
市净率(X)	5.3	3.6	2.5	2.3	2.0
市销率(X)	6.0	3.6	2.3	1.9	1.5
EV/EBITDA(X)	28.4	17.9	8.6	7.1	5.9
EV/EBIT(X)	32.0	20.0	9.4	7.7	6.5
EV/sales(X)	5.0	3.3	1.8	1.5	1.2
EV/IC(X)	3.5	2.4	1.5	1.4	1.2
股息率（%）	2.10%	3.05%	4.87%	5.93%	6.95%

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐–Attractive：预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性–In-Line：预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避–Cautious：预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入–Buy：预期未来 6 个月股价涨幅≥20%
增持–Outperform：预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性–Neutral：预期未来 6 个月股价涨幅为-10%-+10%
减持–Sell：预期未来 6 个月股价跌幅>10%

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
。