



## 产业整合，做一站式服务供应商

### 投资要点

- **发挥协同效应，做一站式服务供应商。**通过对深越光电、深圳联懋的并购重组，公司由单一视窗防护屏业务形成了以视窗防护屏、触控产品、精密结构件为核心一站式服务供应商。整合各自资源，协同效应待进一步显现。
- **跻身国内一线客户供应商体系，优化客户结构。**下游终端行业创新不足，整体增速放缓，但国内一线品牌增速高于行业平均，公司将借协同优势进入一线品牌供应商体系。
- **加大研发，紧跟市场需求。**公司上半年营业收入同比增长 86.87%，主要是由于新的全贴合产品收入增加。同时公司并购深圳联懋后将加大新产品研发，尤其引进 cnc 设备，加大金属结构件生产，满足市场需求。
- **估值与评级：**我们认为，虽然手机市场整体增速放缓，部分手机品牌存在去库存压力，但是公司主要为国内一线客户中低端手机供应触摸屏和结构件等，而千元左右低端手机是市场出货量主力，因此公司仍然会享受这块市场的增长；同时公司通过子公司协同效应，成功切入华为等供应商名单，预计 2016 年华为成为公司第一大客户。深圳联懋下半年并表后将大幅提升公司营业收入。给予 2015 年 57 倍 PE，对应目标价 18.81 元，首次给予“增持”评级。
- **风险提示：**市场增速进一步放缓、客户手机销售不及预期导致需求不足、收购项目业绩实际或不及预期等风险。

指标/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	1678.39	3011.72	4212.83	4908.99
增长率	291.00%	79.44%	39.88%	16.52%
归属母公司净利润 (百万元)	26.90	97.21	151.94	183.11
增长率	-81.98%	261.41%	56.31%	20.51%
每股收益 EPS (元)	0.09	0.33	0.51	0.61
净资产收益率 ROE	0.87%	3.04%	4.69%	5.42%
PE	193	53	34	28
PB	3.14	1.77	1.69	1.60

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

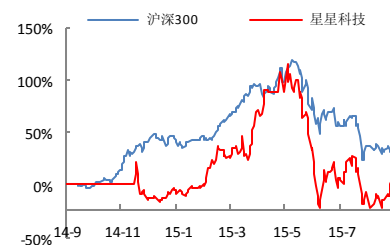
分析师: 田明华

执业证号: S1250515060001

电话: 021-68415819

邮箱: tmhwa@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 西南证券

### 基础数据

总股本(亿股)	2.98
流通 A 股(亿股)	1.26
52 周内股价区间(元)	12.28-37.44
总市值(亿元)	54.59
总资产(亿元)	55.73
每股净资产(元)	9.45

### 相关研究

## 目 录

1. 并购打造一站式供应商，客户结构优化构筑成长基石 .....	1
2. 技术储备为基础，市场需求为导向，市场进一步拓展可期 .....	2
2.1 储备行业热点技术，期待需求爆发 .....	2
2.2 市场为导向，全贴合进入爆发增长期 .....	3
2.3 拓展市场，进军高端金属 CNC 精密结构件 .....	4
3. 终端竞争中，国产品牌崛起，客户结构优势尽显 .....	5
4. 盈利预测与投资建议 .....	6

## 图 目 录

图 1: 公司 2009 年以来营业收入、净利润以及利润率 .....	2
图 2: 公司 2014 年与 2015 年公司分产品营业收入变化 .....	2
图 3: 诺基亚 N9 2.5D 玻璃盖板 .....	3
图 4: 普通盖板、2.5D 盖板以及 3D 盖板剖面图 .....	3
图 5: OGS 屏幕贴合技术 .....	4
图 6: 普通贴合与全贴合 .....	4
图 7: 全球手机销售量、智能机销售量以及智能机增长率 .....	5

## 表 目 录

表 1: 公司控股子公司 .....	1
表 2: 深圳联懋毛利率变化 .....	2
表 3: 深越光电毛利率变化 .....	2
表 4: 全球手机市场 .....	5
表 5: 2014 年以及 2015 年上半年公司子公司净利润情况 .....	6
附表: 财务预测与估值 .....	7

## 1. 并购打造一站式供应商，客户结构优化构筑成长基石

作为国内较大的视窗防护屏供应商之一，公司凭借自主创新和研发能力成为早期行业龙头，并且成功通过了当时国际主流手机品牌诺基亚、摩托罗拉、RIM、索爱的认证成为他们的供应商。但是随着苹果手机带来全新的交互方式以及苹果安卓智能机的快速发展，手机终端行业格局发生了巨大的变化。公司的主要客户已经从主流市场衰退，公司未能享受行业增速带来的收益。

公司分别于 2013 年和 2014 年收购了深越光电和深圳联懋。在原有的视窗保护屏基础上完善产业链，增强竞争力。公司通过并购重组，形成协同效应：**1、借助深越光电、深圳联懋作为华为等一线终端厂商供应商的资质，打通公司三块业务进入彼此一线客户供应商名单的通道，优化客户结构，分散风险；2、形成规模优势，同时利用自己一线客户供应商的资质吸引更多的客户；3、一站式供应商，由单一视窗防护屏业务形成了以视窗防护屏、触控产品、精密结构件为业务核心。**合并深越光电后，公司成功开发华为、小米、华硕等客户。同时并购的深圳联懋已与一线国产智能手机品牌终端商建立稳定长久的合作关系，主要客户包括宇龙酷派、联想、华为、中兴、龙旗、华勤等，深圳联懋成为宇龙酷派战略合作伙伴，联想 MIDH 核心合作伙伴，华为终端优秀合作伙伴，龙旗科技核心供应商、华勤通讯战略合作伙伴。预期公司将进一步整合客户资源，助力三大业务进入更多客户供应商名单。

表 1：公司控股子公司

公司名称	项目名称	持股比例
广东星驰	经营范围为开发、生产和销售：开发、生产和销售：液晶显示器（LCD）视窗防护屏的材料和产品；货物进出口	100%
星谷触控	手机用双层透明导电膜结构的单片强化玻璃触摸屏产品的研发的制造	51%
深越光电	经营范围为触摸屏的技术开发、生产与销售	100%
深圳联懋	经营范围为智能消费电子高精精密结构件一体化解决方案的供应商，专注于智能消费电子高精精密结构件的研发设计、制造生产及销售。主要产品包括智能手机、平板电脑、车载电子、智能硬件等消费电子高精精密外观件、结构中框组件等	100%

数据来源：公司公告，西南证券

在手机元器件行业，供应商的规模和客户结构是终端厂商选择供应商重要参考指标，客户审厂的目的也在于此。如果供应商的客户是一线终端厂商，往往会吸引更多的客户，从而形成规模效应。我们认为今年是公司转型的拐点，公司的业务更加完善，协同效应有助力公司三大业务进入华为等国内一线品牌供应商名单，同时华为是目前国内成长最快的一线手机终端厂商，公司将受益于他们的成长。预计 2016 年华为公司将成为公司的第一大客户。

联懋下半年并表后，公司的主要营业收入来自于子公司深越光电和深圳联懋。公司 2015 年上半年实现营业总收入 11.8 亿元，其中约 10 亿来于深越光电，预期深越光电全年营业收入约 20 亿左右。由于目前联懋主要针对一线客户中低端机型提供塑料结构件，而目前市场主力出货均在千元左右低端机型，因此我们判断行业增速放缓不会对公司造成太大影响，尤其考虑到公司客户华为、小米仍然保持较高增速。同时我们看到联懋由于规模扩大，联懋的毛利率近几年也在提升。深越光电 2014 年下半年全贴合屏幕产品开始出货，虽然出货量很大但是由于是新产品良率仍然较低，拉低整体毛利率。目前全贴合屏幕良率处于爬坡阶段，随着出货量进一步增大，相信毛利率会有所提高。

**表 2：深圳联懋毛利率变化**

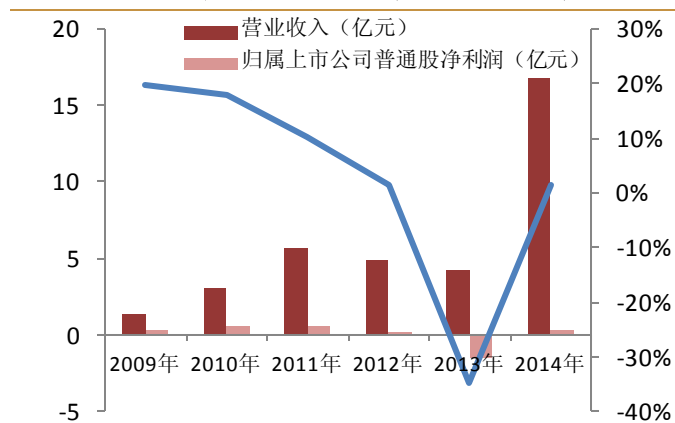
深圳联懋	营业收入（百万元）	营业成本（百万元）	毛利率
2012 年	242.6	211.0	13.0%
2013 年	596.2	490.1	17.8%
2014 年	1114.6	874.0	21.6%

数据来源：公司公告，西南证券

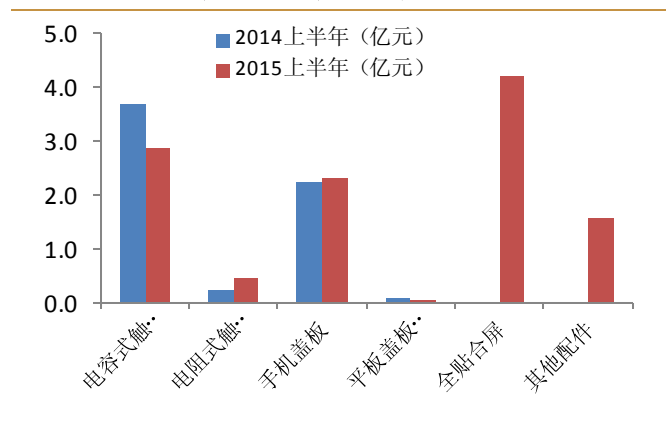
**表 3：深越光电毛利率变化**

深越光电	营业收入（百万元）	营业成本（百万元）	毛利率
2011 年	110.4	105.4	4.5%
2012 年	514.7	452.7	12.0%
2013 年	876.3	692.8	20.9%
2014 年	1240.2	1036.9	16.4%

数据来源：公司公告，西南证券

**图 1：公司 2009 年以来营业收入、净利润以及利润率**


数据来源：公司公告，西南证券

**图 2：公司 2014 年与 2015 年公司分产品营业收入变化**


数据来源：公司公告，西南证券

## 2. 技术储备为基础，市场需求为导向，市场进一步拓展可期

自从 iPhone 带来全新的交互方式以及安卓推动智能机替代功能机以来，无论是视窗保护屏、触摸屏、精密结构件，在技术推动下，几乎每年都有创新。视窗防护屏从最早的亚克力材料到玻璃防护屏然后又到以 iPhone6 为代表的 2.5D 玻璃盖板以及以三星 Galaxy S6 edge 为代表的 3D 玻璃盖板。手机精密结构件也从早期塑胶向高端金属 CNC 结构件演变。而触摸屏也更是派生出 GG、GF、in-cell、on-cell、OGS 全贴合等多种技术。

### 2.1 储备行业热点技术，期待需求爆发

目前公司不仅掌握了大小尺寸玻璃加工强化技术，而且是国内早期进行研发 2.5D 玻璃成型技术的企业。最早使用 2.5D 玻璃盖板的诺基亚 N9，星星科技均有供货。同时在新产品研发上，3D 盖板也应用在索尼的智能手环上；小尺寸蓝宝石盖板也成功应用在魅族手机上；

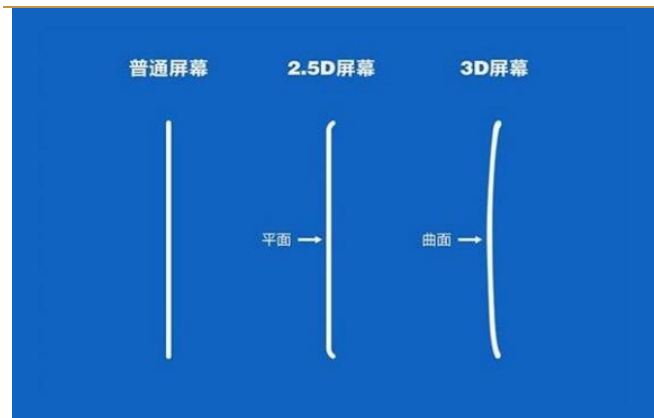
防眩光盖板应用在奥迪 Q7 上，并且也正在向宝马等厂商推广。在技术储备上已成功研发的超强抗划伤能力的硬质薄膜沉积技术（类金刚石膜技术），以替代蓝宝石材料在防护屏产品上的开发应用。

图 3：诺基亚 N9 2.5D 玻璃盖板



数据来源：公开资料，西南证券

图 4：普通盖板、2.5D 盖板以及 3D 盖板剖面图



数据来源：公开资料，西南证券

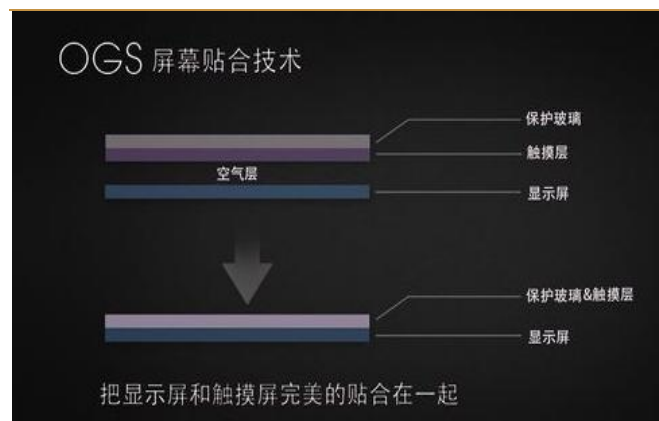
目前公司这些产品是小规模供货，并没有形成规模优势。虽然现在 iPhone6、iPhone6s 都已经在用 2.5D 屏，但是国内手机终端厂商在手机市场中以千元机出货量最大，在部分品牌的高端机型中会有 2.5D 屏的配置+金属机壳。2.5D 玻璃盖板是将平面玻璃通过热弯、热冲压、雕刻或冷磨等，使其形成曲面，较 2D 盖板工序复杂，良率低，价格是普通盖板几倍，再加上整套金属结构件的总价大约几百元，因此，短时间难看到 2.5D 的普及。但是随着出货逐步增大，良率提高会逐步降低 2.5D 盖板的价格，预期可以提高市场对 2.5D 盖板的需求。

## 2.2 市场为导向，全贴合进入爆发增长期

公司今年全贴合屏幕出货量暴增，是因为公司以市场为导向，在终端产品追求轻薄，全贴合产品出货大幅增加的情况下，也紧随市场行情推出了全贴合产品，并且已经大批量供应华为、华硕。普通的屏幕贴合技术也叫框贴，只是对触摸屏与显示屏、盖板的四边进行简单的固定封装，但是层与层之间会有空气层，同时造成触摸屏较厚。全贴合则是消除了中间空气层，减弱了层与层之间的反光，让显示更通透。考虑到超窄边框手机产品增多以及手机减薄趋势，以及 in-cell、on-cell 工艺复杂性以及良率的要求，全贴合触摸屏产品有望被更多的采用，进而带动公司营收以及提高毛利。同时公司通过与深越光电的重组实现了公司拓展产品领域的计划，顺利转型升级。新型电阻触摸屏广泛应用于施耐德和西门子等电器、HP 和理光等打印机、VERIFONE 的 POS 机、GARMIN 和 TOMTOM 等 PND 导航、奔驰和宝马等众多欧美品牌车系的。

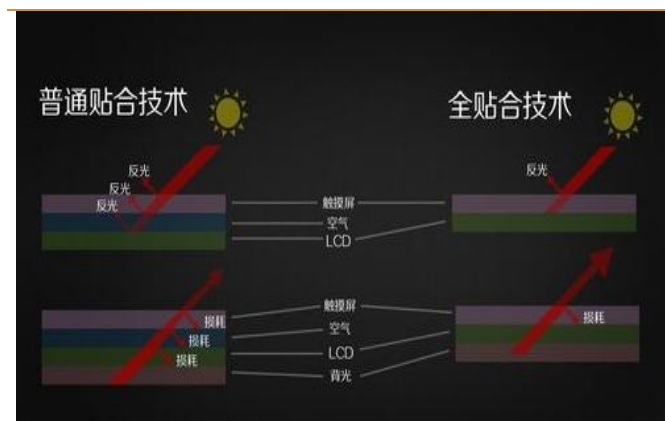
2015 年上半年全贴合产品实现营业收入 4.2 亿元，占总营收的 35% 左右。而事实上，全贴合产品 2014 年下半年才开始生产销售，占比提高快。

图 5: OGS 屏幕贴合技术



数据来源: 公开资料, 西南证券

图 6: 普通贴合与全贴合



数据来源: 公开资料, 西南证券

## 2.3 拓展市场，进军高端金属 CNC 精密结构件

深圳联懋在精密模具和精密结构件研发、设计、注塑、表面处理等环节拥有行业先进的核心技术，并且已与一线国产智能手机品牌终端商建立稳定长久的合作关系，主要客户包括宇龙酷派、联想、华为、中兴、龙旗、华勤等。经过多年经验积累，深圳联懋取得国家级高新技术企业资质，拥有 20 项已获专利权、16 项软件著作权。

深圳联懋引进行业领先水平的高速加工中心、高精度电火花机、慢走丝线切割机等，并配备机械手辅助生产，拥有三家全制程制造工厂，全系配备五轴自动化机械手，大规模自动化设备能够降低人工劳力，提高生产效率和良率。

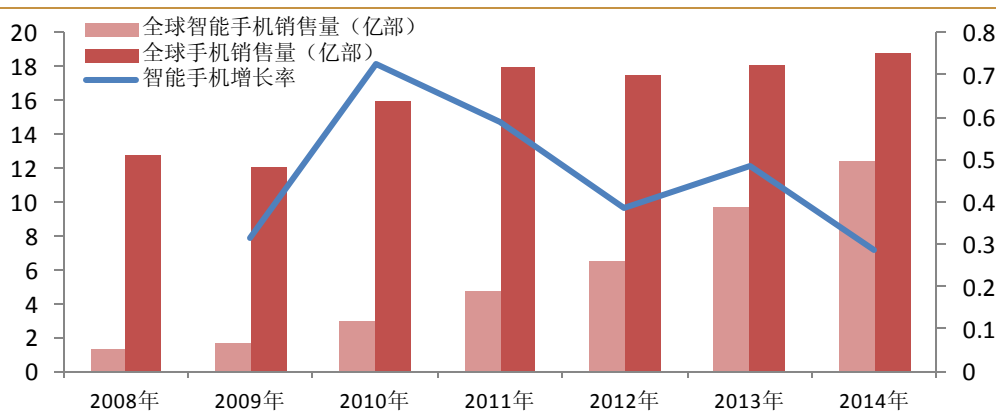
目前联懋的主要竞争对手是富士康、比亚迪、劲胜精密、长盈精密。精密结构件行业有自身的行业壁垒，下游客户对供应商的研发能力、模具设计制造能力、产能规模、自动化水平、良率、产品质量、供货周期等各个方面提出严格要求。公司目前有较高的壁垒优势，每年的市场份额在逐渐增加。2012 年、2013 年、2014 年，深圳联懋产品全球市场占有率分别约为 1.6%、2.4%、3.7%，深圳联懋市场占有率逐步提高。公司已经为荣耀 6、荣耀 7、酷派大神、奇酷手机、zuk、魅族魅蓝等热销手机供货，同时也在智能家居等领域与小米、乐视有相关的产品。

我们看好公司在高端 CNC 精密结构件的发展。随着 iPhone6 采用了金属外壳，越来越多高端机型专用金属结构件，例如华为荣耀 7、Mate S、乐视超级手机 1 Pro、奇酷手机等。未来将是多种材料结构件共存于高中低端手机中，短期看高端金属结构件增长较快。目前智能终端金属外壳的主要成型方式有：CNC、粉末冶金、压铸、冲压等。其中，CNC 具有加工精度高、自动化程度高、易于一体成型特点，成为目前精密结构件主流的加工方式。公司此前定增 1 亿元用于 CNC 设备的购买，预计下半年我们将看到公司在高端 CNC 结构件上产能增长。

### 3. 终端竞争中，国产品牌崛起，客户结构优势尽显

自从 2007 年 iPhone 1 代为手机带来全新的用户交互方式以及安卓手机系统引领手机厂商进入智能机新时代，手机终端市场一直就在发生深刻的变化。早期功能机霸主诺基亚已经退出了市场，同样是巨头的摩托罗拉辗转被国内 PC 巨头联想收入囊中，而日系索尼爱立信早已分道扬镳只剩索尼勉强支撑，国外品牌苹果、三星则占据了市场大部分份额。国内市场变化同样精彩纷呈，“中华酷联”从运营商渠道转向注重市场化品牌化，依托互联网思维崛起的小米快速成为主流手机品牌。进入 2015 年，我们看到智能机市场放缓，巨头三星开始萎缩。但其中也不乏亮点，那就是华为的崛起。华为上半年手机出货量 5000 万部，成为增速最快的手机品牌。

图 7：全球手机销售量、智能机销售量以及智能机增长率



数据来源：互联网，西南证券

随着国内手机产业链在技术和规模上不断提升，国内手机品牌经历了山寨机、合约机到品牌机的洗牌后，占据地利优势规模也渐渐变大。目前华为、小米、联想已然在全球手机出货量上占据前 3-5 位。

表 4：全球手机市场

	2Q15 出货量 (万台)	2Q15 市场份额	2Q14 出货量 (万台)	2Q14 市场份额	同比增幅
三星	73.2	21.7%	74.9	24.8%	-2.3%
苹果	47.5	14.1%	35.2	11.7%	34.9%
华为	29.9	8.9%	20.2	6.7%	48.1%
小米	17.9	5.3%	13.8	4.6%	29.4%
联想	16.2	4.8%	15.8	5.2%	2.4%
其他	152.5	45.2%	142.2	47.1%	7.3%
合计	337.2	100%	302.1	100%	11.6%

数据来源：互联网，西南证券

2014 年 5 月深圳联懋与华为终端有限公司签订了采购主协议，与深圳市中兴康讯电子有限公司签订了供货保证协议，在之前深圳联懋已与东莞宇龙通信科技有限公司、联想移动通信有限公司签订采购框架合同。从 2015 年开始，华为、联想的产量将会大大增加，2015 年主要客户以华为、联想、酷派、龙旗为主。

## 4. 盈利预测与投资建议

公司 2013 年重大资产重组交易对方深越光电承诺，2013 年、2014 年和 2015 年实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润将分别不低于 0.7250 亿元、0.925 亿元和 1.1 亿元；同时公司 2014 年重大资产重组交易对方承诺，2014 年、2015 年、2016 年以及 2017 年深圳联懋实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润将分别不低于 0.8 亿元、1.5 亿元、1.8 亿元和 2.16 亿元。

2015 年上半年公司实现营业总收入约为 11.84 亿元，同比上升 87%；净利润约为 1500 万元，同比上升 188%，实现扭亏。从 2015 年中报看，公司子公司深越光电净利润相对全年承诺净利润完成度为 42%；子公司星驰光电亏损也较上年同期减少；同时参股公司星谷触控亏损也较上年同期有所减少，这主要得益于公司良率提升以及产量提升。

**表 5：2014 年以及 2015 年上半年公司子公司净利润情况**

公司名称	2014 上半年净利润（万元）	2014 下半年净利润（万元）	2015 上半年净利润（万元）
广东星驰光电科技有限公司	-2971.3	-1523.9	-1261.3
深圳市深越光电技术有限公司	1831.2	7692.2	4614.7
浙江星谷触控科技有限公司	-1450.9	-1104.5	-885.8

数据来源：公司公告，西南证券

考虑到公司产业更加完善，客户结构优化，协同效应增强，我们预期今年子公司深越光电仍然可以保持 20%以上增长，深圳联懋预期有 30%以上的增长。考虑到下半年深圳联懋并表带来的营收增长，我们预计公司 2015-2017 年营业收入分别为 30 亿、42 亿、49 亿，其中深圳联懋对应的营业收入贡献分别为 7.9 亿、18 亿、22 亿。我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.33 元、0.51 元、0.61 元，给予公司 2015 年 57 倍估值，对应目标价 18.81 元，给予“增持”评级。

**附表：财务预测与估值**

利润表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1678.39	3011.72	4212.83	4908.99	净利润	14.38	89.21	143.94	175.11
营业成本	1394.99	2462.96	3432.24	4007.21	折旧与摊销	92.70	104.39	125.01	125.01
营业税金及附加	5.08	7.39	11.29	13.07	财务费用	26.40	17.63	24.23	25.13
销售费用	27.46	51.20	71.62	83.45	资产减值损失	27.46	26.00	26.00	26.00
管理费用	177.75	337.61	470.15	544.90	经营营运资本变动	-347.71	-567.19	-340.15	-103.91
财务费用	26.40	17.63	24.23	25.13	其他	25.27	-26.82	-26.80	-26.80
资产减值损失	27.46	26.00	26.00	26.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-161.51</b>	<b>-356.78</b>	<b>-47.76</b>	<b>220.54</b>
投资收益	0.00	0.82	0.80	0.80	资本支出	-223.84	-1082.02	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-191.88	-14.08	0.80	0.80
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-415.73</b>	<b>-1096.10</b>	<b>0.80</b>	<b>0.80</b>
<b>营业利润</b>	<b>19.25</b>	<b>109.74</b>	<b>178.10</b>	<b>210.03</b>	短期借款	209.21	214.21	198.11	-115.96
其他非经营损益	9.80	9.20	8.84	8.86	长期借款	35.00	29.69	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>29.04</b>	<b>118.95</b>	<b>186.94</b>	<b>218.89</b>	股权融资	260.42	1190.00	0.00	0.00
所得税	14.67	29.74	43.00	43.78	支付股利	0.00	-1.88	-6.80	-10.64
净利润	14.38	89.21	143.94	175.11	其他	33.49	87.35	-24.23	-25.13
少数股东损益	-12.52	-8.00	-8.00	-8.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>538.12</b>	<b>1519.36</b>	<b>167.07</b>	<b>-151.73</b>
归属母公司股东净利润	26.90	97.21	151.94	183.11	<b>现金流量净额</b>	<b>-39.38</b>	<b>66.47</b>	<b>120.11</b>	<b>69.62</b>
资产负债表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	234.70	301.17	421.28	490.90	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	733.64	1893.89	2675.71	3033.29	销售收入增长率	291.00%	79.44%	39.88%	16.52%
存货	352.56	738.89	1029.67	1202.16	营业利润增长率	-88.22%	470.18%	62.29%	17.93%
其他流动资产	42.71	76.64	107.21	124.92	净利润增长率	-90.66%	520.56%	61.36%	21.65%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	23.92%	67.53%	41.24%	10.03%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	731.70	989.56	897.49	805.41	毛利率	16.88%	18.22%	18.53%	18.37%
无形资产和开发支出	811.22	1535.57	1513.88	1492.19	三费率	13.80%	13.50%	13.44%	13.31%
其他非流动资产	138.06	215.08	203.83	192.59	净利率	0.86%	2.96%	3.42%	3.57%
<b>资产总计</b>	<b>3044.60</b>	<b>5750.80</b>	<b>6849.07</b>	<b>7341.46</b>	ROE	0.87%	3.04%	4.69%	5.42%
短期借款	428.83	643.04	841.15	725.19	ROA	0.47%	1.55%	2.10%	2.39%
应付和预收款项	780.84	1823.40	2552.44	2976.16	ROIC	1.36%	3.48%	4.20%	4.81%
长期借款	35.00	64.69	64.69	64.69	EBITDA/销售收入	8.24%	7.70%	7.77%	7.34%
其他负债	145.58	288.00	321.98	342.13	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1390.25</b>	<b>2819.12</b>	<b>3780.25</b>	<b>4108.17</b>	总资产周转率	0.64	0.68	0.67	0.69
股本	225.83	298.30	298.30	298.30	固定资产周转率	3.15	4.18	5.25	6.90
资本公积	1458.27	2575.80	2575.80	2575.80	应收账款周转率	3.85	3.18	2.68	2.50
留存收益	-69.42	25.91	171.05	343.53	存货周转率	4.70	4.51	3.88	3.59
归属母公司股东权益	1614.68	2900.01	3045.15	3217.63	销售商品/劳务收入/现金收入	83.49%	—	—	—
少数股东权益	39.67	31.67	23.67	15.67	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1654.35</b>	<b>2931.67</b>	<b>3068.81</b>	<b>3233.29</b>	资产负债率	45.66%	49.02%	55.19%	55.96%
负债和股东权益合计	3044.60	5750.80	6849.07	7341.46	带息债务/总负债	33.36%	25.10%	23.96%	19.23%
					流动比率	1.08	1.18	1.20	1.26
					速动比率	0.80	0.89	0.91	0.95
					股利支付率	0.00%	1.94%	4.48%	5.81%
					<b>每股指标</b>				
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	每股收益	0.09	0.33	0.51	0.61
EBITDA	138.34	231.77	327.35	360.17	每股净资产	5.55	9.83	10.29	10.84
PE	192.86	53.36	34.14	28.33	每股经营现金	-0.54	-1.20	-0.16	0.74
PB	3.14	1.77	1.69	1.60	每股股利	0.00	0.01	0.02	0.04
PS	3.09	1.72	1.23	1.06					
EV/EBITDA	29.38	23.67	17.00	14.93					
股息率	0.00%	0.04%	0.13%	0.21%					

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

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上  
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间  
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间  
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上  
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间  
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 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。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 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

## 西南证券机构销售团队

### 上海地区

蒋诗峰（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

### 北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

### 深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn