

## 四川路桥 (600039. SH)

### 西部劲旅, 再显峥嵘

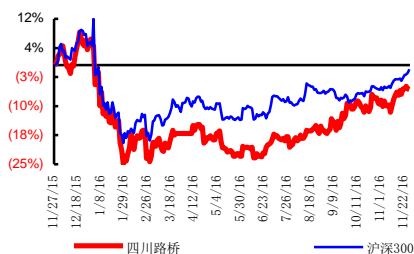
评级: **买入** 前次:  
 目标价 (元): **6.00**

分析师 联系人  
 杨涛 焦俊  
 S0740516080005  
 021-20315167  
 yangtao@r.qlzq.com.cn jiaojun@r.qlzq.com.cn  
 2016年11月27日

#### 基本状况

总股本(百万股)	3,020
流通股本(百万股)	3,020
市价(元)	4.56
市值(百万元)	13,770
流通市值(百万元)	13,770

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	26,972.7	30,771.1	41,115.7	48,476.1	55,360.5
营业收入增速	6.08%	14.08%	33.62%	17.90%	14.20%
归属于母公司的净利润	893.278	1025.09	1234.43	1601.39	1985.39
净利润增长率	74.15%	14.76%	20.42%	29.73%	23.98%
摊薄每股收益 (元)	0.30	0.34	0.41	0.40	0.50
前次预测每股收益 (元)					
市场预测每股收益 (元)					
市盈率 (倍)	18.46	15.02	11.18	11.44	9.23
PEG	0.25	1.02	0.55	0.38	0.38
每股净资产 (元)	2.42	2.87	3.23	3.73	4.23
每股现金流量	0.59	1.01	0.21	0.51	0.62
净资产收益率	12.21%	11.81%	12.65%	10.70%	11.71%
市净率	2.25	1.77	1.41	1.22	1.08
总股本 (百万股)	3,019.73	3,019.73	3,019.73	4,008.73	4,008.73

备注: 市场预测取 聚源一致预期

#### 投资要点

- **十三五期间, 四川铁投集团年均公路新增投资额将达 300 亿元, 总投资额将达 1467.9 亿元, 作为铁投集团核心公路施工平台公司将大幅受益。**此外, “铁投集团”计划未来五年在铁路基建领域投资 5761 亿元, 公司有望获得铁路基建增量订单。公司大股东为四川省铁投集团, 实际控制人为四川省国资委。
- **营收结构不断优化, 净利稳步增长。**公司近三年营收复合增长率 7.27%, 近三年扣非后净利复合增长率 26.35%。长期净利增速快于营收增速主要由于毛利率较高的 BOT 项目占比逐步升高导致。2016 年前三季度公司实现营收 234.07 亿元, 同比增长 18.4%, 前三季度扣非净利润 5.739 亿元, 同比增长 31.71%。
- **PPP 项目订单占比逐步扩大, 工程施工类订单稳步增长。**截至 2016 年 9 月 30 日, 公司本年度累计中标 PPP 投资项目 7 个, 其中联合投资项目 1 个, 项目累计总投资额约 92.82 亿元。工程施工类订单 (不含 PPP 投资中的施工额) 前 10 月共计 158 亿元, 预计全年工程施工类新签订单可达 200 亿。
- **定增募资 36 亿元, 大股东认购 6 亿定增彰显信心。**募集资金主要用于江习古高速 BOT 项目的投资、收购运营 Asmara 的铜金矿项目, 以及补充流动资金偿还银行贷款。截止 2016 年三季度, 公司净资产 100.02 亿元, 如若定增通过则会大幅突破公司资本瓶颈。
- **并购海外矿业资产, 践行“一带一路”。**公司已收购的 “Asmara 矿业” 60% 股权对价 5.099 亿元。公路建设是矿物运输与销售的重要环节, 我们预计在公司成功收购 Asmara 矿业之后会利用自身在公路建设方面的优势将现有矿产资源尽快变现。
- **投资建议: 买入评级。**16/17/18 年 EPS 分别为 0.41/0.40/0.50, 对应市盈率为 11.18/11.44/9.23 倍 (17/18 年为摊薄后数据)。综合考虑积极变化, 给予 17 年 15 倍 PE 估值, 目标价 6.00 元。

## 内容目录

一、公司概况：背靠铁投集团，深耕西南路桥 .....	- 3 -
1、专注路桥，深耕西南 .....	- 3 -
2、背靠“铁投集团”，拿单能力卓越 .....	- 4 -
二、主营分析：营收结构不断优化，敦实主业扬帆出海 .....	- 5 -
1、营收结构优化，PPP 订单增长迅速 .....	- 5 -
2、PPP 持续增长，铁投公路投资维持高位 .....	- 7 -
3、定增助力“一带一路”，出海收购矿业资产 .....	- 9 -
三、投资建议 .....	- 11 -
四、风险提示 .....	- 11 -

## 图表目录

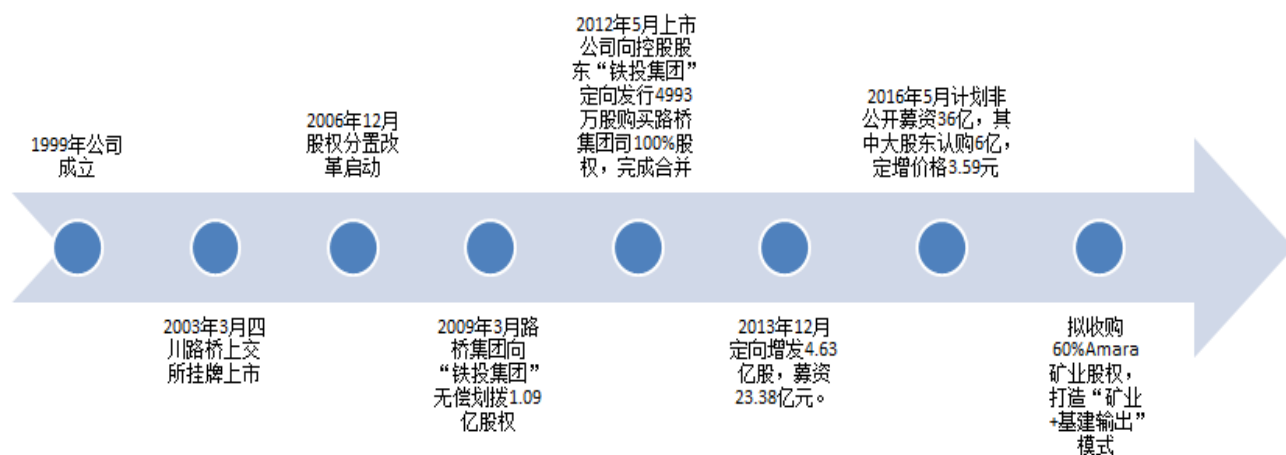
图表 1：公司历史沿革 .....	- 3 -
图表 2：实际控制人为四川省国资委 .....	- 4 -
图表 3：近年营收及增速（亿元、%） .....	- 5 -
图表 4：近年净利及增速（亿元、%） .....	- 5 -
图表 5：近年毛利率水平及净利率水平变化（%） .....	- 5 -
图表 6：2016H1 营收占比（%） .....	- 6 -
图表 7：2016H1 分业务毛利率情况（%） .....	- 6 -
图表 8：历年新增施工订单统计（个、亿元） .....	- 6 -
图表 9：2016 年前 10 月 PPP 投资占比（%） .....	- 6 -
图表 10：入库项目数量（数字标注为落地项目数） .....	- 7 -
图表 11：入库各阶段项目投资额（数字标注为落地项目投资额） .....	- 7 -
图表 12：四川铁投集团公路规划图 .....	- 8 -
图表 13：四川铁投集团公路规划图 .....	- 8 -
图表 14：36 亿定增信息汇总（亿元） .....	- 9 -
图表 15：Asmara 矿业公司采矿权及探矿权示意图 .....	- 10 -
图表 16：未来营收及净利预测 .....	- 11 -
图表 17：公司三表 .....	- 12 -

## 一、公司概况：背靠铁投集团，深耕西南基建市场

### 1、专注路桥，深耕西南

- **四川交通系统首家 A 股上市公司。**四川路桥建设集团股份有限公司由四川公路桥梁建设集团公司发起创立于 1999 年，于 2003 年 3 月在上海证券交易所挂牌交易，是四川省交通系统首家 A 股上市企业。
- **省内唯一公路工程施工总承包特级资质的路桥施工企业。**公司主要从事交通基础设施的设计、投资、建设和运营，下辖 10 家一级全资控股子公司，26 家二级全资子公司。核心子公司四川公路桥梁建设集团有限公司是四川省唯一一家具备公路工程施工总承包特级资质的路桥施工企业，业务遍布国内绝大多数省份，以及非洲、中东、东南亚、欧洲等多个海外国家和地区，工程建设科技水平处于国内外领先地位。公司坚持“一业为主、两翼并举、多元发展”的基本发展战略，在夯实工程建设主业的同时，推进产业结合、主辅互动，大力实施产业投资和资本运营。

图表 1：公司历史沿革

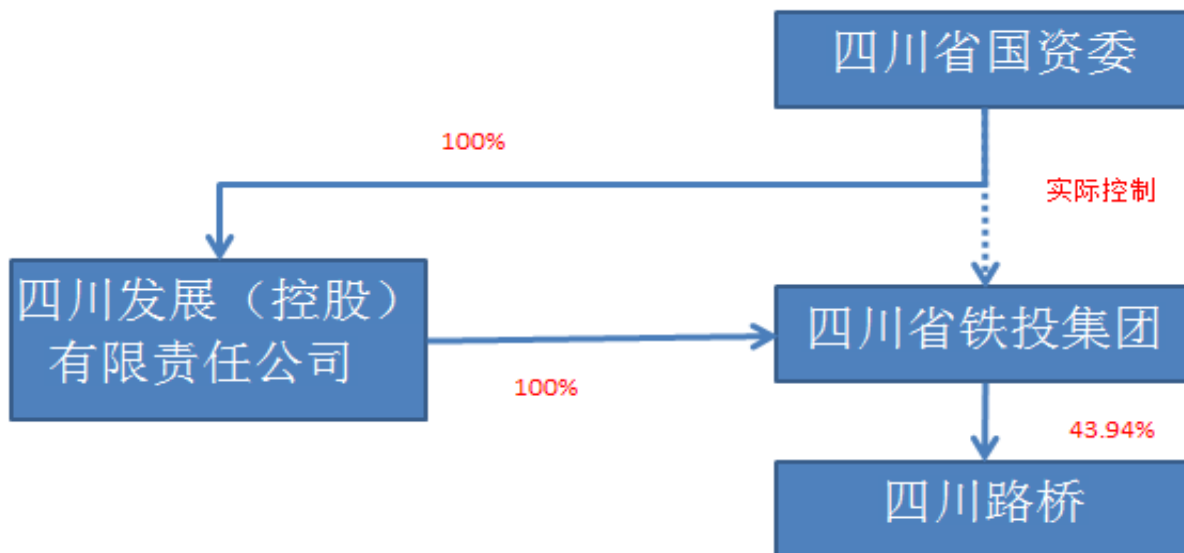


来源：公司官网、历年公告、中泰证券研究所

- 公司上市 13 载，深耕核心主业路桥建设。公司 1999 成立，03 年上市成为四川交通系统唯一上市公司。2006 年启动股权分置改革。2009 年引入铁投集团为股东，2012 年完成“四川路桥集团”整体上市。2016 年，公司进行海外矿产收购充实主营业务。

## 2、背靠“铁投集团”，拿单能力卓越

图表 2：实际控制人为四川省国资委



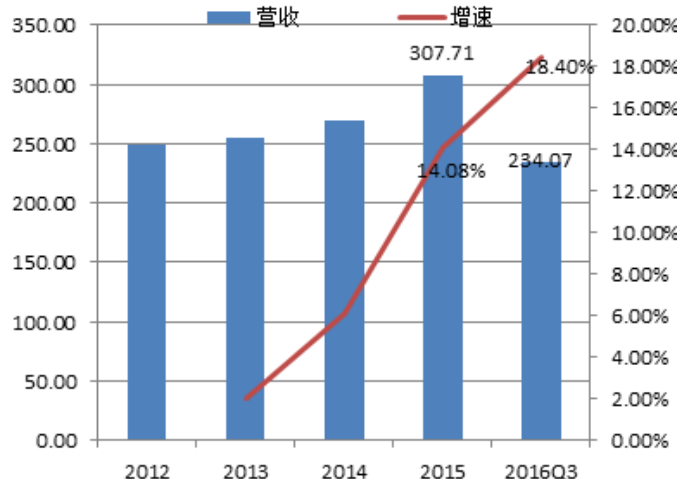
来源：公司公告、中泰证券研究所

- 公司大股东为四川省铁投集团，实际控制人为四川省国资委。大股东四川省铁路产业投资集团公司是四川省人民政府批准出资设立的国有特大型投资集团。
- 大股东实力雄厚，四川路桥为大股东旗下核心路桥建设平台。“铁投集团”围绕打造“省级综合交通产业龙头企业、国内基础设施全产业链运营商、国际化产业投资平台”三大发展目标，力争到 2020 年实现资产总额超 4000 亿元，营业收入达 1200 亿元，投资总额超 2500 亿元，成为跨国、跨行业、跨领域、跨所有制的千亿级国际化综合型产业投资集团，力争迈入“世界 500 强”。四川路桥作为大股东旗下核心路桥建设平台有望深度参与西南建设大潮。

## 二、主营分析：营收结构不断优化，敦实主业扬帆出海

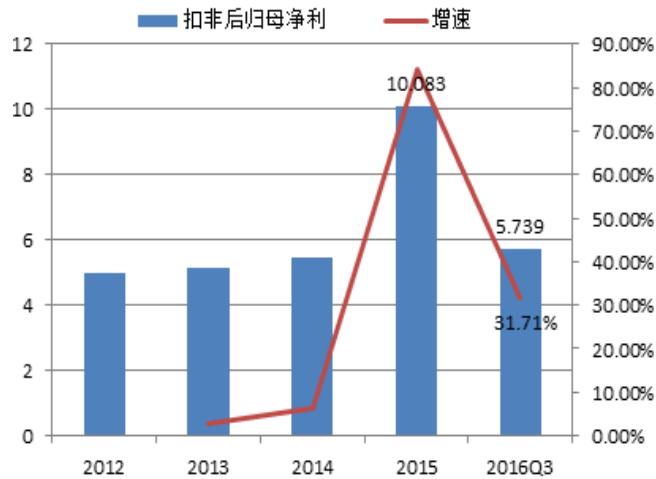
### 1、营收结构优化，PPP 订单增长迅速

图表 3：近年营收及增速（亿元、%）



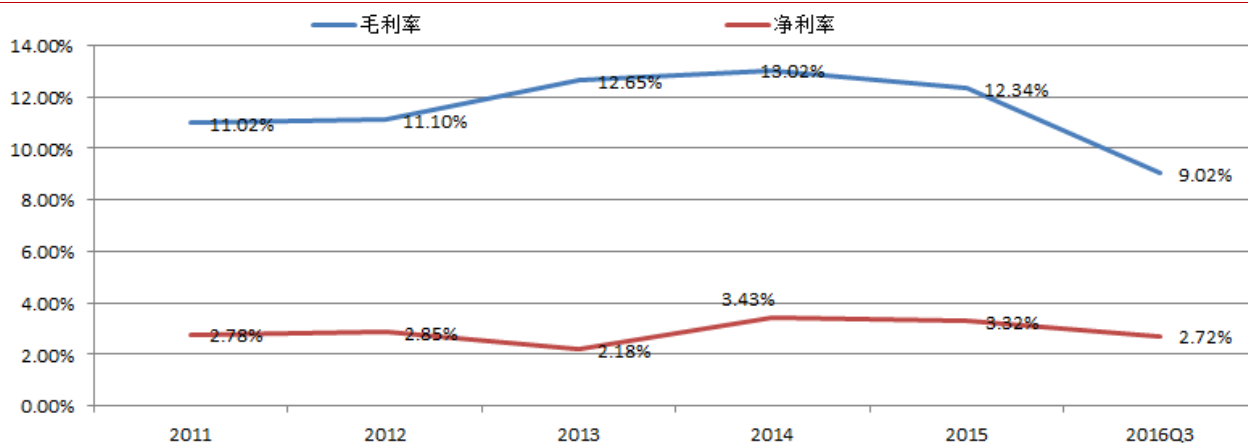
来源：公司公告、中泰证券研究所

图表 4：近年净利及增速（亿元、%）



来源：公司公告、中泰证券研究所

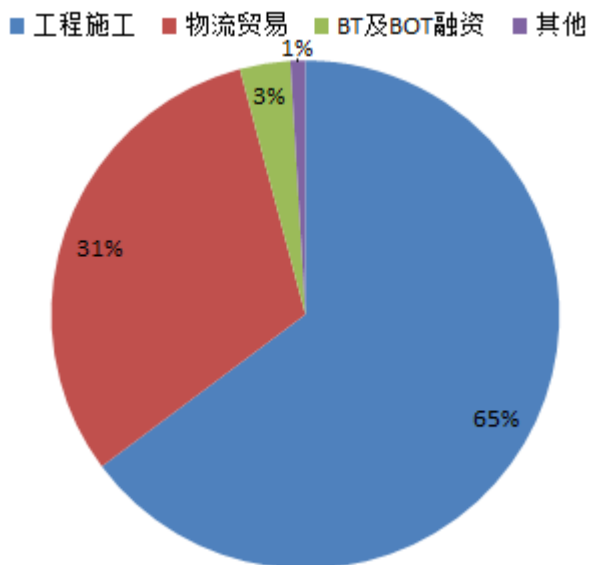
图表 5：近年毛利率水平及净利率水平变化（%）



来源：WIND、中泰证券研究所

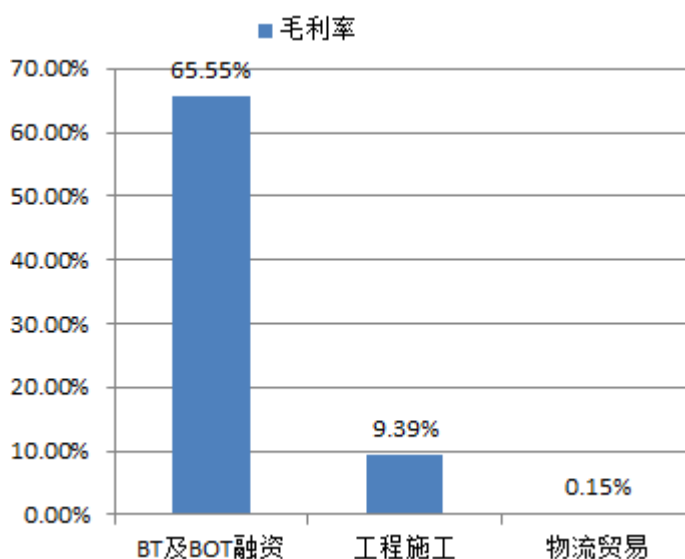
- 2016 年前三季度公司实现营收 234.07 亿元，同比增长 18.4%，前三季度扣非净利润 5.739 亿元，同比增长 31.71%。毛利率呈现逐步增长的态势，2016 年前三季度毛利率下滑较大主要是由于收购“四川路航”导致毛利率较低的贸易业务占比上升导致。

图表 6: 2016H1 营收占比 (%)



来源: 中泰证券研究所

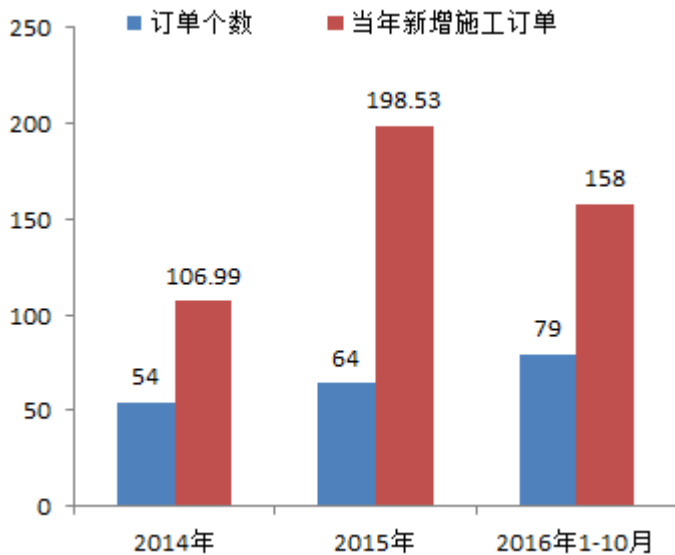
图表 7: 2016H1 分业务毛利率情况 (%)



来源: 中泰证券研究所

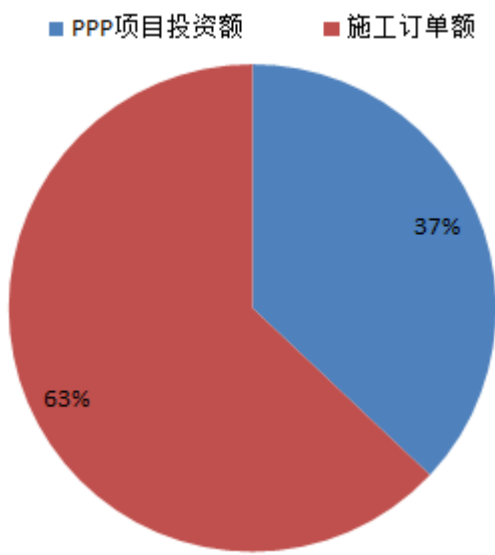
- 近三年营收复合增长率 7.27%，近三年扣非后净利复合增长率 26.35%。长期净利增速快于营收增速主要由于毛利率较高的 BOT 项目占比逐步升高导致。

图表 8: 历年新增施工订单统计 (个, 亿元)



来源: WIND、中泰证券研究所

图表 9: 2016 年前 10 月 PPP 投资占比 (%)

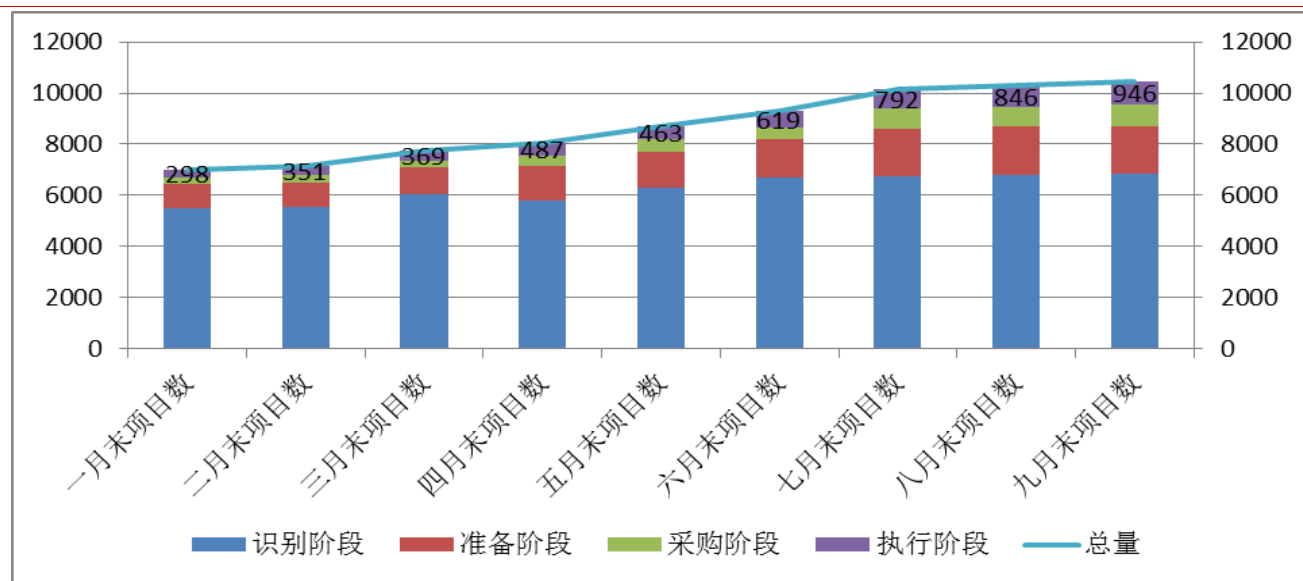


来源: WIND、中泰证券研究所

- PPP 项目订单占比逐步扩大，工程施工类订单稳步增长。截至 2016 年 9 月 30 日，公司本年度累计中标 PPP 投资项目 7 个，其中联合投资项目 1 个，项目累计总投资额约 92.82 亿元。工程施工类订单（不含 PPP 投资中的施工额）前 10 月共计 158 亿元，预计全年工程施工类新签订单可达 200 亿。

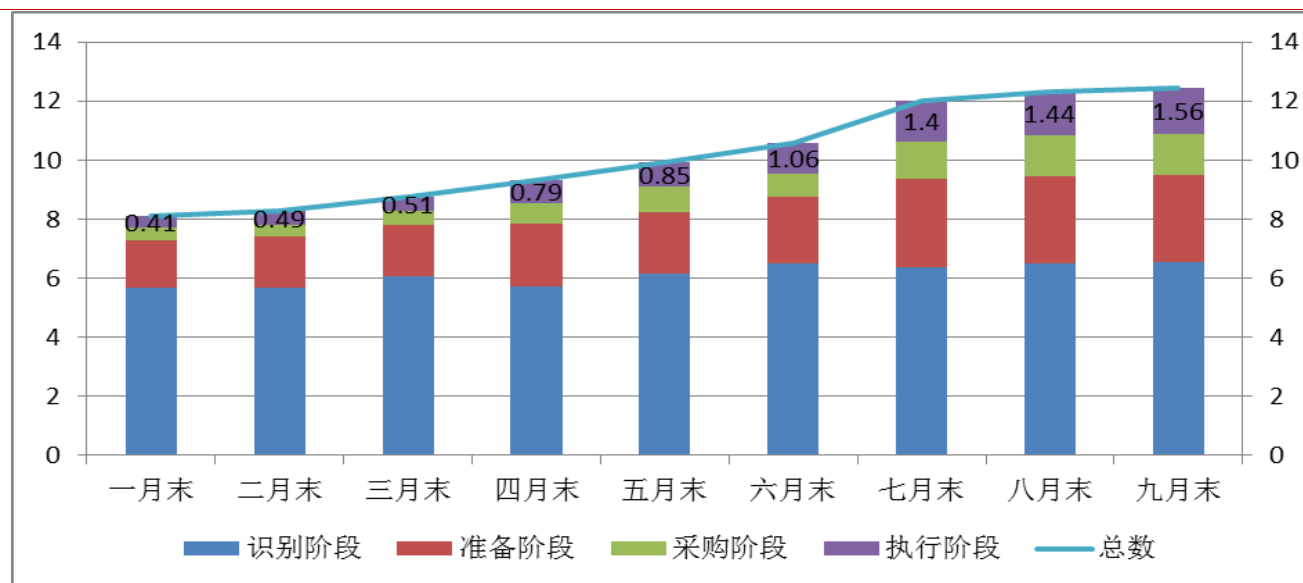
## 2、PPP 持续增长，铁投公路投资维持高位

图表 10：入库项目数量（数字标注为落地项目数）



来源：财政部、中泰证券研究所

图表 11：入库各阶段项目投资额（数字标注为落地项目投资额）



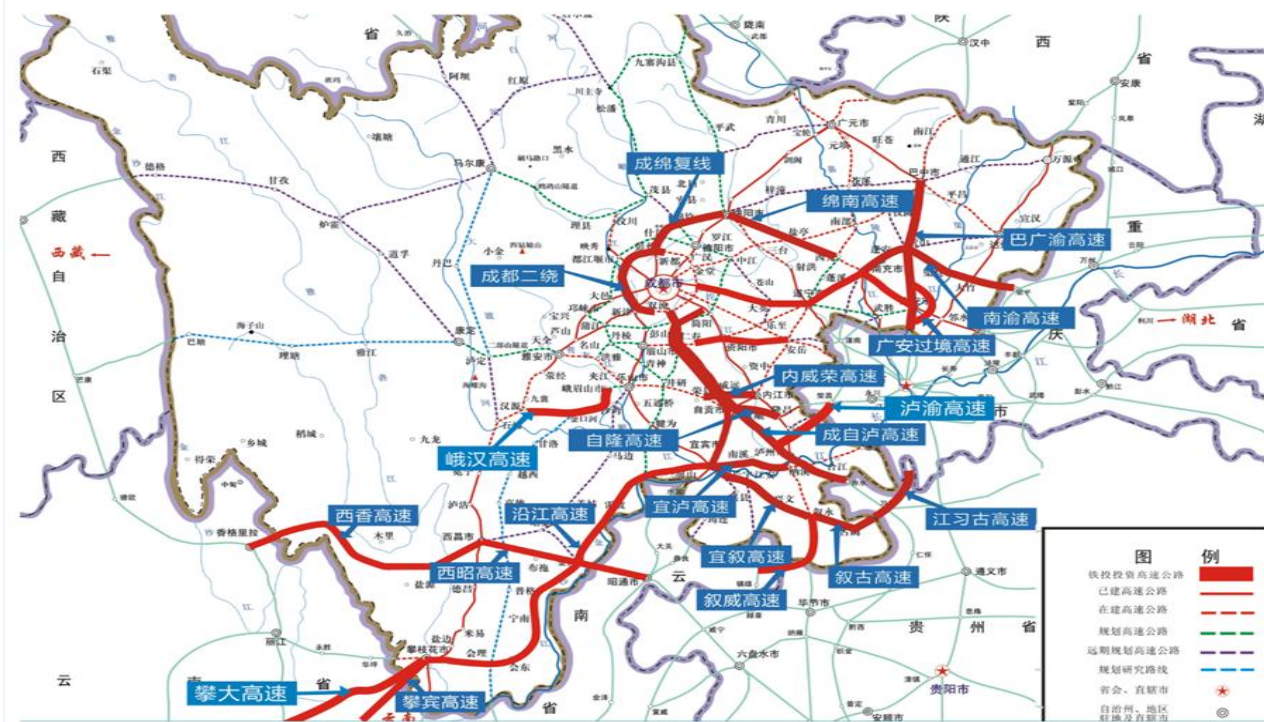
来源：财政部、中泰证券研究所

- 地方 PPP 项目需求继续增长，9 月末全部入库项目 10,471 个，总投资额 12.46 万亿元，其中已进入执行阶段项目 946 个，总投资额 1.56 万亿元，规模可观，落地率 26%，与 6 月末相比，入库项目正在加速落地，落地率稳步提升。截至 2016 年 9 月末，财政部两批示范项目 232 个，总投资额 7,866.3 亿元，其中执行阶段项目 128 个，总投资额 3,456 亿元，落地率达 58.2%。与 6 月末相比，第一批示范项目落地率没有变化，第二批示范项目落地呈加速趋势。按入库项目数排序，四川入库项目 797



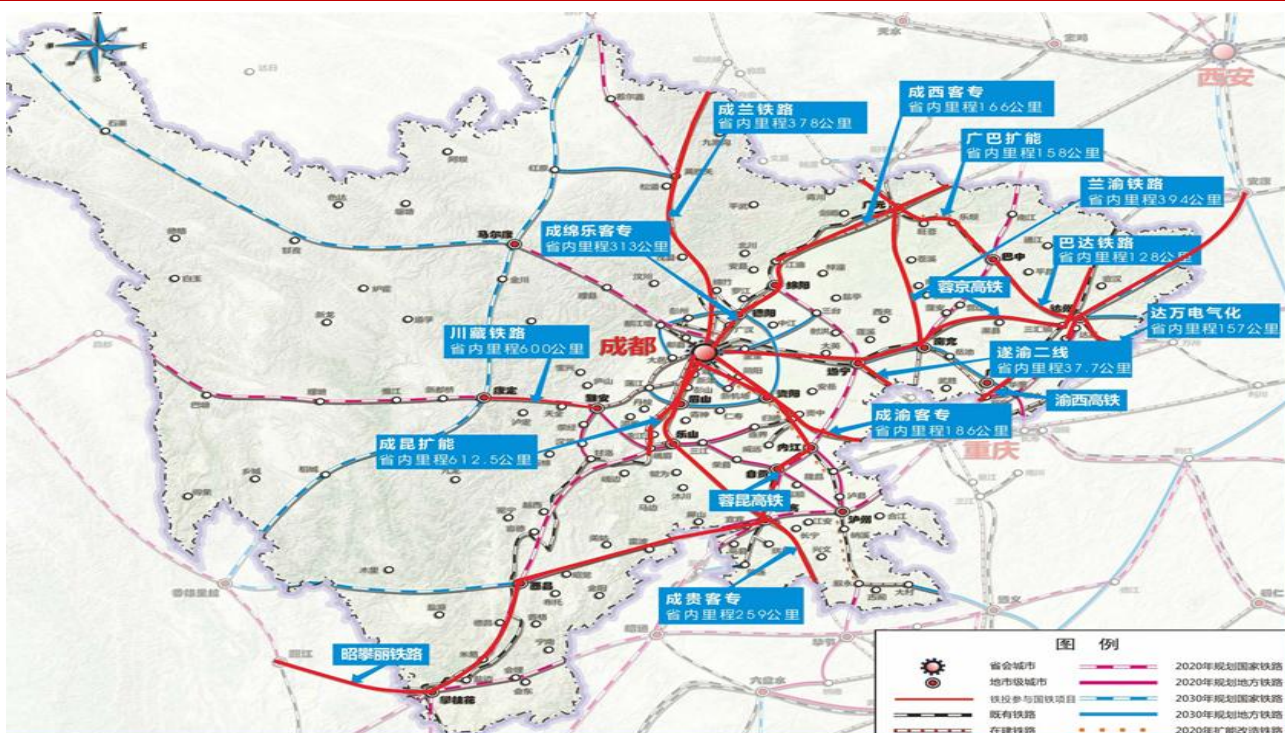
个排全国省份第四，按入库项目投资额排序，四川入库项目总投资额8,555亿元，排名全国第五。

图表 12：四川铁投集团公路规划图



来源：铁投集团网站、中泰证券研究所

图表 13：四川铁投集团公路规划图



来源：铁投集团网站、中泰证券研究所



- 十三五期间，四川铁投集团年均公路新增投资额将达 300 亿元，总投资额将达 1467.9 亿元，作为铁投集团核心公路施工平台公司将大幅受益。“十三五”时期，铁投集团将肩负构建长江经济带综合立体交通走廊、提升省际间互联互通、打造西部现代综合运输体系职责。至 2020 年，集团将参与投资的高速公路总里程达 2537.1 公里，总投资 2906.9 亿元，其中“十三五”期间新增投资 1467.9 亿元，新增里程 987.1 公里。
- 此外，集团计划参与投资建设 19 条国家重点铁路和地方铁路项目(其中续建项目 10 个，新建项目 9 个)，省内总里程 5167 公里，铁路省内总投 5761 亿元。四川路桥利用已参与铁路建设的资质，争取扩大铁路建设市场份额。

### 3、拟定增助力“一带一路”，出海收购矿业资产

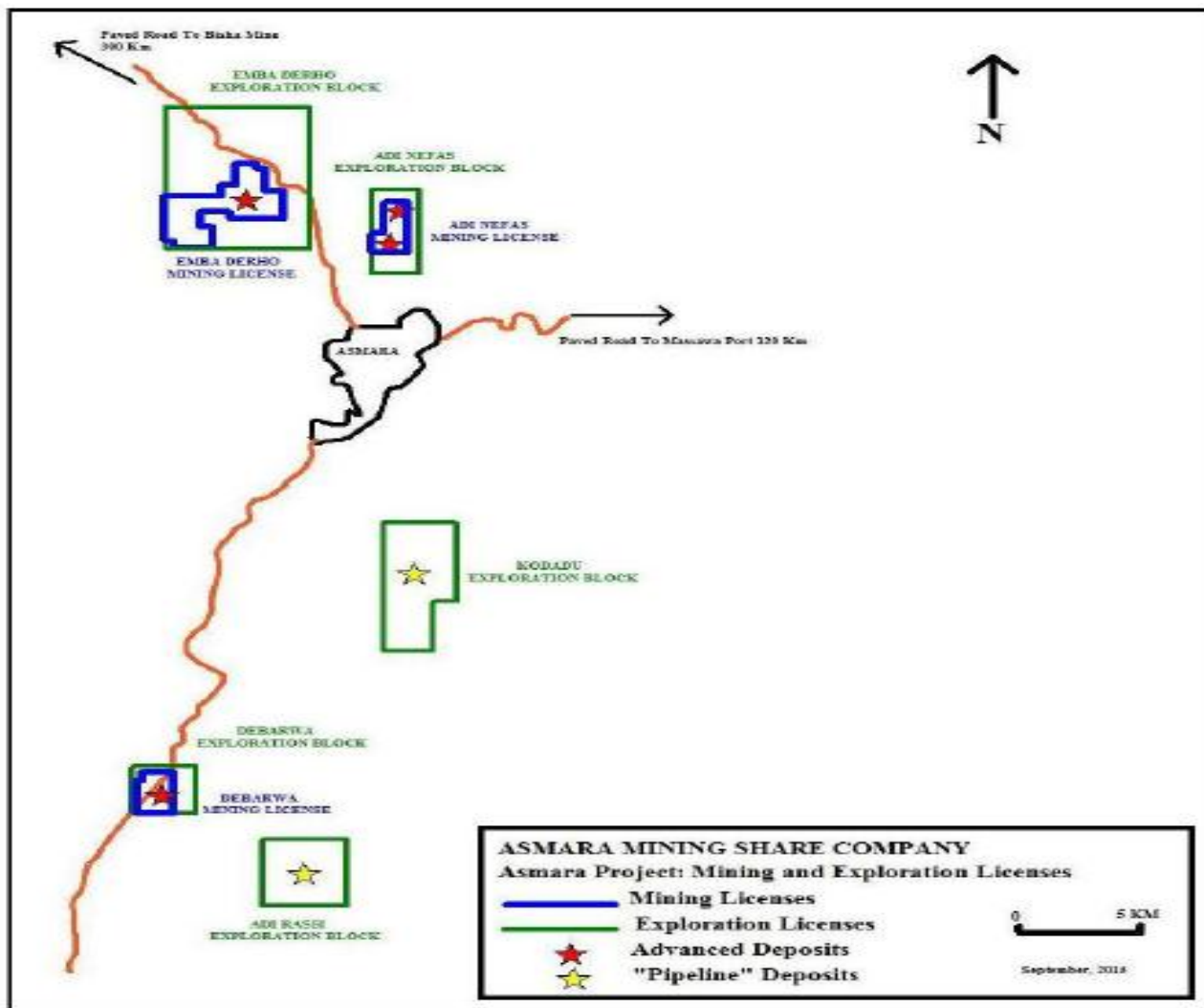
图表 14：36 亿定增信息汇总（亿元）

项目	项目总投资	拟使用募集资金	占比
阿斯玛项目	收购 Asmara 公司 60%股权及承接部分债权	5	98.06%
	收购完成后投资 Asmara 铜金多金属矿项目	5.8	19.95%
江习古高速公路 BOT 项目	101.74	16.2	15.92%
偿还银行贷款	9	9	100.00%
合计	-	36	-

来源：公司公告、中泰证券研究所

- 公司计划非公开发行股票 9.89 亿股，发行价格 3.64 元/股（暂定），计划募资 36 亿元，大股东认购 6 亿定增彰显信心。募集资金主要用于江习古高速 BOT 项目的投资、收购运营 Asmara 的铜金矿项目，以及补充流动资金偿还银行贷款。截止 2016 年三季度，公司净资产 100.02 亿元，如若定增通过则会大幅突破公司资本瓶颈。

图表 15: Asmara 矿业公司采矿权及探矿权示意图 (蓝色区域为采矿权、绿色区域为探矿权)



来源：公司公告、中泰证券研究所

- 公司拟收购“Asmara 矿业”60%股权对价 5.099 亿元，此外公司计划投资 29 亿元投资开发 Asmara 铜金多金属矿。合计 34.1 亿的矿业投资计划将会有 10.8 亿通过非公开定向增发解决，其余 23.3 亿通过自筹解决。
- 收购（评估时）国际铜矿价格低位徘徊，评估价值处于低位。Asmara 的主要资产为三个采矿权，及三个探矿权。三个采矿权包括：EMBR DERHO MINING LICENSE、ADI NEFAS MINING LICENSE、DEBARWA MINING LICENSE，预计矿藏储量达量 7610.48 万吨；评估利用资源储量 7610.48 万吨；评估利用的可采储量 5421.97 吨；生产能力 400 万吨/年；评估计算年限为 17.00 年；矿山服务年限为 15 年。采矿权总体估值为 7.97 亿元（现金流折算法，假设直销原矿含铜价格（不含税）为 6169.05 美元/吨，矿权评估基准日为 2015 年 9 月 30 日）。三个探矿权的评估价值为 0.9 亿人民币。

- 工程建设是矿物运输与销售的重要环节，在公司成功收购 Asmara 矿业之后，会利用自身在工程建设方面的优势将现有矿产资源尽快变现。根据评估报告的预测，17 年下半年相应公路将会开始建设，2018 年整体项目实现盈利。

### 三、投资建议

- 核心假设：1、公司参与投资项目的施工由公司承做（BOT 项目）。2、投资额度与施工额度之间的转化关系为 70%。3、公路施工周期平均为 3 年，订单自 2017 年起匀速增长。4、截止 2016 年底公司剩余合同余额为 425.6 亿元（2016 年半年报披露合同约为 300 亿元，三季度新增订单 75 亿，预计下半年消耗订单 82.4 亿，四季度新增订单 100 亿）

图表 16：未来营收及净利预测

	2015A	2016E	2017E	2018E
工程施工	264.15	277.3575	318.9611	366.8053
物流贸易	0.00	90	120	140
BT 及 BOT 融资	9.76	10	12	13
其他	33.80	33.80	33.80	33.80
营收合计	307.71	411.16	484.76	553.61
营收增速	14.08%	33.62%	17.90%	14.20%
归母净利	10.25	12.3	15.99	19.188

来源：WIND、中泰证券研究所

- 公司 2016 年收购“四川路航”预计增厚营收 90 亿元，导致 2016 年营收增幅较大。我们预计未来工程施工营收规模将会稳步攀升，且综合毛利率也会伴随 BOT 项目的逐步增多从目前的 11.5% 逐步攀升至 12.5% 的水平。
- 综合考虑公司稳健的营收增长及积极的业务结构变化，给予买入评级。16/17/18 年 EPS 分别为 0.41/0.40/0.50，对应市盈率为 11.18/11.33/9.2 倍。综合考虑公司稳健的营收增长及积极的业务结构变化，给予 17 年 15 倍 PE 估值，目标价 6.00 元。

### 四、风险提示

- 敬请广大投资者注意业绩不达预期的风险。以及 BOT 项目开展较慢的风险。海外投资所带来的主权风险。以及矿产资源现金流不确定的风险。

**图表 17: 公司三表**

损益表 (人民币亿元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业总收入</b>	254	270	308	411	485	554
增长率	1.99%	6.1%	14.1%	33.6%	17.9%	14.2%
<b>营业成本</b>	-222	-235	-270	-378	-444	-507
% 销售收入	87.4%	87.0%	87.7%	91.5%	91.5%	91.5%
<b>毛利</b>	32	35	38	35	41	47
% 销售收入	12.6%	13.0%	12.3%	8.5%	8.5%	8.5%
<b>营业税金及附加</b>	-8	-9	-9	-12	-14	-16
% 销售收入	3.3%	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
<b>营业费用</b>	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>管理费用</b>	-4	-3	-3	-5	-6	-7
% 销售收入	1.5%	1.3%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	20	23	25	18	21	24
% 销售收入	7.8%	8.4%	8.2%	4.3%	4.3%	4.3%
<b>财务费用</b>	-12	-13	-12	0	0	0
% 销售收入	4.7%	4.7%	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>资产减值损失</b>	-1	2	-1	-3	-1	0
<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0	0	0
<b>投资收益</b>	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	1.7%	1.0%	2.6%	2.2%	1.7%	1.3%
<b>营业利润</b>	7	12	13	15	20	25
营业利润率	2.8%	4.4%	4.2%	3.7%	4.1%	4.5%
<b>营业外收支</b>	0	0	0	0	0	0
<b>税前利润</b>	7	12	13	15	20	25
利润率	2.8%	4.4%	4.1%	3.7%	4.1%	4.5%
<b>所得税</b>	-2	-3	-3	-3	-4	-5
所得税率	22.2%	21.7%	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%
<b>净利润</b>	6	9	10	12	16	20
<b>少数股东损益</b>	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	5	9	10	12	16	20
净利率	2.0%	3.3%	3.3%	3.0%	3.3%	3.6%

损益表 (人民币亿元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业总收入</b>	254	270	308	411	485	554
增长率	1.99%	6.1%	14.1%	33.6%	17.9%	14.2%
<b>营业成本</b>	-222	-235	-270	-378	-444	-507
% 销售收入	87.4%	87.0%	87.7%	91.5%	91.5%	91.5%
<b>毛利</b>	32	35	38	35	41	47
% 销售收入	12.6%	13.0%	12.3%	8.5%	8.5%	8.5%
<b>营业税金及附加</b>	-8	-9	-9	-12	-14	-16
% 销售收入	3.3%	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
<b>营业费用</b>	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>管理费用</b>	-4	-3	-3	-5	-6	-7
% 销售收入	1.5%	1.3%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	20	23	25	18	21	24
% 销售收入	7.8%	8.4%	8.2%	4.3%	4.3%	4.3%
<b>财务费用</b>	-12	-13	-12	0	0	0
% 销售收入	4.7%	4.7%	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>资产减值损失</b>	-1	2	-1	-3	-1	0
<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0	0	0
<b>投资收益</b>	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	1.7%	1.0%	2.6%	2.2%	1.7%	1.3%
<b>营业利润</b>	7	12	13	15	20	25
营业利润率	2.8%	4.4%	4.2%	3.7%	4.1%	4.5%
<b>营业外收支</b>	0	0	0	0	0	0
<b>税前利润</b>	7	12	13	15	20	25
利润率	2.8%	4.4%	4.1%	3.7%	4.1%	4.5%
<b>所得税</b>	-2	-3	-3	-3	-4	-5
所得税率	22.2%	21.7%	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%
<b>净利润</b>	6	9	10	12	16	20
<b>少数股东损益</b>	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	5	9	10	12	16	20
净利率	2.0%	3.3%	3.3%	3.0%	3.3%	3.6%

资产负债表 (人民币亿元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>货币资金</b>	63	49	63	30	35	40
<b>应收款项</b>	48	60	70	86	102	116
<b>存货</b>	111	159	136	205	242	276
<b>其他流动资产</b>	9	10	16	20	23	25
<b>流动资产</b>	231	277	284	342	402	458
% 总资产	52.1%	53.2%	50.0%	51.0%	52.0%	52.5%
<b>长期投资</b>	34	54	46	46	46	46
<b>固定资产</b>	28	27	26	23	20	17
% 总资产	6.3%	5.1%	4.6%	3.4%	2.6%	2.0%
<b>无形资产</b>	147	160	209	256	302	348
<b>非流动资产</b>	212	244	284	328	371	414
% 总资产	47.9%	46.8%	50.0%	49.0%	48.0%	47.5%
<b>资产总计</b>	443	522	569	670	773	872
<b>短期借款</b>	51	73	53	62	60	89
<b>应付款项</b>	166	217	221	300	353	403
<b>其他流动负债</b>	12	13	10	13	12	14
<b>流动负债</b>	229	303	284	374	426	506
<b>长期贷款</b>	125	120	164	164	164	164
<b>其他长期负债</b>	16	16	23	23	23	23
<b>负债</b>	370	439	471	561	613	692
<b>普通股股东权益</b>	64	73	87	98	150	169
<b>少数股东权益</b>	8	8	9	9	9	9
<b>负债股东权益合计</b>	442	520	567	668	771	871

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益(元)	0.340	0.296	0.339	0.409	0.399	0.495
每股净资产(元)	4.256	2.423	2.874	3.233	3.733	4.228
每股经营现金流(元)	1.244	0.588	1.011	0.209	0.512	0.617
每股股利(元)	0.000	0.000	0.050	0.050	0.000	0.000
<b>回报率</b>						

资产负债表 (人民币亿元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>货币资金</b>	63	49	63	30	35	40
<b>应收款项</b>	48	60	70	86	102	116
<b>存货</b>	111	159	136	205	242	276
<b>其他流动资产</b>	9	10	16	20	23	25
<b>流动资产</b>	231	277	284	342	402	458
% 总资产	52.1%	53.2%	50.0%	51.0%	52.0%	52.5%
<b>长期投资</b>	34	54	46	46	46	46
<b>固定资产</b>	28	27	26	23	20	17
% 总资产	6.3%	5.1%	4.6%	3.4%	2.6%	2.0%
<b>无形资产</b>	147	160	209	256	302	348
<b>非流动资产</b>	212	244	284	328	371	414
% 总资产	47.9%	46.8%	50.0%	49.0%	48.0%	47.5%
<b>资产总计</b>	443	522	569	670	773	872
<b>短期借款</b>	51	73	53	62	60	89
<b>应付款项</b>	166	217	221	300	353	403
<b>其他流动负债</b>	12	13	10	13	12	14
<b>流动负债</b>	229	303	284	374	426	506
<b>长期贷款</b>	125	120	164	164	164	164
<b>其他长期负债</b>	16	16	23	23	23	23
<b>负债</b>	370	439	471	561	613	692
<b>普通股股东权益</b>	64	73	87	98	150	169
<b>少数股东权益</b>	8	8	9	9	9	9
<b>负债股东权益合计</b>	442	520	567	668	771	871

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益(元)	0.340	0.296	0.339	0.409	0.399	0.495
每股净资产(元)	4.256	2.423	2.874	3.233	3.733	4.228
每股经营现金流(元)	1.244	0.588	1.011	0.209	0.512	0.617
每股股利(元)	0.000	0.000	0.050	0.050	0.000	0.000
<b>回报率</b>						

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明**

**买入：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持：**预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上



**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。