



## 打造冷链物流产业链闭环

### 投资要点

- **房地产业务销售向好。**公司的房地产开发业务主要集中在长三角及中部地区,包括上海、杭州、宁波、武汉、长沙和郑州等地。2016年,公司地产板块实现签约金额 189.33 亿元,同比增长 49.5%;签约面积为 190.64 万平方米,同比增长 71.4%。2016年,公司新增房地产储备面积为 52.75 万平方米。公司将会在 2017 年加大拿地力度,以保障房地产业务的持续发展。
- **打造冷链物流产业链闭环。**公司旗下申宏冷藏现有安达路冷库和鹤岗路冷库,拥有约 2 万吨冷库容量。同时,公司在建的西虹桥冷链物流园,将形成 6 万吨以上的库容量。公司希望在做冷链物流的基础上,成为冷链食品贸易商,在 2-3 年时间内形成 30 万吨冷链食品吞吐量。同时,公司已拥有自己的生鲜电商品牌“菜管家”,未来将形成集采购、贸易、物流和电商于一体的产业链闭环,物流、商流、资金流和信息流交织融合。
- **业绩承诺 2017 年到期。**2015 年重大资产重组时,农房集团全体股东曾作出业绩承诺。2015 年,农房集团未完成盈利预测,完成率为 57.55%。如果 2017 年农房集团仍未完成盈利预测合计数,则农房集团全体股东同意由公司以总价人民币 1.00 元直接定向回购应补偿的股份并予以注销。这就对农房集团 2016 年和 2017 年的盈利提出了更高的要求,在一定程度上助推公司 2016 年和 2017 年业绩的增长。
- **受益上海国企改革。**据悉,2017 年上海将推进 5-10 户符合条件的国有控股混合所有制企业试点员工持股。2015 年,公司控股股东光明集团曾承诺,将推动公司在重组实施完毕后一年以内启动股权激励计划或员工持股计划。计划后被搁置,但随着上海国资层面国企改革的推进,或迎来转机。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2016-2018 年基本每股收益分别为 0.77 元、1.53 元和 1.81 元,以 3 月 16 日收盘价 9.35 元为基准,对应的动态市盈率分别为 12 倍、6 倍和 5 倍。经测算,公司每股 RNAV 为 14.00 元,目前股价较其折价约 33%。2016-2018 年归母净利润的复合增速有望达到 67%。首次覆盖,给予公司“买入”评级。按 2017 年 9 倍 PE,目标价 13.77 元。
- **风险提示:** 房地产调控风险;项目进度或不达预期。

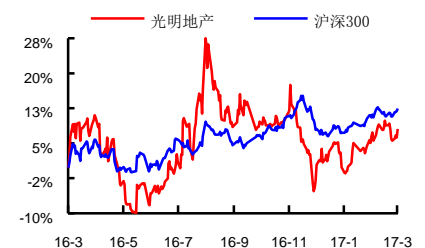
| 指标/年度         | 2015A    | 2016E    | 2017E    | 2018E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 12387.29 | 19581.79 | 31382.35 | 36700.60 |
| 增长率           | 173.67%  | 58.08%   | 60.26%   | 16.95%   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 510.27   | 1012.18  | 2015.96  | 2383.12  |
| 增长率           | 210.34%  | 98.36%   | 99.17%   | 18.21%   |
| 每股收益 EPS(元)   | 0.39     | 0.77     | 1.53     | 1.81     |
| 净资产收益率 ROE    | 5.98%    | 11.02%   | 18.49%   | 18.78%   |
| PE            | 24       | 12       | 6        | 5        |
| PB            | 1.47     | 1.33     | 1.12     | 0.96     |

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 王立洲  
执业证号: S1250514080001  
电话: 023-67914902  
邮箱: wanglz@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)      | 13.19      |
| 流通 A 股(亿股)   | 7.51       |
| 52 周内股价区间(元) | 7.88-11.02 |
| 总市值(亿元)      | 123.30     |
| 总资产(亿元)      | 542.28     |
| 每股净资产(元)     | 6.08       |

### 相关研究

## 目 录

|                                     |          |
|-------------------------------------|----------|
| <b>1 公司概况：全国中型房地产开发商</b> .....      | <b>1</b> |
| 1.1 公司简介：上海本地国企，大股东实力雄厚 .....       | 1        |
| 1.2 公司业绩：迎来拐点 .....                 | 1        |
| <b>2 公司业务：“地产+冷链物流”双轮驱动</b> .....   | <b>1</b> |
| 2.1 房地产：加大拿地力度 .....                | 2        |
| 2.2 冷链物流：依托大股东资源，打造产业链闭环 .....      | 2        |
| <b>3 未来看点：试水养老地产，受益上海国企改革</b> ..... | <b>3</b> |
| 3.1 试水养老地产 .....                    | 3        |
| 3.2 业绩承诺 2017 年到期 .....             | 3        |
| 3.3 受益上海国企改革 .....                  | 3        |
| <b>4 盈利预测与估值</b> .....              | <b>4</b> |
| <b>5 风险提示</b> .....                 | <b>5</b> |

## 图 目 录

|                       |   |
|-----------------------|---|
| 图 1：公司股权结构图 .....     | 1 |
| 图 2：西虹桥冷链物流园规划图 ..... | 2 |

## 表 目 录

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 表 1：农房集团预测净利润（单位：百万元） ..... | 3 |
| 表 2：农房置业预测净利润（单位：百万元） ..... | 3 |
| 表 3：分业务收入及毛利率预测 .....       | 4 |
| 表 4：RNAV 估值 .....           | 4 |
| 附表：财务预测与估值 .....            | 6 |

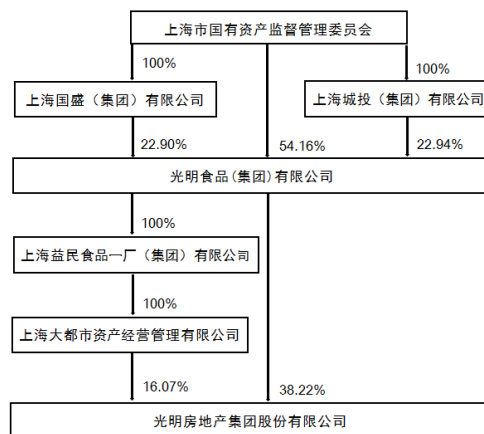
# 1 公司概况：全国中型房地产开发商

## 1.1 公司简介：上海本地国企，大股东实力雄厚

光明地产目前的主营业务为房地产开发、物业经营管理和冷链物流。公司是上海本地国企。控股股东光明食品(集团)有限公司直接持有公司 38.22% 的股份，间接持有公司 16.07% 的股份，合计持有公司 54.29% 的股份。公司实际控制人为上海国资委。

公司控股股东光明食品(集团)有限公司是集现代农业、食品加工制造、食品分销为一体，具有完整食品产业链的综合食品产业集团。2015 年实现营业收入超过 1474 亿元。光明食品集团拥有 5 家上市公司：其中光明地产、金枫酒业、光明乳业和梅林股份 4 家为 A 股上市公司，新西兰新莱特乳业公司为新西兰主板上市公司。

图 1：公司股权结构图



数据来源：公司公告，西南证券整理

## 1.2 公司业绩：迎来拐点

2015 年全年，公司实现营业收入 124 亿元，同比下降 7.1%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.1 亿元，同比下降 38.7%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6.9 亿元，同比增长 502.4%；实现基本每股收益 0.46 元。

公司发布 2016 年业绩预告，预计 2016 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加 75% 到 105%。

# 2 公司业务：“地产+冷链物流”双轮驱动

在开发住宅地产同时，搭建社区物流仓储中心，丰富物业综合服务功能，通过互联网等信息化手段，打通物流配送的“最后一公里”，降低物流配送成本，提高物流投递效率以及客户购物体验满意度。充分发挥冷链物流业务与传统地产业务的协同效应。

## 2.1 房地产：加大拿地力度

公司的房地产开发业务主要集中在长三角及中部地区，包括上海、杭州、宁波、武汉、长沙和郑州等地。2016年，公司地产板块实现签约金额189.33亿元，同比增长49.5%；签约面积为190.64万平方米，同比增长71.4%。2016年，公司新增房地产储备面积为52.75万平方米，同比有所下滑，因为在2016年土地市场价格涨幅较大，公司拿地趋于保守，特别在四季度并未新增拿地。随着销售回款的大幅增加以及土地市场价格的回落，公司将会在2017年加大拿地力度，以保障房地产业务的持续发展。

截止2016年末，公司出租房地产总面积36.80万平方米，同比增长106.6%。2016年全年，公司租金总收入为1.53亿元。

## 2.2 冷链物流：依托大股东资源，打造产业链闭环

随着消费者对生鲜产品、冷冻食品需求的不断增加以及对食品安全需求的不断提高，生鲜食品冷链物流行业迎来了较好的发展机遇。根据中物联冷链委的预测，2016年至2018年，食品潜在冷链物流需求能保持在12%左右的增长速度，到2018年达到60740亿元的规模。我国生鲜电商交易规模有望在2017年突破1000亿元。

公司旗下申宏冷藏现有安达路冷库和鹤岗路冷库，拥有约2万吨冷库容量。（军工路冷库于2016年关停。）同时，公司在建的西虹桥冷链物流园，将形成6万吨以上的库容量（单层低温冷库约1.5万吨，多层低温冷库5.8万吨）。公司希望在做冷链物流的基础上，成为冷链食品贸易商，在2-3年时间内形成30万吨冷链食品吞吐量。同时，公司已拥有自己的生鲜电商品牌“菜管家”，未来将形成集采购、贸易、物流和电商于一体的产业链闭环，物流、商流、资金流和信息流交织融合。

公司控股股东光明食品集团具有完整食品产业链，集现代农业、食品加工制造、食品分销为一体，实力雄厚。公司依托大股东在上游丰富的食品产业链资源，在冷链采购、物流、贸易和电商等下游环节发展起来更加得心应手。

图2：西虹桥冷链物流园规划图



数据来源：百度，西南证券整理

### 3 未来看点：试水养老地产，受益上海国企改革

#### 3.1 试水养老地产

2014年7月，农房集团与光明食品（集团）上海长江总公司签署了《光明养生庄园项目合作开发框架协议》，协议约定通过双方共同投资设立项目公司（其中农房集团或其子公司占70%股权）负责养老及相关产业的开发建设、经营。项目位于上海崇明岛，拟规划使用土地约2000亩。公司将对光明集团内部的养老、景区、都市农业、有机食品等众多优势资源进行全面整合，建设运营综合性养老社区。

#### 3.2 业绩承诺2017年到期

2015年重大资产重组时，农房集团全体股东承诺农房集团2015年至2017年预测的扣除非经常性损益后归属于标的资产股东的净利润如下表所示：

表1：农房集团预测净利润（单位：百万元）

| 2015年  | 2016年   | 2017年   | 合计      |
|--------|---------|---------|---------|
| 907.80 | 1251.50 | 1353.29 | 3512.59 |

数据来源：公司公告，西南证券整理

大都市资产承诺农房置业2015年至2017年预测的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润如下表所示：

表2：农房置业预测净利润（单位：百万元）

| 2015年 | 2016年 | 2017年 | 合计    |
|-------|-------|-------|-------|
| 52.85 | 30.33 | 15.25 | 98.43 |

数据来源：公司公告，西南证券整理

2015年，农房置业已完成盈利预测；农房集团则未完成盈利预测，完成率为57.55%。如果2017年农房集团仍未完成盈利预测合计数，则农房集团全体股东同意由公司以总价人民币1.00元直接定向回购应补偿的股份并予以注销；如履行股份补偿义务后仍不足弥补全部补偿义务的，光明集团应当就差额部分以现金方式向公司进行补偿。这就对农房集团2016年和2017年的盈利提出了更高的要求，在一定程度上助推公司2016年和2017年业绩的增长。

#### 3.3 受益上海国企改革

2017年上海市国资国企工作会议日前召开。会议提出：深化公司制股份制改革，坚持以公众公司为发展混合所有制经济的主要实现形式，积极推进2-3家科研院所深化改革建立多元化投资、市场化经营机制，2-3家企业集团整体上市或核心业务资产上市。

今年，上海还将推进国有控股混合所有制企业试点员工持股。据悉，2017年上海将推进5-10户符合条件的国有控股混合所有制企业试点员工持股。2015年，公司控股股东光明集团曾承诺，将推动公司在重组实施完毕后一年以内启动股权激励计划或员工持股计划。计划后被搁置，但随着上海国资层面国企改革的推进，或迎来转机。

## 4 盈利预测与估值

### 主要假设

假设 1: 预计房地产业务 2016 和 2017 年销售向好, 带动结算高增长。预计 2016-2018 年结算收入同比增速分别为 74.1%、70.5%和 18.5%。

假设 2: 公司物业出租面积稳步上升。预计 2016-2018 年物业出租面积分别同比增长 35%、3%和 10%。

假设 3: 公司其他业务保持稳定。

基于以上假设, 我们预测公司 2016-2018 年分业务收入成本如下表:

表 3: 分业务收入及毛利率预测

| 单位: 百万元      | 2015A     | 2016E     | 2017E     | 2018E     |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 合计营业收入       | 12,387.29 | 19,581.79 | 31,382.35 | 36,700.60 |
| yoy          | 173.7%    | 58.1%     | 60.3%     | 17.0%     |
| 合计营业成本       | 9,356.89  | 15,040.60 | 23,894.92 | 27,888.26 |
| 毛利率          | 24.5%     | 23.2%     | 23.9%     | 24.0%     |
| <b>房地产销售</b> |           |           |           |           |
| 收入           | 9576.61   | 16,675.46 | 28,436.85 | 33,696.47 |
| yoy          | 17.5%     | 74.1%     | 70.5%     | 18.5%     |
| 成本           | 6970.48   | 12,506.60 | 21,327.64 | 25,272.35 |
| 毛利率          | 27.2%     | 25.0%     | 25.0%     | 25.0%     |
| <b>物业出租</b>  |           |           |           |           |
| 收入           | 183.21    | 252.59    | 265.22    | 297.05    |
| yoy          | 31.1%     | 37.9%     | 5.0%      | 12.0%     |
| 成本           | 136.55    | 198.71    | 208.64    | 233.68    |
| 毛利率          | 25.5%     | 21.3%     | 21.3%     | 21.3%     |
| <b>其他业务</b>  |           |           |           |           |
| 收入           | 2627.47   | 2,653.74  | 2,680.28  | 2,707.08  |
| yoy          | -48.4%    | 1.0%      | 1.0%      | 1.0%      |
| 成本           | 2249.85   | 2,335.29  | 2,358.65  | 2,382.23  |
| 毛利率          | 14.4%     | 12.00%    | 12.00%    | 12.00%    |

数据来源: Wind, 西南证券

表 4: RNAV 估值

| RNAV 估值                |          |
|------------------------|----------|
| WACC                   | 10.00%   |
| 房地产业务净权益增加值 (百万元)      | 9387.85  |
| 投资性物业 (百万元)            | 494.74   |
| 2016 年半年末净资产账面价值 (百万元) | 8581.01  |
| RNAV 合计 (百万元)          | 18463.60 |

| RNAV 估值   |         |
|-----------|---------|
| 股本（百万股）   | 1318.72 |
| RNAV（元/股） | 14.00   |

数据来源：WIND，西南证券

### 结论与评级

预计公司 2016-2018 年基本每股收益分别为 0.77 元、1.53 元和 1.81 元，以 3 月 16 日收盘价 9.35 元为基准，对应的动态市盈率分别为 12 倍、6 倍和 5 倍。经测算，公司每股 RNAV 为 14.00 元，目前股价较其折价约 33%。2016-2018 年归母净利润的复合增速有望达到 67%。首次覆盖，给予公司“买入”评级。按 2017 年 9 倍 PE，目标价 13.77 元。

## 5 风险提示

房地产调控风险；项目进度或不达预期。



**附表：财务预测与估值**

| 利润表 (百万元)     |                 |                 |                 |                 | 现金流量表 (百万元)       |                 |                  |                 |                 |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|
|               | 2015A           | 2016E           | 2017E           | 2018E           |                   | 2015A           | 2016E            | 2017E           | 2018E           |
| 营业收入          | 12387.29        | 19581.79        | 31382.35        | 36700.60        | 净利润               | 502.81          | 1022.41          | 2036.33         | 2407.19         |
| 营业成本          | 9356.89         | 15040.60        | 23894.92        | 27888.26        | 折旧与摊销             | 159.12          | 22.43            | 23.21           | 24.00           |
| 营业税金及附加       | 974.14          | 1194.49         | 1914.32         | 2238.74         | 财务费用              | 264.03          | 597.96           | 535.70          | 538.06          |
| 销售费用          | 375.30          | 607.04          | 1004.24         | 1247.82         | 资产减值损失            | 83.69           | 0.00             | 0.00            | 0.00            |
| 管理费用          | 504.19          | 802.85          | 1318.06         | 1578.13         | 经营营运资本变动          | -29240.24       | 12618.52         | 4484.97         | 3796.78         |
| 财务费用          | 264.03          | 597.96          | 535.70          | 538.06          | 其他                | 29148.44        | -51.88           | 8.05            | 4.03            |
| 资产减值损失        | 83.69           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | <b>经营活动现金流净额</b>  | <b>917.85</b>   | <b>14209.43</b>  | <b>7088.26</b>  | <b>6770.06</b>  |
| 投资收益          | 1.60            | 3.57            | 0.00            | 0.00            | 资本支出              | 992.51          | -21.00           | -21.00          | -21.00          |
| 公允价值变动损益      | -0.05           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 其他                | -2755.69        | 3.57             | 0.00            | 0.00            |
| 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>-1763.19</b> | <b>-17.43</b>    | <b>-21.00</b>   | <b>-21.00</b>   |
| <b>营业利润</b>   | <b>830.60</b>   | <b>1342.43</b>  | <b>2715.10</b>  | <b>3209.59</b>  | 短期借款              | 7886.35         | -9310.00         | 0.00            | 0.00            |
| 其他非经营损益       | 17.22           | 20.78           | 0.00            | 0.00            | 长期借款              | 9819.79         | 0.00             | 0.00            | 0.00            |
| <b>利润总额</b>   | <b>847.82</b>   | <b>1363.21</b>  | <b>2715.10</b>  | <b>3209.59</b>  | 股权融资              | 3184.20         | 0.00             | 0.00            | 0.00            |
| 所得税           | 345.01          | 340.80          | 678.78          | 802.40          | 支付股利              | -51.04          | -153.08          | -303.66         | -604.79         |
| 净利润           | 502.81          | 1022.41         | 2036.33         | 2407.19         | 其他                | -18353.75       | -1574.88         | -1535.70        | -1538.06        |
| 少数股东损益        | -7.46           | 10.22           | 20.36           | 24.07           | <b>筹资活动现金流净额</b>  | <b>2485.56</b>  | <b>-11037.96</b> | <b>-1839.36</b> | <b>-2142.85</b> |
| 归属母公司股东净利润    | 510.27          | 1012.18         | 2015.96         | 2383.12         | <b>现金流量净额</b>     | <b>1638.89</b>  | <b>3154.03</b>   | <b>5227.91</b>  | <b>4606.21</b>  |
|               |                 |                 |                 |                 |                   |                 |                  |                 |                 |
| 资产负债表 (百万元)   |                 |                 |                 |                 | 财务分析指标            |                 |                  |                 |                 |
|               | 2015A           | 2016E           | 2017E           | 2018E           |                   | 2015A           | 2016E            | 2017E           | 2018E           |
| 货币资金          | 4137.67         | 7291.70         | 12519.61        | 17125.82        | <b>成长能力</b>       |                 |                  |                 |                 |
| 应收和预付款项       | 3494.99         | 4803.37         | 8870.28         | 9837.92         | 销售收入增长率           | 173.67%         | 58.08%           | 60.26%          | 16.95%          |
| 存货            | 39881.42        | 45073.48        | 47733.48        | 41772.00        | 营业利润增长率           | 340.43%         | 61.62%           | 102.25%         | 18.21%          |
| 其他流动资产        | 804.76          | 872.41          | 1611.71         | 1801.59         | 净利润增长率            | 139.37%         | 103.34%          | 99.17%          | 18.21%          |
| 长期股权投资        | 5.03            | 5.03            | 5.03            | 5.03            | EBITDA 增长率        | 126.50%         | 56.56%           | 66.80%          | 15.20%          |
| 投资性房地产        | 423.50          | 423.50          | 423.50          | 423.50          | <b>获利能力</b>       |                 |                  |                 |                 |
| 固定资产和在建工程     | 749.17          | 748.36          | 746.78          | 744.45          | 毛利率               | 24.46%          | 23.19%           | 23.86%          | 24.01%          |
| 无形资产和开发支出     | 68.21           | 68.16           | 68.09           | 68.00           | 三费率               | 9.23%           | 10.25%           | 9.11%           | 9.17%           |
| 其他非流动资产       | 360.06          | 359.49          | 358.92          | 358.36          | 净利率               | 4.06%           | 5.22%            | 6.49%           | 6.56%           |
| <b>资产总计</b>   | <b>49924.82</b> | <b>59645.51</b> | <b>72337.41</b> | <b>72136.67</b> | ROE               | 5.98%           | 11.02%           | 18.49%          | 18.78%          |
| 短期借款          | 10310.00        | 1000.00         | 1000.00         | 1000.00         | ROA               | 1.01%           | 1.71%            | 2.82%           | 3.34%           |
| 应付和预收款项       | 12537.04        | 30937.24        | 41125.60        | 39323.78        | ROIC              | 3.67%           | 5.72%            | 13.65%          | 19.30%          |
| 长期借款          | 9829.79         | 9829.79         | 9829.79         | 9829.79         | EBITDA/销售收入       | 10.12%          | 10.02%           | 10.43%          | 10.28%          |
| 其他负债          | 8836.77         | 8597.94         | 9368.80         | 9167.47         | <b>营运能力</b>       |                 |                  |                 |                 |
| <b>负债合计</b>   | <b>41513.60</b> | <b>50364.97</b> | <b>61324.19</b> | <b>59321.05</b> | 总资产周转率            | 0.45            | 0.36             | 0.48            | 0.51            |
| 股本            | 1318.72         | 1318.72         | 1318.72         | 1318.72         | 固定资产周转率           | 14.77           | 55.91            | 89.91           | 105.73          |
| 资本公积          | 2445.48         | 2445.48         | 2445.48         | 2445.48         | 应收账款周转率           | 12.63           | 10.02            | 8.89            | 7.19            |
| 留存收益          | 4178.55         | 5037.66         | 6749.97         | 8528.30         | 存货周转率             | 0.46            | 0.35             | 0.51            | 0.62            |
| 归属母公司股东权益     | 7942.75         | 8801.86         | 10514.17        | 12292.50        | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 124.31%         | —                | —               | —               |
| 少数股东权益        | 468.46          | 478.69          | 499.05          | 523.12          | <b>资本结构</b>       |                 |                  |                 |                 |
| <b>股东权益合计</b> | <b>8411.21</b>  | <b>9280.54</b>  | <b>11013.21</b> | <b>12815.62</b> | 资产负债率             | 83.15%          | 84.44%           | 84.78%          | 82.23%          |
| 负债和股东权益合计     | 49924.82        | 59645.51        | 72337.41        | 72136.67        | 带息债务/总负债          | 49.76%          | 22.53%           | 18.51%          | 19.13%          |
|               |                 |                 |                 |                 | 流动比率              | 1.55            | 1.45             | 1.39            | 1.44            |
|               |                 |                 |                 |                 | 速动比率              | 0.27            | 0.32             | 0.45            | 0.59            |
|               |                 |                 |                 |                 | 股利支付率             | 10.00%          | 15.12%           | 15.06%          | 25.38%          |
|               |                 |                 |                 |                 | <b>每股指标</b>       |                 |                  |                 |                 |
|               |                 |                 |                 |                 | 每股收益              | 0.39            | 0.77             | 1.53            | 1.81            |
|               |                 |                 |                 |                 | 每股净资产             | 6.38            | 7.04             | 8.35            | 9.72            |
|               |                 |                 |                 |                 | 每股经营现金            | 0.70            | 10.78            | 5.38            | 5.13            |
|               |                 |                 |                 |                 | 每股股利              | 0.04            | 0.12             | 0.23            | 0.46            |
|               |                 |                 |                 |                 |                   |                 |                  |                 |                 |
| 业绩和估值指标       |                 |                 |                 |                 |                   |                 |                  |                 |                 |
|               | 2015A           | 2016E           | 2017E           | 2018E           |                   |                 |                  |                 |                 |
| EBITDA        | 1253.75         | 1962.82         | 3274.02         | 3771.65         |                   |                 |                  |                 |                 |
| PE            | 24.16           | 12.18           | 6.12            | 5.17            |                   |                 |                  |                 |                 |
| PB            | 1.47            | 1.33            | 1.12            | 0.96            |                   |                 |                  |                 |                 |
| PS            | 1.00            | 0.63            | 0.39            | 0.34            |                   |                 |                  |                 |                 |
| EV/EBITDA     | 27.49           | 10.71           | 4.52            | 2.44            |                   |                 |                  |                 |                 |
| 股息率           | 0.41%           | 1.24%           | 2.46%           | 4.91%           |                   |                 |                  |                 |                 |

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

### 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

| 区域 | 姓名   | 职务     | 座机            | 手机          | 邮箱                    |
|----|------|--------|---------------|-------------|-----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽  | 地区销售总监 | 021-68415309  | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn       |
|    | 张方毅  | 机构销售   | 021-68413959  | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn      |
|    | 邵亚杰  | 机构销售   | 02168416206   | 15067116612 | syj@swsc.com.cn       |
|    | 郎珈艺  | 机构销售   | 021-68416921  | 18801762801 | langjiayi@swsc.com.cn |
|    | 黄丽娟  | 机构销售   | 021-68411030  | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn       |
|    | 欧阳倩威 | 机构销售   | 021-68416206  | 15601822016 | oyqw@swsc.com.cn      |
| 北京 | 赵佳   | 地区销售总监 | 010-57631179  | 18611796242 | zjia@swsc.com.cn      |
|    | 王雨珩  | 机构销售   | 010-88091748  | 18811181031 | wyheng@swsc.com.cn    |
|    | 徐也   | 机构销售   | 010-57758595  | 18612694479 | xye@swsc.com.cn       |
|    | 任骁   | 机构销售   | 010-57758566  | 18682101747 | rxiao@swsc.com.cn     |
| 广深 | 张婷   | 地区销售总监 | 0755-26673231 | 13530267171 | zhangt@swsc.com.cn    |
|    | 刘宁   | 机构销售   | 0755-26676257 | 18688956684 | liun@swsc.com.cn      |
|    | 刘予鑫  | 机构销售   | 0755-26833581 | 13720220576 | lyxin@swsc.com.cn     |
|    | 熊亮   | 机构销售   | 0755-26820395 | 18666824496 | xl@swsc.com.cn        |
|    | 刘雨阳  | 机构销售   | 0755-26892550 | 18665911353 | liuyuy@swsc.com.cn    |