

技术和渠道并重，M2M 业务拓展顺利

投资要点

- 事件:**公司发布2018年半年报，实现营业收入5.39亿元，比去年同期增长200.3%；实现归属于母公司所有者的净利润0.22亿元，同比增长56.9%。
- 国内与海外市场拓展成效显著，M2M业务占比大幅提升。**公司上半年营收同比增长200.3%，总资产达8.7亿元，同比增长104.7%，业绩增长的主要原因为公司在国内与海外市场加大市场拓展，产品销售收入增加，其中智能POS和PC业务取得较快增长。按应用划分，公司M2M领域营收占比从2014年的61.8%提高到2018上半年的74.7%，未来占比将持续提高。2018年上半年，公司产品毛利率为21.96%，相比2017年同期下降了6.7个百分点，主要系市场竞争激烈下代销方式产生对渠道商的让利所致。
- 产品丰富多样，享受产业发展红利。**近年来，国家高频次发布物联网相关政策，物联网成为确定性趋势，相关产业链上公司将充分受益。除了传统2G/3G/4G连接外，以NB-IoT为突破口，运营商持续加大物联网部署力度。而公司已经拥有2G/3G/4G/NB-IoT多样产品，并在移动支付、智能电网、车联网、安防监控领域具有较深入拓展。例如在车联网领域，公司和赛格导航、博实结、华宝科技等公司都开展了业务合作，并为比亚迪部分车型的前装车载端装配了公司产品；在安防监控领域，公司收购了安防监控领域技术领先的通信模组厂商浙江诺控100%股权，进一步丰富和优化了产品结构，完善了产业布局。
- 持续技术研发和销售渠道拓展为公司在主赛道中创造发展空间。**公司一直注重研发投入，完善公司产品线以满足各行业客户的需求。2018年上半年，公司研发投入共计0.54亿元，占同期公司营业收入的比例为10.1%，同比增长262%。同时，公司国内业务采用直销为主、经销为辅的销售模式，已形成华南、华东和华北三大业务区域；公司海外业务采用经销和直销两种销售模式，已在香港、美国和德国等地设立子公司或办事处，负责海外市场拓展业务。2018年上半年，公司销售费用同比增长94.3%，占营收比例逐步下降，可见公司市场拓展的成效显著。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司2018-2020年EPS分别为0.57元、0.81元、1.04元。随着新领域、新客户和新产品的发力，未来公司盈利能力将得到大幅提升，首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示:**物联网行业发展不及预期、市场竞争加剧的风险、汇率波动的风险。

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

联系人: 王彦龙
电话: 010-57631191
邮箱: wangyanl@swsc.com.cn

联系人: 程硕
电话: 010-57631190
邮箱: chengs@swsc.com.cn

联系人: 黄弘扬
电话: 021-58351773
邮箱: hhy@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)	1.20
流通A股(亿股)	0.40
52周内股价区间(元)	25.78-51.66
总市值(亿元)	31.03
总资产(亿元)	8.70
每股净资产(元)	3.17

相关研究

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	563.30	1334.24	2061.35	3014.95
增长率	63.58%	136.86%	54.50%	46.26%
归属母公司净利润(百万元)	43.86	68.19	96.68	124.48
增长率	8.77%	55.48%	41.78%	28.76%
每股收益EPS(元)	0.37	0.57	0.81	1.04
净资产收益率ROE	11.91%	17.29%	19.34%	21.00%
PE	71	46	32	25
PB	8.42	7.43	6.21	5.23

数据来源: Wind, 西南证券

目 录

1 领先的无线通信模块及解决方案提供商	1
2 布局长远，万物互联时代显现价值.....	3
2.1 物联网高速发展，M2M 产业优势突显	3
2.2 聚焦 M2M 业务，产品丰富彰显公司价值.....	4
2.3 强调自主研发前瞻性，顺应时代潮流扬帆远航	5
3 盈利预测与估值.....	6
4 风险提示	7

图 目 录

图 1: 公司 2014 年以来营业收入及增速	1
图 2: 公司 2014 年以来归母净利润及增速	1
图 3: 公司 2018 年上半年应用场景收入结构	2
图 4: 公司 2014 年以来地区营业收入占比	2
图 5: 公司 2014 年以来毛利率及净利率	2
图 6: 公司 2014 年以来三费率	2
图 7: M2M 业务范围与应用场景蓝图	3
图 8: 全球基于移动通信网络的 M2M 连接数及占比	3
图 9: 公司 2014-2018H1 M2M 营业收入及营收占比	4
图 10: 公司 M2M 技术主要应用场景	4
图 11: 公司近三年研发人员情况	5
图 12: 公司研发支出及占比情况	5

表 目 录

表 1: 公司公开发行股票募投项目情况	6
表 2: 分业务收入及毛利率	6
表 3: 无线通信模块可比公司估值	7
附表: 财务预测与估值	8

1 领先的无线通信模块及解决方案提供商

国内首家上市的无线通信模块及解决方案提供商。公司自成立以来一直致力于物联网与移动互联网无线通信技术和应用的推广及其解决方案的应用拓展，在通信技术、射频技术、数据传输技术、信号处理技术上形成了较强的研发实力，是无线通信技术领域拥有自主知识产权的专业产品与方案提供商，提供 LTE、NB-IoT/eMTC、HSPA+、GSM/GPRS 等无线通信模块及解决方案。公司在无线通信模组市场深耕多年，积累了众多优质、稳定的客户资源，包括移动互联网领域的联想、惠普和亚马逊等国际巨头，移动支付领域终端供应占据较大份额的新大陆、新国都等，物联网领域中比亚迪、赛格导航、国电南瑞和林洋能源等。

国内与海外市场拓展成效显著，业绩增长稳定。2018年上半年公司实现营业收入 5.39 亿元，比去年同期增长 200.3%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.22 亿元，同比增长 56.92%。截止 2018年上半年，公司总资产达 8.7 亿元，同比增长 104.69%；归属于上市公司所有者权益达 3.81 元，同比增长 12.39%。业绩增长的主要原因为公司在国内与海外市场加大市场拓展，产品销售收入增加，其中智能 POS 和 PC 业务取得较快增长。

图 1：公司 2014 年以来营业收入及增速



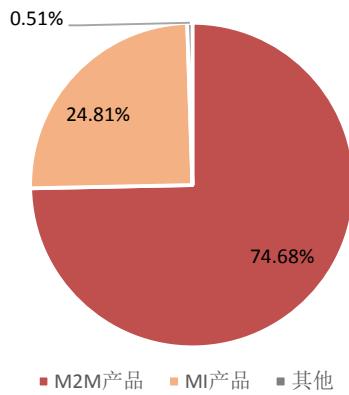
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 2：公司 2014 年以来归母净利润及增速

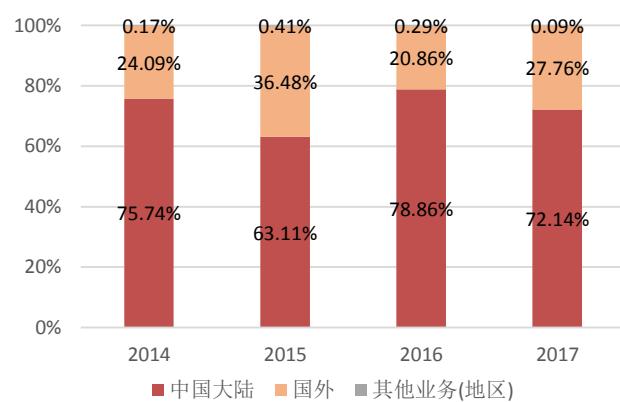


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司产品按应用领域划分，主要涉足移动互联网 (MI) 和物联网 (M2M) 领域，随着传统平板、电子书等 MI 市场的萎靡以及物联网市场的快速发展，公司 M2M 领域营收能力不断增强，营收占比从 2014 年的 61.8% 提高到 2018 上半年的 74.68%，未来占比将持续提高。**按销售区域划分，产品主要销售区域在国内。**公司产品的销售区域主要在国内，采用直销为主、经销为辅的销售模式，已在国内形成华南、华东和华北三大业务区域，并分别在北京、南京、杭州、福州、上海和台湾设立办事处，专门负责各自区域的销售管理，并为客户提供技术服务支持；同时公司不断拓展海外市场，采用直销和代销兼顾的销售模式，已在香港、美国和德国等地设立子公司或办事处，负责海外市场拓展业务，公司海外业务的比重将呈逐步上升趋势。

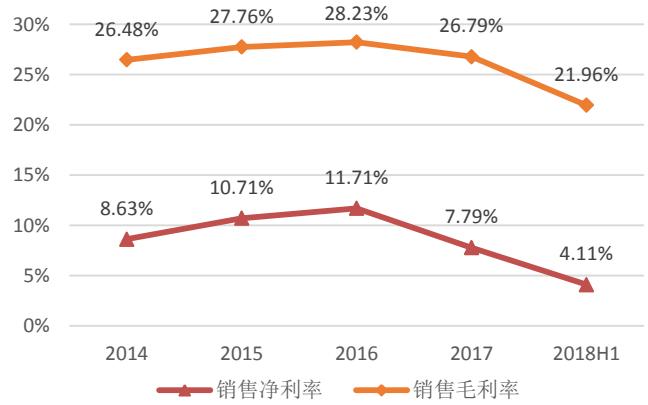
图3: 公司2018年上半年应用场景收入结构


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

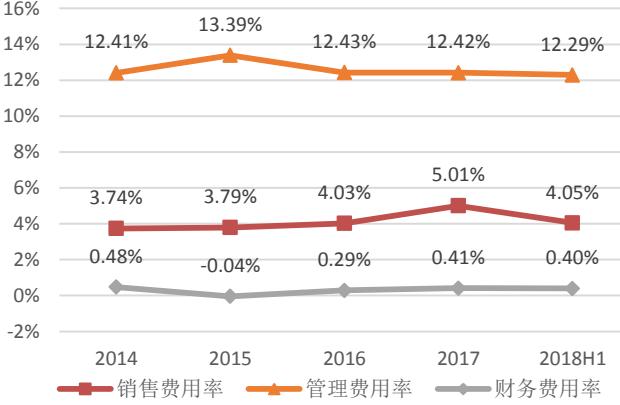
图4: 公司2014年以来地区营业收入占比


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

竞争激烈导致毛利率有所下滑,未来盈利能力有较大提升空间。公司持续优化产品结构,近年来产品毛利率趋于稳定,2018上半年毛利率为21.96%,相比2017年同期下降了6.66个百分点,主要系市场竞争激烈下代销方式产生对渠道商的让利所致。公司2018上半年继续加大研发和营销投入,三费率均有所下降,可见公司研发和市场拓展的成效显著。综合历年毛利率和三费率来看,市场竞争激烈带来毛利率的下滑和公司持续的研发及营销投入使得公司净利率增长较为缓慢,随着新领域、新客户和新产品的发力,未来公司的盈利能力将得到大幅提升。

图5: 公司2014年以来毛利率及净利率


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图6: 公司2014年以来三费率


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

2 布局长远，万物互联时代显现价值

2.1 物联网高速发展，M2M 产业优势突显

物联网高速发展让社会更加便捷、高效。伴随着物联网技术的发展以及相关应用逐渐渗透到人们的日常生活中，物联网已经为日常生产、生活方式带来变革，在物联网技术与传统产业深度融合交汇后，必将优化人们的生活，让整个社会变得更加便捷，运行速率更加高效。近年来，国家高频次发布物联网相关政策，物联网成为确定性趋势，相关产业链上公司将充分受益。

窄带物联网应运而生，运营商纷纷布局。传统 2G/3G/4G 技术不能充分满足物联网设备低功耗、低成本的连接需求，窄带物联网（NB-IoT）应运而生，NB-IoT 具有广覆盖、大容量、低功耗、低成本等优势，非常适合长距离、低速率、低功耗、多终端物联网业务。Machina 指出，未来四分之一的物联网连接场景需要通过 NB-IoT 来实现。2017 年 6 月，工信部办公厅正式下发《关于全面推进移动物联网(NB-IoT)建设发展的通知》，明确要求到 2017 年末我国 NB-IoT 的连接总数要超过 2000 万，到 2020 年要超过 6 亿，实现对于全国的普遍覆盖以及深度覆盖。国内三大运营商均积极部署，中国电信已经开通全球覆盖范围最大的 NB-IoT 商用网络，中国移动完成了数十万个 NB-IoT 基站的部署和建设，中国联通虽然步伐稍晚，但是已经在重点城市部署了商业 NB-IoT 基站，有 300 多个城市可快速计入 NB-IoT 网络。

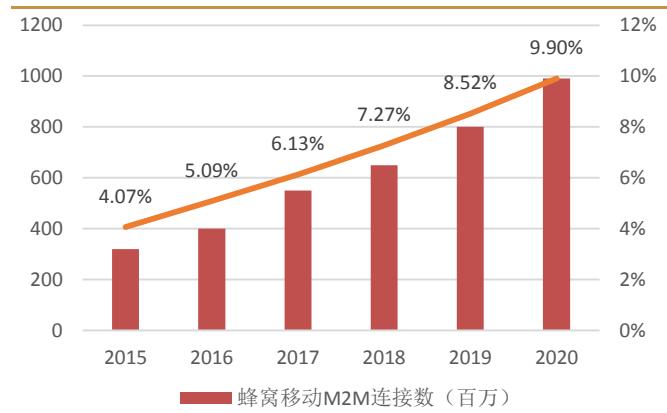
M2M 技术的应用与发展将大大加快物联网普及的程度。根据 GSMA 预测，2016-2020 年 M2M 全球连接数年复合增长率将达到 26%，到 2020 年蜂窝 M2M 连接数将达到 10 亿规模。M2M 连接占全球连接总数的比例也将逐步提升，2020 年将增长到 10%。中国作为目前是全球最大的 M2M 市场，蜂窝 M2M 连接数已经超过 1 亿。国内三大电信运营商开展的 M2M 应用主要分布在电力、交通、公共服务、家庭、金融、制造、工业控制和安全监控等领域，未来，M2M 的广泛应用将彻底改变整个社会的工作和生活方式，为人们带来更高的生产能力，更高的工作效率以及更轻松、更便利、更和谐的生活。

图 7：M2M 业务范围与应用场景蓝图



数据来源：GSMA，西南证券整理

图 8：全球基于移动通信网络的 M2M 连接数及占比

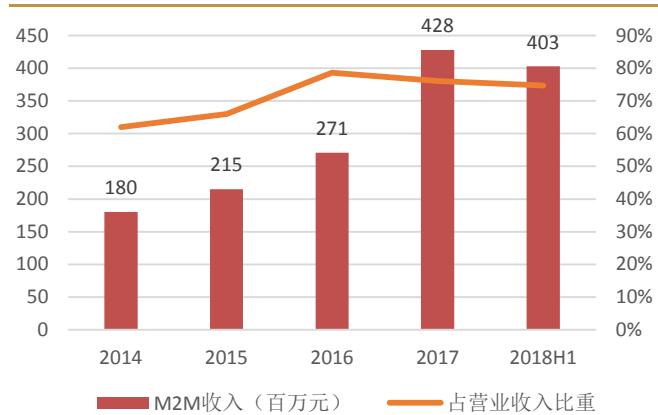


数据来源：GSMA，西南证券整理

2.2 聚焦 M2M 业务，产品丰富彰显公司价值

公司将业务重点放在 M2M 业务。由于 MI 消费类电子产品市场结构变化大，产品更新换代快，在 2015 和 2016 年，全球平板电脑市场出货量同比分别下滑 10.1% 和 15.6% 的情况下，公司将营业重点逐渐转移到 M2M 业务拓展与营销中去，近年来 M2M 业务营收增长稳定，在公司总收入中的比重逐年提升。无论从产品制式还是应用领域看，公司 M2M 都涉猎广泛，具有良好的市场前景和极大的发展空间。

图 9：公司 2014-2018H1 M2M 营业收入及营收占比



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：公司 M2M 技术主要应用场景



数据来源：公司官网，西南证券整理

从产品制式来看，公司不仅涉及 2G、3G、4G 产品，还积极研发 NB-IoT 产品。公司聚焦物联网业务，主要产品包括 2G、3G、4G 产品。此外，公司借助无线模组多年来的技术积累和前瞻性战略部署，研发 NB-IoT 产品，并在 2017 年 3 月发布 NB-IoT 模块 Fibocom N510，专为低速率，超长待机时间及通讯安全性高的物联网应用定制，具有超低功耗、超长电池周期、高稳定性、安全性、抗干扰能力等优势，支持海量链接、有深度覆盖力，可广泛应用于智能楼宇、智能抄表、车载、智慧城市、智慧农业、资产设备追踪管理、安防监控、充电桩以及共享单车等领域。

从应用领域来看，主要涉及移动支付、智能电网、车联网、安防监控领域。

移动支付：近年来我国电子支付消费习惯日趋成熟，联网电子支付终端增长迅速，国内巨大的用户数量推动移动支付市场的持续增长，公司在移动支付领域具有领先地位，拥有 70% 左右的市场份额，同时积极推动智能支付终端的无线模块研发与生产，推出的 SOC 系列智能模块产品已在 2017 年投入产出。

智能电网：智能电网在我国能源电力领域备受关注，2015 年，国家发改委、国家能源局颁布了《关于促进智能电网发展的指导意见》，明确了智能电网的概念内涵、发展定位以及重点领域等战略问题，2017 年颁布《电力发展“十三五”规划》提出升级改造配电网，推进智能电网建设等十八项任务，进一步明确了智能电网在我国电力工业发展中的定位、目标及重点任务。公司 FIBOCOM 无线通信模块以优越的 ESD 性能、更宽的温度范围和稳定的连接技术，为智能电网的建设提供先进、可靠的产品和解决方案，帮助设计者快速完成包括智能电表、采集器、集中器、配变、专变和负控等各种终端设备的设计。

车联网：在这个汽车工业的“智慧时代”，车联网作为目前公认的物联网发展最有潜力的产业之一，其未来发展趋势不容小觑。公司已经研发并推出了 2G/3G 通信产品和 GPS

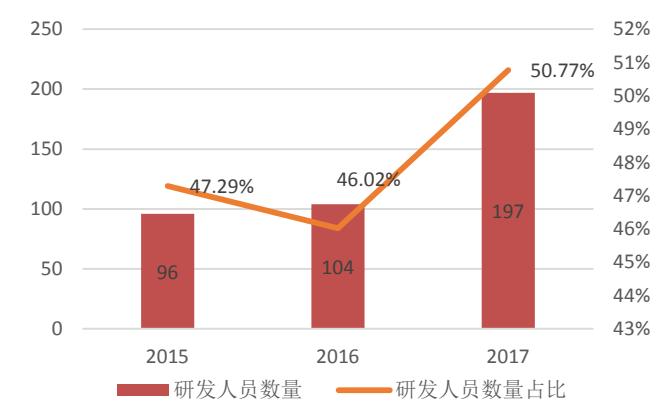
定位产品，可为客户提供高速度的传输功能，高质量的语音服务，短信、彩信服务和高精度定位服务，不仅满足汽车导航、防盗、紧急求助与救援、集群调度、车队管理等应用需求，还可以支持在线娱乐媒体系统、即时语音或视频通信、车辆身份识别、呼叫中心、泊车引导等个性化的要求。公司目前和赛格导航、博实结、华宝科技等公司都开展了业务合作，并为比亚迪部分车型的前装车载端装配了公司产品。

安防监控：科技不断发展满足了人们逐渐加强的风险意识，人们可以对环境、活动进行监控，有效地预防和减少阻碍因素的发生，同时帮助降低公共安全成本。相比传统固定装置的遥远、昂贵和难以连接，蜂窝无线提供了安全、快速和灵活的解决方案，先进的设备通过可靠的数据通信与传输，实时感知和及时反馈。公司2017年10月收购了浙江诺控100%股权，浙江诺控是在安防监控领域技术领先的通信模组厂商，此次收购是公司M2M在安防监控领域应用的拓展，进一步丰富和优化了产品结构，完善了产业布局，体现公司对安防监控领域的重视。

2.3 强调自主研发前瞻性，顺应时代潮流扬帆远航

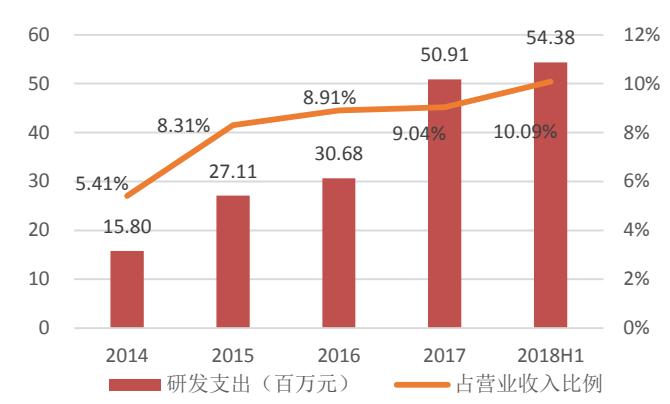
注重研发投入，取得显著成果。公司一直注重研发投入，紧跟市场前沿，不断进行技术创新与研究开发，以确保公司在日渐激烈的市场竞争中处于领先地位，同时完善公司产品线以满足各行业客户的需求。2018年上半年公司研发投入共计0.54亿元，占同期公司营业收入的比例为10.09%。截至2018年上半年末，公司员工总人数为450人，其中研发人员占比高达50%以上，本科及以上学历人员占比高达80%；研发过程中已累计获得15项发明专利、38项实用新型专利以及33项计算机软件著作权，为公司开拓更多物联网与移动互联网应用领域奠定良好的基础。

图11：公司近三年研发人员情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图12：公司研发支出及占比情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司募集资金1.81亿元，继续聚焦物联网领域，加大研发提升公司竞争力。经中国证券监督管理委员会《关于核准深圳市广和通无线股份有限公司首次公开发行股票的批复》(证监许可[2017]366号)核准，并经深圳证券交易所同意，公司向社会公开发行人民币普通股(A股)2,000万股，发行价格为每股人民币10.45元，募集资金总额人民币20,900.00万元，扣除发行费用总额2,840.71万元，募集资金净额为18,059.29万元。募集资金用途主要用于投资4G LTE无线通信模块建设项目、车规级无线通信模块建设项目、物联网移动终端解决方案建设项目和物联网研发中心建设项目。

表 1：公司公开发行股票募投项目情况

承诺投资项目和超募资金投向	募集资金承诺 投资总额	调整后 投资总额(1)	2018上半年 投入金额	截至 2018 上半年末累 计投入金额(2)	截至 2018 上半年末 投资进度(3)=(2)/(1)
承诺投资项目					
4G LTE 无线通信模块建设项目	6,660.52	9,160.52	4,906.56	7,003.53	76.45%
车规级无线通信模块建设项目	4,984.3	4,984.3	1,907.83	2,022.35	40.57%
物联网移动终端解决方案建设项目	1,515.02	3,015.02	2,688.4	3,014.56	99.98%
物联网研发中心建设项目	4,899.45	899.45	599.94	649.32	72.19%
承诺投资项目小计	18,059.29	18,059.29	10,102.73	12,689.76	--

数据来源：公司公告，西南证券整理

3 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：依据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，2015-2020 年国内 M2M 用户数年复合增长率 75.9%，假设公司通讯模组（M2M 占比较大）业绩与国内行业发展进程平齐，但竞争会导致毛利率稍有所下降，根据行业水平，基本在 20%左右；

假设 2：公司其它业务占比很小，假设按照 2018 年上半年发展情况，业绩小幅增长，毛利率稳定到 20%水平。

假设 3：随着规模效应凸显，公司管理和销售费用率会逐年下降。

基于以上假设，我们预测公司 2018-2020 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
通讯模组	收入	549.70	1,319.28	2,044.88	2,996.84
	增速	60.42%	140.00%	55.00%	46.55%
	毛利率	27.30%	22.00%	21.00%	20.00%
其他业务	收入	13.60	14.96	16.46	18.11
	增速	708.05%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	6.35%	20.00%	20.00%	20.00%
合计	收入	563.30	1,334.24	2,061.35	3,014.95
	增速	63.58%	136.86%	54.50%	46.26%
	毛利率	26.79%	21.98%	20.99%	20.00%

数据来源：Wind，西南证券

公司专注于无线通信模块，因此选取无线通信模块公司进行相对估值。由于无线模组市场竞争较为分散，标的普遍估值较低，2018 年可比公司平均估值在 22X。随着新领域、新客户和新产品的发力，公司未来三年营收及利润弹性有望高于行业平均水平，首次覆盖，给予“增持”评级。

表3：无线通信模块可比公司估值

可比公司	股价(元) (2018.8.6)	EPS(元)				PE(倍)			
		17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E
移为通信	18.70	0.61	0.86	1.11	1.39	46.35	21.71	16.84	13.46
日海智能	20.50	0.33	0.74	1.08	1.51	99.09	27.89	18.92	13.56
高新兴	7.39	0.35	0.33	0.43	0.56	37.46	22.14	17.25	13.10
盈趣科技	48.77	2.59	2.82	3.83	4.44	--	17.29	12.74	10.99
均值						60.97	22.26	16.44	12.78

数据来源: Wind, 西南证券整理

4 风险提示

物联网行业发展不及预期、市场竞争加剧的风险、汇率波动的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	563.30	1334.24	2061.35	3014.95	净利润	43.86	68.19	96.68	124.48
营业成本	412.37	1041.01	1628.63	2411.96	折旧与摊销	4.76	3.44	3.44	3.44
营业税金及附加	2.14	4.00	6.18	9.04	财务费用	2.33	7.34	9.89	13.57
销售费用	28.23	45.36	70.09	96.48	资产减值损失	8.27	0.00	0.00	0.00
管理费用	69.96	160.11	243.24	349.73	经营营运资本变动	-283.83	-250.04	-332.40	-449.53
财务费用	2.33	7.34	9.89	13.57	其他	101.77	-4.93	19.93	25.00
资产减值损失	8.27	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流量净额	-122.84	-176.00	-202.46	-283.04
投资收益	2.54	0.00	0.00	0.00	资本支出	-32.52	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-96.17	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流量净额	-128.70	0.00	0.00	0.00
营业利润	47.57	76.42	103.31	134.17	短期借款	40.02	586.61	481.00	662.01
其他非经营损益	0.00	4.01	3.84	3.53	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	47.57	80.43	107.16	137.70	股权融资	182.17	0.00	0.00	0.00
所得税	3.71	8.24	10.48	13.21	支付股利	-18.90	-11.99	-20.95	-31.64
净利润	43.86	72.19	96.68	124.48	其他	8.20	-14.46	-3.10	-13.57
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流量净额	211.49	560.16	456.95	616.80
归属母公司股东净利润	43.86	68.19	96.68	124.48	现金流量净额	-41.78	384.16	254.49	333.76
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	82.82	466.99	721.47	1055.23	成长能力				
应收和预付款项	265.93	508.07	819.57	1225.81	销售收入增长率	63.58%	136.86%	54.50%	46.26%
存货	79.95	204.93	321.76	477.49	营业利润增长率	28.08%	60.66%	35.19%	29.86%
其他流动资产	125.46	297.15	459.09	671.47	净利润增长率	8.77%	64.60%	33.92%	28.76%
长期股权投资	0.45	0.45	0.45	0.45	EBITDA 增长率	31.85%	59.53%	33.78%	29.60%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	13.00	10.68	8.36	6.04	毛利率	26.79%	21.98%	20.99%	20.00%
无形资产和开发支出	36.49	35.41	34.34	33.27	三费率	17.84%	15.95%	15.68%	15.25%
其他非流动资产	10.16	10.11	10.07	10.02	净利率	7.79%	5.41%	4.69%	4.13%
资产总计	614.25	1533.79	2375.09	3479.77	ROE	11.91%	17.29%	19.34%	21.00%
短期借款	53.57	640.18	1121.18	1783.19	ROA	7.14%	4.71%	4.07%	3.58%
应付和预收款项	168.76	425.34	677.62	993.44	ROIC	13.51%	9.55%	7.68%	6.72%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	9.70%	6.54%	5.66%	5.01%
其他负债	23.55	50.84	76.34	110.33	营运能力				
负债合计	245.88	1116.35	1875.13	2886.97	总资产周转率	1.27	1.24	1.05	1.03
股本	80.00	120.00	120.00	120.00	固定资产周转率	51.52	112.71	216.59	418.94
资本公积	171.52	131.52	131.52	131.52	应收账款周转率	4.08	4.62	4.31	4.01
留存收益	116.52	172.72	248.44	341.28	存货周转率	7.29	7.21	6.14	6.01
归属母公司股东权益	368.36	417.44	499.96	592.80	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	85.91%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	368.36	417.44	499.96	592.80	资产负债率	40.03%	72.78%	78.95%	82.96%
负债和股东权益合计	614.25	1533.79	2375.09	3479.77	带息债务/总负债	21.79%	57.35%	59.79%	61.77%
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	流动比率	2.31	1.33	1.24	1.19
EBITDA	54.66	87.20	116.65	151.17	速动比率	1.97	1.15	1.07	1.02
PE	70.76	45.51	32.10	24.93	股利支付率	43.09%	17.59%	21.67%	25.42%
PB	8.42	7.43	6.21	5.23	每股指标				
PS	5.51	2.33	1.51	1.03	每股收益	0.37	0.57	0.81	1.04
EV/EBITDA	37.14	37.46	29.95	25.28	每股净资产	3.07	3.48	4.17	4.94
股息率	0.61%	0.39%	0.68%	1.02%	每股经营现金	-1.02	-1.47	-1.69	-2.36
					每股股利	0.16	0.10	0.17	0.26

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。

《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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，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。

本报告版权归西南证券所有，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 20 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
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyl@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn