

公司研究

中南传媒 (601098)

平面媒体/文化传媒/传媒

主要数据(截至 09 月 27 日收盘):

当前股价	12.38 元
投资评级	增持
评级变动	首次
总股本	17.96 亿股
流通股本	17.96 亿股

——业绩企稳回升，积极拓展新业务

主要观点:

◆**主业突出，业绩开始企稳。**公司集编辑、印刷、发行各环节于一体，是典型的多介质、全流程、综合性出版传媒集团。受湖南省规范市场类教辅政策的影响，近三年来公司业绩略有下滑。公司 2018 年营业收入为 95.76 亿元，同比下降 7.57%，归母净利润为 12.38 亿元，同比下降 18.19%。2016 年以来公司毛利率有所下降，期间费用率保持稳定，净利率下降导致 ROE、ROA 和 ROIC 等指标出现下滑。但进入 2019 年来，公司业绩开始企稳回升，2019 年上半年公司实现营业收入 43.65 亿元，净利润 7.22 亿元，同比分别增长 4.90%和 5.04%。

◆**公司深耕湖南省市场，积极应对教材教辅政策调整。**公司营业收入以湖南省内为主、省外为辅。近五年来湖南省高中、初中及小学在校人数均保持稳健增长的态势，为教材教辅需求的增长奠定较好基础。受湖南省规范市场类教辅政策的影响，2017 年以来教材教辅板块营业收入出现较为明显下滑，公司积极应对湖南省规范市场类教辅政策的影响，全面实施区域负责制，全员开展摆摊设点和送书上门服务，2018 年秋季市场类教辅销售同比回升。同时，公司紧抓幼儿教材作为新的增长点，2018 年实现销售码洋过亿。根据 2017 年湖南省专项整治方案，专项整治工作时间为 2017 年 6 月至 2018 年 12 月，我们认为，该政策给公司带来的影响至 2018 年底已经基本消化完毕，2019 年公司业绩已经开始触底回升。

◆**一般图书业务重回快速增长轨道。**一般图书业务是公司的第二大营收来源，公司在一般图书领域具有较强竞争优势，经过六十余年的发展，公司积累了大批老中青三代作风踏实、技术过硬、经验丰富的专业编辑团队，公司旗下有 9 家出版社，其中 5 家出版社为全国百佳出版社。2018 年该业务营业收入为 23.73 亿元，同比增长 11.48%，扭转了 2017 年下滑的走势。

◆**积极发展数字教育和金融服务业务。**在数字教育领域，公司旗下子公司天闻数媒持续加大技术研发力度，形成以 ECO 云开放平台基础，以 AiClass 云课堂、AiSchool 智慧校园、AiCloud 教育云、校比邻 APP、ECR 资源云平台为核心应用的“智慧教育生态

长城国瑞证券研究所

分析师:

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

执业证书编号: S0200517100001

联系电话: 0592-5161646

地址:厦门市思明区莲前西路 2 号

莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司



树”完整业态布局。截至 2018 年底，天闻数媒数字教育产品已服务逾 8000 所学校约 1800 万师生；在金融服务领域，近几年来，公司的金融服务业务收入保持了较快的增长，2018 年达到 4.25 亿元，同比增长 21.85%，毛利率随着业务规模的扩张也稳步上升至 2018 年的 68.21%。

投资建议：

我们预计公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 0.741、0.816 和 0.909 元，对应 P/E 分别为 16.71、15.17 和 13.62 倍。目前平面媒体行业最新市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为 15.95 倍，考虑到公司作为国内领先的出版发行集团，长期深耕中小学生教材教辅领域，且持续拓展数字教育、金融服务等新业务。我们认为公司估值仍有一定上升空间，因此首次覆盖给予其“增持”评级。

风险提示：

所得税优惠政策变动风险；纸张价格过快上涨风险；行业竞争风险等。

主要财务数据及预测

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	9575.58	10218.58	11124.96	12217.64
增长率(%)	-7.57%	6.71%	8.87%	9.82%
归母净利润（百万元）	1237.88	1331.17	1465.60	1633.23
增长率(%)	-18.19%	7.54%	10.10%	11.44%
EPS（元）	0.689	0.741	0.816	0.909
毛利率	38.72%	38.80%	38.94%	39.13%
净资产收益率（摊薄）	9.19%	9.49%	10.01%	10.66%

数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所



目 录

1 出版发行主业突出，全产业链覆盖	5
2 我国教育经费投入不断增加，教育出版市场规模保持稳定增长	7
3 立足我国经济及人口大省，积极应对教材教辅政策调整	9
3.1 湖南省 GDP 及常住人口数量全国排名靠前，保持稳定增长	9
3.2 深耕湖南省教材教辅市场，政策调整影响基本消化	10
4 一般图书业务重回快速增长轨道，具备较好发展潜力	12
5 积极发展数字教育和金融服务业务，挖掘新的利润增长点	13
6 盈利预测	16



图目录

图 1: 中南传媒主要业务范围及子公司.....	5
图 2: 2016-2018 年公司分产品主营业务收入构成	6
图 3: 2016-2018 年公司分产品毛利润构成	6
图 4: 2014-2018 年公司营业收入及增长情况	7
图 5: 2014-2018 年公司归母净利润及增长情况	7
图 6: 2014-2018 年公司毛利率和费用率情况	7
图 7: 2014-2018 年公司 ROA、ROE、ROIC 情况	7
图 8: 2010-2018 年我国教育经费投入及增速.....	8
图 9: 2009-2017 年我国教育出版市场规模及增速.....	8
图 10: 2013-2018 年湖南省 GDP 增长情况.....	9
图 11: 2013-2018 年湖南省常住人口数量	9
图 12: 2018 年末湖南省各年龄段常住人口比例.....	9
图 13: 2014-2018 年湖南省高中、初中及小学在校人数变动情况.....	10
图 14: 2016-2018 年公司营业收入湖南省内外分布情况.....	10
图 15: 2014-2018 年公司教材教辅业务营业收入变动.....	11
图 16: 2014-2018 年公司一般图书业务营业收入变动.....	12
图 17: 2014-2018 年天闻数媒教育产品服务学校数量变动.....	13
图 18: ECO 云平台架构	14
图 19: ECO 云平台支持私有云、公有云和混合云 3 种部署模式.....	14
图 20: 2014-2018 年公司金融服务业务营业收入及毛利率变动情况.....	15

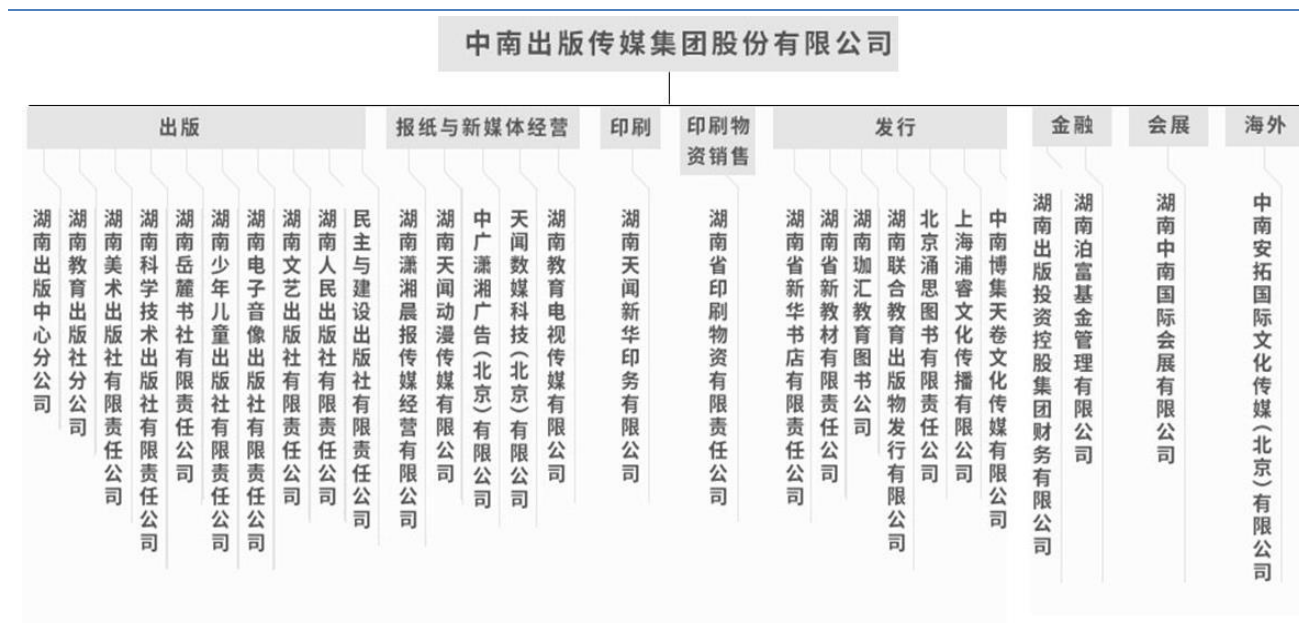
表目录

表 1: 截至 2019 年半年报公司前十名股东持股情况.....	5
表 2: 2018 年公司一般图书亮点频现.....	12

1 出版发行主业突出，全产业链覆盖

公司成立于 2008 年 12 月 25 日，由湖南出版投资控股集团有限公司主营业务和资产重组改制而来，2010 年 10 月 28 日在上海证券交易所上市，成为我国第一支全产业链整体上市的出版传媒股。公司集编辑、印刷、发行各环节于一体，是典型的多介质、全流程、综合性出版传媒集团，业务涵盖出版、发行、印刷及印刷物资供应、媒体、数字教育、金融等领域。2019 年 5 月，公司连续十一届入选全国文化企业 30 强。

图 1：中南传媒主要业务范围及子公司



数据来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

公司实际控制人为湖南省人民政府，背靠控股股东湖南出版投资控股集团有限公司。湖南出版投资控股集团有限公司直接持有公司 61.46% 的股权，并通过全资子公司湖南盛力投资有限责任公司间接持有 3.23%，合计持有公司 64.69% 的股权，成为公司控股股东。湖南省人民政府通过持有湖南出版投资控股集团有限公司 100% 股权，成为中南传媒的实际控制人。

表 1：截至 2019 年半年报公司前十名股东持股情况

股东名称	期末持股数量(股)	比例(%)
湖南出版投资控股集团有限公司	1,103,789,306	61.46
香港中央结算有限公司	135,997,727	7.57
湖南盛力投资有限责任公司	58,094,174	3.23
中国证券金融股份有限公司	49,558,659	2.76
全国社保基金一零三组合	44,999,332	2.51
香港金融管理局—自有资金	18,454,970	1.03
中央汇金资产管理有限责任公司	17,507,000	0.97

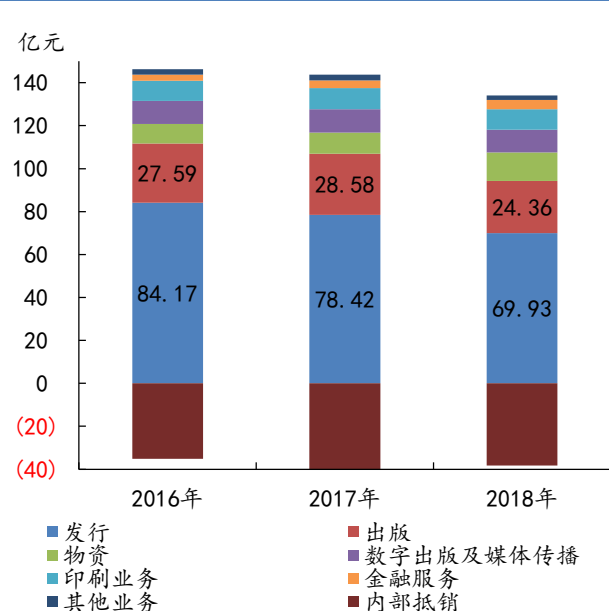


全国社保基金一一五组合	15,969,745	0.89
中国农业银行股份有限公司—景顺长城能源基建混合型证券投资基金	15,233,532	0.85
中国工商银行股份有限公司—景顺长城沪港深精选股票型证券投资基金	14,982,004	0.83

数据来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

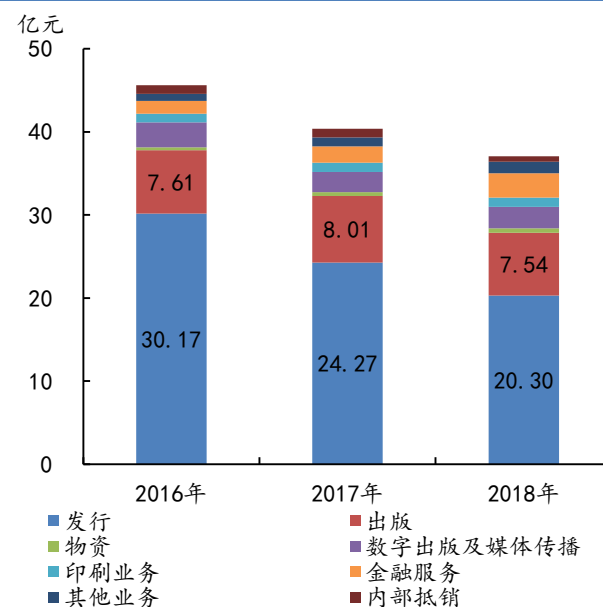
公司按产品划分主要包括发行、出版、物资、数字出版及媒体传播以及印刷等。2016 年以来公司业务结构基本保持稳定，教材教辅的发行和出版业务始终是公司收入和利润的主要来源，2018 年发行和出版业务营业收入分别为 69.93 亿元、24.36 亿元，贡献毛利润分别为 20.30 亿元和 7.54 亿元，占总毛利比重分别为 54.76%、20.34%。

图 2：2016-2018 年公司分产品主营业收入构成



数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

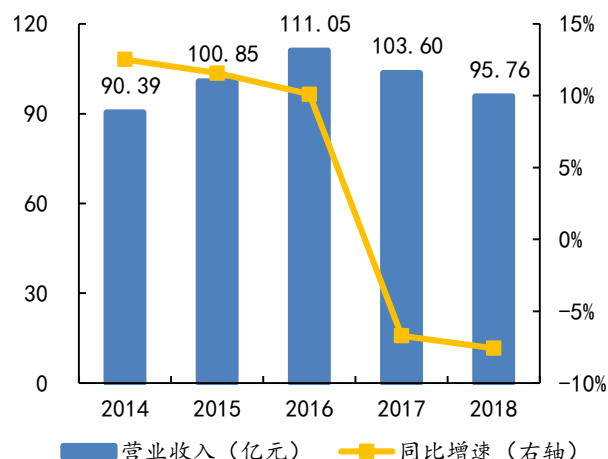
图 3：2016-2018 年公司分产品毛利润构成



数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

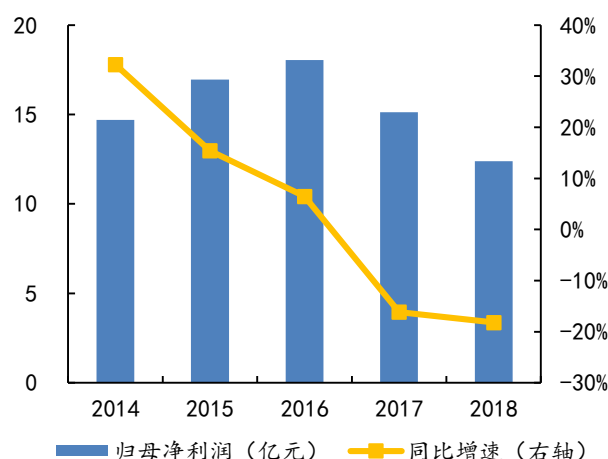
受湖南省规范市场类教辅政策的影响，近三年来公司业绩略有下滑。公司 2018 年营业收入为 95.76 亿元，同比下降 7.57%，归母净利润为 12.38 亿元，同比下降 18.19%。2016 年以来公司毛利率有所下降，期间费用率保持稳定，净利率下降导致 ROE、ROA 和 ROIC 等指标出现下滑。但进入 2019 年来，公司业绩开始企稳回升，2019 年上半年公司实现营业收入 43.65 亿元，净利润 7.22 亿元，同比分别增长 4.90%和 5.04%。

图 4：2014-2018 年公司营业收入及增长情况



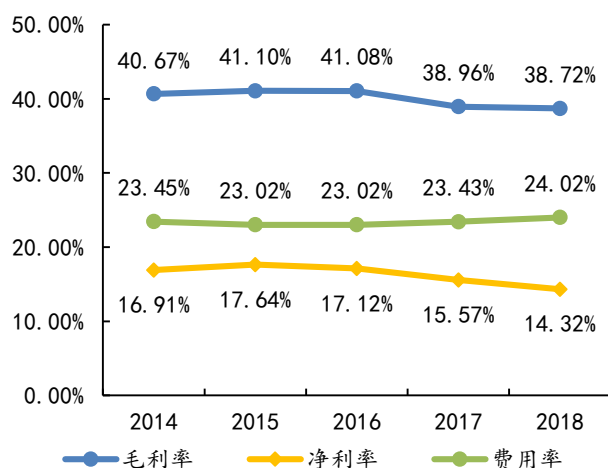
数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

图 5：2014-2018 年公司归母净利润及增长情况



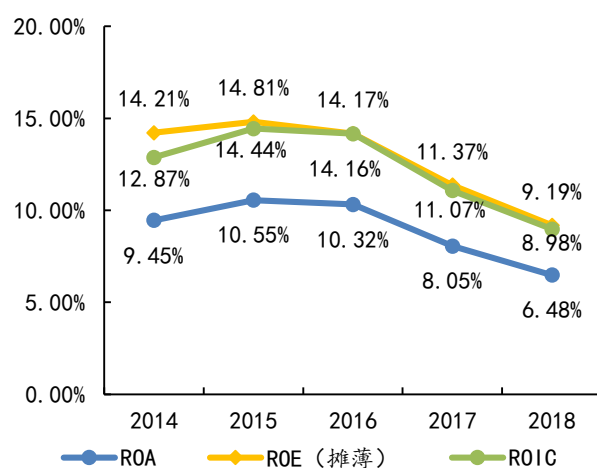
数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

图 6：2014-2018 年公司毛利率和费用率情况



数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

图 7：2014-2018 年公司 ROA、ROE、ROIC 情况

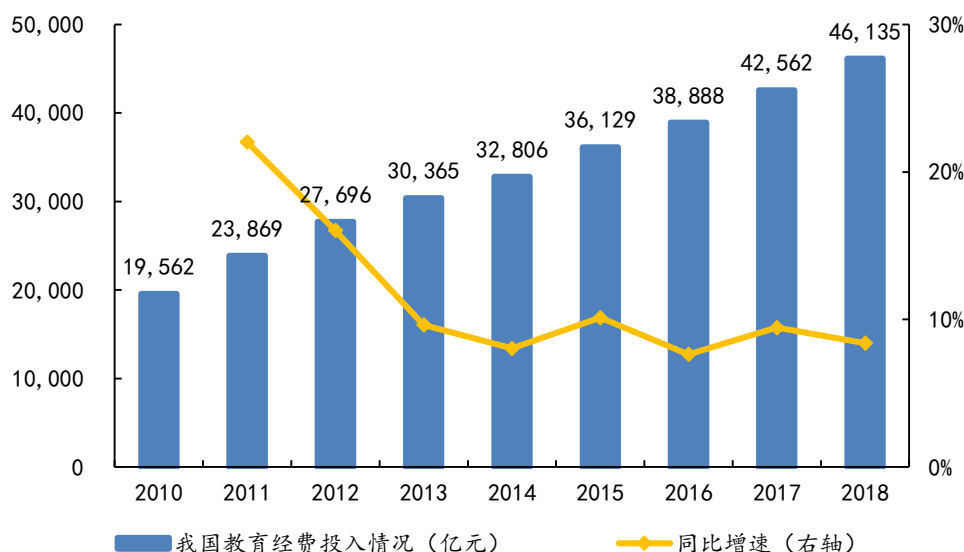


数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

2 我国教育经费投入不断增加，教育出版市场规模保持稳定增长

随着经济的不断增长，我国对于教育的经费投入不断增加。2018 年全国教育经费总投入为 46135 亿元，比上年增长 8.39%，继续保持稳步增长，其中，全国学前教育经费总投入为 3672 亿元，比上年增长 12.79%。全国义务教育经费总投入为 20858 亿元，比上年增长 7.73%。全国高中阶段教育经费总投入为 7184 亿元，比上年增长 8.23%。国家教育优先发展战略对图书出版产业提供了更多的发展空间。

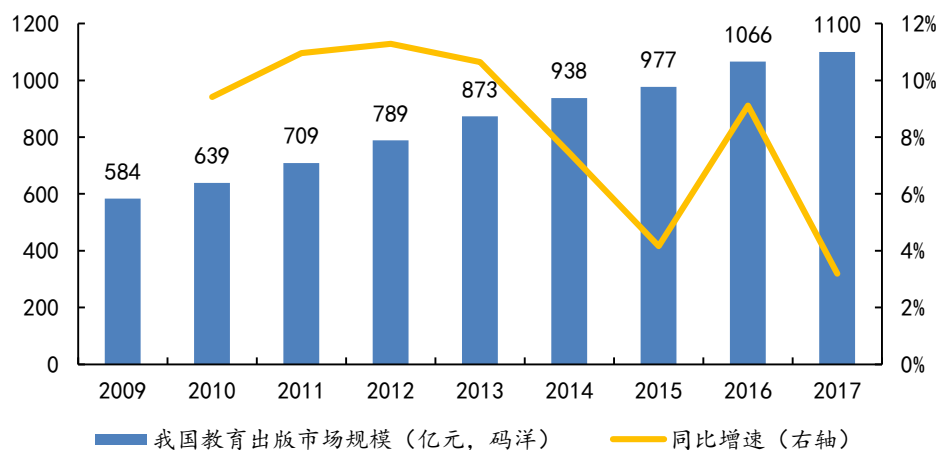
图 8：2010-2018 年我国教育经费投入及增速



数据来源：国家教育部、长城国瑞证券研究所

目前，我国教育用书市场对出版产业的贡献最大。根据国家新闻出版署公布的数据 2017 年，我国图书市场整体规模约为 1800 亿码洋，其中教育出版市场规模约为 1100 亿元，占比超过了 60%，是图书出版市场最重要的类别。

图 9：2009-2017 年我国教育出版市场规模及增速



数据来源：国家新闻出版署、长城国瑞证券研究所

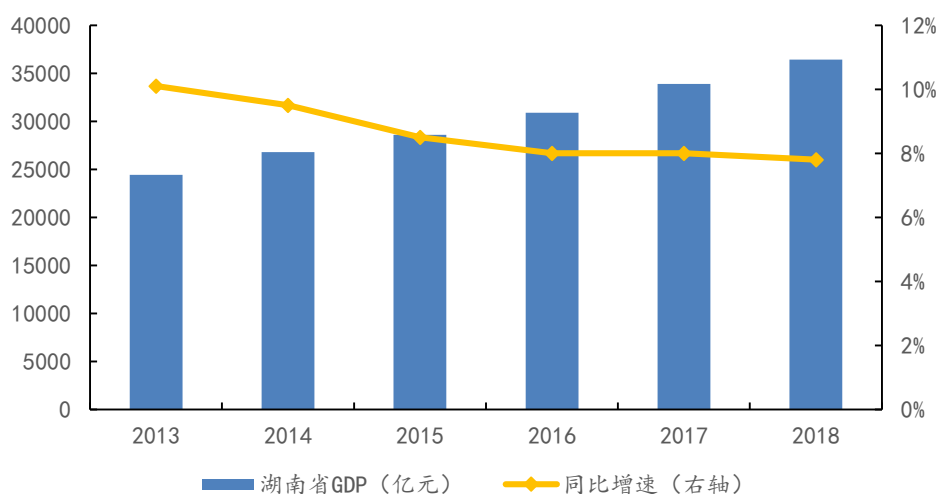
教材教辅的出版行业具备较高的进入门槛。自 2008 年以后，各地逐渐推行招投标制度，并对投标者资质提出了要求，一方面是必须有新闻出版总署确认有教材出版资质，另一方面必须有相应的专业人员和发行能力，且必须满足在相应地区的配送需求。因此，教育出版行业的主要参与者都在各个地区形成了较强的话语权，并对潜在进入者形成了较高的进入壁垒。

3 立足我国经济及人口大省，积极应对教材教辅政策调整

3.1 湖南省 GDP 及常住人口数量全国排名靠前，保持稳定增长

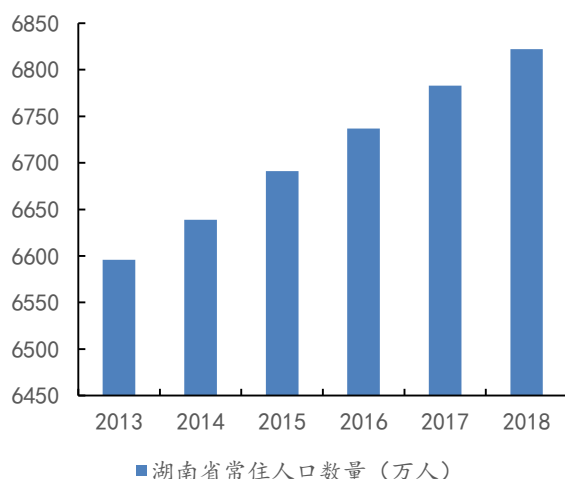
2018 年，湖南全省生产总值 36425.8 亿元，同比增速为 7.8%，在全国 31 省市中排名第八。从常住人口数量来看，2018 年末湖南省常住人口达到 6898.8 万人，在全国 31 省市中排名第七位，其中 16-59 岁常住人口数量占比为 60.73%。

图 10：2013-2018 年湖南省 GDP 增长情况



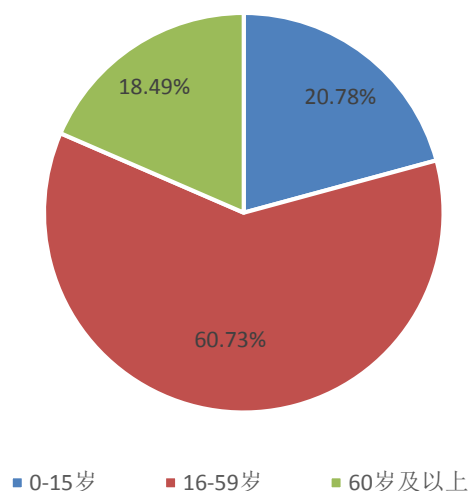
数据来源：湖南省统计局、长城国瑞证券研究所

图 11：2013-2018 年湖南省常住人口数量



数据来源：湖南省统计局、长城国瑞证券研究所

图 12：2018 年末湖南省各年龄段常住人口比例

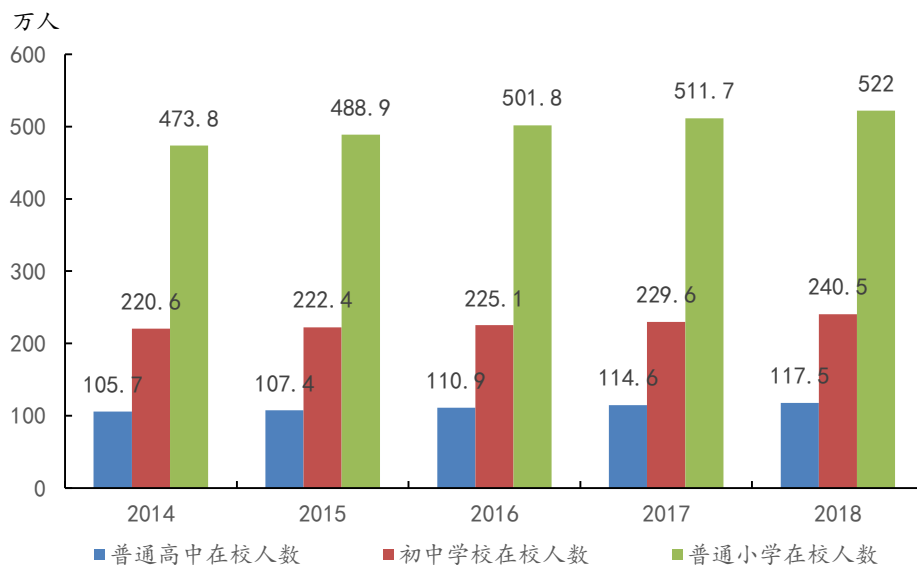


数据来源：湖南省统计局、长城国瑞证券研究所

从学生人数情况来看，近五年来湖南省高中、初中及小学在校人数均保持稳健增长的态势，为教材教辅需求的增长奠定较好基础。2018 年末，湖南省普通高中毕业生 36.5 万人，初中学校

毕业生 72.5 万人，普通小学毕业生 83.2 万人，在园幼儿 225.2 万人。

图 13：2014-2018 年湖南省高中、初中及小学在校人数变动情况

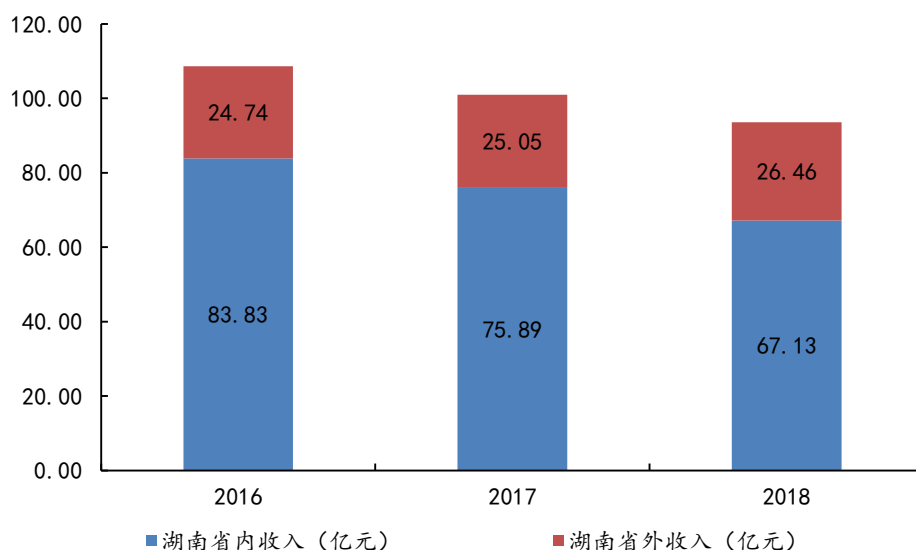


数据来源：湖南省统计局、长城国瑞证券研究所

3.2 深耕湖南省教材教辅市场，政策调整影响基本消化

公司营业收入以湖南省内为主、省外为辅，公司教材教辅出版、发行业务在湖南省内占据绝对优势，湘版教材覆盖了湖南、湖北、广东、广西、台湾、澳门等 31 个省（区、市），《历史》、《美术》教材输出到国际市场。公司大力推广省外业务，2015 年以来，公司省外营收呈逐年稳步提升态势，目前省外营收占比较低，仍有较大发展空间。

图 14：2016-2018 年公司营业收入湖南省内外分布情况



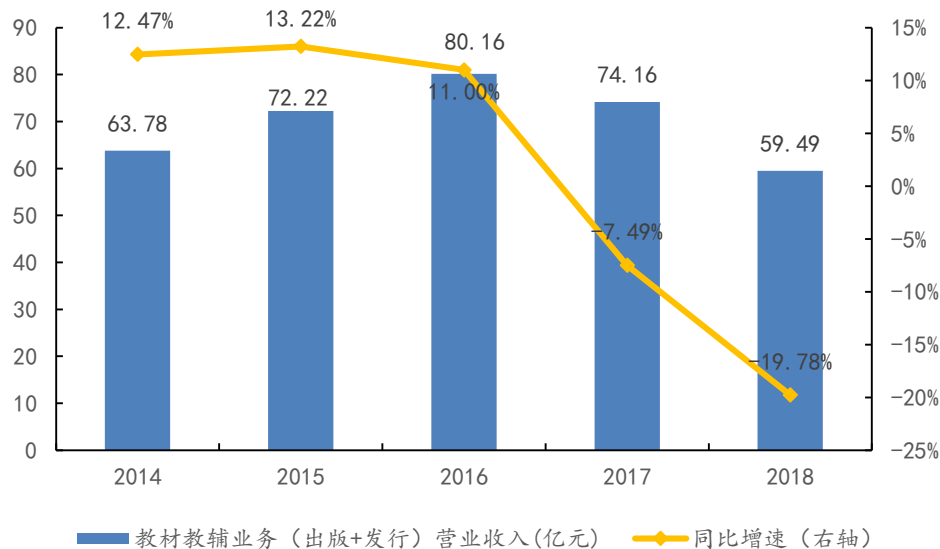
数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

出版及发行属于弱周期行业，公司教材教辅业务多年来保持平稳发展的态势，但受湖南省

规范市场类教辅政策的影响，公司响应国家中小学生减少课业负担的号召，在教辅发行业务上减少应试类教辅发行力度，导致 2017 年以来该板块营业收入出现较为明显的下滑，2018 年公司教材教辅业务营收为 59.49 亿元，同比下降 19.78%。公司积极应对湖南省规范市场类教辅政策的影响，全面实施区域负责制，全员开展摆摊设点和送书上门服务，2018 年秋季市场类教辅销售同比回升。同时，公司紧抓幼儿教材作为新的增长点，2018 年实现销售码洋过亿。

根据 2017 年湖南省专项整治方案，专项整治工作时间为 2017 年 6 月至 2018 年 12 月，我们认为，该政策给公司带来的影响至 2018 年底已经基本消化完毕，2019 年公司业绩已经开始触底回升。

图 15：2014-2018 年公司教材教辅业务营业收入变动



数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

未来，公司将继续深耕教材教辅领域，寻求新的业务增长点：

教材方面，公司将继续全力抓好湖南教育社、湖南文艺社、湖南美术社、湖南电子社等单位高中教材和地方教材的修订送审，全力推进出版中心义教统编三科教材省内全覆盖，准备高中统编三科教材租型洽谈，力争教材教辅（含职教）租型代理取得新突破。同时，积极关注高中教材修订送审和新高考改革，寻求新教材公司业务新突破。

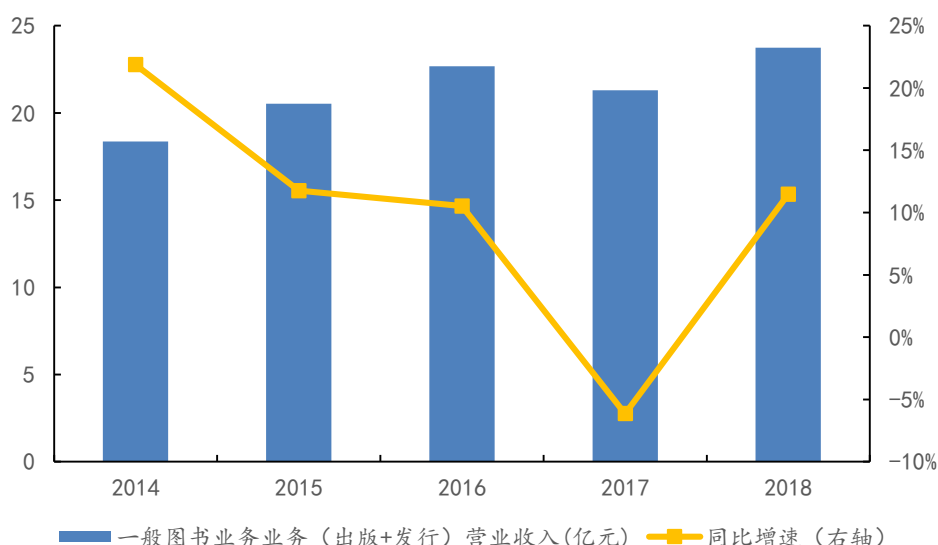
教辅方面，公司将密切关注省内新一轮教辅评议送审，抓好提质改造，争取政策支持公司版本的主体地位，推动将美术、音乐、书法等学科配套教辅纳入推荐目录。加强全科市场教辅的自主研发力度，推动湖南教育社、湖南少儿社品牌上架教辅的打造与持续优化。加强整合湖南省新华书店教材教辅产品服务线，打造教育类产品综合包，推动营销下沉到学校、班级和学生，整合线上线下两大平台，依托大数据分析应用，形成“以校园书店为阵地，以阅达教育为窗口，以线上支付为渠道”的市场化教育产品发行新模式。联合教育公司在稳固现有业务的同时加

快转型探索。

4 一般图书业务重回快速增长轨道，具备较好发展潜力

一般图书业务是公司的第二大营收来源，公司在一般图书领域具有较强竞争优势，经过六十余年的发展，公司积累了大批老中青三代作风踏实、技术过硬、经验丰富的专业编辑团队，公司旗下有9家出版社，其中5家出版社为全国百佳出版社。2018年该业务营业收入为23.73亿元，同比增长11.48%，扭转了2017年下滑的走势。

图 16：2014-2018 年公司一般图书业务营业收入变动



数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

根据开卷监测数据，2018年公司在全国综合图书零售市场的码洋占有率为3.10%，排名第二，稳居第一方阵，位列地方出版集团榜首，创湖南出版历史最好排名。2018年，公司在一般图书市场占有率跃居全国第二。在细分市场方面，公司在作文、科普、艺术综合、文学板块排名第一，心理自助、传记板块排名第二，音乐、学术文化、古典文学板块排名第三。公司30种图书累计92次登上开卷实体店畅销月榜，28种图书79次登上开卷网店畅销月榜。湖南文艺出版社、中南博集在领先出版社和出版公司排名中斩获佳绩，重要奖项、重点项目和重大出版工程等指标处于行业第一方阵。

表 2：2018 年公司一般图书亮点频现

书籍名称	主要亮点
《乡村国是》《山河袈裟》《流水似的走马》	第七届鲁迅文学奖
《走向世界丛书（续编）》	全球华人国学传播奖卓越传播力奖
《中国蓝盔》等6种出版物	入选向全国青少年推荐百种读物



《" 强军新方略 " 丛书》等 3 种出版物	入选中宣部、国家出版署重点主题出版物选题
《魏光燾集》	入选国家古籍整理出版专项经费资助项目
《中国民间口头叙事文丛（第一辑）》等 15 个项目。	入选国家出版基金项目
《这样爱你刚刚好，我的 N 岁孩子》等 14 个项目。	入选 " 十三五 " 国家出版规划增补项目
《习近平新时代中国特色社会主义思想三十讲》	2018 年销售 168 万册
《党的十九大报告辅导读本》	2018 年销售突破 100 万册

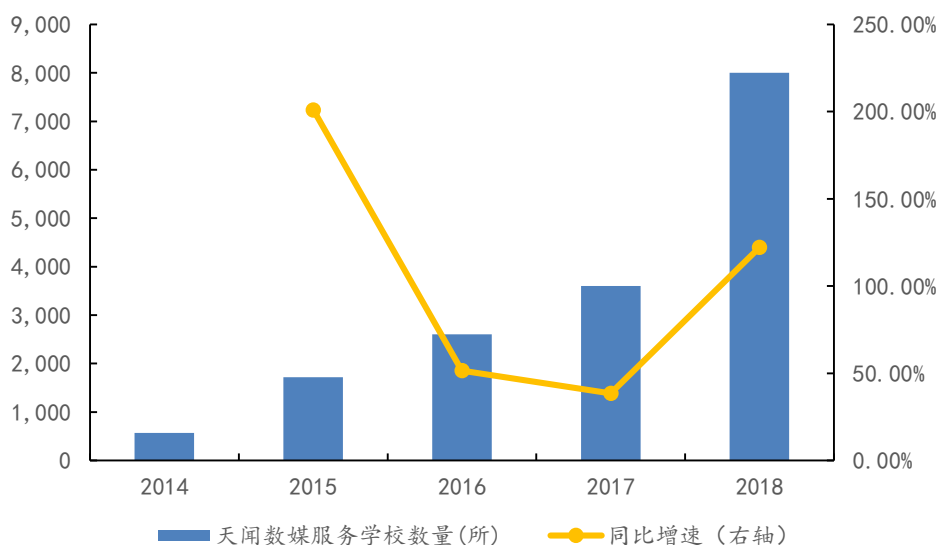
数据来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

在教材教辅业务收入短期承压的情况下，一般图书业务成为公司未来重点挖潜增效的板块。公司已正式出台实施中南传媒五年出版规划，要求各出版社确立各自的核心板块和主攻方向，强化畅销书长销书打造，提升出版效率和单品效益，带动一般图书销售快速增长。此外公司将进一步加强媒体推广和营销创新，加强与平台电商、社群电商的合作，构建线上线下相结合的渠道模式，打造网络畅销品种。2018 年公司通过当当、亚马逊、京东等品牌电商实现销售收入 1.97 亿元，占一般图书销售收入 10.57%；通过在淘宝、天猫等开设旗舰店，实现销售收入 1.01 亿元，占一般图书销售收入 5.45%，未来在线上发行推广渠道上还有较大提升空间。

5 积极发展数字教育和金融服务业务，挖掘新的利润增长点

数字教育持续发力。公司旗下子公司天闻数媒持续加大技术研发力度，以开放的态度积极探索业内先进技术，形成以 ECO 云开放平台基础，以 AiClass 云课堂、AiSchool 智慧校园、AiCloud 教育云、校比邻 APP、ECR 资源云平台为核心应用的“智慧教育生态树”完整业态布局。截至 2018 年底，天闻数媒数字教育产品已服务逾 8000 所学校约 1800 万师生。

图 17：2014-2018 年天闻数媒教育产品服务学校数量变动



数据来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

ECO 云开放平台可简单、高效整合各级各类教育平台、应用和业务系统，实现平台互通与开放。具备应用快速接入、数据采集、数据建模、数据分析、数据可视化、数据开放等能力，为教育提供“数据大脑”。通过 ECO 云开放平台，已经有学校实现国家教育部、省教育厅、市教育局、学校四级应用与数据拉通。国家体质健康系统、AiClass 云课堂、学籍系统、一卡通、成绩系统、天闻云考试、监控系统、图书系统、校园设备管理等系统和应用均可无缝接入。2018 年 11 月，基于天闻 ECO 云开放平台建设的嘉兴市智慧教育公共服务平台正式上线。平台真正实现跨系统的教育大数据共享、采集、分析、预测和推荐。为学生、教师、家长、学校、教育局提供各类精准数据画像。

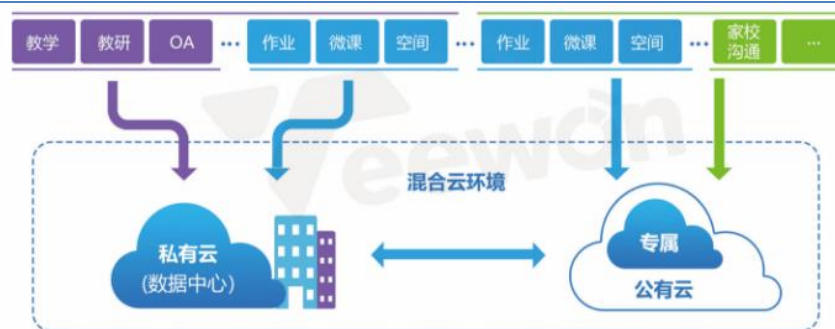
图 18：ECO 云平台架构



数据来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

此外，ECO 云开放平台能够联接教育生态内外的应用及服务，支持私有云、公有云以及混合云 3 种部署模式。教学、教研、办公 OA 等数据，可部署在私有云上；家校互动、微课、个人空间等数据，则可部署于公有云，确保数据安全。

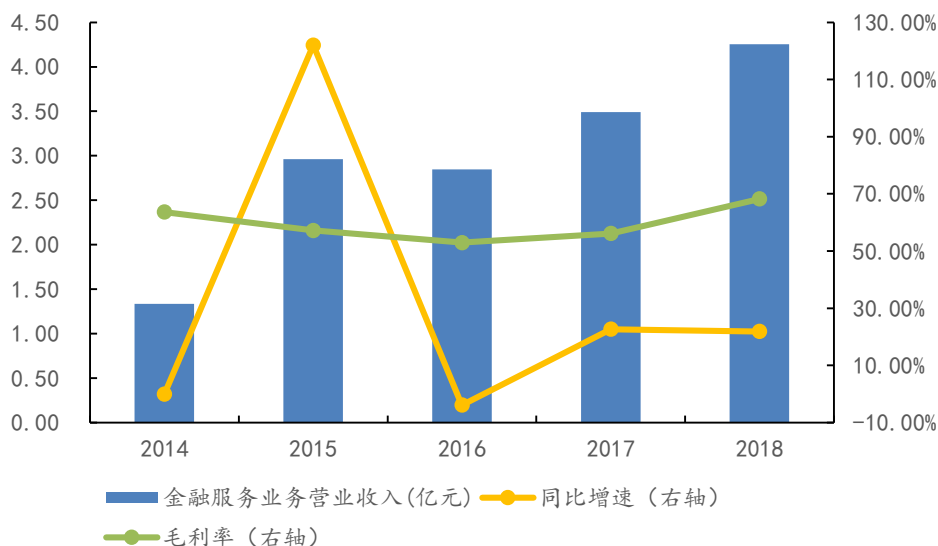
图 19：ECO 云平台支持私有云、公有云和混合云 3 种部署模式



数据来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

金融服务持续加强。公司金融服务业务主要由两块构成：湖南出版投资控股集团财务有限公司主要为其成员单位提供存贷款、结算等服务，并与银行等金融机构开展同业往来业务，泊富基金主要通过项目投资获取收益。近几年来，公司的金融服务业务收入保持了较快的增长，2018 年达到 4.25 亿元，同比增长 21.85%，毛利率随着业务规模的扩张也稳步上升至 2018 年的 68.21%。

图 20：2014-2018 年公司金融服务业务营业收入及毛利率变动情况



数据来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

目前金融服务业务中，收入和利润主要来自湖南出版投资控股集团财务有限公司。2018 年财务公司积极拓展同业存单业务，不断丰富产品线。通过加大对成员单位实地走访频率，提供更全面及时的金融服务，持续提升服务实体经济的能力。连续三年获评财务公司监管最高评级创新类和行业最高评级 A 级，在首次央行金融机构评级中获评省内非银行金融机构最高级别 3 级。2018 年财务公司实现营业收入 4.18 亿元、净利润 3.14 亿元，同比分别增长 22.35%、51.45%。另外，泊富基金强化行业研究与风险控制，2018 年共完成 7 个项目出资约 1.7 亿元，标的包括珠宝品牌世纪缘、早幼教平台本牛科技、外教口语培训领域阿卡索等。

6 盈利预测

单位：百万元

利润表	2018A	2019E	2020E	2021E	资产负债表	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	9575.58	10218.58	11124.96	12217.64	货币资金	11732.05	12207.65	13206.51	13918.48
减:营业成本	5867.73	6254.22	6793.16	7436.37	应收和预付款项	1770.52	2212.36	2122.75	2636.54
营业税金及附加	51.39	54.84	59.70	65.57	存货	1416.24	1510.77	1668.47	1811.80
营业费用	1212.97	1294.42	1409.24	1547.65	其他流动资产	1817.09	2193.98	2413.38	2654.72
管理费用	1194.84	1275.07	1388.17	1524.52	长期股权投资	71.01	71.01	71.01	71.01
财务费用	-108.02	-265.18	-281.40	-300.20	投资性房地产	165.27	139.45	113.63	87.81
资产减值损失	175.38	175.38	175.38	175.38	固定资产和在建工程	1374.22	1132.00	905.77	694.55
投资收益	70.82	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	1069.61	843.38	632.16	1069.61
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	商誉	62.39	62.39	62.39	62.39
其他经营损益	167.24	58.00	56.00	54.00	其他非流动资产	474.19	457.12	440.05	440.05
营业利润	1419.35	1487.81	1636.69	1822.35	资产总计	19502.48	20562.74	21536.47	22866.39
其他非经营损益	-13.53	-13.53	-13.53	-13.53	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1405.82	1474.29	1623.17	1808.82	应付和预收款项	3436.37	3800.00	4006.75	4481.96
所得税	34.86	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	1370.96	1474.29	1623.17	1808.82	其他负债	1891.87	1891.87	1891.87	1891.87
少数股东损益	133.09	143.12	157.57	175.59	负债合计	5328.24	5691.87	5898.62	6373.83
归母净利润	1237.88	1331.17	1465.60	1633.23	股本	1796.00	1796.00	1796.00	1796.00
					资本公积	4411.84	4411.84	4411.84	4411.84
现金流量表	2018A	2019E	2020E	2021E	留存收益	7267.86	7821.37	8430.78	9109.90
经营活动现金流	1272.48	2021.45	1777.06	1598.30	归母股东权益	13475.70	14029.21	14638.62	15317.74
投资活动现金流	-622.34	-1037.51	-207.93	-237.37	少数股东权益	698.54	841.66	999.23	1174.82
融资活动现金流	-1130.82	-508.34	-570.28	-648.96	股东权益合计	14174.24	14870.87	15637.85	16492.55
现金流量净额	-480.82	475.60	998.86	711.98	负债和股东权益	19502.48	20562.74	21536.47	22866.39

数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对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做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。