

2021年07月28日

证券研究报告·2021年半年报点评

百润股份 (002568) 食品饮料

买入 (首次)

当前价: 72.51元

目标价: 93.60元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

产品+渠道共同发力，盈利能力再创新高

投资要点

- **事件:** 公司发布 2021 年半年报, 上半年实现营收 12.1 亿元 (+53.7%), 实现归母净利润 3.7 亿元 (+73.9%); 其中 21Q2 单季度实现营收 6.9 亿元 (+54.4%), 实现归母净利润 2.4 亿元 (+58.2%), 略超市场预期。
- **鸡尾酒推广新品+原品扩容, 多渠道共同发展。** 1、分品类看, 预调鸡尾酒 (含气泡水)、食用香精分别实现营业收入 10.6 亿元 (+50.6%)、1.4 亿元 (+63.9%)。公司推出清爽系列, 形成微醺-清爽-强爽-强爽-强爽的酒精含量梯度, 更能满足各类消费场景需求; 持续推出新口味, 产品已涵盖 50 多个口味, 预调鸡尾酒绝对龙头地位进一步巩固。2、分渠道看, 线下零售渠道、数字零售渠道、即饮渠道分别实现营业收入 8.5 亿元 (+44.2%)、3 亿元 (+59.5%)、5113 万元 (+306.9%)。线上、即饮渠道增速领先, 占收入份额不断提升; 线下渠道覆盖率及覆盖质量共同提升。3、分区域看, 华北区域、华东区域、华南区域、华西区域分别实现营业收入 1.4 亿元 (+48.8%)、6 亿元 (+62.5%)、2.8 亿元 (+36.7%)、1.8 亿元 (+48.3%)。华东大本营增速领先, 华北、华西快速增长。经销商开拓方面, 截至 2021H1 末, 公司共有经销商 1755 家, 净增加 177 家。
- **成本费用下行, 盈利能力再创新高。** 1、公司整体毛利率 66.9%, 同比下降 2.2pp, 主要由于执行新会计准则, 将原计入销售费用的运输费用计入营业成本, 带动销售费用下降 5.5pp 至 19.5%, 按同口径换算, 毛利率同比增长 1.9pp。2、费用率方面, 管理费用率 4.6%, 同比下降 0.9pp; 研发费用率 2.4%, 同比下降 1.5pp; 财务费用率 -1.2%, 同比下降 0.8pp, 费用率稳中有降。整体净利率 30.4%, 同比提升 3.5pp, 整体盈利能力再创新高。
- **全产业链布局, 协同效应初显。** 预调鸡尾酒+香精香料布局, 共享基础研究、新品开发、供应链资源。此外, 公司已投入建设烈酒 (威士忌) 陈酿熟成项目, 并拟发行可转债募资不超过 12.8 亿元, 用于建设麦芽威士忌陈酿熟成项目。建设烈酒基地将为预调鸡尾酒提供高品质、低成本的基酒, 也将为公司推出烈酒及配制酒新品奠定基础, 实现全产业链共同发展。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2021-2023 年归母净利润分别为 7.8 亿元、10.6 亿元、14.2 亿元, EPS 分别为 1.04 元、1.41 元、1.90 元, 对应动态 PE 分别为 70 倍、51 倍、38 倍。考虑到预调鸡尾酒行业毛利率较高、竞争程度更小, 且公司为绝对龙头; 同时公司不断推广新品、渗透渠道, 业绩将稳步提升, 给予公司 2021 年 90 倍 PE, 对应目标价 93.6 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 新品推广不及预期; 市场竞争加剧; 食品安全风险。

| 指标/年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (百万元) | 1926.64 | 2621.89 | 3452.37 | 4542.12 |
| 增长率 | 31.20% | 36.09% | 31.67% | 31.57% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 535.51 | 780.95 | 1057.69 | 1421.23 |
| 增长率 | 78.31% | 45.83% | 35.44% | 34.37% |
| 每股收益 EPS (元) | 0.71 | 1.04 | 1.41 | 1.90 |
| 净资产收益率 ROE | 16.64% | 21.55% | 25.58% | 29.51% |
| PE | 102 | 70 | 51 | 38 |
| PB | 16.90 | 15.01 | 13.15 | 11.29 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱会振
 执业证号: S1250513110001
 电话: 023-63786049
 邮箱: zhzh@swsc.com.cn

联系人: 夏霖
 电话: 021-58351959
 邮箱: xialj@swsc.com.cn

联系人: 王书龙
 电话: 023-63786049
 邮箱: wsl@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) | 7.50 |
| 流通 A 股(亿股) | 5.12 |
| 52 周内股价区间(元) | 48.7-139.13 |
| 总市值(亿元) | 517.20 |
| 总资产(亿元) | 39.86 |
| 每股净资产(元) | 4.42 |

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

| | |
|-----------------------------|---|
| 1 双主业共同发展，协同效应提高盈利能力..... | 1 |
| 2 预调鸡尾酒行业恢复增长，百润龙头地位稳固..... | 3 |
| 3 盈利预测与估值..... | 5 |
| 3.1 盈利预测..... | 5 |
| 3.2 相对估值..... | 6 |
| 4 风险提示..... | 6 |

图 目 录

| | |
|--------------------------------|---|
| 图 1：公司发展历程..... | 1 |
| 图 2：公司股权结构（截至 2021H1 末）..... | 1 |
| 图 3：2021H1 公司产品收入结构..... | 2 |
| 图 4：2021H1 公司产品毛利结构..... | 2 |
| 图 5：公司 2015 年以来营收及增速情况..... | 2 |
| 图 6：公司 2015 年以来归母净利润及增速情况..... | 2 |
| 图 7：公司 2015 年以来毛利率及净利率情况..... | 3 |
| 图 8：公司 2015 年以来费用率情况..... | 3 |
| 图 9：中国预调酒销量情况..... | 3 |
| 图 10：中国预调酒销售额情况..... | 3 |
| 图 11：公司分地区销售收入（2020H1）..... | 4 |
| 图 12：公司分渠道销售收入（2020H1）..... | 4 |

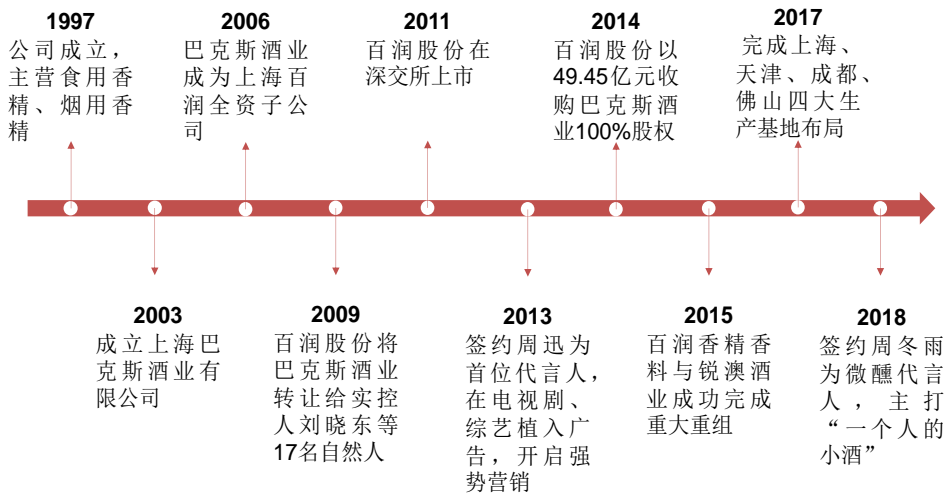
表 目 录

| | |
|--------------------|---|
| 表 1：公司主要产品矩阵..... | 4 |
| 表 2：分业务收入及毛利率..... | 5 |
| 表 3：可比公司估值..... | 6 |
| 附表：财务预测与估值..... | 7 |

1 双主业共同发展，协同效应提高盈利能力

百润股份成立于1997年，原主营食用香精和烟用香精产品的生产销售，2015年与巴克斯酒业成功重组后，实现香精香料+预调鸡尾酒双主业发展。“百润香精”是国内香精香料十强品牌，产品广泛用于食品行业和烟草行业，得到市场及客户的广泛认同。巴克斯酒业旗下的锐澳（RIO）鸡尾酒市场占有率逐步提升，拥有上海、天津、成都、佛山四大生产基地，已成为鸡尾酒行业的绝对龙头。

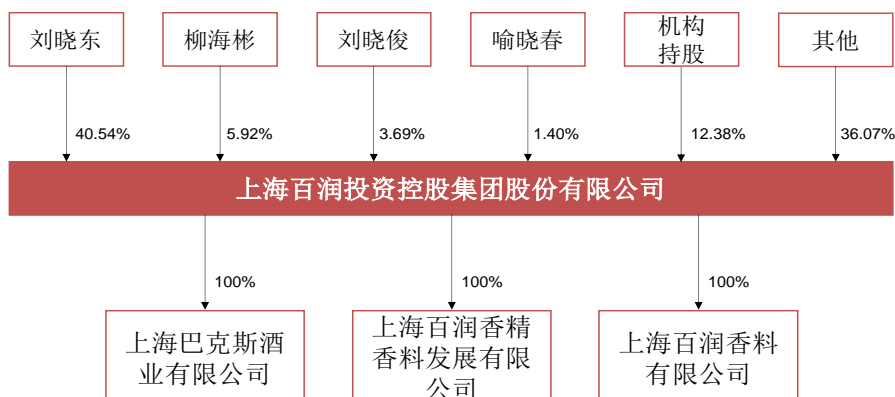
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

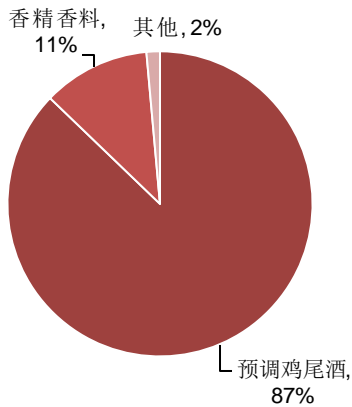
股权结构：公司实际控制人为刘晓东先生，持股 40.54%，股权结构较为集中；港股通投资者、机构投资者持股 12.38%。公司拥有多家全资子公司，主要通过巴克斯酒业有限公司展开预调鸡尾酒业务，通过上海百润香精香料发展有限公司、上海百润香料有限公司展开香精香料业务。

图 2：公司股权结构（截至 2021H1 末）

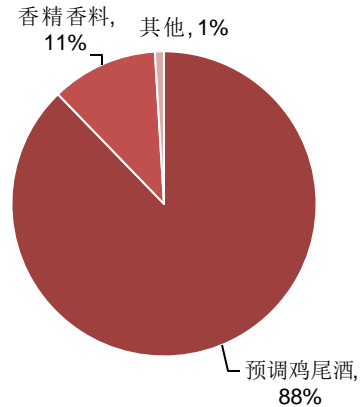


数据来源：公司官网，西南证券整理

主营业务结构：2021H1 公司预调鸡尾酒和香精香料分别实现营业收入 10.6 亿元 (+50.6%)、1.4 亿元 (+63.9%)，贡献收入 87%、11%，贡献毛利 88%、11%。公司推出清爽系列，形成微醺-清爽-强爽-强爽-强爽的酒精含量梯度，更能满足各类消费场景需求；持续推出新口味，产品已涵盖 50 多个口味，预调鸡尾酒绝对龙头地位进一步巩固。预调鸡尾酒和香精香料双主业可以共享基础研究、新品开发、供应链资源，形成协同效应，降低成本费用。

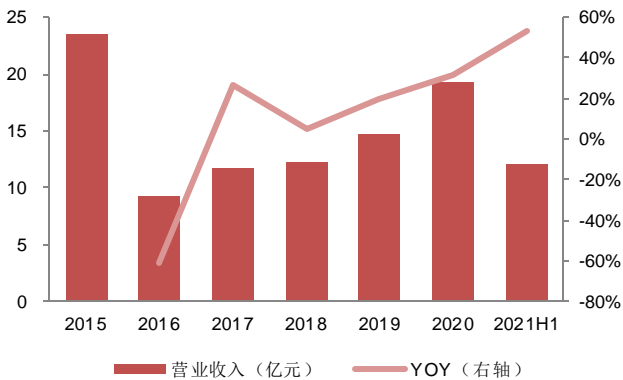
图 3：2021H1 公司产品收入结构


数据来源：公司公告，西南证券整理

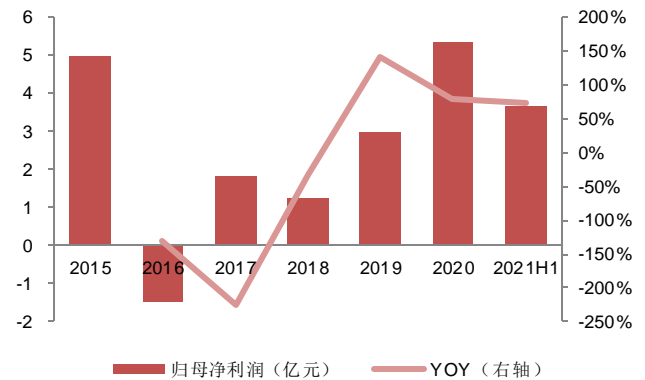
图 4：2021H1 公司产品毛利结构


数据来源：公司公告，西南证券整理

预调鸡尾酒行业复苏，收入利润快速增长。2018 年起，随着预调鸡尾酒行业的复苏，公司收入利润均保持高增长。2018-2020 年收入、利润年均复合增速 25.2%、108%；2021H1 公司实现营收 12.1 亿元 (+53.7%)，实现归母净利润 3.7 亿元 (+73.9%)。

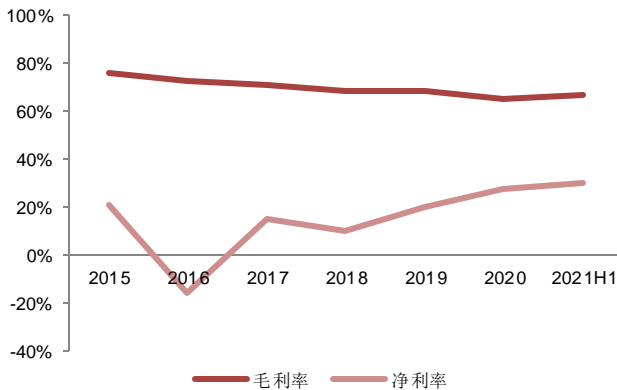
图 5：公司 2015 年以来营收及增速情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

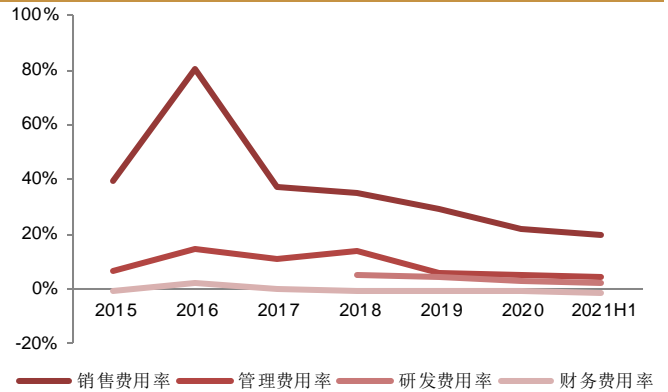
图 6：公司 2015 年以来归母净利润及增速情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

成本费用控制良好，盈利能力再创新高。2020H1 公司整体毛利率 66.9%，同比下降 2.2pp，主要由于执行新会计准则，将原计入销售费用的运输费用计入营业成本，带动销售费用下降 5.5pp 至 19.5%，按同口径换算，毛利率同比增长 1.9pp。管理费用率、研发费用率、财务费用率分别下降 0.9pp、1.5pp、0.8pp，费用率进一步降低。整体净利率 30.4%，同比提升 3.5pp，整体盈利能力再创新高。

图 7：公司 2015 年以来毛利率及净利率情况


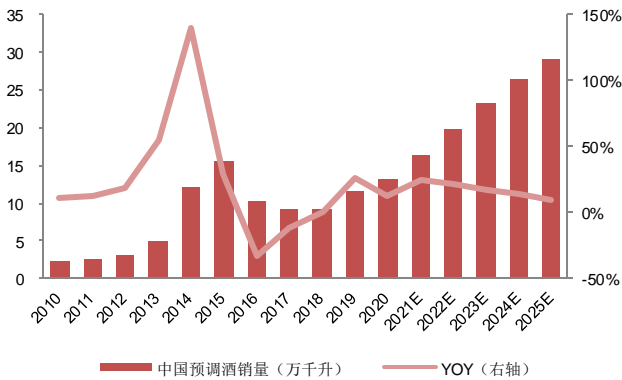
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 8：公司 2015 年以来费用率情况


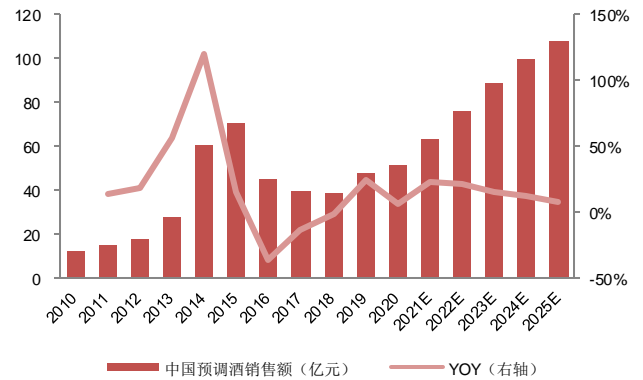
数据来源: Wind, 西南证券整理

2 预调鸡尾酒行业恢复增长，百润龙头地位稳固

预调酒行业经历调整后回归稳健增长。2011-2015 年，预调酒行业迎来第一轮高速增长，销量由 2.7 万千升增长至 15.3 万千升，年均复合增速达 54.5%。2016 年起，消费者需求萎缩，渠道库存积压问题显现，行业逐步进入调整期。2017 年起行业恢复稳健增长，2020 年预调酒销量 12.9 万千升 (+13.5%)，销售额 51.3 亿元 (+6.7%)。

图 9：中国预调酒销量情况


数据来源: Euromonitor, 西南证券整理

图 10：中国预调酒销售额情况


数据来源: Euromonitor, 西南证券整理

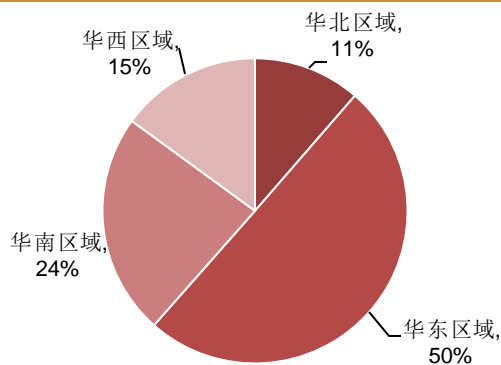
打造微醺大单品，形成“微醺-清爽-强爽”梯度产品矩阵。微醺系列酒精度仅 3%，定位女性消费者，已成为公司核心优势单品。强爽系列酒精度 8%，口感刺激度较高，有助于拓展男性消费群体。此外，公司推出清爽系列新品，酒精度介于微醺和强爽之间，市场试销情况良好，产品矩阵进一步完善。

表 1：公司主要产品矩阵

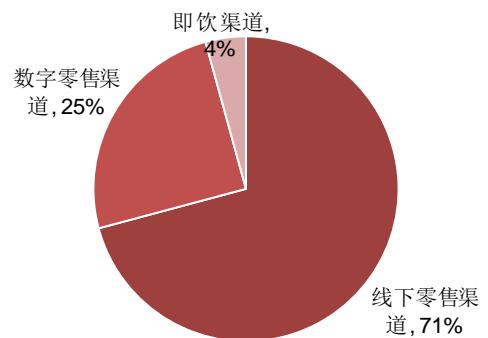
| 产品系列 | 产品图片 | 酒精度数 | 果汁含量 | 定位 |
|-----------|---|------|-------|--------------|
| 经典系列 |  | 3.8% | ≥3% | 年轻人聚会饮酒 |
| 微醺系列 |  | 3% | ≥3% | 一个人的小酒；女性消费者 |
| 强爽系列 |  | 8% | ≥3% | 高酒精；男性消费者 |
| 经典 500 系列 |  | 3% | 2%-4% | 居家饮酒、聚会饮酒 |
| 本味系列 |  | 5% | ≥2% | 追求品质生活的轻熟群体 |

数据来源：公司官网，西南证券整理

全国化、多渠道共同发展。分地区看，华东是公司的优势区域，渠道渗透情况较好，2021H1 实现收入 6 亿元，同比增长 62.5%，收入规模及增速领先；华北、华西增速分别为 48.8%、48.3%，实现快速增长。分渠道看，线下零售渠道收入占比最大，2021H1 实现收入 8.5 亿元，同比增长 44.2%；聚焦天猫、京东，与社区团购积极合作，线上渠道实现收入 3 亿元，同比增长 59.5%。

图 11：公司分地区销售收入 (2020H1)


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 12：公司分渠道销售收入 (2020H1)


数据来源：公司公告，西南证券整理

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

关键假设：

1) 预调鸡尾酒为公司业务基本盘，随着清爽新系列及新口味的不断推出、渠道覆盖率及渗透率提升；同时大单品微醺系列价格相对较低，拉低整体均价。预计 2021-2023 年预调鸡尾酒销量增速分别为 40%、35%、35%；单价增速分别为 -3%、-2.5%、-2%；考虑到运输费用计入营业成本，预计毛利率分别为 63.6%、63%、62.8%。

2) 公司已成为国内香精香料行业领先者，产品广泛用于食品行业和烟草行业，得到市场及客户的广泛认同。预计 2021-2023 年食用香精业务销量增速分别为 35%、30%、25%；单价增速分别为 3%、2%、1%；毛利率分别为 65.9%、66.6%、66.9%。

3) 公司全产业链布局，预调鸡尾酒业务和香精香料业务在基础研究、新品开发、供应链等方面共享资源；并已投入建设烈酒（威士忌）陈酿熟成项目、拟建设麦芽威士忌陈酿熟成项目，为预调鸡尾酒提供基酒，将实现协同效应、降低费用率。预计 2021-2023 年销售费用率分别为 18.5%、17.8%、17.3%；管理费用率分别为 6.03%、5.53%、5.03%。

表 2：分业务收入及毛利率

| 单位：百万元 | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-----|----------|----------|----------|----------|
| 预调鸡尾酒 (含气泡水) | 收入 | 1,711.99 | 2,324.88 | 3,060.13 | 4,048.55 |
| | 增速 | 33.8% | 81.7% | 31.6% | 32.3% |
| | 成本 | 592.86 | 846.60 | 1,131.49 | 1,504.59 |
| | 毛利率 | 65.4% | 63.6% | 63.0% | 62.8% |
| 食用香精 | 收入 | 198.53 | 276.06 | 366.05 | 462.14 |
| | 增速 | 9.7% | 52.5% | 32.6% | 26.3% |
| | 成本 | 66.97 | 94.03 | 122.23 | 152.79 |
| | 毛利率 | 66.3% | 65.9% | 66.6% | 66.9% |
| 其他收入 | 收入 | 16.12 | 20.96 | 26.20 | 31.43 |
| | 增速 | 98.5% | 30.0% | 25.0% | 20.0% |
| | 成本 | 4.79 | 10.48 | 13.10 | 15.72 |
| | 毛利率 | 70.3% | 50.0% | 50.0% | 50.0% |
| 合计 | 收入 | 1,926.64 | 2622 | 3452 | 4542 |
| | 增速 | 31.2% | 36.1% | 31.7% | 31.6% |
| | 成本 | 664.62 | 951 | 1267 | 1673 |
| | 毛利率 | 65.5% | 63.7% | 63.3% | 63.2% |

数据来源：Wind，西南证券

预计 2021-2023 年归母净利润分别为 7.8 亿元、10.6 亿元、14.2 亿元，EPS 分别为 1.04 元、1.41 元、1.90 元，对应动态 PE 分别为 70 倍、51 倍、38 倍。

3.2 相对估值

百润股份为国内预调鸡尾酒行业的绝对龙头，作为行业内唯一上市公司，缺乏可比对象。选取啤酒板块龙头公司青岛啤酒、重庆啤酒、燕京啤酒作为可比估值对象，2021-2023年平均PE为57倍、48倍、40倍。考虑到预调鸡尾酒行业毛利率较啤酒行业更高、竞争程度更小，且公司为绝对龙头；同时公司不断推广新品、渗透渠道，业绩将稳步提升，给予公司2021年90倍PE，对应目标价93.6元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值

| 证券代码 | 可比公司 | 股价（元） | EPS（元） | | | | PE（倍） | | | |
|--------|------|--------|--------|------|------|------|-------|-----|-----|-----|
| | | | 20A | 21E | 22E | 23E | 20A | 21E | 22E | 23E |
| 600600 | 青岛啤酒 | 90.44 | 1.65 | 2.04 | 2.48 | 2.94 | 60 | 44 | 36 | 31 |
| 600132 | 重庆啤酒 | 167.37 | 1.08 | 2.29 | 2.75 | 3.31 | 110 | 73 | 61 | 51 |
| 000729 | 燕京啤酒 | 6.37 | 0.03 | 0.12 | 0.14 | 0.16 | 333 | 55 | 46 | 40 |
| 平均值 | | | | | | | 168 | 57 | 48 | 40 |
| 002568 | 百润股份 | 72.51 | 0.85 | 1.04 | 1.41 | 1.90 | 123 | 70 | 51 | 38 |

数据来源：Wind，西南证券整理

4 风险提示

新品推广不及预期；市场竞争加剧；食品安全风险。

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 现金流量表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 1926.64 | 2621.89 | 3452.37 | 4542.12 | 净利润 | 535.49 | 780.92 | 1057.65 | 1421.18 |
| 营业成本 | 664.62 | 951.11 | 1266.82 | 1673.10 | 折旧与摊销 | 92.55 | 112.68 | 137.63 | 164.36 |
| 营业税金及附加 | 100.14 | 28.84 | 37.98 | 49.96 | 财务费用 | -7.88 | -5.45 | -6.52 | -7.99 |
| 销售费用 | 428.11 | 485.05 | 614.52 | 785.79 | 资产减值损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 100.85 | 158.22 | 191.07 | 228.67 | 经营营运资本变动 | 153.85 | 40.06 | 146.76 | 164.86 |
| 财务费用 | -7.88 | -5.45 | -6.52 | -7.99 | 其他 | -50.64 | 0.00 | 2.00 | -1.00 |
| 资产减值损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 经营活动现金流净额 | 723.37 | 928.20 | 1337.52 | 1741.40 |
| 投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资本支出 | -336.83 | -300.00 | -400.00 | -500.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | -48.24 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -385.07 | -300.00 | -400.00 | -500.00 |
| 营业利润 | 672.06 | 1004.13 | 1348.50 | 1812.59 | 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | 2.74 | -0.98 | -1.31 | -0.52 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 674.80 | 1003.15 | 1347.19 | 1812.06 | 股权融资 | 990.92 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 139.32 | 222.23 | 289.54 | 390.89 | 支付股利 | -311.27 | -374.86 | -546.67 | -740.38 |
| 净利润 | 535.49 | 780.92 | 1057.65 | 1421.18 | 其他 | -3.21 | 5.45 | 6.52 | 7.99 |
| 少数股东损益 | -0.02 | -0.03 | -0.04 | -0.05 | 筹资活动现金流净额 | 676.45 | -369.40 | -540.15 | -732.39 |
| 归属母公司股东净利润 | 535.51 | 780.95 | 1057.69 | 1421.23 | 现金流量净额 | 1013.88 | 258.80 | 397.37 | 509.01 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 财务分析指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 1502.99 | 1761.79 | 2159.16 | 2668.17 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 146.03 | 241.62 | 306.73 | 399.67 | 销售收入增长率 | 31.20% | 36.09% | 31.67% | 31.57% |
| 存货 | 105.24 | 150.61 | 198.60 | 263.93 | 营业利润增长率 | 71.70% | 49.41% | 34.30% | 34.41% |
| 其他流动资产 | 72.53 | 98.71 | 129.97 | 171.00 | 净利润增长率 | 78.37% | 45.83% | 35.44% | 34.37% |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA 增长率 | 65.11% | 46.86% | 33.14% | 33.07% |
| 投资性房地产 | 32.07 | 32.07 | 32.07 | 32.07 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 1609.41 | 1803.14 | 2071.92 | 2413.97 | 毛利率 | 65.50% | 63.72% | 63.31% | 63.16% |
| 无形资产和开发支出 | 234.21 | 227.99 | 221.78 | 215.57 | 三费率 | 27.05% | 24.33% | 23.15% | 22.16% |
| 其他非流动资产 | 184.38 | 184.19 | 184.00 | 183.80 | 净利率 | 27.79% | 29.78% | 30.64% | 31.29% |
| 资产总计 | 3886.87 | 4500.12 | 5304.23 | 6348.18 | ROE | 16.64% | 21.55% | 25.58% | 29.51% |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 13.78% | 17.35% | 19.94% | 22.39% |
| 应付和预收款项 | 490.75 | 692.79 | 931.18 | 1223.89 | ROIC | 36.34% | 46.05% | 56.73% | 69.11% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 39.28% | 42.39% | 42.86% | 43.35% |
| 其他负债 | 177.77 | 182.91 | 237.65 | 308.09 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 668.51 | 875.70 | 1168.82 | 1531.98 | 总资产周转率 | 0.60 | 0.63 | 0.70 | 0.78 |
| 股本 | 535.85 | 749.79 | 749.79 | 749.79 | 固定资产周转率 | 1.67 | 2.07 | 2.24 | 2.49 |
| 资本公积 | 2178.97 | 1965.04 | 1965.04 | 1965.04 | 应收账款周转率 | 17.08 | 18.17 | 16.79 | 17.21 |
| 留存收益 | 514.39 | 920.49 | 1431.51 | 2112.36 | 存货周转率 | 6.82 | 7.43 | 7.21 | 7.19 |
| 归属母公司股东权益 | 3216.30 | 3622.40 | 4133.42 | 4814.27 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 121.32% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 2.05 | 2.02 | 1.98 | 1.93 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 3218.35 | 3624.42 | 4135.40 | 4816.20 | 资产负债率 | 17.20% | 19.46% | 22.04% | 24.13% |
| 负债和股东权益合计 | 3886.87 | 4500.12 | 5304.23 | 6348.18 | 带息债务/总负债 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 流动比率 | 2.81 | 2.63 | 2.43 | 2.31 |
| | | | | | 速动比率 | 2.65 | 2.45 | 2.26 | 2.14 |
| | | | | | 股利支付率 | 58.13% | 48.00% | 51.69% | 52.09% |
| 业绩和估值指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 每股指标 | | | | |
| EBITDA | 756.73 | 1111.35 | 1479.61 | 1968.95 | 每股收益 | 0.71 | 1.04 | 1.41 | 1.90 |
| PE | 101.52 | 69.62 | 51.40 | 38.25 | 每股净资产 | 4.29 | 4.83 | 5.51 | 6.42 |
| PB | 16.90 | 15.01 | 13.15 | 11.29 | 每股经营现金 | 0.96 | 1.24 | 1.78 | 2.32 |
| PS | 28.22 | 20.74 | 15.75 | 11.97 | 每股股利 | 0.42 | 0.50 | 0.73 | 0.99 |
| EV/EBITDA | 48.99 | 47.08 | 35.10 | 26.12 | | | | | |
| 股息率 | 0.57% | 0.69% | 1.01% | 1.36% | | | | | |

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 |
| | 持有：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 指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| 行业评级 | 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下 |
| | 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。

本报告及附录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”，且不得对本报告及附录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及附录的，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：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

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 | 高级销售经理 | 021-68413959 | 15821376156 | zfy@swsc.com.cn |
| | 吴菲阳 | 销售经理 | 021-68415020 | 16621045018 | wfy@swsc.com.cn |
| | 付禹 | 销售经理 | 021-68415523 | 13761585788 | fuyu@swsc.com.cn |
| | 黄滢 | 销售经理 | 18818215593 | 18818215593 | hying@swsc.com.cn |
| | 蒋俊洲 | 销售经理 | 18516516105 | 18516516105 | jiangjz@swsc.com.cn |
| | 刘琦 | 销售经理 | 18612751192 | 18612751192 | liuqi@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 陈慧琳 | 销售经理 | 18523487775 | 18523487775 | chhl@swsc.com.cn |
| 王昕宇 | 销售经理 | 17751018376 | 17751018376 | wangxy@swsc.com.cn | |
| 北京 | 李杨 | 地区销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 地区销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 彭博 | 销售经理 | 13391699339 | 13391699339 | pbyf@swsc.com.cn |
| 广深 | 林芷璇 | 高级销售经理 | 15012585122 | 15012585122 | linzw@swsc.com.cn |
| | 陈慧玲 | 高级销售经理 | 18500709330 | 18500709330 | chl@swsc.com.cn |
| | 郑龔 | 销售经理 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 销售经理 | 17628609919 | 17628609919 | xy@swsc.com.cn |