

金石资源 (603505. SH)

单季度业绩再创新高，萤石资源稀缺性凸显

买入

核心观点

萤石量价齐升+新项目贡献利润等，2023Q3 单季度业绩再度增长创历史新高。公司发布了《2023 年第三季度报告》：前三季度，得益于公司萤石业务量价齐升、包钢“选-化一体化”项目开始贡献利润、江西金岭含锂细泥提取锂云母精矿项目正常运营等，公司共实现营业收入 11.55 亿元（同比+76.8%）；归母净利润 2.46 亿元（同比+61.14%）。其中，**2023Q3 单季度**，公司营业收入 5.96 亿元（同比+154.78%）；归母净利润 1.20 亿元（同比+103.27%），继 2023Q2 单季度业绩新高后，再次刷新单季度最高净利润纪录。2023Q2 单季归母净利润达 9,185 万元（同比+57.45%、环比+162.9%），2023Q3 单季归母净利润达 1.20 亿元（环比+30.35%）。公司资源、氟化工、新能源三大板块重点工作进展顺利。

重点项目顺利推进展现“金石速度”，部分已实现净利润贡献。2023 年前三季度，包钢金石选矿项目实现投资收益 1371.39 万元，项目稳步推进中；内蒙古金鄂博氟化工合计建设 30 万吨氢氟酸项目，一期 12 万吨已于 7 月试生产，二期 18 万吨预计 2023Q4 建成并试生产。此外，江西金岭项目生产锂云母精矿 3.05 万吨，销售 1.52 万吨，平均销售价格 5393 元/吨。9 月底锂云母精矿共有存货 1.53 万吨，10 月以来正陆续签约出货中。**整体来说**，包钢金石稀尾与铁尾伴生萤石回收工程、白云鄂博矿山“选化一体化”项目进展均较为顺利。江西金岭细泥提锂项目进展较快。目前，公司在建新项目主要有包钢“选-化一体化”项目、江山金石新材料六氟磷酸锂项目等。公司重点项目快速推进顺利。

萤石资源稀缺性持续凸显，公司将筑牢萤石行业巨头地位。2023 年前三季度，公司共生产萤石产品约 36 万吨，销售自产萤石 33.06 万吨。酸级萤石精粉销售价 2739 元/吨（同比+352 元/吨）；高品位块矿价 2124 元/吨（同比+86 元/吨）。未来，随着各矿山和选矿厂建设和改造的陆续完成，公司萤石产量将处于全国的绝对领先地位，将对国内和国际萤石市场价格有较大的影响力；另外，伴随稀土共伴生萤石资源回收领域产能的逐步释放，公司规模优势将更加凸显，将筑牢萤石行业巨头地位。

风险提示：下游需求不及预期；新项目投产进度低于预期；产品价格下滑等。

投资建议：维持“买入”评级。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.79/5.32/7.40 亿元，同比增速 70.4%/40.4%/39.0%；摊薄 EPS 分别为 1.22/1.71/2.37 元，对应当前股价对应 PE 分别为 25.5/18.2/13.1X。

| 盈利预测和财务指标 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,043 | 1,050 | 2,370 | 3,241 | 3,899 |
| (+/-%) | 18.6% | 0.7% | 125.7% | 36.7% | 20.3% |
| 净利润(百万元) | 245 | 222 | 379 | 532 | 740 |
| (+/-%) | 2.9% | -9.2% | 70.4% | 40.4% | 39.0% |
| 每股收益(元) | 0.79 | 0.51 | 1.22 | 1.71 | 2.37 |
| EBIT Margin | 34.3% | 30.7% | 20.3% | 20.7% | 22.9% |
| 净资产收益率(ROE) | 19.0% | 16.4% | 24.1% | 28.3% | 32.1% |
| 市盈率(PE) | 39.4 | 60.6 | 25.5 | 18.2 | 13.1 |
| EV/EBITDA | 21.3 | 32.0 | 19.5 | 14.6 | 11.5 |
| 市净率(PB) | 7.51 | 9.96 | 6.14 | 5.14 | 4.19 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：张玮航

0755-81981810

zhangweihang@guosen.com.cn

S0980522010001

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

31.00 元

总市值/流通市值

18810/18748 百万元

52 周最高价/最低价

52.00/22.28 元

近 3 个月日均成交额

136.69 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《金石资源 (603505. SH) - 重点项目已开始贡献利润，量价齐升助力业绩创新高》——2023-08-15

《金石资源 (603505. SH) - “资源为王、技术至上”两翼驱动，重点项目顺利推进》——2023-04-24

《金石资源 (603505. SH) - 营收稳健增长，拟建锂云母细泥提锂增值项目》——2022-10-26

《金石资源 (603505. SH) - 全年业绩稳步增长，伴生矿提氟及锂电材料项目顺利推进》——2022-04-08

重点项目顺利推进充分展现“金石速度”，2023年三季度业绩再创新高

金石资源为目前全国最大且唯一上市的主业为萤石的采选、生产、销售的公司。公司近年来单一型萤石矿的保有资源储量持续稳定在2,700万吨（对应矿物量约1,300万吨）。截至2023年10月，从总量上看，公司具备采矿规模117万吨/年，在产矿山8座，选矿厂7家；从单个矿山的生产规模看，公司拥有的年开采规模达到或超过10万吨/年的大型萤石矿达6座，居全国第一。其中翔振矿业在预处理和浮选改造项目后，为收购周边原矿进行选矿加工处理方面正发挥作用。同时，随着公司在包头铁稀土共伴生萤石资源回收方面规模化产能的逐步释放，规模优势将更加凸显，公司积极推进包钢伴生资源及江西锂云母尾矿资源综合利用项目建设，现已开始贡献业绩；江西金岭项目生产经营正常。

2023年10月25日晚，公司发布了《2023年第三季度报告》：2023年前三季度，得益于公司萤石业务量价齐升、包钢“选-化一体化”项目开始贡献利润、江西金岭含锂细泥提取锂云母精矿项目正常运营等，公司共实现营业收入11.55亿元（同比+76.8%）；归母净利润2.46亿元（同比+61.14%）；期间研发费用3619.72万元（同比+47.21%）。其中，2023Q3单季度，公司营业收入5.96亿元（同比+154.78%）；归母净利润1.20亿元（同比+103.27%）；基本每股收益0.20元/股。值得一提的是，2023Q3单季度是继2023Q2单季度业绩新高后，再次刷新单季度最高净利润纪录，业绩符合我们此前的预期。2023Q2单季归母净利润达9,185万元（同比+57.45%、环比+162.9%），2023Q3单季归母净利润达1.20亿元（同比+103.27%、环比+30.35%）。

从产销量来看，2023年前三季度，公司共生产萤石产品约36万吨，销售自产萤石产品33.06万吨。**上半年分项来看**，公司共生产酸级萤石精粉、高品位萤石块矿、锂云母精矿约14.31、6.21、1.04万吨；公司共销售酸级萤石精粉、高品位萤石块矿、酸级萤石粉、（金鄂博）锂云母精矿、贸易性萤石精粉分别13.13、6.34、0.39、0.36、0.55万吨。**从价格来看**，2023年前三季度，酸级萤石精粉单价2739元/吨，同比增加352元/吨；高品位块矿单价2124元/吨，同比增加86元/吨。

整体来说，近年来，公司实现了经营稳步扩张，重点项目快速推进，创新能力进一步加强，治理和内部控制持续优化。值得一提的是，公司目前已确立了“资源+技术”两翼驱动战略，并稳步推进各项工作落到实处，资源、氟化工、新能源三大板块各项工作进展顺利。

图1：金石资源单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）

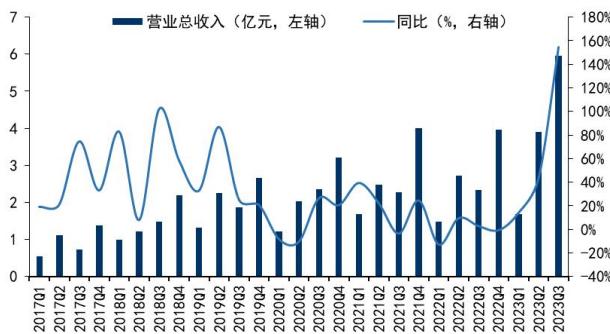


图2：金石资源单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2023 年前三季度项目进度方面，值得关注的是：

(1) 包钢“选化一体化”项目，2023 年前三季度实现投资收益 1371.39 万元：

包钢金石选矿项目目前共建有三条选矿生产线：包钢宝山矿业厂区“150 万吨稀尾萤石综合回收技改项目”、山下“年处理 260 万吨稀尾+铁尾萤石浮选回收改造项目”、“山上“100 万 t/a 铁尾萤石综合回收技改项目”。2022 年全年，包钢金石生产萤石粉约 11 万吨，2023 年上半年产量 19.25 万吨，已远超去年全年水平。2023 年前三季度，包钢金石选矿项目实现投资收益 1371.39 万元。

(2) 内蒙古金鄂博氟化工：合计建设 30 万吨氢氟酸项目，一期项目已试生产。

内蒙古金鄂博氟化工有限责任公司（金石资源、包钢钢联、永和股份分别持股 51%、43%、3%）计划合计建设 30 万吨氢氟酸项目等。其中一期 12 万吨氢氟酸项目，已于 2023 年 7 月底开始带料试车，共生产氢氟酸产品 0.92 万吨、销售氢氟酸产品 0.73 万吨；二期 18 万吨氢氟酸项目预计 2023 年四季度建成并试生产。氟化工项目整体按计划推进中。2023 年前三季度，金鄂博公司共销售包钢金石酸级萤石粉 4.75 万吨。金鄂博公司实现营业收入 1.79 亿元，净利润 1228.05 万元（第三季度单季为 1141.64 万元），其中归母净利润 626.31 万元。

(3) 江西金岭细泥提锂项目：展现“金石速度”，正陆续签约出货中。

江西金岭项目从筹划到完成建设安装、实现试生产仅 6 个月左右时间，充分体现了金石资源高效、先进的技术水平。2023 年 6 月获得江西省丰城市高新区特别颁发的“项目建设骏马奖”。2023 前三季度，江西金岭项目生产锂云母精矿 3.05 万吨，销售 1.52 万吨，平均销售价格 5393 元/吨。报告期末锂云母精矿共有存货 1.53 万吨。10 月以来，正陆续签约出货中。

此外，江山金石新材料含氟锂电材料项目已于 2022 年 12 月底一期项目基本完成土建安装施工，并在 2023 年一季度进行了调试，工艺基本打通。目前仍以优化和改进工艺为主。

整体来说，包钢金石稀尾与铁尾伴生萤石回收工程、白云鄂博矿山“选化一体化”项目进展均较为顺利。江西金岭细泥提锂项目进展较快。目前，公司在建新项目主要有包钢“选-化一体化”项目、江山金石新材料六氟磷酸锂项目等。

未来，随着公司各矿山和选矿厂建设和改造的陆续完成，公司萤石产量将处于全国的绝对领先地位，将对国内和国际萤石市场的价格有较大的影响力；另外，伴随稀土共伴生萤石资源回收领域产能的逐步释放，公司规模优势将更加凸显；此外，公司以“金石速度”快速突破锂资源选矿提锂技术，并正建设年处理 100 万吨锂云母细泥提质增值选矿厂建设项目。我们看好公司将进一步巩固萤石行业巨头地位；并打造出含氟锂电材料的“第二增长曲线”；并对含锂细泥进行提质增效利用，巩固公司“资源+技术两翼驱动”战略规划。

新能源、半导体、新材料行业发展将对萤石长期需求形成支撑，公司坚持发展高质量绿色矿业

复盘近两年来萤石价格走势：

2021年初，气温下降，萤石企业进入传统停车检修，华北地区出现大规模停车，华东地区萤石装置负荷低位，市场供应减量；制冷剂产品因反倾销事件影响，出口订单提前，需求好转下氢氟酸价格上涨，带动萤石价格跟涨，2021年2月底，97%精粉价格升至2700元/吨，萤石价格维持稳定；**2021年4月**，萤石企业开工率提升明显，但江西、福建部分氢氟酸企业减产，氢氟酸开工率降低，同时氟化铝价格持续下跌，氟化铝实施减产保价，对萤石需求减少，97%精粉价格于2021年4月底开始下跌；**2021年5-6月**，氢氟酸开工率上升后再次下降，氟化铝价格继续下跌，氟化铝停车企业暂停复工，萤石价格受需求影响，于2021年6月底下滑至2450元/吨。**自2021年7月起**，下游氟化氢、制冷剂及氟化铝价格走高对萤石粉需求有提振效果，萤石价格开始出现反弹。**2021Q4**，北方冬季部分萤石产能即将面临停工，下游产品价格上涨，萤石价格上涨至2750-2850元/吨后以平稳运行为主。

2022年前三季度，萤石价格表现平稳。**进入2022年Q4**，受环保政策限制，北方地区萤石货源表现紧张，成本上行致使浮选装置负荷偏低，而南方地区开工稳中向好；而四季度是萤石下游制冷剂传统需求旺季，萤石价格稳步上涨。

2023年，一季度在国内会议、安全检查等多方因素的限制下，国内萤石供给延续了2022年末的紧张局面；**二季度**随着我国华北地区萤石开工恢复，叠加进口货源流入国内，萤石价格有所回落；**2023年8月起**，下游采购积极性出现回暖，同时全国安全环保督察力度加大，矿山开工受限、负荷显著降低，萤石原矿持续性供应紧张。**2023年8-9月**，华东地区受江浙一带安全管控措施影响，装置开工进一步下滑，厂家库存低迷；华中、西北、内蒙地区部分萤石开工也出现了下滑，萤石价格持续上涨。

截至10月25日，华北市场97%湿粉主流出厂价格参考3750-3850元/吨，华中市场参考3600-3700元/吨，华东市场参考3700-3850元/吨；该价格已经较上月、上年同期分别上涨了10.46%、27.8%；此轮价格上涨是由8月中旬的3050元/吨开启的，截至10月25日，已上涨了约650-750元/吨。展望后市，四季度是传统萤石需求旺季、制冷剂备货旺季，我们看好萤石价格将维持高位且仍有上涨空间。长期来看，新能源、新材料需求催生萤石新增需求，萤石长期价值仍有望重塑。

总结来看，近期萤石价格出现明显上涨的原因主要为：

1) 萤石价格上涨因素之一：资源品稀缺性凸显，国内高品位富矿体量持续减少。我国萤石储量（4900万吨）占全球的18.8%，而萤石产量（570万吨）占比却高达68.7%。参照USGS统计口径，2022年我国查明的萤石资源基础储量有所增加；若参照我国自然资源部统计数据，截至2019年底，我国萤石查明矿产资源储量减少6.3%，在所有矿产资源中下降幅度排名第二。另外，随着国内不断开采，我国高品位富矿占比持续减少，目前CaF₂品位大于80%的高品位富矿占总量不足10%。**新增矿山方面**，矿产调查工作仍然困难重重，中期来看，新型勘探中的矿山对萤石供给市场的增量有限；长期来看，我国将保护性开采萤石资源。未来我国氟资源利用的重要方向是：以回收氟资源为基础发展无水氟化氢和单质氟，深加工发展氟系新材

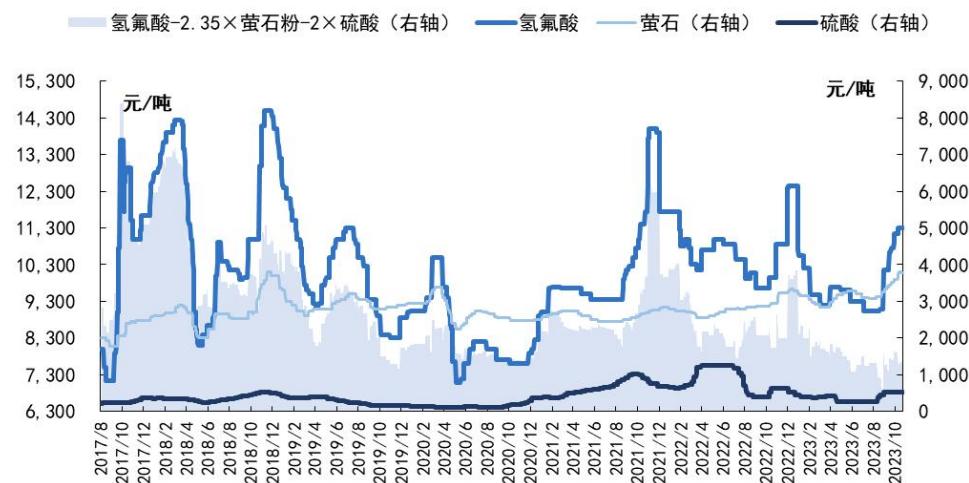
料及含氟精细化学品为主。在这方面，国内金石资源“包钢金石稀尾与铁尾伴生萤石回收工程”较为领先，“白云鄂博矿山选化一体化”项目进展也十分顺利。

2) 萤石价格上涨因素之二：落后矿山将持续淘汰，安全环保督察持续加码，萤石开工受限供应或延续偏紧态势。近几年国家环保、生态要求有所提高，随着行业标准提高、环保督察工作将常态化运行，我们认为部分安全环保不达标或规模较小的矿山将继续存在关停风险。近期，安全环保督察行动在全国各地有力执行，8-9月全国萤石开工持续下滑；江浙地区部分萤石粉大厂停车检修，9-10月开工率较低；华中、西北、华北地区开工也有一定程度下滑。进入四季度，北方即将季节性停产，而下游氢氟酸及制冷剂开工正处于备货旺季，正展开冬储行动，我们看好酸级萤石精粉需求即将迎来旺季，短期萤石价格有望维持强势，仍有上涨动力。

3) 萤石价格上涨因素之三：2023年1-9月我国进口>97%萤石大幅减少，加剧国内高品位萤石紧缺问题。2023年，我国萤石进口量大幅增加且再次恢复为萤石的净进口国，但主要以冶金级矿为主。整体来说，受关税及运输压力影响，国内低品萤石原矿进口成本高昂、进口仍以冶金级矿为主，酸级萤石精粉进口量极少，加剧了国内短期高品位萤石紧缺问题。

4) 萤石价格上涨因素之四：下游需求领域持续延伸，需求快速增长。全球制冷剂行业长期需求空间仍然广阔；建筑建材领域平稳发展；含氟聚合物产量不断提升，PVDF、FEP、PTFE、PFA等含氟聚合物的逐步实现国产替代；氟化液浸没式冷却液处于培育期，未来技术有望成为数据中心液冷解决方案。我们看好新能源、半导体、新材料行业快速发展，将长期对萤石需求形成支撑。我国氟化工产业快速发展的势头持续延续，萤石需求前景仍然广阔。

图3: 萤石/氢氟酸价格与价差走势 (元/吨)



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

长期来看，制冷剂作为萤石传统的主要下游，有望保持稳定增长；除传统领域外，新能源汽车、储能、光伏等行业发展有望带动萤石需求增长，六氟磷酸锂主要作为锂电池的电解液材料，PVDF 在锂电池正极粘结剂、隔膜涂层、光伏背膜等均有应用。我们看好新能源、半导体、新材料行业快速发展，将长期对萤石需求形成支撑。伴随未来几年在高性能、高附加值氟产品等应用领域的不断深入，我国氟化工产业快速发展的势头有望延续。**从供给角度来看**，近年来国家对环境保护、安全生产、绿色矿山建设以及划定生态红线等要求日趋严格，行业政策逐渐趋紧、监管力度不断加大，准入门槛逐渐提高。经过十余年的探索，公司坚持发展高质量绿色矿业，目前已形成独具特色的“新型绿色矿业发展模式——金石模式”：子公司龙泉佛矿下属的八都萤石矿、紫晶矿业下属的常山县新昌乡岩前萤石矿、大金庄矿业下属的遂昌县柘岱口乡横坑坪萤石矿是国家级绿色矿山；兰溪金昌矿业岭坑山萤石矿为浙江省级绿色矿山，翔振矿业绿色矿山建设也已通过内蒙古自治区验收。未来公司将坚定走可持续发展道路。

投资建议：维持“买入”评级。公司作为萤石行业龙头，拥有行业内最大的单一型矿山资源储量、开采和加工规模，并在伴生矿开采领域取得了突破性进展。未来，公司将继续通过收购矿山、开发伴生型矿山扩大自身储量及产能，并通过子公司向氟化工下游高附加值领域延伸。我们看好公司将进一步巩固萤石行业巨头地位，并打造出含氟锂电材料的“第二增长曲线”；并对含锂细泥进行提质增效利用，巩固公司“资源+技术两翼驱动”战略规划。考虑到投产进度较为顺利、部分项目进展较快，同时萤石价格近期已出现明显上涨，我们小幅上调公司盈利预测：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.79/5.32/7.40 亿元（调整前分别为 3.53/4.73/6.65 亿元），同比增速 70.4%/40.4%/39.0%；摊薄 EPS 分别为 1.22/1.71/2.37 元（调整前分别为 1.13/1.52/2.13 元），对应当前股价对应 PE 分别为 25.5/18.2/13.1X。长期看好公司成长性，**维持“买入”评级。**

风险提示：下游需求不及预期；新项目投产进度低于预期；产品价格下滑等。

财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表 (百万元) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 现金及现金等价物 | 290 | 292 | 300 | 476 | 853 | 营业收入 | 1043 | 1050 | 2370 | 3241 | 3899 |
| 应收款项 | 163 | 172 | 387 | 530 | 637 | 营业成本 | 546 | 584 | 1427 | 1927 | 2244 |
| 存货净额 | 105 | 123 | 369 | 464 | 559 | 营业税金及附加 | 46 | 39 | 97 | 133 | 148 |
| 其他流动资产 | 240 | 231 | 467 | 700 | 823 | 销售费用 | 4 | 6 | 119 | 146 | 175 |
| 流动资产合计 | 799 | 818 | 1523 | 2170 | 2872 | 管理费用 | 90 | 99 | 247 | 366 | 438 |
| 固定资产 | 881 | 1603 | 1597 | 1560 | 1512 | 财务费用 | 20 | 31 | 24 | 30 | 21 |
| 无形资产及其他 | 441 | 523 | 513 | 504 | 494 | 投资收益 | (3) | 5 | (0) | (0) | (0) |
| 投资性房地产 | 34 | 26 | 26 | 26 | 26 | 资产减值及公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 40 | 89 | 89 | 89 | 89 | 其他收入 | (28) | (14) | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 2195 | 3059 | 3749 | 4348 | 4993 | 营业利润 | 307 | 282 | 457 | 639 | 871 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 350 | 428 | 439 | 410 | 420 | 营业外净收支 | (5) | (7) | (2) | (3) | (3) |
| 应付款项 | 133 | 302 | 389 | 527 | 615 | 利润总额 | 301 | 275 | 455 | 636 | 868 |
| 其他流动负债 | 160 | 128 | 502 | 686 | 805 | 所得税费用 | 51 | 53 | 76 | 105 | 130 |
| 流动负债合计 | 643 | 858 | 1330 | 1622 | 1840 | 少数股东损益 | 6 | (1) | (1) | (1) | (2) |
| 长期借款及应付债券 | 124 | 549 | 549 | 549 | 549 | 归属于母公司净利润 | 245 | 222 | 379 | 532 | 740 |
| 其他长期负债 | 79 | 65 | 65 | 65 | 65 | | | | | | |
| 长期负债合计 | 203 | 614 | 614 | 614 | 614 | 现金流量表 (百万元) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 负债合计 | 846 | 1472 | 1944 | 2237 | 2455 | 净利润 | 245 | 222 | 379 | 532 | 740 |
| 少数股东权益 | 62 | 233 | 233 | 232 | 231 | 资产减值准备 | (2) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 1287 | 1353 | 1572 | 1880 | 2307 | 折旧摊销 | 135 | 145 | 115 | 147 | 157 |
| 负债和股东权益总计 | 2195 | 3059 | 3749 | 4348 | 4993 | 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | 财务费用 | 20 | 31 | 24 | 30 | 21 |
| 关键财务与估值指标 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 营运资本变动 | (100) | 114 | (237) | (149) | (117) |
| 每股收益 | 0.79 | 0.51 | 1.22 | 1.71 | 2.37 | 其它 | 5 | (0) | (1) | (1) | (1) |
| 每股红利 | 0.30 | 0.25 | 0.51 | 0.72 | 1.00 | 经营活动现金流 | 284 | 480 | 257 | 530 | 779 |
| 每股净资产 | 4.13 | 3.11 | 5.05 | 6.03 | 7.40 | 资本开支 | 0 | (843) | (100) | (100) | (100) |
| ROIC | 19% | 13% | 16% | 20% | 26% | 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 19% | 16% | 24% | 28% | 32% | 投资活动现金流 | (40) | (892) | (100) | (100) | (100) |
| 毛利率 | 48% | 44% | 40% | 41% | 42% | 权益性融资 | 2 | 172 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 34% | 31% | 20% | 21% | 23% | 负债净变化 | (43) | 425 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 47% | 44% | 25% | 25% | 27% | 支付股利、利息 | (94) | (108) | (160) | (225) | (312) |
| 收入增长 | 19% | 1% | 126% | 37% | 20% | 其它融资现金流 | 43 | (394) | 11 | (29) | 10 |
| 净利润增长率 | 3% | -9% | 70% | 40% | 39% | 融资活动现金流 | (229) | 413 | (149) | (254) | (302) |
| 资产负债率 | 41% | 56% | 58% | 57% | 54% | 现金净变动 | 15 | 2 | 8 | 176 | 377 |
| 息率 | 0.7% | 0.8% | 1.2% | 1.7% | 2.3% | 货币资金的期初余额 | 275 | 290 | 292 | 300 | 476 |
| P/E | 39.4 | 60.6 | 25.5 | 18.2 | 13.1 | 货币资金的期末余额 | 290 | 292 | 300 | 476 | 853 |
| P/B | 7.5 | 10.0 | 6.1 | 5.1 | 4.2 | 企业自由现金流 | 0 | (325) | 178 | 457 | 700 |
| EV/EBITDA | 21.3 | 32.0 | 19.5 | 14.6 | 11.5 | 权益自由现金流 | 0 | (294) | 170 | 403 | 692 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|---|------------|----|------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场代表性指数20%以上 |
| | | 增持 | 股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 卖出 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上 |
| | 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 低配 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032