

# 广汇能源 (600256.SH)

## 主营产品价跌拖累 2023 年盈利，静待煤炭新增产能释放

买入

### 核心观点

广汇能源是我国唯一一家同时具有煤炭、天然气、石油资源的民营企业。广汇能源拥有新疆本土以及中亚丰富的石油、天然气和煤炭资源，公司以能源产业为经营中心，是国内目前唯一一家同时具有煤炭、石油、天然气三大化石能源资源的民营企业。煤炭方面，公司具有马朗煤矿、东部矿区两大矿山等待产能释放落地；煤化工方面，公司提质煤项目及荒煤气制乙二醇项目负荷率不断提升；天然气方面，公司拥有国内稀缺的 LNG 接收转运站，LNG 周转量及贸易量不断提升；原油方面，公司在哈萨克斯坦斋桑油气田拥有 56 口井，其中油井 31 口、气井 25 口，斋桑油气田稠油开发项目有序推进。公司在煤炭、天然气、原油均呈现扩张态势，将带动公司盈利能力向上。

**煤炭、天然气、石油新项目稳步推进，静待产能释放带动公司营收利润上行。**公司积极推进三大煤炭矿山产能释放，预计马朗煤矿将于今年下半年贡献增量。天然气板块，公司南通港吕四港区 LNG 接收站及配套项目 6#20 万立方米储罐于 2024 年 4 月 10 日进入试运行阶段，LNG 转运能力有望持续提升。原油方面，公司 Sarybulak 油田主区块浅层二叠系注采井网新油井 S-1003 井已开钻，子公司广汇石油已获批 2024 年原油贸易进口允许量 30 万吨。

**2023 年煤炭、天然气价格下行，煤化工装置轮检拖累公司盈利水平。**根据公司 2023 年年报，公司实现营业收入 614.75 亿元，同比增加 3.48%，实现归属于上市公司股东的净利润 51.73 亿元，同比下降 54.4%。2023 年公司煤炭平均售价为 475 元/吨，同比下降 16.6%，吨煤平均毛利润为 165 元，同比下降 34.6%，2023 年公司煤炭销售毛利率同比下滑 9.52pct。公司天然气平均售价为 6236 元/吨，同比下降 14.3%，天然气板块毛利率同比下滑 12.76pct。受煤化工生产装置轮检影响，公司煤化工产品销量同比下降 12.5%，毛利率同比下降 11.09pct。

**2023 年计划派发现金红利 0.7 元/股（含税），以 2024/4/19 股价计算股息率高达 8.79%。**公司承诺连续三年（2022-2024 年）以现金方式累计向普通股股东分配的利润不少于最近三年实现的年均可供普通股股东分配利润的 90%，且每年实际分配现金红利不低于 0.70 元/股（含税），公司长期持续的高股息政策凸显出公司具备长期配置价值。

**风险提示：**马朗煤矿产能释放进度低于预期的风险；新疆铁路运力不足的风险；煤炭价格大幅下跌的风险；天然气价差进一步缩窄的风险。

**投资建议：**下调盈利预测，维持“买入”评级。我们在对公司 2023 年 12 月月报点评中预计公司 2023-2025 年营收分别为 635/816/911 亿元，归母净利润分别为 61/99/119 亿元，在综合考虑马朗煤矿的投产进度、煤炭价格波动以及天然气价差收窄的影响后，我们谨慎下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收分别为 607/692/790 亿元，归母净利润分别为 55/69/80 亿元。（下调依据以及业务拆分详见正文部分）。

广汇能源在新疆及中亚拥有丰富的煤炭、天然气、石油资源，马朗煤矿产能释放将带动公司盈利上行，后续东部矿区产能释放以及白石湖煤矿产能核增有望在十四五末期完成，公司煤炭产能增长具备可持续性。此外公司 LNG 接收转运站有望于 2025 年扩张至 1000 万吨/年周转能力，公司若能充分利用 LNG 接收站拓展转运接卸业务，将持续增厚公司天然气板块盈利。预计石油

### 公司研究 · 财报点评

#### 石油石化 · 炼化及贸易

证券分析师：杨林

联系人：张歆钰

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

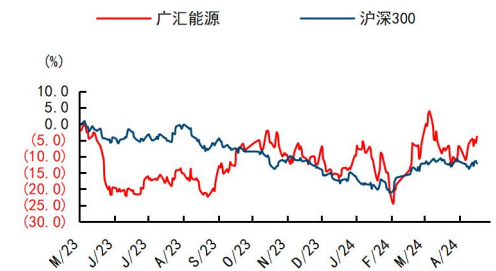
zhangxinyu4@guosen.com.cn

S0980520120002

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	7.96 元
总市值/流通市值	52263/52263 百万元
52 周最高价/最低价	9.88/6.20 元
近 3 个月日均成交额	828.96 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

- 《广汇能源 (600256.SH) -12 月天然气、煤炭业务大幅增长，静待马朗煤炭产能落地》——2024-01-15
- 《广汇能源 (600256.SH) -新疆民营能源巨头，煤、气、油核心资源快速扩张》——2023-12-01
- 《广汇能源 (600256.SH) -三季度业绩符合预期，看好未来公司天然气、煤炭业务增长》——2023-10-27
- 《广汇能源 (600256.SH) -业绩大幅增长，高分红提升投资回报》——2023-04-14
- 《广汇能源 (600256.SH) -单季度业绩再创历史新高，绿色转型迈出步伐》——2022-10-19

业务将于 2025 年后释放产能，实现销售增长。考虑到公司具备长期盈利增长驱动因素以及高分红比例，我们维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	59,409	61,475	60,696	69,240	78,980
(+/-%)	138.9%	3.5%	-1.3%	14.1%	14.1%
净利润(百万元)	11338	5173	5498	6944	8032
(+/-%)	126.6%	-54.4%	6.3%	26.3%	15.7%
每股收益(元)	1.73	0.79	0.84	1.06	1.22
EBIT Margin	25.0%	13.4%	13.0%	14.0%	14.0%
净资产收益率 (ROE)	39.3%	17.9%	18.0%	20.0%	20.3%
市盈率 (PE)	4.6	10.1	9.5	7.5	6.5
EV/EBITDA	5.1	8.0	8.0	6.7	6.1
市净率 (PB)	1.81	1.80	1.71	1.50	1.32

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

广汇能源是我国唯一一家同时具有煤炭、天然气、石油资源的民营企业。广汇能源拥有新疆本土以及中亚丰富的石油、天然气和煤炭资源，公司以能源产业为经营中心，是国内目前唯一一家同时具有煤炭、石油、天然气三大化石能源的民营企业。煤炭方面，公司具有马朗煤矿、东部矿区两大矿山等待产能释放落地；煤化工方面，公司提质煤项目及荒煤气制乙二醇项目负荷率不断提升；天然气方面，公司拥有国内稀缺的 LNG 接收转运站，LNG 周转量及贸易量不断提升；原油方面，公司在哈萨克斯坦斋桑油气田拥有 56 口井，其中油井 31 口、气井 25 口，斋桑油气田稠油开发项目有序推进，未来有望建成年产 300 万吨的油田。公司在煤炭、天然气、原油均呈现扩张态势。

图1：公司主营业务概览



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

煤炭、天然气和煤化工业务贡献了公司主要营收利润，三大板块新项目稳步推进，静待产能释放带动公司营收利润上行。2023 年煤炭、天然气和煤化工三大板块分别贡献营收为 147/384/77 亿元，合计占比 98.82%；毛利分别为 51/31/18 亿元，合计占比 99.83%。

煤炭板块，公司在产白石湖煤矿于 2022 年 12 月核增产能至 1800 万吨/年，当前公司正积极申报白石湖煤矿核增手续，远期产能将增加至 4000 万吨/年。马朗煤矿项目配套设施建设已基本完成，满足目前生活、生产需要，当前马朗煤矿年产 1000 万吨煤炭的核准手续已提交至国家发改委和能源局，预计今年下半年起将为公司贡献业绩增量。东部矿区的建设也在稳步推进，预计未来能达到 2000 万吨/年产能。

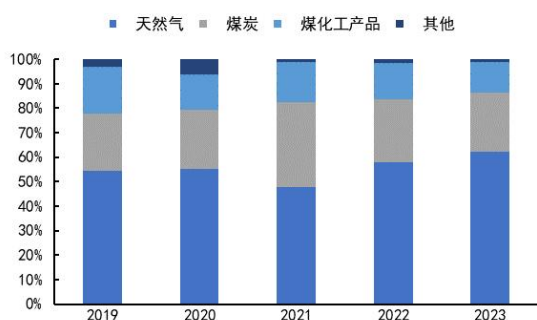
煤化工板块，2023 年受蒸汽供应不足以及蒸汽锅炉轮检影响，甲醇产量下行，轮检已于 2023 年底完成，当前装置高效运行，公司自备原料煤，成本优势显著。产品价格与国际油价相关度较高，在高油价背景下，煤化工板块有望保持稳健运营。

天然气板块，公司启东 LNG 接收站储罐建设稳扎稳打，5#20 万 m<sup>3</sup>储罐 2022 年 10 月投入使用，6#20 万 m<sup>3</sup>储罐于 2024 年 4 月 10 日进入试运行阶段，预计公司 LNG 周转能力将在 2025 年提升至 1000 万吨/年。伴随储存能力的提升，公司 LNG 装卸和周转能力大幅提高，天然气板块业绩提升确定性较强。

石油板块，公司 Sarybulak 油田主区块浅层二叠系注采井网新油井 S-1003 井已开

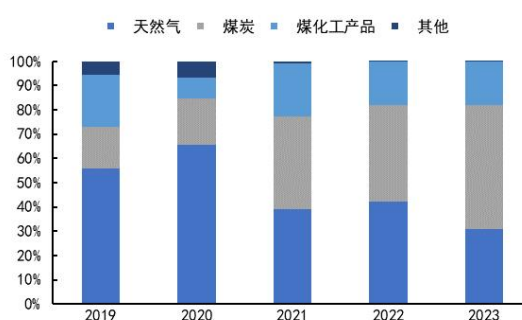
钻，子公司广汇石油已获批 2024 年原油贸易进口允许量 30 万吨。

图2: 公司各版块收入结构 (亿元)



资料来源: 公司公告, wind, 国信证券经济研究所整理

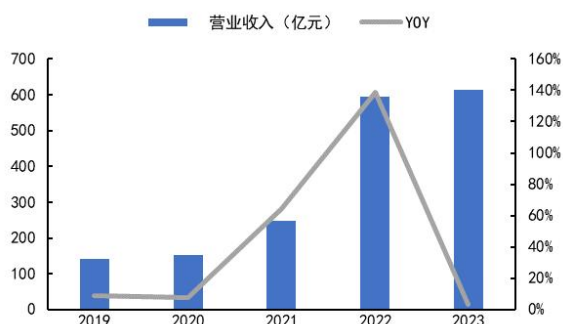
图3: 公司各版块毛利润结构 (亿元)



资料来源: 公司公告, wind, 国信证券经济研究所整理

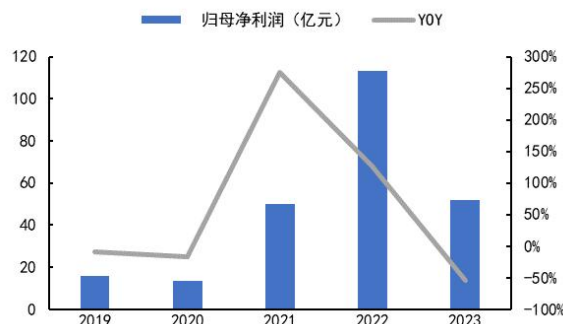
**2023 年煤炭、天然气价格下行，煤化工装置轮检拖累公司盈利水平。**根据公司 2023 年年报，公司实现营业收入 614.75 亿元，同比增加 3.48%；实现归属于上市公司股东的净利润 51.73 亿元，同比下降 54.4%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 55.41 亿元，同比下降 49.95%。

图4: 公司营业收入情况



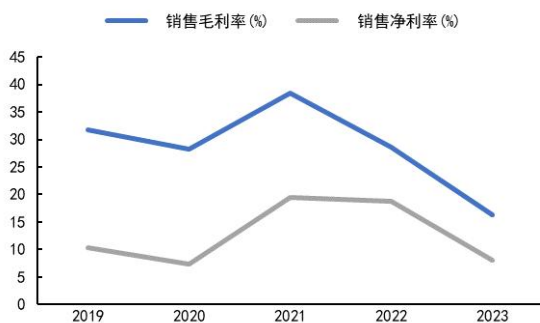
资料来源: 公司公告, wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司归母净利润情况



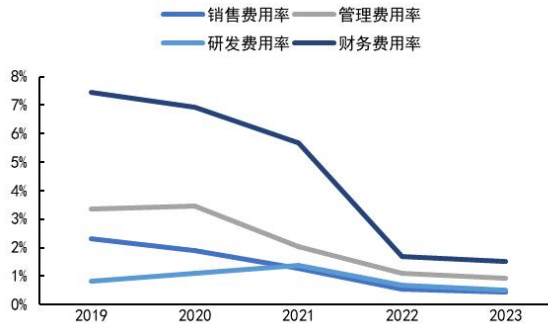
资料来源: 公司公告, wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司销售毛利率、销售净利率情况



资料来源: 公司公告, wind, 国信证券经济研究所整理

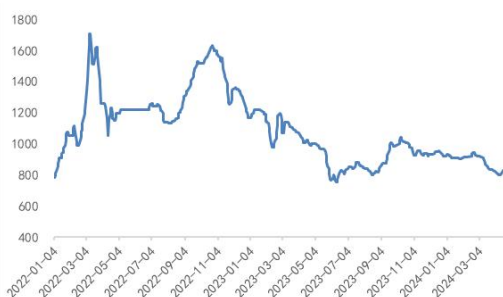
图7: 公司期间费用率情况



资料来源: 公司公告, wind, 国信证券经济研究所整理

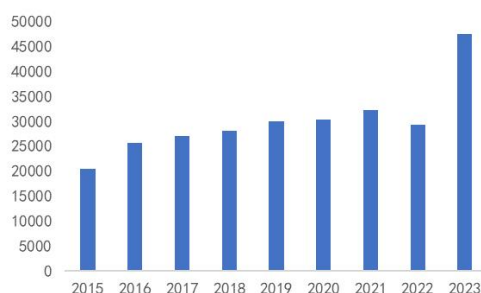
煤炭板块, 2022 年, 我国秦皇岛港 5500 大卡动力煤平均价为 1269.95 元/吨, 2023 年下降至 965.34 元/吨, 同比下滑 23.99%。供给端, 2023 年基于煤炭在我国能源消费中的主体地位, 为充分发挥煤炭“压舱石”作用, 我国继续实施煤炭进口零关税政策直至 2023 年年底, 对进口煤炭增长起到了促进作用, 根据海关总署数据, 2023 年我国进口煤炭达 4.74 亿吨, 缓解了我国煤炭供给偏紧的形势, 2023 年延续了宽松局面和震荡走势, 煤炭价格下行。公司层面, 2023 年公司实现煤炭销售 3099.46 万吨, 同比增加 16.07%, 实现煤炭售价均价 475 元/吨, 同比下降 16.64%, 实现吨煤平均毛利润 165 元, 同比下降 34.59%, 2023 年公司煤炭销售毛利率同比下滑 9.52pct。公司煤炭开采成本相对固定, 煤炭价格下行将直接影响公司煤炭板块盈利水平。

图8: 煤炭价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

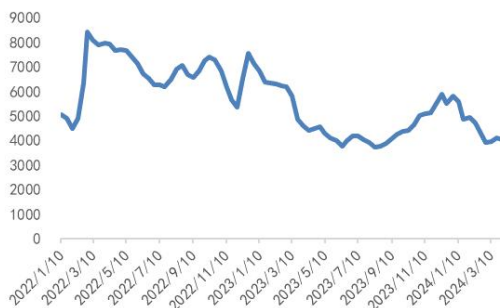
图9: 2023 年我国煤炭进口量创新高



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

天然气板块, 公司拥有自产气以及外购气两种模式, 自产气方面, 受蒸汽锅炉轮检影响, LNG 产量为 5.8 亿方 (合计 41.46 万吨), 同比下滑 19.85%, 实现销量 5.8 亿方, 同比下滑 19.87%。外购气方面, 公司实施“2+3”运营模式, 即两种输气途径 (液进液出、液进气出), 三种盈利方式 (境内贸易、接卸服务及国际贸易), 公司统筹安排长协、短协、现货等国际资源, 优化采销策略, 尽可能实现利润最大化。2023 年全年公司实现天然气销量 86.84 亿方 (包括自产气及贸易气, 合计 615.26 万吨)。价格方面, 2023 年天然气价格下行, 我国 LNG 市场均价为 4819.29 元/吨, 同比下降 28.87%, 影响了公司天然气售价情况。2023 年公司 LNG 销售均价为 6235.58 元/吨, 同比下降 14.3%, 公司自产气成本相对固定, 售价下行压缩了自产气盈利能力; 此外, 贸易气价差收窄影响了公司盈利水平。2023 年公司天然气板块毛利率为 8.11%, 同比下降 12.76pct。

图10: 我国 LNG 市场价格 (元/吨)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

煤化工板块，2023年广汇新能源公司受蒸汽锅炉轮检影响，甲醇产量同比下滑19.13%，煤化工副产品产量同比下降20.35%。其余子公司均实现产品产量增长，其中乙二醇实现产量12.58万吨，煤基油品实现产量65.02万吨，实现二甲基二硫醚1.15万吨，实现二氧化碳产量6.33万吨。全年实现煤化工产品销售269.65万吨，同比下降12.55%。全年煤化工产品销售均价与2022年持平，受装置停车检修所致，2023年成本上行，毛利润受损。2023年底，公司蒸汽锅炉故障、锅炉轮检等影响煤化工产品开工率因素已消除，产品开工率逐渐提升，预计在高油价背景下，煤化工板块有望保持稳健运营。

**2023年计划派发现金红利0.7元/股（含税），以2024/4/19股价计算股息率高达8.79%。**根据公司2023年度利润分配预案的公告，公司拟向全体股东每10股派发现金红利7元（含税），即派发现金红利0.7元/股（含税），拟按公司总股本6565755139股扣除回购专用证券账户中股数后的股份数量6496047839股为基数进行计算，本次拟分配现金红利总额为45.47亿元（含税），占公司2023年度归属于上市公司股东的净利润的87.90%。按照2024年4月19日公司收盘价计算，对应股息率高达8.79%。

2021年-2023年，公司累计实施现金分红金额合计131.70亿元（含公司实施股份回购所支付的金额），占近三年实现的年均可供普通股股东分配利润的199.04%。公司曾承诺：“公司连续三年（2022-2024年）以现金方式累计向普通股股东分配的利润不少于最近三年实现的年均可供普通股股东分配利润的90%，且每年实际分配现金红利不低于0.70元/股（含税）”，公司长期持续的高股息政策凸显出公司具备长期配置价值。

**风险提示：**马朗煤矿产能释放进度低于预期的风险；新疆铁路运力不足的风险；煤炭价格大幅下跌的风险；天然气价差进一步缩窄的风险。

**投资建议：**下调盈利预测，维持“买入”评级。我们在对公司2023年12月月报点评中预计公司2023-2025年营收分别为635/816/911亿元，归母净利润分别为61/99/119亿元，在综合考虑马朗煤矿的投产进度、煤炭价格波动以及天然气价差收窄的影响后，我们谨慎下调盈利预测，预计公司2024-2026年营收分别为607/692/790亿元，归母净利润分别为55/69/80亿元。

下调依据以及板块拆分情况如下：

（1）煤炭板块：马朗煤矿产能释放低于预期，下调煤炭销售量及营业收入。此前我们预计马朗煤矿于2023年四季度释放产能，对应2023-2025年煤炭销量为3000/4500/6200万吨，结合当前马朗煤矿审批进度，我们预计产能释放时间将延后至2024年下半年，对应下调2024-2026年煤炭销量至3650（与前预测值相比下降18.9%）/4535（与前预测值相比下降26.9%）/5669万吨。预计2024-2026年我国煤炭供需格局相对稳定，公司实现煤炭销售均价为468/479/471元/吨，毛利率基本持平。

（2）天然气板块：公司自2024年起，恢复了正常的外购气盈利模式，即海外市场采购，国内市场销售的模式，国内LNG价格下行一定程度上影响了公司的营业收入与利润，预计2024-2026年公司实现天然气销售（含贸易销量）613/687/779万吨，实现销售均价分别为5184/5195/5165元/吨，毛利率为10%/9%/9%。

（3）煤化工板块：蒸汽锅炉轮检对甲醇产能的影响已结束，预计2024-2026年煤

化工产品产量为 241/246/250 万吨，销量为 309/316/318 万吨，单吨产品销售均价为 2875/2854/2857 元，毛利率为 22%/21%/21%。

表1: 广汇能源业务拆分 (亿元)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>煤炭业务</b>					
收入 (亿元)	152.18	147.25	171.07	217.38	267.30
增速	76.15%	-3.24%	16.17%	27.07%	22.97%
毛利 (亿元)	67.27	51.07	52.23	73.22	87.10
增速	84.35%	-24.08%	2.27%	40.19%	18.96%
毛利率	44.20%	34.68%	30.53%	33.68%	32.59%
<b>天然气业务</b>					
收入 (亿元)	344.63	383.65	337.93	376.08	422.16
增速	190.66%	11.32%	-11.92%	11.29%	12.25%
毛利 (亿元)	71.92	31.12	34.20	34.80	37.89
增速	92.66%	-56.73%	9.89%	1.77%	8.86%
毛利率	20.87%	8.11%	10.12%	9.25%	8.97%
<b>煤化工业务</b>					
收入 (亿元)	87.73	76.62	88.76	90.17	90.81
增速	113.56%	-12.66%	15.84%	1.59%	0.71%
毛利 (亿元)	30.48	18.12	19.63	18.72	18.77
增速	45.77%	-40.55%	8.34%	-4.64%	0.26%
毛利率	34.74%	23.65%	22.12%	20.76%	20.67%
<b>其他业务</b>					
收入 (亿元)	9.55	7.23	9.2	8.76	9.52
增速	264.50%	-24.29%	27.25%	-4.78%	8.68%
毛利 (亿元)	0.44	0.17	0.32	0.46	0.86
增速	-42.86%	-61.36%	88.24%	43.75%	86.96%
毛利率	4.61%	2.35%	3.48%	5.25%	9.03%
<b>合计</b>					
总营收 (亿元)	594.09	614.75	606.95	692.40	789.80
增速	138.92%	3.48%	-1.27%	14.08%	14.07%
毛利 (亿元)	170.11	100.48	106.38	127.20	144.62
增速	78.13%	-40.93%	5.87%	19.58%	13.69%
毛利率	28.63%	16.34%	17.53%	18.37%	18.31%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

广汇能源在新疆及中亚拥有丰富的煤炭、天然气、石油资源，马朗煤矿产能释放将带动公司盈利上行，后续东部矿区产能释放以及白石湖煤矿产能核增有望在十四五末期完成，公司煤炭产能增长具备可持续性。此外公司 LNG 接收转运站有望于 2025 年扩张至 1000 万吨/年周转能力，公司若能充分利用 LNG 接收站拓展转运接卸业务，将持续增厚公司天然气板块盈利。预计石油业务将于 2025 年后释放产能，实现销售增长。考虑到公司具备长期盈利增长驱动因素以及高分红比例，我们维持“买入”评级。

表2: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024E
601088.SH	中国神华	无评级	41.89	3.00	3.09	3.12	10.43	13.56	13.44	2.04
600989.SH	宝丰能源	买入	16.99	0.77	1.17	1.85	19.17	14.49	9.19	3.23
600803.SH	新奥股份	无评级	19.10	2.29	2.17	2.48	7.35	8.79	7.70	2.50
600256.SH	广汇能源	买入	7.96	0.79	0.84	1.06	10.1	9.5	7.5	1.81

数据来源: 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 4 月 19 日, 可比公司数据来自 wind 一致预期。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5264	4760	4914	6742	11922	营业收入	59409	61475	60696	69240	78980
应收款项	6142	3739	7483	8157	7790	营业成本	42398	51427	50058	56519	64518
存货净额	1560	1351	4491	5829	6848	营业税金及附加	779	650	759	865	987
其他流动资产	2082	2207	1821	2077	2369	销售费用	317	272	340	374	434
<b>流动资产合计</b>	<b>16259</b>	<b>13291</b>	<b>19942</b>	<b>24039</b>	<b>30162</b>	管理费用	642	569	1040	1098	1229
固定资产	29736	30460	30155	29877	29494	研发费用	397	307	595	658	750
无形资产及其他	6524	7027	7246	7465	7684	财务费用	1005	922	1067	984	871
投资性房地产	7604	6037	6037	6037	6037	投资收益	272	(107)	(47)	(39)	(110)
长期股权投资	1452	1749	2050	2350	2650	资产减值及公允价值变动	(456)	(274)	(231)	(326)	(277)
<b>资产总计</b>	<b>61575</b>	<b>58563</b>	<b>65429</b>	<b>69768</b>	<b>76027</b>	其他收入	(348)	(155)	(595)	(658)	(750)
短期借款及交易性金融负债	11953	14065	13205	11800	11200	营业利润	13737	7098	6560	8376	9803
应付款项	4417	2800	3951	4461	5111	营业外净收支	(6)	(629)	(4)	5	9
其他流动负债	7258	4832	9833	11094	12712	<b>利润总额</b>	<b>13731</b>	<b>6469</b>	<b>6556</b>	<b>8381</b>	<b>9812</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>23627</b>	<b>21697</b>	<b>26989</b>	<b>27355</b>	<b>29022</b>	所得税费用	2574	1545	1311	1760	2159
长期借款及应付债券	7465	6422	6422	6422	6422	少数股东损益	(181)	(250)	(253)	(323)	(379)
其他长期负债	1872	2073	2073	2073	2073	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>11338</b>	<b>5173</b>	<b>5498</b>	<b>6944</b>	<b>8032</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>9337</b>	<b>8495</b>	<b>8495</b>	<b>8495</b>	<b>8495</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>32965</b>	<b>30192</b>	<b>35484</b>	<b>35851</b>	<b>37518</b>	净利润	11338	5173	5498	6944	8032
少数股东权益	(258)	(594)	(670)	(864)	(1091)	资产减值准备	(206)	(62)	338	(0)	(3)
股东权益	28869	28965	30615	34781	39600	折旧摊销	1740	2001	3029	3386	3609
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>61575</b>	<b>58563</b>	<b>65429</b>	<b>69768</b>	<b>76027</b>	公允价值变动损失	456	274	231	326	277
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	1005	922	1067	984	871
每股收益	1.73	0.79	0.84	1.06	1.22	营运资本变动	(7676)	152	(7)	(498)	1320
每股红利	0.56	0.92	0.59	0.42	0.49	其它	83	103	(414)	(194)	(224)
每股净资产	4.40	4.41	4.66	5.30	6.03	<b>经营活动现金流</b>	<b>5734</b>	<b>7641</b>	<b>8675</b>	<b>9965</b>	<b>13011</b>
ROIC	25.46%	12.33%	12%	15%	18%	资本开支	0	(2328)	(3512)	(3654)	(3718)
ROE	39.27%	17.86%	18%	20%	20%	其它投资现金流	(1120)	(22)	0	0	0
毛利率	29%	16%	18%	18%	18%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1431)</b>	<b>(2647)</b>	<b>(3813)</b>	<b>(3954)</b>	<b>(4018)</b>
EBIT Margin	25%	13%	13%	14%	14%	权益性融资	(16)	0	0	0	0
EBITDA Margin	28%	17%	18%	19%	19%	负债净变化	(2333)	(1043)	0	0	0
收入增长	139%	3%	-1%	14%	14%	支付股利、利息	(3650)	(6028)	(3848)	(2778)	(3213)
净利润增长率	127%	-54%	6%	26%	16%	其它融资现金流	8226	8645	(860)	(1405)	(600)
资产负债率	53%	51%	53%	50%	48%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(3757)</b>	<b>(5498)</b>	<b>(4709)</b>	<b>(4182)</b>	<b>(3813)</b>
股息率	7.0%	11.5%	7.4%	5.3%	6.1%	<b>现金净变动</b>	<b>547</b>	<b>(504)</b>	<b>153</b>	<b>1828</b>	<b>5180</b>
P/E	4.6	10.1	9.5	7.5	6.5	货币资金的期初余额	4717	5264	4760	4914	6742
P/B	1.8	1.8	1.7	1.5	1.3	货币资金的期末余额	5264	4760	4914	6742	11922
EV/EBITDA	5.1	8.0	8.0	6.7	6.1	企业自由现金流	0	6103	5834	6917	9838
						权益自由现金流	0	13705	4120	4735	8559

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。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所提及的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