

2024年04月06日

中闽能源 (600163.SH)

——福建省风电运营商 充分受益于福建海风成长

增持 (首次覆盖)

投资要点:

- **福建投资集团旗下新能源平台, 现有装机 1GW。**公司为福建省开发集团旗下的新能源运营主体, 截至 2023 年 6 月底拥有控股装机 95.73 万千瓦, 其中陆上风电装机容量 61.13 万千瓦、海上风电装机容量 29.6 万千瓦, 光伏发电项目装机容量 2 万千瓦, 生物质发电项目装机容量 3 万千瓦。
- **为避免同业竞争, 集团承诺注入海风、抽蓄项目。**为避免同业竞争, 集团曾承诺将旗下其余电力公司择机注入上市公司, 2019 年集团践行承诺, 将中闽海电拥有的莆田平海湾海上风电场一期、二期的项目总计 29.8 万千瓦的海风项目注入, 助力公司装机和利润大幅增长。由于部分项目尚未投产, 2019 集团再次承诺, “在闽投海电、闽投电力、闽投抽水蓄能、宁德闽投、霞浦闽东中的任意一家实体稳定投产、于一个完整会计年度内实现盈利、不存在合规性问题并符合上市条件后一年内启动资产注入流程” (具体可见正文), **这些电力公司拥有 121 万千瓦的海风指标 (其中 31 万千瓦已投产, 30 万千瓦已核准未投产), 抽水蓄能指标 120 万千瓦 (已投产), 这一承诺保障了未来几年公司装机和利润持续增长的确定性。**
- **福建省海风资源优质, 存量海上风电收益率极高。**福建省风电资源得天独厚, 狭管效应下福建沿海及岛屿的风速加大, 可利用风速持续时间延长, 风资源极为丰富。根据国家能源局的数据显示, 福建省平均风速 7.1-10.2m/s, 年等效利用小时数在 2400-3800 之间, 位列全国第一, 受此影响, 2021 年及以前投产福建省的海上风电项目 ROE 维持在 20%以上, 远高于其余省份海风项目。
- **未来福建海风审批方式有望更加合理, 在风资源优质、造价降低的情况下有望获取高回报。**从收益率的角度来说, 过去福建省海风项目竞价为主, 中标电价一度降至 0.2 元/千瓦时附近, 导致海风项目盈利能力较低, 预计未来福建省审批方式将更加合理, 在造价下降、风资源全国第一的背景下, 福建省未来新增项目收益率有望大幅提高。当前海上风机 (含塔筒) 中标价格降至 3680 元/kW, 较 2021 年最高价几乎腰斩, 若能平价上网, 海风项目运营利润极为可观, 我们测算资本金 IRR 超过 15%。
- **现有海风储备 (加上集团承诺注入项目) 约 1GW, 保障公司装机、利润确定性高增。**2023 年集团新增海风指标 30 万千瓦 (长乐外海 I 区项目), 加上前述集团 2019 年承诺注入的闽投海电、霞浦闽东所拥有的莆田平海湾三期和霞浦 B 区项目, 公司未来新增海风约 1GW, 在公司当前的规模基础上翻倍, 这些项目确定性强, 有望在未来几年陆续投产 (或注入)。展望未来, 在福建省海风审批加速的背景下, 公司背靠集团有望持续获取新增项目, 保障利润持续增长。
- **盈利预测与评级:**暂不考虑资产注入, 我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 16.53、17.38、18.28 亿元, 同比增长率分别为-7.7%、5.13%、5.19%, 实现归母净利润分别为 6.07、6.93、7.04 亿元, 同比增长率分别为-16.8%、14.2%、1.65%。当前股价对应的 PE 分别为 14、12、12 倍。我们选取三峡能源、江苏新能、浙江新能作为可比公司进行估值, 公司估值水平低于可比公司, 首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示:** 1) 海风项目审批、开工进度不及预期; 2) 资产注入不及预期; 3) 莆田平海湾三期项目补贴核查存在风险

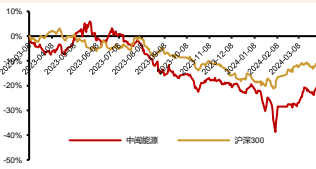
证券分析师

刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

联系人

刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

股票数据: 2024年4月3日

收盘价 (元)	4.44
一年内最高/最低 (元)	5.84/3.33
总市值 (亿元)	84

基础数据: 2023年9月30日

总股本 (亿股)	19.03
总资产 (亿元)	111.8
净资产 (亿元)	61.3
每股净资产 (元)	3.13
市净率 PB	1.3

盈利预测与估值

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1533	1791	1653	1738	1828
同比增长率 (%)	22.41%	16.85%	-7.69%	5.13%	5.19%
归母净利润 (百万元)	657	729	607	693	704
同比增长率 (%)	35.11%	11.06%	-16.78%	14.18%	1.65%
每股收益 (元/股)	0.34	0.38	0.32	0.36	0.37
毛利率 (%)	65.0%	61.7%	54.3%	59.0%	57.6%
ROE (%)	13.8%	13.2%	10.2%	10.7%	10.0%
市盈率	12.8	11.5	14.0	12.3	12.1

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 16.53、17.38、18.28 亿元，同比增长率分别为-7.7%、5.13%、5.19%，实现归母净利润分别为 6.07、6.93、7.04 亿元，同比增长率分别为-16.8%、14.2%、1.65%。当前股价对应的 PE 分别为 14、12、12 倍。我们选取三峡能源、江苏新能、浙江新能作为可比公司进行估值，公司估值水平低于可比公司，首次覆盖给予“增持”评级。

关键假设

- 1) 2025 年公司新增竞价海风项目 10 万千瓦，含税上网电价为 0.25 元/千瓦时
- 2) 2025 年公司新增 30 万千瓦海上光伏项目，含税上网电价为福建省标杆电价 0.3932 元/千瓦时
- 3) 新增海风项目的利用小时数 4500 小时

投资逻辑要点

公司为福建投资集团旗下新能源运营平台，现有装机 1GW，主要以陆上风电和海上风电为主，年均归母净利润 6-7 亿元。基于集团的项目储备和资产注入承诺，公司拥有海风储备约 1GW，这些项目确定性强，有望在未来几年陆续投产（或注入）。

除此之外，去年各省海风审批进度加快，预计福建省未来几年的海风审批规模较高，公司背靠集团有望获取部分指标。从收益率的角度来说，过去福建省海风项目竞价为主，中标电价一度降至 0.2 元/千瓦时附近，导致海风项目盈利能力较低，预计未来福建省审批方式将更加合理，在造价下降、风资源全国第一的背景下，福建省未来新增项目收益率有望大幅提高，测算资本金 IRR 超过 15%，助力公司持续高质量增长。

核心风险提示

- 1) 海风项目审批、开工进度不及预期；
- 2) 资产注入不及预期；
- 3) 莆田平海湾三期项目补贴核查存在风险

目录

1. 福建省属新能源平台 集团承诺注入保障成长	5
2. 发展海风优势显著 期待未来加速增长	7
3. 盈利预测及估值	8

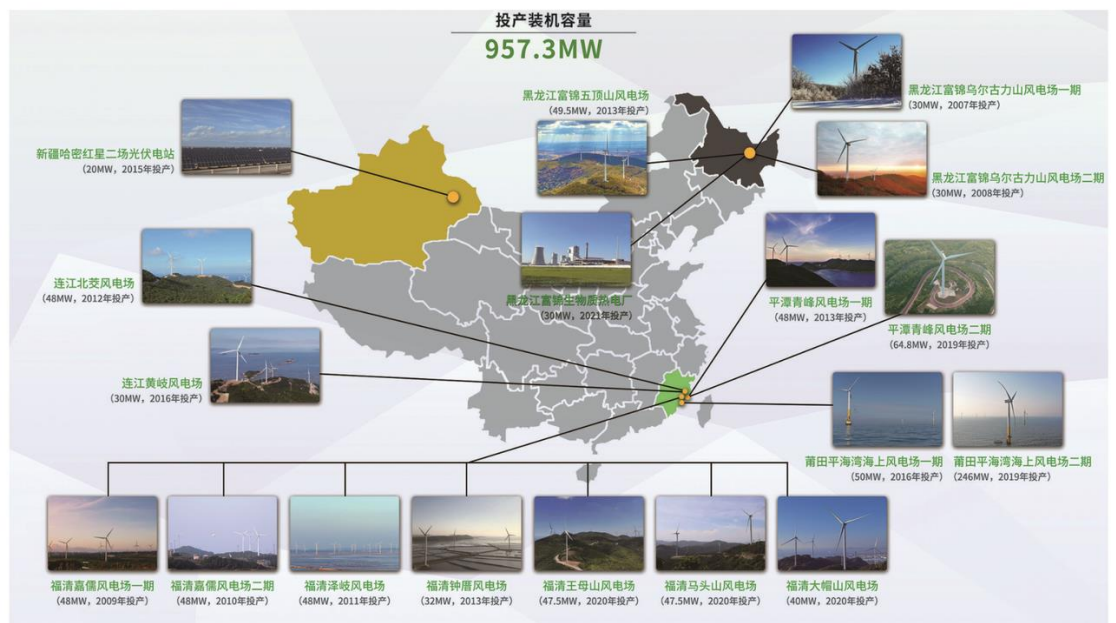
图表目录

图 1：公司装机分布情况	5
图 2：2017-2023 年公司装机规模（单位：万千瓦）	5
图 3：2016-2022 年公司归母净利润增长（单位：亿元）	5
表 1：2019 年集团承诺注入公司介绍	6
表 2：主要海风运营商存量海风收益率对比	7
表 3：公司核心假设	8
表 4：公司可比公司估值	8
表 5：中闽能源预测利润表（单位：亿元）	9
表 6：中闽能源预测资产负债表（单位：亿元）	9
表 7：中闽能源预测现金流量表（单位：亿元）	11

1. 福建省属新能源平台 集团承诺注入保障成长

福建投资集团旗下新能源平台，现有装机 1GW。公司前身为福建南纸，2015 年进行资产重组，通过向福建省投资集团发行 0.95 亿股，置出原有资产负债，置入中闽能源 100% 股权，资产重组完成后公司主营业务从新闻纸、文化用纸的生产销售变更为风力发电的项目开发、建设及运营。经过近 10 年的发展，公司装机规模持续扩大，截至 2023 年 6 月底，公司控股装机 95.73 万千瓦，其中陆上风电装机容量 61.13 万千瓦、海上风电装机容量 29.6 万千瓦，光伏发电项目装机容量 2 万千瓦，生物质发电项目装机容量 3 万千瓦。

图 1：公司装机分布情况

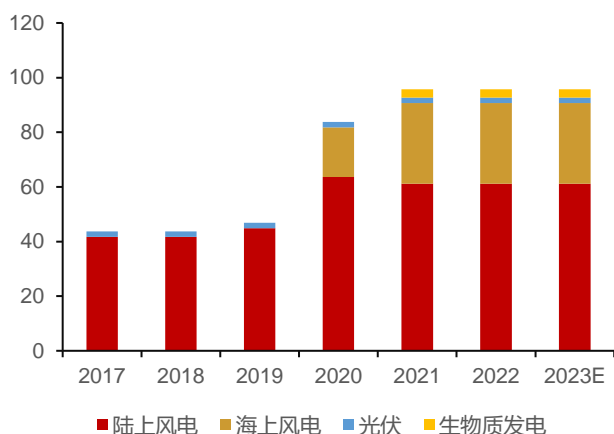


资料来源：公司公告，华源证券

为避免同业竞争，集团承诺注入海风、抽蓄等，在集团支持下公司装机规模持续增长。2015 年资产重组时，为避免同业竞争，集团曾承诺“在中闽海电、中闽太阳能中的任意一家实体稳定投产、于一个完整会计年度内实现盈利、不存在合规性问题并符合上市条件后一年内，本公司将与上市公司充分协商，启动将相关符合上市条件资产注入上市公司的程序，具体的注入方式包括但不限于接受上市公司支付的现金、认购上市公司非公开发行的股份以及其他法律法规规定的合法方式”，在此承诺下，2019 年集团将中闽海电拥有的莆田平海湾海上风电场一期、二期的项目总计 29.8 万千瓦的海风项目注入上市公司，促使公司 2019-2020 年的利润快速增长。

图 2：2017-2023 年公司装机规模（单位：万千瓦）

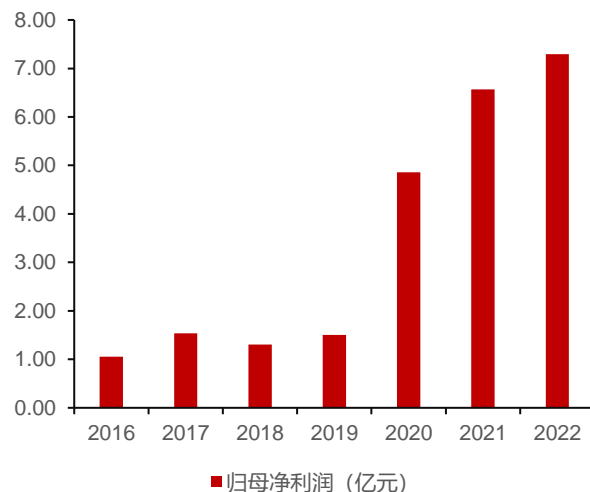
图 3：2016-2022 年公司归母净利润增长（单位：亿元）



■ 陆上风电 ■ 海上风电 ■ 光伏 ■ 生物质发电

资料来源：公司公告，华源证券

注：2023 年装机为预估装机



■ 归母净利润 (亿元)

资料来源：公司公告，华源证券

此外，由于部分项目尚未投产，集团在 2019 年开展资产注入时再次承诺，“在闽投海电、闽投电力、闽投抽水蓄能、宁德闽投、霞浦闽东中的任意一家实体稳定投产、于一个完整会计年度内实现盈利、不存在合规性问题并符合上市条件后一年内，本公司将与上市公司充分协商，启动将相关符合上市条件的资产注入上市公司的程序，具体的注入方式包括但不限于接受上市公司支付的现金、认购上市公司非公开发行的股份以及其他法律法规规定的合法方式；但如果前述资产在按照本承诺启动资产注入工作之前已经不再从事发电类业务、其他股东不同意放弃优先购买权的除外”。**这些电力公司拥有 121 万千瓦的海风指标 (其中 31 万千瓦已投产，30 万千瓦已核准未投产)，抽水蓄能指标 120 万千瓦 (已投产)，这一承诺保障了未来几年公司装机和利润持续增长的确性。**

表 1：2019 年集团承诺注入公司介绍

公司	持有项目或业务	具体项目情况及最近进展
闽投海电	莆田平海湾海上风电场三期项目	装机容量 30.8 万千瓦，已于 2021 年 12 月全部投产，截至 2023 年底尚未启动注入
闽投电力	主营充电站	
福建永泰闽投抽水蓄能有限公司	福建永泰抽水蓄能电站	装机容量 120 万千瓦 (4*30)，总投资额 67.3 亿元，2016 年 12 月开工，2022 年 8 月首台机组并网，2023 年 3 月全部投产，截至 2023 年底尚未启动注入
宁德闽投	宁德霞浦海上风电场(A、C)区项目	A 区规划装机 20 万千瓦；C 区规划装机 40 万千瓦，尚未核准。2023 年 7 月霞浦县发布宁德霞浦海上风电场 B、C、D 区陆上集控中心项目征收土地预公告
霞浦闽东	宁德霞浦海上风电场(B 区)项目	装机容量 29.6 万千瓦，总投资额 37.52 亿元，2021 年 11 月核准，2023 年 11 月尚未开工 (已获得延期开工许可)

资料来源：公司公告，福建省发改委，华源证券

2. 发展海风优势显著 期待未来加速增长

福建省海风资源优质，存量海上风电收益率极高。福建省风电资源得天独厚，狭管效应下福建沿海及岛屿的风速加大，可利用风速持续时间延长，风资源极为丰富。根据国家能源局的数据显示，福建省平均风速 7.1-10.2m/s，年等效利用小时数在 2400-3800 之间，位列全国第一，受此影响，2021 年及以前投产福建省的海上风电项目 ROE 维持在 20% 以上，远高于其余省份海风项目。

表 2：主要海风运营商存量海风收益率对比

公司	项目	投产时间	净利率	资产周转率	权益乘数	ROE	备注
江苏新能	江苏新能海力风电	2021	16.20%	0.095	13.6	21.30%	杠杆太高，2022 年数据
	大唐国信滨海	2019	40.80%	0.14	2.05	12%	2022 年数据
福能股份	福能海峡		62.90%	0.09	3.44	19.50%	整个子公司，2022 年数据
中闽能源	中闽海电	2021	47.50%	0.144	4.14	28.40%	整个子公司，2022 年数据
浙江新能	嵊泗 2 号海上风电	2021	23.50%	0.025	4.6	11.60%	2022 年数据

资料来源：公司公告，华源证券

海风项目审批取得实质性进展，预计海风将重回高增长赛道。海风进入平价时代后，部分海风项目受航道、政策等问题影响推进缓慢，导致十四五前期全国海风增长低于预期。随着 2023 年底江苏省 2.7GW 海风项目陆续获得核准，广东青洲项目发布导管架招标公告，意味着过去压制海风审批的几大因素均得到基本解决。随之而来 2023 年底广东省 23GW 海风竞配落地，预计 2024 年上半年江苏省竞配开始，广西、福建等省也将加快审批项目，海风重回高增长赛道，考虑到远海更大规模规划，未来海风常态化审批将带来全行业持续、确定性成长。

根据福建省“十四五”能源发展专项规划，十四五期间福建省计划增加并网海上风电装机 410 万千瓦，新增开发省管海域海上风电规模约 1030 万千瓦，力争推动深远海风电开工 480 万千瓦。受政策影响，十四五前期福建省仅新增审批约 6GW 的海上风电项目，**预计未来两年福建省海风审批有望加速，公司作为省属电力企业在获取项目中具有显著优势，预计将迎来新一轮增长。**

从收益率的角度来看，当前海上风机（含塔筒）中标价格降至 3680 元/kW，较 2021 年最高价几乎腰斩，若能平价上网，海风项目运营利润极为可观，我们测算资本金 IRR 维持在 12%-17%。过去福建省海风项目竞价为主，中标电价一度降至 0.2 元/千瓦时附近，导致海风项目盈利能力较低，**预计未来福建省审批方式将更加合理，在造价下降、风资源全国第一的背景下，福建省未来新增项目收益率有望大幅提高。**

现有海风储备（集团承诺注入+新获指标）约 1GW，保障公司装机、利润确定性高增。2023 年集团新增海风指标 30 万千瓦（长乐外海 I 区项目），加上前述集团承诺注入的莆田平海湾三期和霞浦 B 区项目，公司现有海风储备接近 1GW，这些项目确定性强，有望在

未来几年陆续投产（或注入）。展望未来，在福建省海风审批加速的背景下，公司背靠集团有望持续获取新增项目，保障利润持续增长。

3. 盈利预测及估值

根据公司项目储备，我们暂不考虑资产注入，对公司的核心假设如下：

- 1) 2025 年公司新增竞价海风项目 10 万千瓦，含税上网电价为 0.25 元/千瓦时
- 2) 2025 年公司新增 30 万千瓦海上光伏项目，含税上网电价为福建省标杆电价 0.3932 元/千瓦时
- 3) 新增海风项目的利用小时数 4500 小时

表 3：公司核心假设

	2023E	2024E	2025E
海上风电新增装机（万千瓦）			10
海上风电新增项目上网电价（含税，元/千瓦时）			0.25
新增海风利用小时数			4500
新增光伏项目装机（万千瓦）			30
新增光伏项目电价（含税，元/千瓦时）			0.3932

资料来源：华源证券

在上述假设下，我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 16.53、17.38、18.28 亿元，同比增长率分别为-7.7%、5.13%、5.19%，实现归母净利润分别为 6.07、6.93、7.04 亿元，同比增长率分别为-16.8%、14.2%、1.65%。当前股价对应的 PE 分别为 14、12、12 倍。我们选取三峡能源、江苏新能、浙江新能作为可比公司进行估值，公司估值水平低于可比公司，首次覆盖给予“增持”评级。

表 4：公司可比公司估值

证券代码	公司名称	市值（亿元）				归母净利润（亿元）			PE		
		2024/4/3	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
600905.SH	三峡能源	1350.9	73.46	91.93	106.5	18.4	14.7	12.7			
600032.SH	浙江新能	176.5	6.62	10.1	13.1	26.7	17.5	13.5			
603693.SH	江苏新能	93.4	5.14	6.57	7.18	18.2	14.2	13.0			
	平均值					21.1	15.5	13.1			
600163.SH	中闽能源	84.5	6.07	6.93	7.04	13.9	12.2	12.0			

资料来源：wind，华源证券

注：可比公司估值来源于 wind 一致预期

风险提示：

- 1) 海风项目审批、开工进度不及预期。海风项目审批受地方政策影响较大，若海风审批或开工进度不及预期，可能导致公司盈利低于预期。
- 2) 资产注入不及预期。
- 3) 莆田平海湾三期项目补贴核查存在风险。

表 5：中闽能源预测利润表（单位：亿元）

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5.81	12.52	15.33	17.91	16.53	17.38	18.28
营业收入	5.81	12.52	15.33	17.91	16.53	17.38	18.28
营业总成本	3.77	6.11	7.85	9.10	9.4	9.1	9.9
营业成本	2.57	4.04	5.37	6.86	7.55	7.13	7.76
税金及附加	0.05	0.07	0.10	0.14	0.13	0.13	0.14
销售费用					0.00	0.00	0.00
管理费用	0.51	0.65	0.71	0.73	0.67	0.71	0.66
财务费用	0.65	1.35	1.67	1.37	1.01	1.15	1.33
其中：利息费用	0.66	1.52	1.81	1.51	1.15	1.29	1.47
减：利息收入	0.02	0.18	0.14	0.13	0.14	0.14	0.14
加：其他收益	0.15	0.14	0.33	0.46	0.46	0.46	0.46
投资净收益	0.02	-0.03	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-0.01	-0.03	0.00	0.00			
公允价值变动净收益			0.01	0.0	0.0	0.0	0.0
资产减值损失	-0.03	-0.23	0.00		0.0	0.0	0.0
信用减值损失	-0.05	-0.16	-0.29	-0.14	0.0	0.0	0.0
资产处置收益	-0.03	-0.06	-0.01	0.00	0.0	0.0	0.0
营业利润	2.10	6.08	7.54	9.18	7.64	8.72	8.86
加：营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.01	0.03	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
其中：非流动资产处置净损失							
利润总额	2.10	6.06	7.53	9.17	7.63	8.71	8.85
减：所得税	0.49	0.71	0.42	1.32	1.10	1.25	1.27
净利润	1.61	5.35	7.11	7.85	6.53	7.46	7.58
持续经营净利润	1.61	5.35	7.11	7.85	6.53	7.46	7.58
减：少数股东损益	0.11	0.49	0.55	0.56	0.5	0.5	0.5
归属于母公司所有者的净利润	1.51	4.86	6.57	7.29	6.07	6.93	7.04

资料来源：wind，华源证券

表 6：中闽能源预测资产负债表（单位：亿元）

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产：							
货币资金	2.93	8.96	8.03	11.11	20.8	31.3	35.5
交易性金融资产			0.80	2.61	2.61	2.61	2.61

应收票据及应收账款	4.74	10.86	17.00	20.00	20.00	20.00	20.00
应收票据							
应收账款	4.74	10.86	17.00	20.00	20	20	20
预付款项	0.02	0.08	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06
其他应收款(合计)	0.16	0.14	0.07	0.13	0.13	0.13	0.13
其他应收款	0.16	0.14	0.07	0.13	0.13	0.13	0.13
存货	0.20	0.24	0.30	0.37	0.37	0.37	0.37
其他流动资产	0.88	3.86	3.63	2.41	2.4	2.4	2.4
流动资产合计	8.92	24.14	29.89	36.69	46.43	56.86	61.07
非流动资产:							
可供出售金融资产							
长期股权投资	0.59	0.56	0.86	0.86	0.86	0.86	0.87
固定资产(合计)	23.92	57.13	68.74	76.50	71.72	66.94	84.59
固定资产	23.92	57.13	68.74	76.50			
固定资产清理							
在建工程(合计)	9.55	19.82	11.48	0.14	0.14	0.14	0.14
在建工程	9.54	19.40	11.34	0.00			
工程物资	0.01	0.42	0.14	0.14			
使用权资产			0.07	0.09	0.09	0.09	0.09
无形资产	1.11	1.44	1.32	1.25	1.25	1.25	1.25
长期待摊费用	0.09	0.55	0.51	0.72	0.72	0.72	0.72
递延所得税资产	0.08	0.15	0.23	0.28	0.28	0.28	0.28
其他非流动资产	0.82	0.14			0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	36.15	79.79	83.22	79.85	75.07	70.29	87.93
资产总计	45.07	103.93	113.11	116.54	121.49	127.15	149.00
流动负债:							
短期借款	3.60	3.40	3.10	3.80	3.80	3.80	3.80
应付票据及应付账款	2.52	13.25	10.33	9.36	9.36	9.36	9.36
应付账款	2.52	13.25	10.33	9.36			
预收款项							
应付职工薪酬	0.15	0.16	0.15	0.17	0.17	0.17	0.17
应交税费	0.27	0.51	0.36	0.73	0.73	0.73	0.73
其他应付款(合计)	0.02	0.02	0.04	0.25	0.25	0.25	0.25
应付利息				0.00			
应付股利				0.20			
其他应付款	0.02	0.02	0.04	0.05			
一年内到期的非流动负债	2.89	5.94	4.54	4.48	4.48	4.48	4.48
流动负债合计	9.45	23.28	18.52	18.79	18.79	18.79	18.79
非流动负债:							
长期借款	13.74	20.44	23.44	20.43	20.43	20.43	36.53
应付债券		7.00					
租赁负债			0.05	0.06	0.06	0.06	0.06
长期应付款(合计)	0.62	14.47	17.99	16.29	16.29	16.29	16.29
长期应付款	0.62	14.47	17.99	16.29			
长期应付职工薪酬					0.00	0.00	0.00

预计负债	0.90	1.23	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
递延所得税负债	0.22	0.19	0.17	0.14	0.14	0.14	0.14
递延收益-非流动负债	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
非流动负债合计	14.58	43.01	42.89	38.4	38.43	38.43	54.53
负债合计	24.02	66.29	61.41	57.22	57.22	57.22	73.32
所有者权益(或股东权益):							
实收资本(或股本)	10.00	16.89	19.03	19.03	19.03	19.03	19.03
其它权益工具	0.75				0.00	0.00	0.00
资本公积金	20.92	23.58	29.44	29.44	29.44	29.44	29.44
其它综合收益					0.00	0.00	0.00
专项储备				0.01	0.01	0.01	0.01
盈余公积金	0.71	0.71	0.71	0.98	0.98	0.98	0.98
未分配利润	-11.62	-5.75	0.82	8.09	12.58	17.70	22.91
归属于母公司所有者权益合计	20.00	36.18	49.99	57.54	62.0	67.2	72.4
少数股东权益	1.04	1.46	1.70	1.78	2.2	2.8	3.3
所有者权益合计	21.05	37.64	51.70	59.32	64.3	69.9	75.7

资料来源: wind, 华源证券

表 7: 中闽能源预测现金流量表 (单位: 亿元)

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量:							
销售商品、提供劳务收到的现金	5.88	9.86	11.25	17.09	16.53	17.38	18.28
收到的税费返还	0.17	0.14	0.34	0.37			
收到其他与经营活动有关的现金	0.24	0.65	0.18	0.19	0.46	0.46	0.46
经营活动现金流入小计	6.29	10.64	11.76	17.65	16.99	17.84	18.74
购买商品、接受劳务支付的现金	0.64	0.87	0.99	1.39	2.77	2.35	2.40
支付给职工以及为职工支付的现金	0.56	0.78	1.04	1.22	0.67	0.71	0.66
支付的各项税费	0.80	0.96	1.57	2.12	1.22	1.38	1.41
支付其他与经营活动有关的现金	0.17	0.21	0.15	0.17	0.01	0.01	0.01
经营活动现金流出小计	2.18	2.82	3.75	4.89	4.67	4.45	4.48
经营活动产生的现金流量净额	4.11	7.83	8.02	12.76	12.32	13.39	14.27
投资活动产生的现金流量:							
收回投资收到的现金	0.30		8.90	7.90			
取得投资收益收到的现金	0.00		0.03	0.02	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.00	0.00			
收到其他与投资活动有关的现金							
投资活动现金流入小计	0.30	0.00	8.93	7.93	0.00	0.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4.74	8.78	5.44	2.17	0.00	0.00	23.00
投资支付的现金	0.90		10.00	9.69	0.00	0.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额							
支付其他与投资活动有关的现金	0.07						
投资活动现金流出小计	5.71	8.78	15.44	11.86	0.00	0.00	23.00
投资活动产生的现金流量净额	-5.41	-8.78	-6.51	-3.94	0.00	0.00	-23.00
筹资活动产生的现金流量:							

吸收投资收到的现金	0.05	5.56					
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.05						
取得借款收到的现金	7.93	13.52	15.47	10.21	0.00	0.00	16.10
收到其他与筹资活动有关的现金	0.90						
筹资活动现金流入小计	8.88	19.08	15.47	10.21	0.00	0.00	16.10
偿还债务支付的现金	6.04	16.14	15.66	14.13			
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.94	1.76	2.00	1.77	2.58	2.95	3.16
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润		0.07	0.31	0.29			
支付其他与筹资活动有关的现金	0.13	0.23	0.24	0.05			
筹资活动现金流出小计	7.11	18.12	17.90	15.95	2.58	2.95	3.16
筹资活动产生的现金流量净额	1.77	0.96	-2.43	-5.74	-2.58	-2.95	12.94

资料来源：wind，华源证券

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

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 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%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 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 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