

兴业银锡 (000426.SZ)

涅槃启新篇，银锡龙头再出发

- 公司公布 2024 年三季报，业绩同比高增。2024 年前三季度公司实现营业收入 33.0 亿元，同比+36.0%；归母净利润 13.0 亿元，同比+139.4%；扣非归母净利润 13.05 亿元，同比+131.0%；24Q3 实现营业收入 11.0 亿元，同比-6.8%；归母净利润 4.2 亿元，同比+1.5%；扣非归母净利润 4.1 亿元，同比+0.6%。
- 锡和银已成为公司主要产品。从业务结构来看，公司主要产品为铅锌精粉、锡精粉、银精粉等，且近年随着公司银漫一期项目投产，锡和银产品占比提升明显，铅锌产品占比有所下降。2024 上半年，公司锡精粉和低品位锡精粉营收占比分别为 26.9%和 9.1%，含铅银精粉和含铜银精粉营收占比分别为 7.4%和 17.0%；锡精粉和低品位锡精粉毛利润占比分别为 30.4%和 10.3%，含铅银精粉和含铜银精粉毛利润占比分别为 7.5%和 19.6%。
- 银漫矿业技改后锡产能和整体效益大幅提升。2023 年 6 月 9 日银漫矿业停产技改，并于 7 月 10 日起正式恢复生产，本次技改主要针对提升锡回收率，技改完成后银漫矿业各金属产量均有所提升，尤其锡产量提升明显。
- 银漫二期项目持续推进，产能有望大幅提升。银漫矿业总设计采选生产规模每日 10000 吨，一期设计每日 5000 吨，年采选矿石 165 万吨。选矿采用浮选加重选工艺，分为铅锌和铜锡两系统。目前一期 165 万吨/年目前已实现满产运营；银漫二期计划主要处理铅锌银系列，矿石品种、品位与一期变化不大，预计年内完成项目立项及启动征地手续办理工作，建设期两年，投产后与一期合并可实现 297 万吨/年生产规模。
- 给予“强烈推荐”投资评级。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 18.3、23.3、25.3 亿元，对应 PE 分别为 14、11、10 倍。考虑白银价格中枢抬升以及公司未来高成长性，我们上调公司投资评级至“强烈推荐”。
- 风险提示：金属价格下行、矿山安全事故性风险、投产项目进度不达预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2086	3706	5305	6450	7053
同比增长	4%	78%	43%	22%	9%
营业利润(百万元)	215	1138	2088	2638	2857
同比增长	-45%	430%	83%	26%	8%
归母净利润(百万元)	174	969	1830	2329	2527
同比增长	-29%	457%	89%	27%	9%
每股收益(元)	0.09	0.53	1.00	1.27	1.38
PE	143.3	25.7	13.6	10.7	9.9
PB	4.5	3.8	3.1	2.5	2.1

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (上调)

周期/金属及材料

当前股价：13.56 元

基础数据

总股本(百万股)	1837
已上市流通股(百万股)	1675
总市值(十亿元)	24.9
流通市值(十亿元)	22.7
每股净资产(MRQ)	4.2
ROE(TTM)	22.6
资产负债率	31.9%
主要股东	内蒙古兴业集团股份有限公司
主要股东持股比例	27.27%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

刘伟洁 S1090519040002

liuwei jie@cmschina.com.cn

赖如川 S1090523060003

lairuchuan@cmschina.com.cn

正文目录

一、 公司发布 2024 年三季报4

1、 公司前三季度业绩同比高增4

2、 矿产资源丰富，品位较高5

二、 银漫二期项目保障未来高成长7

1、 银漫矿业7

2、 融冠矿业8

3、 乾金达矿业8

4、 锡林矿业9

5、 荣邦矿业9

三、 投资建议 11

四、 风险提示12

图表目录

图 1 公司营业收入及增速（亿元，%）4

图 2 公司归母净利润及增速（亿元，%）4

图 3 公司各业务营收占比4

图 4 公司各业务毛利润占比4

图 5 公司主要产品毛利率5

图 6 公司整体毛利率和净利率5

图 7 公司期间费用率5

图 8 银漫矿业净利润（亿元）7

图 9 融冠矿业净利润（亿元）8

图 10 乾金达矿业净利润（亿元）9

图 11 锡林矿业净利润（亿元）9

图 12 荣邦矿业净利润（亿元）10

图 13: 兴业银锡历史 PE Band12

图 14: 兴业银锡历史 PB Band12

表 1: 兴业银锡各矿山资源情况5

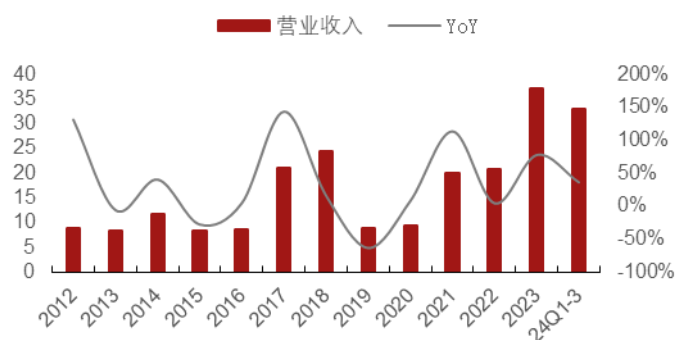
表 2: 银漫矿业技改前后产量对比.....	7
表 3: 公司主要经营数据预测.....	11
附: 财务预测表.....	13

一、公司发布 2024 年三季度报

1、公司前三季度业绩同比高增

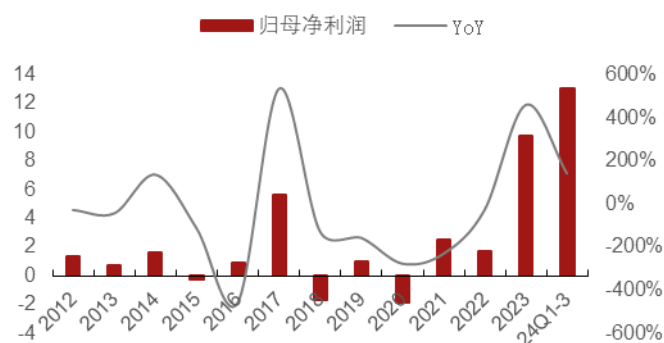
公司公布 2024 年三季度报，业绩同比高增。2024 年前三季度公司实现营业收入 33.0 亿元，同比+36.0%；归母净利润 13.0 亿元，同比+139.4%；扣非归母净利润 13.05 亿元，同比+131.0%；24Q3 实现营业收入 11.0 亿元，同比-6.8%；归母净利润 4.2 亿元，同比+1.5%；扣非归母净利润 4.1 亿元，同比+0.6%。

图 1 公司营业收入及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告、招商证券

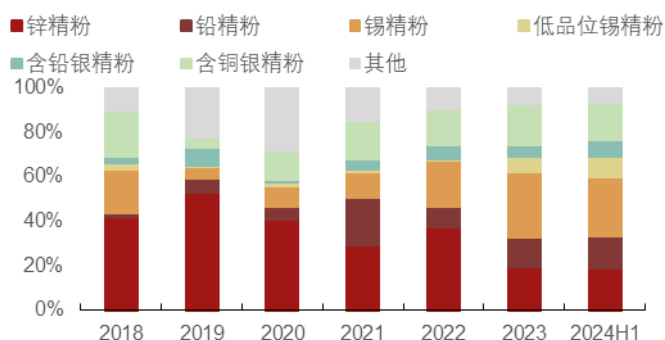
图 2 公司归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告、招商证券

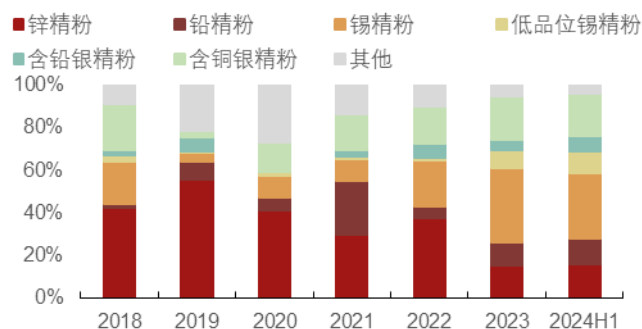
锡和银已成为公司主要产品。从业务结构来看，公司主要产品为铅锌精粉、锡精粉、银精粉等，且近年随着公司银漫一期项目投产，锡和银产品占比提升明显，铅锌产品占比有所下降。2024 上半年，公司锌精粉和铅精粉的营收占比分别为 19.0%和 14.0%，锡精粉和低品位锡精粉营收占比分别为 26.9%和 9.1%，含铅银精粉和含铜银精粉营收占比分别为 7.4%和 17.0%；毛利润结构上看，锌精粉和铅精粉的毛利占比分别为 15.7%和 12.3%，锡精粉和低品位锡精粉毛利占比分别为 30.4%和 10.3%，含铅银精粉和含铜银精粉毛利占比分别为 7.5%和 19.6%。

图 3 公司各业务营收占比



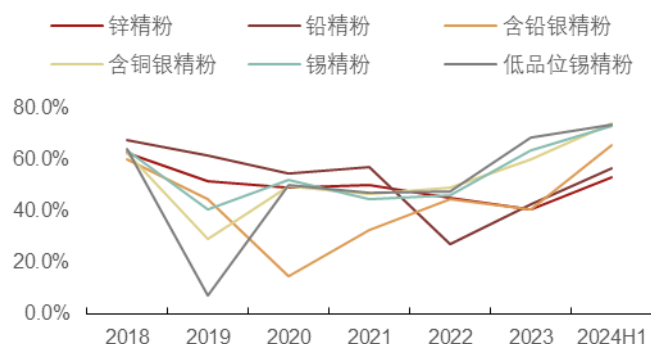
资料来源：公司公告、招商证券

图 4 公司各业务毛利润占比



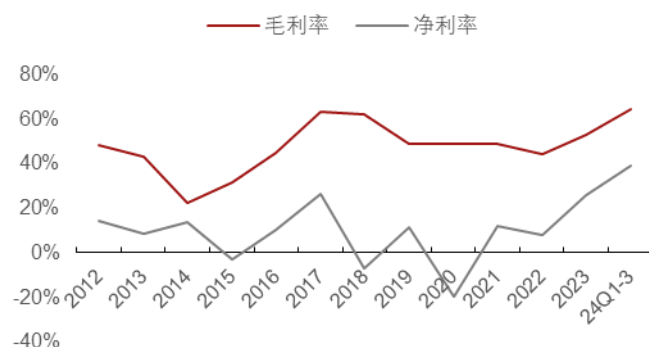
资料来源：公司公告、招商证券

图 5 公司主要产品毛利率



资料来源：公司公告、招商证券

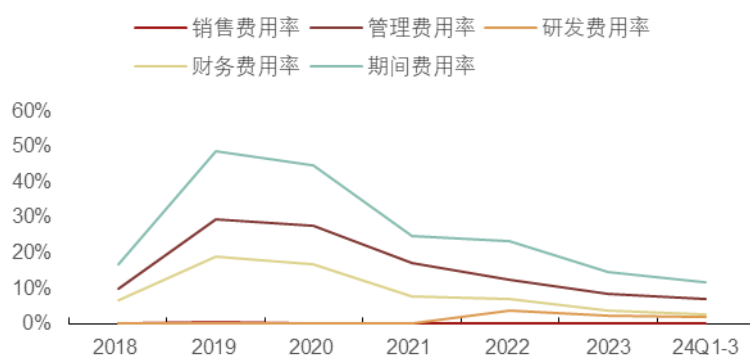
图 6 公司整体毛利率和净利率



资料来源：公司公告、招商证券

公司期间费用率 2019 年以来明显下降，自 2019 年的 48.7% 降至 2024 年前三季度的 11.7%，其中管理费用率和财务费用率下降明显，同期管理费用率自 29.5% 降至 7.0%，财务费用率自 18.9% 降至 2.7%。

图 7 公司期间费用率



资料来源：公司公告、招商证券

2、矿产资源丰富，品位较高

公司矿产资源丰富，以铅锌银锡为主。截至 2023 年公司合计拥有锌 215.9 万吨、铁 483.6 万吨、铅 52.3 万吨、银 9678.69 吨、铜 15.6 万吨、锡 19.1 万吨、铟 1150.8 吨、锑 18.5 万吨、镉 9206.5 吨、镍 32.8 万吨、金 20.6 吨。公司旗下共拥有 8 家矿业子公司，银漫矿业、融冠矿业、乾金达矿业、锡林矿业和荣邦矿业为当前在产主力矿山。公司资源品位较高，银漫矿业铅锌银矿石和铜锡银锌矿石的银品位分别为 183 和 195g/t，锡品位为 0.7%，乾金达矿业银品位高达 303g/t。

表 1：兴业银锡各矿山资源情况

	锡林矿业	融冠矿业	银漫矿业			乾金达矿业	荣邦矿业		锐能矿业	唐河时代矿业	博盛矿业	合计
矿石类型	锌铁	锌铁银铜	铅锌银	铜锡银锌	伴生矿	锌铅银铜	主矿	伴生矿	铅锌银	铜镍		
锌金属量(万吨)	21.3	81.8	48.0	21.4		12.2	13.6	0.5	17.0			215.9
锌品位	2.2%	4.5%	3.5%	2.8%		5.3%	1.6%	0.7%	3.9%			
铁(万吨)	277.6	206.0										483.6
铁品位	28.7%	32.8%										
铅金属量(万吨)			14.0		13.3	11.2	3.5	0.8	9.5			52.3

铅品位			1.7%	0.3%	4.8%	1.2%	0.4%	2.1%			
银金属量(吨)		219.4	2276.8	6105.5	446.1	140.9	364.1	125.9			9678.7
银品位(g/t)		14	183	195	303	115	43	29			
铜金属量(万吨)				2.4	0.4	0.8	0.2		11.8		15.6
铜品位				0.5%	0.6%	0.6%	0.2%		0.1%		
锡金属量(万吨)				19.1							19.1
锡品位				0.7%							
铟金属量(吨)		181.8		969.0							1150.8
铟品位(%, g/t)		0.01%		16.84							
镉金属量(吨)				9206.5							9206.5
镉品位				0.02%							
锑金属量(万吨)				18.5							18.5
锑品位				0.3%							
镍(万吨)									32.8		32.8
镍品位									0.34%		
金(吨)							0.1			20.5	20.6
金品位(g/t)							0.2			6.6	

资料来源：公司公告、招商证券

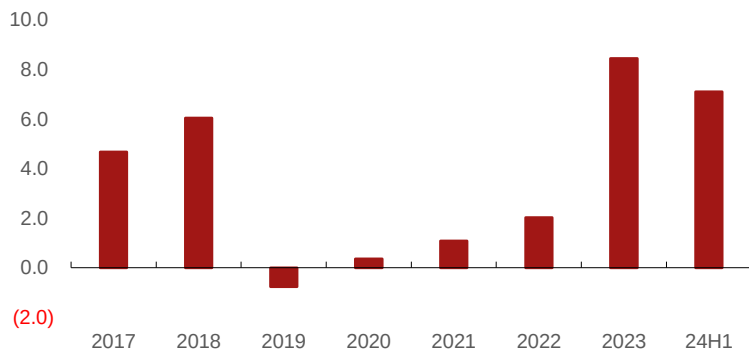
二、银漫二期项目保障未来高成长

1、银漫矿业

子公司银漫矿业为国内最大白银矿山之一。银漫矿业以铅锌银矿和铜锡银锌矿蕴藏为主，含银量较高、矿产品位较高，剩余服务年限较长，为国内最大的白银生产矿山之一，同时也是我国生产锡精矿骨干企业。根据中国有色金属工业协会锡业分会数据，银漫矿业 2023 年锡精矿产量国内排名第二，国内市场占有率 8.7%。银漫矿业采矿许可证范围内保有资源量（TM+KZ+TD）：矿石量 5754.04 万吨。其中：铅锌银矿石量 1558.64 万吨，锌金属量 480277.35 吨，平均品位 3.53%；铅金属量 480277.35 吨，平均品位 1.66%；银金属量 2276.8 吨，平均品位 182.60 克/吨。铜锡银锌矿石量 4195.4 万吨，锌金属量 214220.98 吨，平均品位 2.80%；银金属量 6105.5 吨，平均品位 194.69 克/吨；铜金属量 24294.81 吨，平均品位 0.52%；锡金属量 190997.12 吨，平均品位 0.74%。伴生矿产：铜金属量 968960.33 千克，平均品位 16.84 克/吨；镉金属量 9206.46 吨，平均品位 0.016%；锑金属量 184704.69 吨，平均品位 0.321%；铅金属量 132803.28 吨，平均品位 0.319%。

银漫矿业技改后锡产能和整体效益大幅提升。2023 年 6 月 9 日银漫矿业停产技改，并于 7 月 10 日起正式恢复生产，本次技改主要包括：1）锡石浮选改造项目，技改完成后锡的回收率将由原本的 50%提高到 60%，未来将逐步提高至 70%；2）原矿石抛废项目，预期对原矿抛废率可以达到 20%-25%，每年可节约选矿成本 2500 万元至 3200 万元，原矿品位富集提升 20%，抛出的废石可以做为砂石骨料销售；3）全流程优化调试。技改后银漫矿业各金属产量均有所提升，尤其锡产量提升明显。

图 8 银漫矿业净利润（亿元）



资料来源：公司公告、招商证券

表 2：银漫矿业技改前后产量对比

产品	2021	2022	2023 年分季度各金属预计产量（本次技改后）					2023
			Q1	Q2	Q3	Q4	小计	
锌金属（吨）	4912	6814	2307	2558	2482	3319	10666	8363
银金属（吨）	68	118	30	32	28	42	132	129
铅金属（吨）	1068	1358	559	542	630	469	2200	1522
铜金属（吨）	946	1869	404	274	309	970	1957	2232
锑金属（吨）	248	860	341	426	503	352	1622	1020
锡金属（吨）	1161	2758	555	738	1276	3583	6152	5812
锡次金属（吨）	311	284	61	81	264	237	643	1958

资料来源：公司公告、招商证券

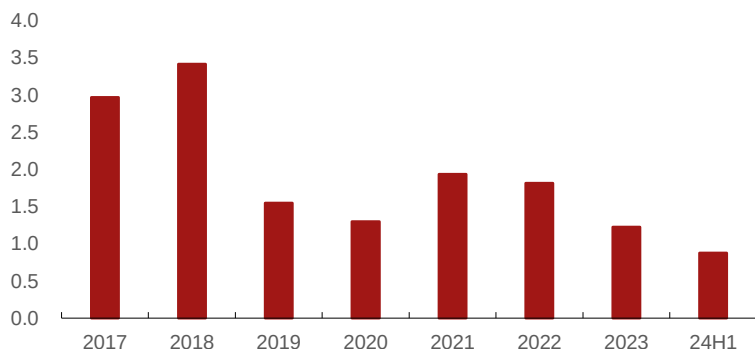
银漫二期项目持续推进，产能有望大幅提升。银漫矿业总设计采选生产规模每日 10000 吨，一期设计每日 5000 吨，年采选矿石 165 万吨。选矿采用浮选加重选工艺，分为铅锌和铜锡两系统，工艺复杂罕见，主要产品有铅、锌、银、铜、锡、锑、硫。银漫矿业一期 165 万吨/年目前已实现满产运营，主要由三区供矿；银漫二期计划主要处理铅锌银系列，矿石品种、品位与一期变化不大，预计年内完成项目立项及启动征地手续办理工作，建设期两年，投产后与一期合并可实现 297 万吨/年生产规模，主要由一、四区供矿。

2、融冠矿业

融冠矿业年采选生产规模 135 万吨，以锌铁为主。融冠矿业位于锡林郭勒盟东乌珠穆沁旗嘎海乐苏木巴彦宝拉格嘎查。公司成立于 2006 年 7 月 31 日，年采选生产规模 135 万吨。设计采选生产规模每日 4500 吨，年采选矿石 135 万吨。开采方式为地下开采，采矿方法为无底柱分段崩落法，采用竖井、平硐、斜坡道开拓，矿卡车辆运输，通风系统为单翼对角式通风，选矿为浮选、磁选工艺，主要产品有铁、锌。

融冠矿业采矿许可证范围内保有资源量（TM+KZ+TD）：矿石量 2027.1 万吨。其中：铁锌矿石量 1696.1 万吨，锌金属量 754684.5 吨，锌平均品位 4.25%，TFe29.53%；铁矿石量 206 万吨，TFe 平均品位 32.75%；锌矿石量 125 万吨，锌金属量 63811 吨，锌平均品位 5.10%。

图 9 融冠矿业净利润（亿元）

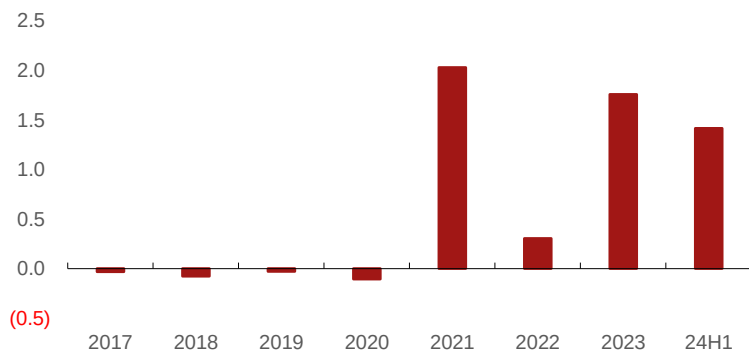


资料来源：公司公告、招商证券

3、乾金达矿业

乾金达矿业选厂日处理能力达到设计指标 1000 吨/天，以铅锌银为主。乾金达矿业采矿许可证范围内保有资源量（TM+KZ+TD）：主矿产铅锌总矿石量 231.9 万吨，铅金属量 111653.9 吨，平均品位 4.82%；锌金属量 122026.0 吨，平均品位 5.26%。共生矿产银矿石量 141.2 万吨，银金属量 446.1 吨，平均品位 302.75 克/吨。铜矿石量 62.9 万吨，铜金属量 4028.6 吨，平均品位铜 0.64%。

图 10 乾金达矿业净利润（亿元）



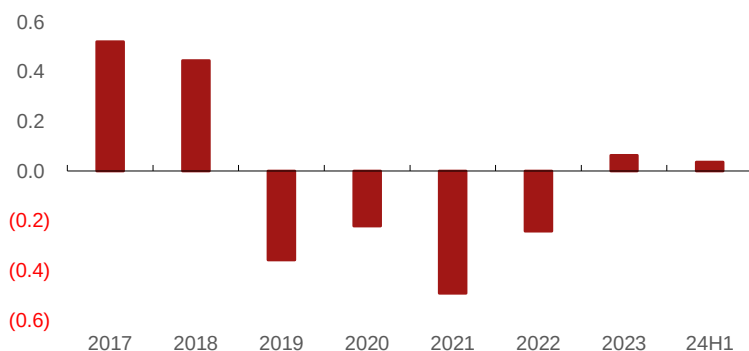
资料来源：公司公告、招商证券

4、锡林矿业

锡林矿业年采选规模 72 万吨/年，以锌铁为主。锡林矿业位于锡盟东北部、大兴安岭西南侧，东乌旗满都苏木境内。锡林矿业采矿许可证范围内保有资源量（KZ+TD）：矿石量 966.3 万吨，锌金属量 212529.1 吨，锌平均品位 2.20%；铁金属量 277.62 万吨，铁平均品位 28.73%。公司设计采选生产规模每日 2400 吨，年采选矿石 72 万吨。开采方式为地下开采，采矿方法为留矿采矿法，采用竖井开拓，运输方法为无轨运输和有轨运输，通风系统为侧翼对角式通风，选矿为浮选加磁选工艺，主要产品有铁、铜、锌、铋。

锡林矿业 2023 年以来净利润转正。锡林矿业自 2023 年开始对已达到可开采状态的高品位矿石进行开采，使 2023 年半年度选厂处理矿石品位得到了较高的提升。2023 年和 2024 年上半年分别实现净利润 631 万元和 364 万元。

图 11 锡林矿业净利润（亿元）



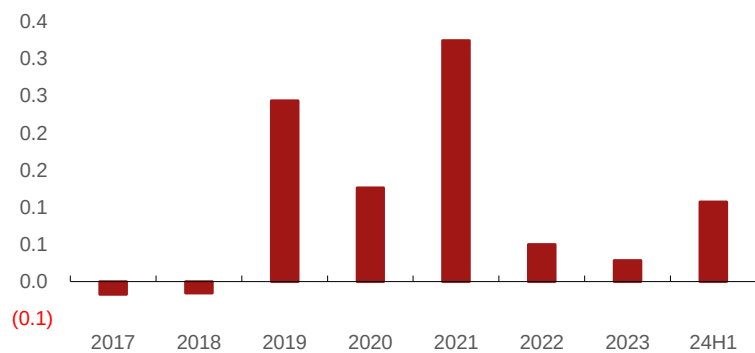
资料来源：公司公告、招商证券

5、荣邦矿业

荣邦矿业以铅锌银为主。荣邦矿业采矿许可证范围内保有资源量（TM+KZ+TD）：矿石量 1031.48 万吨，其中银矿石量 122.19 万吨，银金属量 140.93 吨，银品位 115.34 克/吨；铅矿石量 298.39 万吨，铅金属量 35480.65 吨，铅品位 1.19%；锌矿石量 842 万吨，锌金属量 135819.77 吨，锌品位 1.61%；铜矿石量 128.39 万吨，铜金属量 8382.63 吨，铜品位 0.62%。伴生矿产：铅 8233.1 吨、锌 5333.43

吨、银 364.09 吨、铜 1502.08 吨、金 136.45 千克，平均品位：铅 0.35%、锌 0.68%、银 42.65 克/吨、铜 0.22%、金 0.15 克/吨。

图 12 荣邦矿业净利润（亿元）



资料来源：公司公告、招商证券

三、投资建议

核心假设:

- 产量: 基于当前主要矿山项目逐渐实现满产的假设, 我们假设 2024-2026 年锌精粉产销量分别为 5.7/7.7/7.9 万吨, 铅精粉产销量分别为 1.9/2.2/2.3 万吨, 银精粉产销量分别为 233/253/283 吨, 锡精粉产销量分别为 0.85/1.2/1.5 万吨。
- 单价: 假设 2024-2026 年银价分别为 7100/7900/7900 元/千克, 锡价分别为 24.8/24/24 万元/吨; 锌精矿价格分别为 18500/21500/21500 元/吨, 铅精矿价格分别为 16000/15400/15400 元/吨。
- 毛利率: 具体假设详见表 3。

预计 2024-2026 公司归母净利润分别为 18.3、23.3、25.3 亿元, 对应 PE 分别为 14、11、10 倍。考虑白银价格中枢抬升以及公司未来高成长性, 我们上调公司投资评级至“强烈推荐”。

表 3: 公司主要经营数据预测

单位: 亿元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	20.9	37.1	53.0	64.5	70.5
锌精粉	7.7	7.2	9.0	13.1	14.1
铅精粉	1.9	4.9	7.5	8.1	8.1
锡精粉	4.3	10.9	15.9	18.5	22.3
低品位锡精粉	0.2	2.5	0.3	0.3	0.3
含铅银精粉	1.3	2.1	8.5	10.6	10.8
含铜银精粉	3.3	6.8	9.1	10.6	11.2
其他	2.0	2.7	2.8	3.2	3.6
收入增长率	3.8%	77.7%	43.1%	21.6%	9.3%
锌精粉	32.7%	-6.5%	24.8%	44.8%	8.3%
铅精粉	-55.8%	155.9%	50.8%	8.6%	0.0%
锡精粉	94.8%	150.5%	46.6%	16.6%	20.0%
低品位锡精粉	-35.3%	1206.5%	-86.0%	-3.2%	0.0%
含铅银精粉	53.4%	55.1%	310.6%	24.8%	2.2%
含铜银精粉	-7.9%	107.3%	32.2%	17.3%	5.6%
其他	-30.1%	30.3%	3.8%	16.8%	12.3%
毛利率	44.5%	52.9%	57.0%	57.7%	57.0%
锌精粉	45.2%	40.9%	49.8%	56.8%	56.8%
铅精粉	27.0%	42.7%	48.3%	46.3%	46.3%
锡精粉	46.1%	63.7%	68.7%	66.6%	65.5%
低品位锡精粉	47.7%	68.9%	71.7%	69.3%	67.8%
含铅银精粉	44.8%	40.7%	48.6%	51.5%	49.2%
含铜银精粉	49.1%	60.0%	64.5%	65.7%	63.2%
其他	46.7%	36.6%	34.0%	31.6%	31.8%

资料来源: 公司公告、招商证券

四、风险提示

1、金属价格下行

公司主营产品为银锡铅锌精矿，金属价格将大幅影响公司利润。

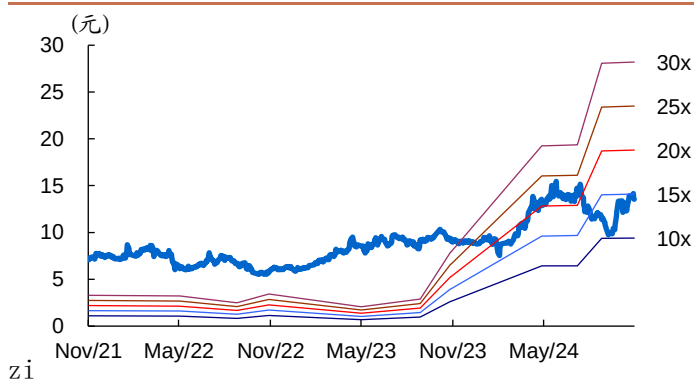
2、矿山安全事故性风险

作为矿产资源开发上游企业，企业性质决定了存在安全性事故风险。若发生安全生产事故，将会对公司生产、经营及公司声誉造成较大影响。

3、投产项目进度不达预期

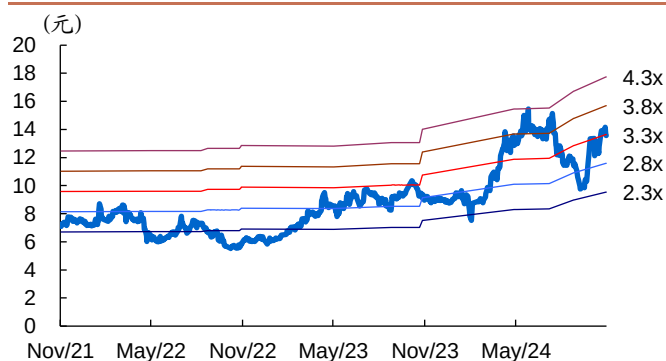
公司多个规划或在建项目具有较大不确定性，若投产进度和经营情况等不及预期，将影响公司未来盈利。

图 13: 兴业银锡历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 14: 兴业银锡历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	780	924	2715	4608	6285
现金	294	339	1914	3641	5220
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	243	347	422	461
应收款项	2	12	17	21	22
其它应收款	37	42	60	73	80
存货	413	276	361	431	480
其他	34	12	16	20	22
非流动资产	8844	10160	10100	10230	10533
长期股权投资	466	404	404	404	404
固定资产	4031	4382	4764	5290	5950
无形资产商誉	3190	4352	3917	3525	3173
其他	1157	1021	1015	1010	1006
资产总计	9624	11083	12816	14837	16818
流动负债	3328	2953	3125	3405	3598
短期借款	396	384	400	400	400
应付账款	1122	903	1181	1410	1568
预收账款	142	181	236	282	314
其他	1669	1486	1307	1312	1316
长期负债	740	1545	1545	1545	1545
长期借款	273	1149	1149	1149	1149
其他	467	396	396	396	396
负债合计	4068	4498	4669	4949	5143
股本	1837	1837	1837	1837	1837
资本公积金	2247	2248	2248	2248	2248
留存收益	1466	2391	3982	5762	7591
少数股东权益	6	110	79	41	(1)
归属于母公司所有者权益	5551	6476	8067	9847	11676
负债及权益合计	9624	11083	12816	14837	16818

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	777	1750	2921	3396	3584
净利润	174	953	1800	2290	2486
折旧摊销	341	486	790	776	777
财务费用	146	136	122	102	88
投资收益	8	18	18	18	18
营运资金变动	157	(564)	122	115	95
其它	(49)	719	69	95	119
投资活动现金流	(467)	(950)	(818)	(1018)	(1218)
资本支出	(469)	(658)	(800)	(1000)	(1200)
其他投资	2	(292)	(18)	(18)	(18)
筹资活动现金流	(341)	(583)	(528)	(651)	(787)
借款变动	755	(334)	(168)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	1	0	0	0
股利分配	(110)	(184)	(239)	(549)	(699)
其他	(987)	(66)	(122)	(102)	(88)
现金净增加额	(31)	217	1574	1727	1579

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2086	3706	5305	6450	7053
营业成本	1158	1746	2283	2727	3033
营业税金及附加	138	218	311	379	414
营业费用	2	3	5	6	7
管理费用	258	317	371	452	494
研发费用	75	82	106	129	141
财务费用	149	137	122	102	88
资产减值损失	(84)	(46)	0	0	0
公允价值变动收益	0	(2)	(2)	(2)	(2)
其他收益	1	2	2	2	2
投资收益	(8)	(18)	(18)	(18)	(18)
营业利润	215	1138	2088	2638	2857
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	33	67	67	67	67
利润总额	182	1072	2021	2572	2791
所得税	8	118	222	282	305
少数股东损益	(0)	(16)	(30)	(38)	(42)
归属于母公司净利润	174	969	1830	2329	2527

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	4%	78%	43%	22%	9%
营业利润	-45%	430%	83%	26%	8%
归母净利润	-29%	457%	89%	27%	9%
获利能力					
毛利率	44.5%	52.9%	57.0%	57.7%	57.0%
净利率	8.3%	26.2%	34.5%	36.1%	35.8%
ROE	3.2%	16.1%	25.2%	26.0%	23.5%
ROIC	5.0%	14.4%	21.9%	23.1%	21.3%
偿债能力					
资产负债率	42.3%	40.6%	36.4%	33.4%	30.6%
净负债比率	20.0%	15.5%	12.1%	10.4%	9.2%
流动比率	0.2	0.3	0.9	1.4	1.7
速动比率	0.1	0.2	0.8	1.2	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.4	0.4	0.5	0.4
存货周转率	3.1	5.1	7.2	6.9	6.7
应收账款周转率	425.0	28.9	17.2	16.0	15.2
应付账款周转率	1.3	1.7	2.2	2.1	2.0
每股资料(元)					
EPS	0.09	0.53	1.00	1.27	1.38
每股经营净现金	0.42	0.95	1.59	1.85	1.95
每股净资产	3.02	3.53	4.39	5.36	6.36
每股股利	0.10	0.13	0.30	0.38	0.41
估值比率					
PE	143.3	25.7	13.6	10.7	9.9
PB	4.5	3.8	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	49.6	17.9	9.3	7.9	7.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。