

集装箱需求上升, 三季度净利大幅增长

投资要点

- 事件:** 中远海发公布2024年三季度报。公司前三季度实现营业收入198.72亿元, 同比增长88.8%; 归母净利润13.81亿元, 同比增长14.7%; 扣非归母净利润11.27亿元, 同比增长6.9%。第三季度, 公司收入81.12亿元, 同比增长68.7%; 归母净利润4.86亿元, 同比增长368.5%; 扣非归母净利润4.67亿元, 同比增长413.5%。
- 公司围绕航运物流产业主线, 以集装箱制造、集装箱租赁、航运租赁业务链为核心业务。**公司在航运业经营多年, 对周期理解深刻, 能够较为专业及全面地为上中下游企业提供一站式服务。公司的集装箱制造业务产能位居全球第二, 2024年上半年公司集装箱制造业务收入占比为83.18%, 毛利贡献占比为24.89%; 集装箱租赁业务规模居于世界前列, 2024年上半年收入占比为21.9%, 毛利占比为44.68%; 航运租赁业务规模位于行业前列, 规模优势凸显, 2024年上半年收入占比为9.99%, 毛利占比为32.65%。
- 全球贸易、集装箱船新船配箱以及老旧集装箱更替将支撑集装箱需求。**据世界银行预测, 2024年国际贸易将保持2.5%的增速; 在此基础上全球贸易格局的变化, 使得供应链条中间流转环节增加, 集装箱周转效率下降, 市场需要的集装箱绝对量增加; 同时随着未来集装箱新船下水, 配箱需求叠加老旧集装箱更新, 我们认为未来集装箱需求将保持良好增长, 据德路里预测, 集装箱制造市场未来两年产销量将高于2023年, 预计24-25年合计产销量达900万TEU。
- 重视现金分红, 回购计划继续回报投资者。**2023年公司派发红利每股人民币0.032元, 公司于2024年10月28日向全体股东派发现金股利每股0.019元。公司于2024年10月发布公告, 拟回购4000万股至8000万股公司A股股份, 回购价格上限为3.59元/股, 预计回购金额为人民币1.436亿元-2.872亿元。此外, 公司根据2024年6月股东大会已批准的一般性授权, 实施回购公司H股股份, 11月1日, 公司已启动H股回购。
- 盈利预测与投资建议:** 我们考虑到全球贸易、集装箱船新船配箱以及老旧集装箱更替将支撑集装箱需求, 公司集装箱制造业务保持一定增长, 同时船舶租赁业务在2027年新船交付后为公司带来增量, 我们建议投资者持续关注, 首次覆盖, 给予“持有”评级。
- 风险提示:** 经济复苏不及预期、汇率波动、航运市场波动等风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15685.13	25638.90	28050.75	25462.77
增长率	-38.81%	63.46%	9.41%	-9.23%
归属母公司净利润(百万元)	1409.13	1769.56	2603.67	3329.42
增长率	-64.07%	25.58%	47.14%	27.87%
每股收益EPS(元)	0.10	0.13	0.19	0.25
净资产收益率ROE	4.81%	5.46%	7.61%	9.18%
PE	24	19	13	10
PB	1.18	1.06	1.01	0.95

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 胡光烽
执业证号: S1250522070002
电话: 021-58351859
邮箱: hgyyf@swsc.com.cn
联系人: 杨蕊
电话: 021-58351985
邮箱: yangrui@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)	135.76
流通A股(亿股)	82.35
52周内股价区间(元)	2.07-2.79
总市值(亿元)	344.83
总资产(亿元)	1,231.05
每股净资产(元)	2.23

相关研究

目 录

1 实现产融投一体化发展，助力航运物流产业升级.....	1
2 集装箱需求稳定增长，航运复苏租船市场火热.....	3
3 三季度净利大幅增长，重视分红和回购.....	5
4 盈利预测与估值.....	7
4.1 盈利预测.....	7
4.2 相对估值.....	7

图目录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 公司股权结构 (截至 2024 年 H1)	2
图 3: 中远海运集团航运产业集群.....	2
图 4: 全球 GDP 实际同比增长 (%)	3
图 5: 上海出口集装箱运价指数	3
图 6: 世界银行预测全球贸易量同比变化 (%)	4
图 7: 全球集装箱年产量 (万 TEU)	4
图 8: 全球手持订单 (艘)	4
图 9: 全球新船交付情况.....	4
图 10: 公司营业收入情况.....	5
图 11: 公司集装箱制造业务数据	5
图 12: 公司毛利情况	5
图 13: 公司期间费用情况.....	5
图 14: 公司净利情况	6
图 15: 公司现金分红情况.....	6

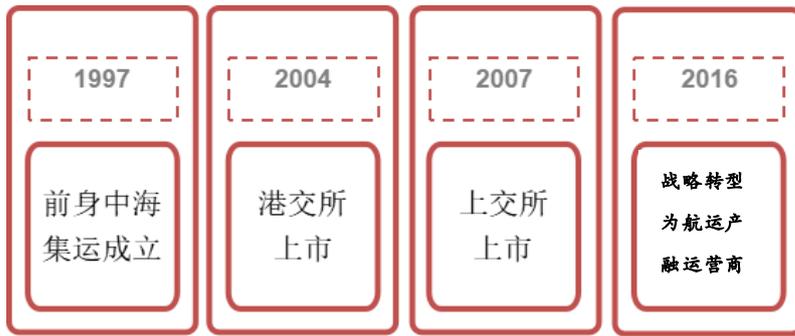
表目录

表 1: 公司主要业务板块.....	1
表 2: 收入和成本预测	7
表 3: 可比公司估值.....	8
附表: 财务预测与估值.....	9

1 实现产融投一体化发展，助力航运物流产业升级

致力于打造卓越航运产融运营商。中远海发是中远海运集团旗下专门从事航运物流产融运营的公司，前身中海集装箱运输有限公司成立于 1997 年，2004 年在港交所上市，2007 年在上交所上市，2016 年 2 月 1 日，公司股东大会审议批准公司实施重大资产重组。通过重组交易，中海集运实现战略转型，并更名为中远海发，由集装箱班轮运营商转型成为以集装箱制造、航运租赁、集装箱租赁为核心，以投资管理为支撑的航运产融运营商。

图 1：公司发展历程



数据来源：Wind，公司官网，西南证券整理

公司围绕航运物流产业主线，以集装箱制造、集装箱租赁、航运租赁业务链为核心业务。公司在航运业经营多年，对周期理解深刻，能够较为专业及全面地为上中下游企业提供一站式服务。公司的集装箱制造业务产能位居全球第二，2024 年上半年公司集装箱制造业务收入占比为 83.18%，毛利贡献占比为 24.89%；集装箱租赁业务规模居于世界前列，2024 年上半年收入占比为 21.9%，毛利占比为 44.68%；航运租赁业务规模位于行业前列，规模优势凸显，2024 年上半年收入占比为 9.99%，毛利占比为 32.65%。

表 1：公司主要业务板块

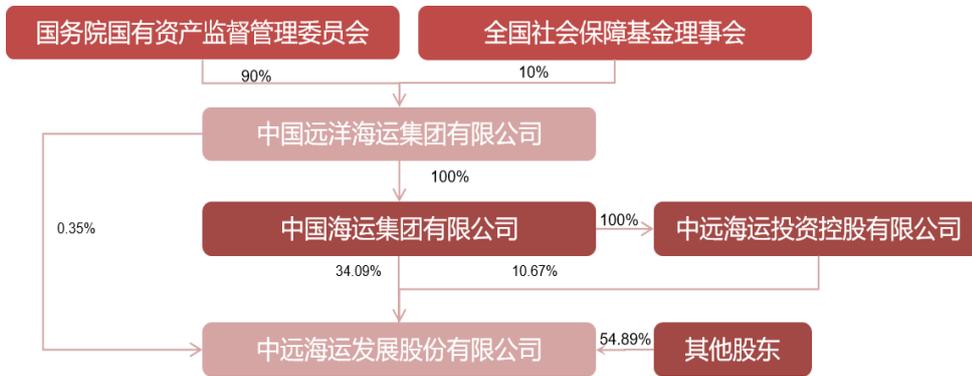
分部业务类型	业务内容	2024H1 收入占比	2024H1 毛利占比
集装箱制造业务	公司集装箱制造业务从事国际标准干货箱、冷藏箱及特种箱的研究开发和生产销售，设计年产能超过 140 万 TEU，位居世界第二，客户涵盖全球知名班轮公司和各大租箱公司。公司深化集装箱租造协同，以科技创新、绿色低碳转型为抓手提升核心竞争力，打造世界一流物流装备科技企业。	83.18%	24.89%
集装箱租赁业务	公司集装箱租赁业务主要从事各类型的集装箱租赁、管理和销售，服务遍及世界 170 多个主要港口地区。公司管理的集装箱保有量超 380 万 TEU，规模位居行业前列。公司不断强化集装箱全生命周期的资产运作能力，加快数字化转型，具有集装箱领域独一无二的租造协同能力和影响力。	21.90%	44.68%
航运租赁业务	公司航运租赁业务主要从事集装箱船舶、干散货船舶等多种船型的经营租赁或融资租赁，在产业系船舶租赁领域位居国内市场前列。公司把握航运产业绿色低碳化转型机遇，优化内外部资源配置，切实发挥产融协同效应，聚焦各类航运资产全生命周期各环节服务需求，为航运业船队发展提供优质解决方案。	9.99%	32.65%
投资管理业务	公司投资管理业务围绕航运物流主业，强化产融结合，持续优化投资组合。同	0.06%	0.30%

分部业务类型	业务内容	2024H1 收入占比	2024H1 毛利占比
	时, 把握航运业发展契机, 围绕数字智能和绿色发展, 挖掘投资机会, 努力实现资本与产业的协同发展。		

数据来源: 公司公告, 西南证券整理。注: 分部间抵消收入占比为-15.1%, 毛利占比为-2.5%

公司控股股东为中远海运集团, 实际控制人为国资委。中国海运集团为中远海发的控股股东, 直接持股比例为 34.09%, 通过中远海运投资控股持有中远海发 10.67% 的股份, 中远海运集团直接和间接持有中远海发 45.11% 股份。海发背靠世界领先航运集团, 能够与集团内航运公司共振, 发挥集团航运主业的优势, 在航运资产的订造、租赁、管理、处置等全生命周期把握服务机会, 助力航运业船队升级。2024 年 8 月海发公告, 拟委托扬州重工、大连重工、舟山重工、中船澄西合计建造 42 艘散货船, 并以经营性租赁方式全部期租予中远海运散运所属公司。

图 2: 公司股权结构 (截至 2024 年 H1)



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 3: 中远海运集团航运产业集群

航运产业集群



包括集装箱运输、干散货运输、油气运输、特种船运输以及客轮运输等业务, 致力于巩固和发展全球第一大综合航运企业的地位, 保障全球海上运输生命线高效畅通, 实现从“全球承运”到“承运全球”历史飞跃。

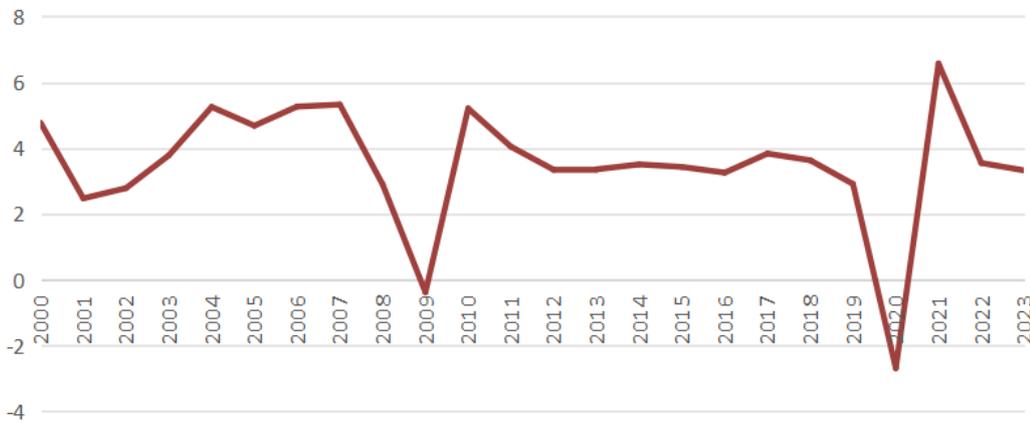
该产业集群主要包括中远海运集运/东方海外、中远海运能源、中远海运散运、中远海运特运、中远海运客运、厦门中远海运和海南港航等业务主体。

数据来源: Wind, 西南证券整理

2 集装箱需求稳定增长，航运复苏租船市场火热

全球经济格局持续调整，贸易流向调整带来的运输需求上涨不可忽视。2023 年，地缘政治形势严峻，区域冲突频繁，通货膨胀问题持续，全球金融市场风险不断积累，全年经济环境低迷，国际货币基金组织（IMF）数据显示 2023 年全球经济增速为 3.3%，贸易量与全球经济增速保持一致，据克拉克森统计，2023 年全球航运贸易量同比增加 3% 至 124 亿吨，预计 2024 年将达到 126 亿吨，而受益于船东的绕行，以吨海里计全球航运需求保持较好的增长，全球吨海里贸易量同比增长 5%，并且在远距离贸易的持续推动下，预计 2024 年全球吨海里贸易将增长 5.1%。

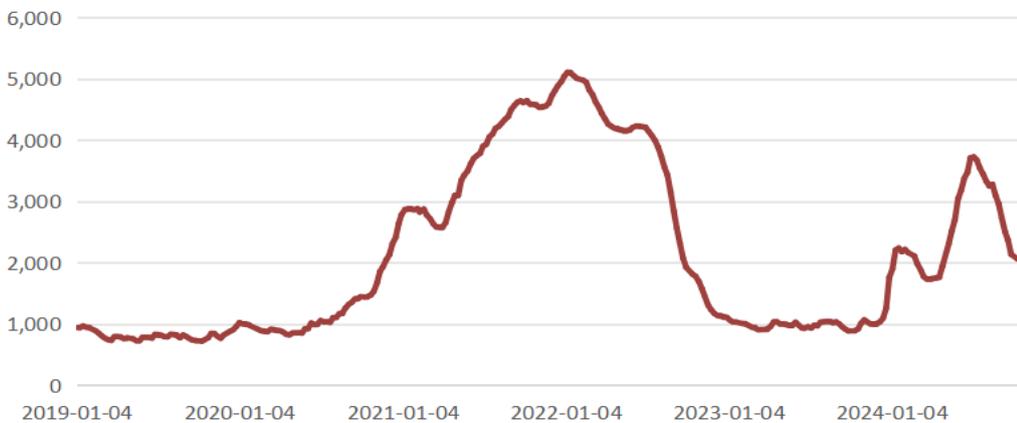
图 4：全球 GDP 实际同比增长 (%)



数据来源：wind，西南证券整理

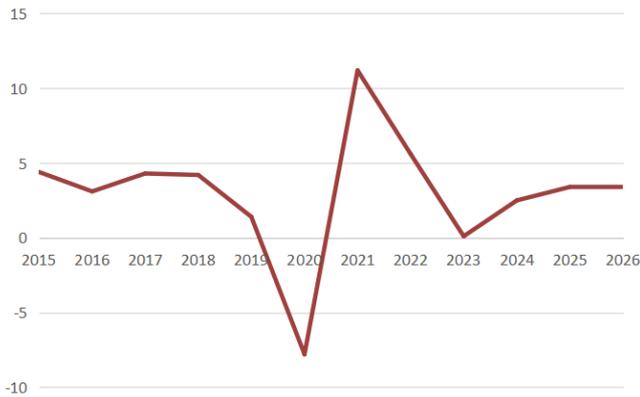
集运市场的活跃度决定了公司集装箱制造以及租赁相关业务的发展。公司集装箱制造以及租赁市场呈现波动态势，目前主要跟随集运市场，2024 年受益于全球贸易增速恢复，集装箱贸易统计（CTS）数据显示 2024 年上半年全球集运贸易运输需求同比提升 7.1% 至约 8960 万 TEU，同时红海事件影响下，部分航线改向绕行好望角，集装箱回流速度放缓，集装箱制造以及租赁需求回升。

图 5：上海出口集装箱运价指数

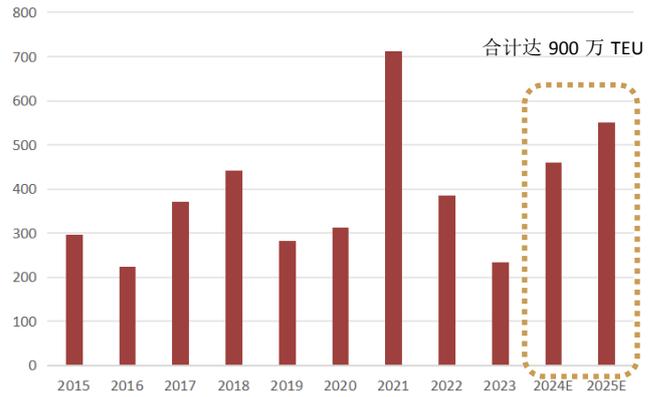


数据来源：wind，西南证券整理

全球贸易、集装箱船新船配箱以及老旧集装箱更替将支撑集装箱需求。直接影响集装箱需求量的关键因素是全球贸易量，据世界银行预测，2024 年国际贸易将保持 2.5% 的增速；在此基础上全球贸易格局的变化，使得供应链条中间流转环节增加，集装箱周转效率下降，市场需要的集装箱绝对量增加；同时随着未来集装箱新船下水，配箱需求叠加老旧集装箱更新，我们认为未来集装箱需求将保持良好增长，据德路里预测，集装箱制造市场未来两年产销量将高于 2023 年，预计 24-25 年合计产销量达 900 万 TEU。

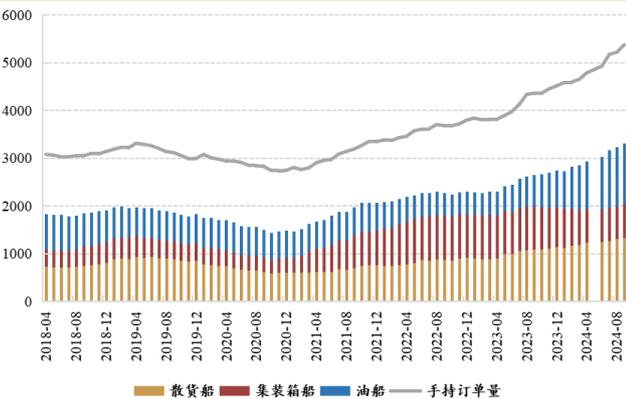
图 6：世界银行预测全球贸易量同比变化 (%)


数据来源：wind, 西南证券整理

图 7：全球集装箱年产量 (万 TEU)


数据来源：华经产业研究院, 中集集团, 西南证券整理

随着航运市场的复苏，船东公司追求规模持续扩大，由于资金短缺、船厂新造产能紧张等因素，航运租赁市场火热。2021 年以来航运各子板块轮动，新造船订单爆发，船厂在手订单持续累积，截至 2024 年 9 月，全球船厂手持订单 5374 艘船，合计 14922.3 万修正总吨，船厂订单趋于饱和，在船厂有限的产能下，船东新下的订单需要等待空余产能，2023 年全球新船完工量为 3485 万修正总吨，当前的在手订单/完工量为 4.3 年，在手订单的交付时间相较于之前变长，对于船东而言，交船周期长使得短时间规模难以通过新造船扩张，因此部分船东通过租赁扩大规模。

图 8：全球手持订单 (艘)


数据来源：Wind, 西南证券整理

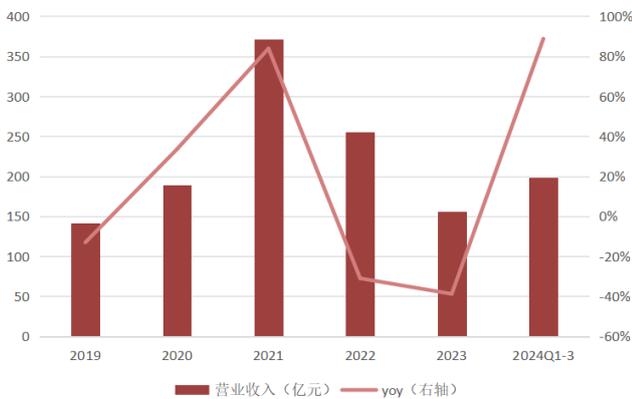
图 9：全球新船交付情况


数据来源：Wind, 中国船舶工业行业协会, 西南证券整理

3 三季度净利大幅增长，重视分红和回购

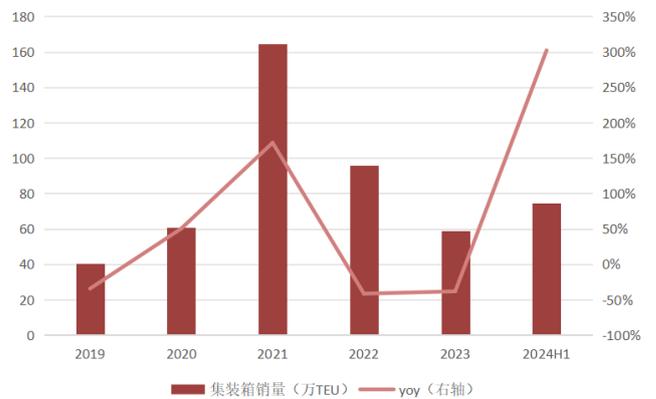
公司收入和航运周期同步变化。2019 年受全球经贸摩擦影响，集运需求低迷，同步影响到集装箱制造以及航运租赁业务，公司营收下滑 13.2%，2020 年疫情影响下，欧美集装箱回流受阻，国内集装箱需求旺盛，集装箱量价齐升，全年营收同比增长 33.49%，2021 年缺箱现象进一步加剧，同时公司完成发行股份购买相关集装箱制造资产，进一步整合了集团内造箱资产，2021 年业务量大幅度增长 171.6%，营业收入同比增长 83.9%，2022、2023 年随着集运市场回归常态，公司相关业务量有所下滑，营业收入同步下降，2023 年四季度末，红海事件影响下，集装箱船绕行增加，集装箱回流速度减慢，需求回升，2024 年前三季度保持良好增长态势，实现营收 198.72 亿元，同比增长 88.8%。

图 10：公司营业收入情况



数据来源：wind，西南证券整理

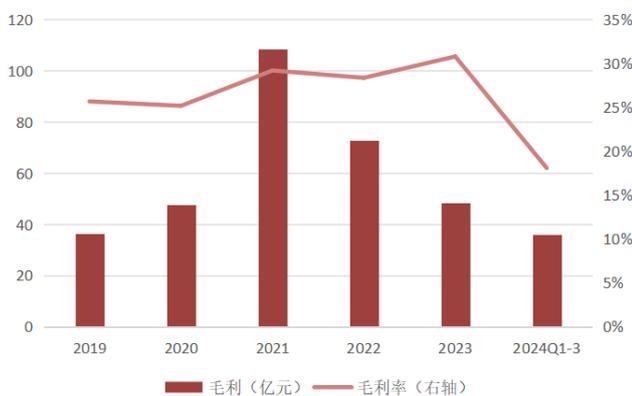
图 11：公司集装箱制造业务数据



数据来源：wind，西南证券整理

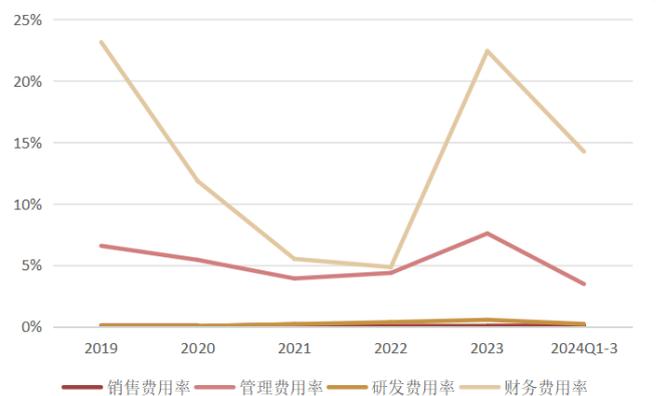
随着公司业务量的增长，成本有所上涨。公司的成本主要是集装箱的制造成本，主要包括原材料成本、运输成本、职工薪酬以及折旧费等，由于 2024 年集装箱制造业务量大幅上涨，相应成本同步增长，2024H1 集装箱制造业务毛利率为 5.8%。集装箱制造业务相较于轻资产运营的租赁业务而言，毛利率低，因此由于集装箱制造业务的增加，公司毛利率整体下降，2024 前三季度公司毛利率为 18.1%。

图 12：公司毛利情况



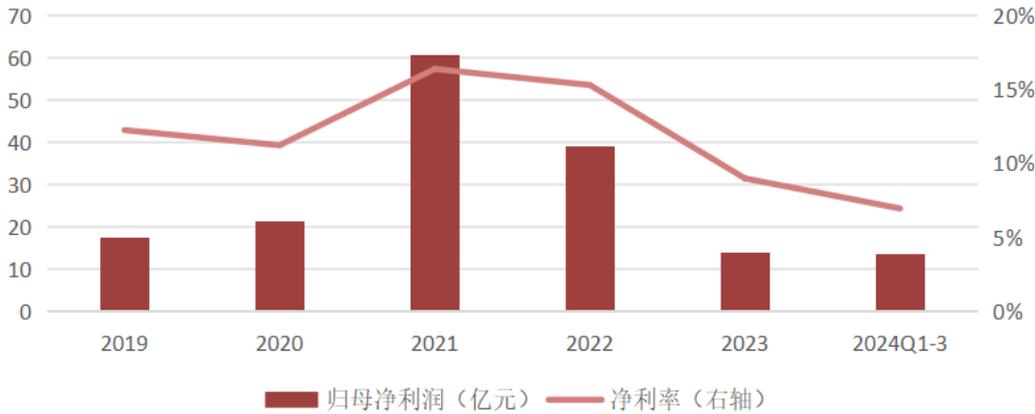
数据来源：wind，西南证券整理

图 13：公司期间费用情况



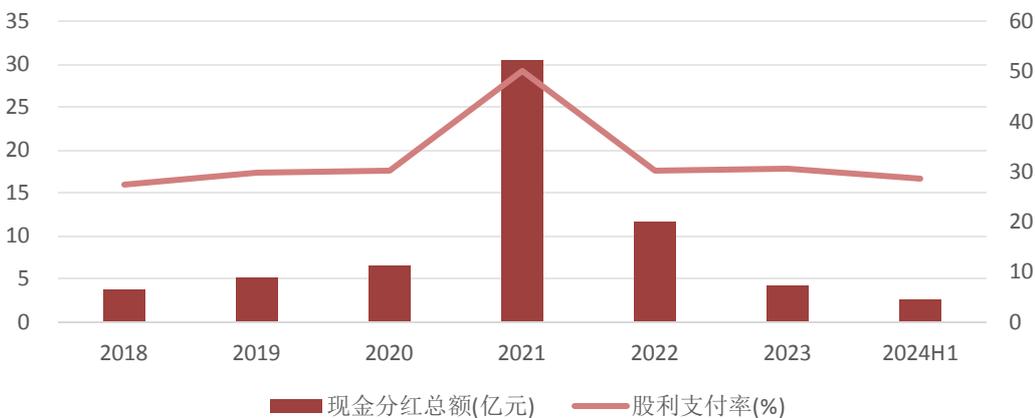
数据来源：wind，西南证券整理

公司期间费用以财务费用为主，公司将持续优化债务结构和节省财务费用。公司通过维持适当的固定利率债务与可变利率债务组合以管理利息成本。2023 年美元贷款利率持续上升以及汇率上升幅度收窄，公司财务费用大幅提升，2023 年公司财务费用率为 22.4%，2024 年前三季度财务费用率为 14.3%。公司归母净利大幅增长。2024 年前三季度实现归母净利润 13.8 亿元，同比增长 14.7%，其中第三季度，归母净利润 4.86 亿元，同比增长 368.5%。

图 14：公司净利情况


数据来源：wind，西南证券整理

重视现金分红，回购计划继续回报投资者。公司致力于维护广大投资者利益，已连续 6 年通过积极稳定的分红方案合理回报投资者。2023 年公司派发红利每股人民币 0.032 元，2024 年上半年，公司实现归属于上市公司股东每股盈利 0.0661 元，公司于 2024 年 10 月 28 日向全体股东派发现金股利每股 0.019 元。公司于 2024 年 10 月发布公告，拟回购 4000 万股至 8000 万股公司 A 股股份，回购价格上限为 3.59 元/股，预计回购金额为人民币 1.436 亿元-2.872 亿元。此外，公司将根据 2024 年 6 月股东大会已批准的一般性授权，实施回购公司 H 股股份，回购的股份将全部注销并减少注册资本，回购的资金来源于中国银行上海市分行提供的专项贷款及公司自有资金，11 月 1 日，公司已启动 H 股回购。

图 15：公司现金分红情况


数据来源：wind，西南证券整理

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

假设 1: 全球贸易、集装箱船新船配箱以及老旧集装箱更替将支撑集装箱需求, 预计公司 2024-2026 年销售的集装箱数量同比+170%, +4.6%, -14.9%, 分别为 159.55 万 TEU/167 万 TEU/142 万 TEU; 销售单价同比+5%, +5%, +5%, 综合影响下 2024-2026 年集装箱制造业务营收同比+183.5%、+9.9%、-10.6%;

假设 2: 预计 2024-2026 年集装箱租赁业务同比+6%、+3%、+3%; 船舶租赁业务同比-5%、+5%、+5%; 综合影响下 2024-2026 年航运租赁业务同比+2.3%、+3.6%、+3.6%;

假设 3: 公司营业成本变化主要跟随业务量的变动, 据此预计 2024-2026 年公司综合毛利率分别为 17.9%、19%、23.1%。

表 2: 收入和成本预测

		2023A	2024E	2025E	2026E
合计	营业收入 (百万元)	15685.1	25638.9	28050.7	25462.8
	YOY	-38.8%	63.5%	9.4%	-9.2%
	营业成本 (百万元)	10854.7	21050.3	22712.1	19568.3
	毛利率	30.8%	17.9%	19.0%	23.1%
集装箱制造	营业收入 (百万元)	8192.7	23226.3	25517.5	22802.9
	YOY	-60.4%	183.5%	9.9%	-10.6%
	营业成本 (百万元)	7125.9	20202.0	21772.1	18529.4
	毛利率	13.0%	13.0%	14.7%	18.7%
航运租赁	营业收入 (百万元)	7432.3	7606.2	7881.4	8167.1
	YOY	-5.3%	2.3%	3.6%	3.6%
	营业成本 (百万元)	3726.8	4052.4	4132.0	4214.9
	毛利率	49.9%	46.7%	47.6%	48.4%
投资管理	营业收入 (百万元)	60.1	63.2	66.3	69.6
	YOY	-64.25%	5.0%	5.0%	5.0%
	营业成本 (百万元)	1.9	2.5	2.7	2.8
	毛利率	96.8%	96.0%	96.0%	96.0%

数据来源: 西南证券

基于上述假设和测算: 2024-2026 年公司分别实现营业收入 256.4 亿元、280.5 亿元、254.6 亿元, 同比分别+63.46%、+9.41%、-9.23%。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 17.7 亿元、26 亿元、33.3 亿元, EPS 分别为 0.13 元、0.19 元、0.25 元。

4.2 相对估值

我们选取中集集团 (集装箱制造)、中远海控 (集装箱运输) 两家作为可比公司, 2024 年平均 PE 为 12 倍, 2025 年平均 PE 为 11 倍, 2025 年公司 PE 为 13 倍。考虑到全球贸易、集装箱船新船配箱以及老旧集装箱更替将支撑集装箱需求, 公司集装箱制造业务保持一定增

长,同时船舶租赁业务在2027年新船交付后为公司带来增量,我们建议投资者持续关注,首次覆盖,给予“持有”评级。

表 3: 可比公司估值

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	每股收益(元)				PE(倍)			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
000039.SZ	中集集团	8.65	0.08	0.48	0.68	0.85	108	18	13	10
601919.SH	中远海控	14.33	1.48	2.72	1.41	1.36	10	5	10	11
平均							59	12	11	10

数据来源: Wind, 西南证券整理(收盘价日期为2024.10.30)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15685.13	25638.90	28050.75	25462.77	净利润	1409.13	1769.56	2603.67	3329.42
营业成本	10854.66	21050.27	22712.14	19568.30	折旧与摊销	2452.07	3476.08	3476.08	3476.08
营业税金及附加	105.80	172.94	189.21	171.75	财务费用	3519.67	3297.45	3118.45	3059.48
销售费用	11.08	18.10	19.81	17.98	资产减值损失	-343.83	-423.98	-343.15	-429.01
管理费用	1189.73	999.92	1009.83	942.12	经营营运资本变动	-874.24	1614.84	-21.36	-403.10
财务费用	3519.67	3297.45	3118.45	3059.48	其他	-848.43	-869.20	-1264.24	-992.19
资产减值损失	-343.83	-423.98	-343.15	-429.01	经营活动现金流净额	5314.36	8864.74	7569.44	8040.68
投资收益	1670.32	1625.00	1693.05	1662.79	资本支出	-2119.61	150.00	150.00	150.00
公允价值变动损益	67.52	-162.99	-206.53	-210.26	其他	3082.33	4349.38	1486.52	1452.53
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	962.73	4499.38	1636.52	1602.53
营业利润	1411.52	1986.21	2831.00	3584.69	短期借款	-1267.93	-6363.61	-744.11	-3884.69
其他非经营损益	-29.02	-38.86	-29.91	-33.43	长期借款	1109.34	-400.00	-400.00	-250.00
利润总额	1382.51	1947.36	2801.09	3551.25	股权融资	-250.32	0.00	0.00	0.00
所得税	-26.62	177.80	197.42	221.83	支付股利	-1178.61	-563.65	-796.30	-1301.83
净利润	1409.13	1769.56	2603.67	3329.42	其他	-7340.25	-3680.08	-5818.45	-5759.48
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-8927.76	-11007.34	-7758.86	-11196.00
归属母公司股东净利润	1409.13	1769.56	2603.67	3329.42	现金流量净额	-2417.00	2356.77	1447.11	-1552.78
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	13026.57	15383.34	16830.45	15277.66	成长能力				
应收和预付款项	3200.75	4104.57	4601.64	4099.28	销售收入增长率	-38.81%	63.46%	9.41%	-9.23%
存货	2197.55	2174.37	2496.33	2097.25	营业利润增长率	-70.91%	40.71%	42.53%	26.62%
其他流动资产	4196.75	969.31	998.26	967.20	净利润增长率	-64.07%	25.58%	47.14%	27.87%
长期股权投资	25801.42	25801.42	25801.42	25801.42	EBITDA 增长率	-11.71%	18.64%	7.60%	7.37%
投资性房地产	104.66	104.66	104.66	104.66	获利能力				
固定资产和在建工程	45234.62	41755.89	38277.16	34798.44	毛利率	30.80%	17.90%	19.03%	23.15%
无形资产和开发支出	638.79	493.65	348.52	203.38	三费率	30.10%	16.83%	14.79%	15.79%
其他非流动资产	31529.88	31527.67	31525.45	31523.24	净利率	8.98%	6.90%	9.28%	13.08%
资产总计	125930.99	122314.89	120983.89	114872.53	ROE	4.81%	5.46%	7.61%	9.18%
短期借款	18745.16	12381.55	11637.44	7752.75	ROA	1.12%	1.45%	2.15%	2.90%
应付和预收款项	4068.68	3694.38	4100.99	3558.30	ROIC	8.84%	8.62%	10.00%	11.85%
长期借款	49629.06	49229.06	48829.06	48579.06	EBITDA/销售收入	47.07%	34.17%	33.60%	39.75%
其他负债	24204.41	24596.11	22195.25	18733.68	营运能力				
负债合计	96647.31	89901.10	86762.73	78623.79	总资产周转率	0.12	0.21	0.23	0.22
股本	13575.94	13575.94	13575.94	13575.94	固定资产周转率	0.36	0.59	0.71	0.70
资本公积	2465.08	2465.08	2465.08	2465.08	应收账款周转率	12.91	12.33	11.61	10.57
留存收益	15251.08	16456.98	18264.35	20291.93	存货周转率	3.27	9.24	9.44	8.41
归属母公司股东权益	29283.68	32413.79	34221.16	36248.74	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	91.43%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	29283.68	32413.79	34221.16	36248.74	资产负债率	76.75%	73.50%	71.71%	68.44%
负债和股东权益合计	125930.99	122314.89	120983.89	114872.53	带息债务/总负债	79.02%	77.43%	78.91%	81.82%
					流动比率	0.59	0.71	0.84	0.99
					速动比率	0.53	0.64	0.75	0.90
					股利支付率	83.64%	31.85%	30.58%	39.10%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	7383.26	8759.74	9425.53	10120.25	每股收益	0.10	0.13	0.19	0.25
PE	24.47	19.49	13.24	10.36	每股净资产	2.16	2.39	2.52	2.67
PB	1.18	1.06	1.01	0.95	每股经营现金	0.39	0.65	0.56	0.59
PS	2.20	1.34	1.23	1.35	每股股利	0.09	0.04	0.06	0.10
EV/EBITDA	10.79	7.79	6.75	5.84					
股息率	3.42%	1.63%	2.31%	3.78%					

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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

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	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzs@swsc.com.cn
