

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.05
总股本/流通股本(亿股)	5.48 / 5.48
总市值/流通市值(亿元)	55 / 55
52周内最高/最低价	12.99 / 6.91
资产负债率(%)	27.1%
市盈率	26.30
第一大股东	国网四川省电力公司

研究所

分析师: 杨帅波
SAC 登记编号: S1340524070002
Email: yangshuaiibo@cnpsec.com

明星电力(600101)

电水主业稳健增长，电改持续推进下，有望加速拓展综合能源服务

● 投资要点

公司是国有控股的电力、自来水生产经营及综合能源服务企业，拥有完整的供电、供水网络及服务体系。公司起源于1926年的官绅合办的明星电灯公司，2006年成为四川电力公司控股子公司。2025H1，公司在辖区内供电市场占有率100%，供水市场占有率近90%，持续积极开拓综合能源服务。长期业绩稳健增长。以10年维度来看，2014-2024年公司营收和归母净利润CAGR分别为8.6%、7.9%。

● 电改持续加速，发输售一体化有效赋能综合能源业务
全球和中国能源转型持续加速，现货市场建设全面加速。

2025年7月24日，中欧发表《中欧领导人关于应对气候变化的联合声明》，中欧双方致力于在COP30前提交2035年NDC，双方NDC将覆盖全经济范围，包括所有温室气体，并符合《巴黎协定》长期气温目标。

四川电力现货市场建设加速中。其从2017年被确定为8个第一批试点市场之一，2019年6月启动模拟试运行，2020年9月开展水电竞价现货整月结算试运行，其将于2025年11月进入连续结算试运行。

公司拥有独立区域的供电、供水网络。2025H1，公司供区内有110千伏变电站20座，35千伏变电站17座，变电总容量234.99万千瓦安，电力用户76.00万户；供水能力22.50万吨/日，自来水用户32.65万户。

公司的售电量和售水量稳健增长。2015-2024年公司售电量和售水量CAGR分别为12.9%、5.5%。

发输配一体化使公司具有“节点”信息优势，可以为公司的电网建设提供指导，同时可以为客户提供更稳定、更低市场风险的电力服务，随着四川电力市场的持续推进，公司探索布局虚拟电厂有望形成第二增长曲线。截至2024年底，公司自主研发“明星充电运营管理平台”，累计建成投运15座充电站，全年充电电量440.38万千瓦时。

● 盈利预测与评级

我们预测公司2025-2027年营业收入分别为31.3/34.0/36.5亿元，归母净利润分别为2.1/2.2/2.2亿元，三年归母净利润CAGR为4.6%，以当前总股本5.5亿股计算的摊薄EPS为0.38/0.39/0.41元。公司2025年9月2日股价对2025-2027年预测EPS的PE倍数分别为27/25/24倍。参考可比公司估值，考虑到公司积极拓展综合能源业务，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

上游来水减少的风险；市场竞争加剧的风险；综合能源业务拓展不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2842	3127	3401	3652
增长率(%)	6.60	10.02	8.77	7.36
EBITDA（百万元）	365.25	439.45	475.29	509.34
归属母公司净利润（百万元）	209.32	205.68	216.30	224.84
增长率(%)	16.72	-1.74	5.16	3.95
EPS（元/股）	0.38	0.38	0.39	0.41
市盈率（P/E）	26.30	26.77	25.46	24.49
市净率（P/B）	1.84	1.76	1.68	1.60
EV/EBITDA	10.96	10.42	9.31	8.32

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

目录

1	遂宁区域电网资产赋能，深化综合能源服务.....	5
1.1	四川遂宁地区的电力和自来水供应核心.....	5
1.2	业绩增长稳健.....	6
2	电改持续加速，发输售一体化有效赋能综合能源业务.....	8
2.1	全球和中国能源转型持续加速，现货市场建设全面加速.....	8
2.2	公司拥有独立区域的供电、供水网络，持续拓展综合能源业务.....	11
3	盈利预测与投资评级.....	12
3.1	核心假设.....	12
3.2	主要财务数据预测.....	13
3.3	估值与评级.....	14
4	风险因素.....	14

图表目录

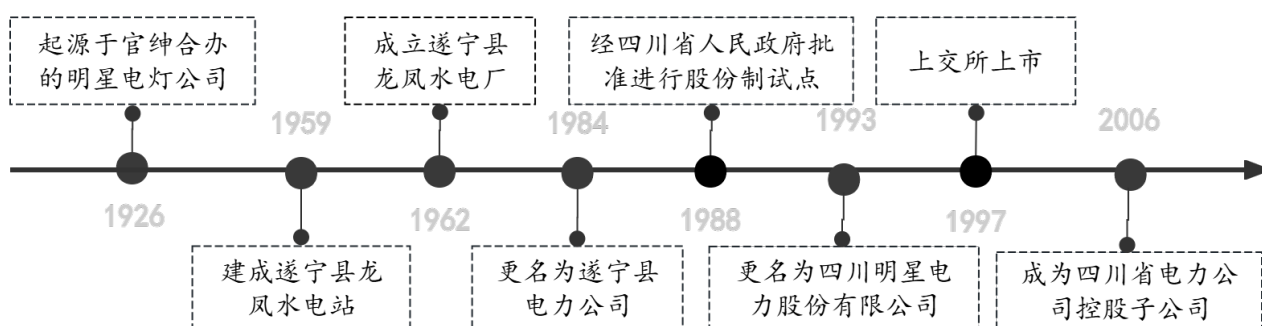
图表 1: 公司发展历程.....	5
图表 2: 公司的股权结构及业务布局 (截止 2025H1)	5
图表 3: 公司营收及增速.....	6
图表 4: 公司归母净利润及增速.....	6
图表 5: 公司期间费用率 (%)	6
图表 6: 公司盈利能力 (%)	6
图表 7: 公司分业务营收占比 (%)	7
图表 8: 公司分业务历年毛利 (百万元)	7
图表 9: 公司分业务毛利占比 (%)	7
图表 10: 公司分业务毛利率 (%)	7
图表 11: 公司存货周转率.....	7
图表 12: 公司应收账款周转率.....	7
图表 13: 公司负债率.....	8
图表 14: 公司经营活动现金净流量.....	8
图表 15: 联合国气候大会和国家自主贡献的变化.....	8
图表 16: 电改的核心框架.....	9
图表 17: 新能源系统成本随新能源渗透率变化曲线.....	9
图表 18: 2010-2024 年全球、中美欧及越南的风光发电量占比清理.....	10
图表 19: 全国各地现货市场的建设进度 (截至 2025Q1)	10
图表 20: 四川电力现货市场的建设.....	11
图表 21: 公司的发电资产.....	11
图表 22: 公司水电资产利用小时数 (h, 左轴) 和厂用电率 (%)	11
图表 23: 公司的售电量 (万 kWh)	12
图表 24: 公司的自来水售水量 (万 t)	12
图表 25: 分业务假设 (百万元)	13
图表 26: 估值与评级 (收盘价和 EPS 单位: 元/股)	14

1 遂宁区域电网资产赋能，深化综合能源服务

1.1 四川遂宁地区的电力和自来水供应核心

公司是国有控股的电力、自来水生产经营及综合能源服务企业，拥有完整的供电、供水网络及服务体系。公司起源于1926年的官绅合办的明星电灯公司，1997年于上交所上市，2006年成为四川电力公司控股子公司。2025H1，公司在辖区内供电市场占有率100%，供水市场占有率近90%（注：公司供电区域为遂宁市船山区、安居区、经开区、河东新区、高新区；公司供水区域为遂宁市城区），目前公司持续积极开拓综合能源服务。

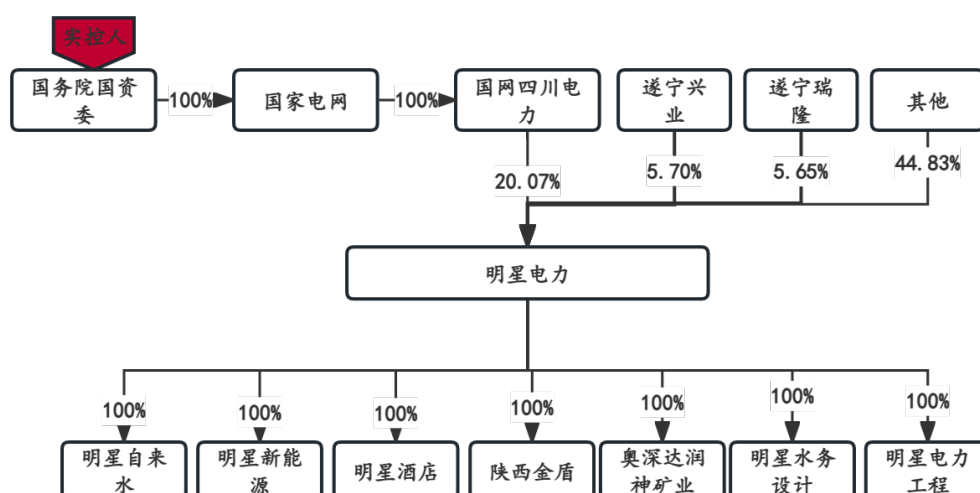
图表1：公司发展历程



资料来源：公司官网、公司2006年年报，中邮证券研究所

股权结构稳定。截至2025H1，公司控股股东国网四川电力，持股20.07%，实际控制人是国务院国资委，间接持有股份20.07%。

图表2：公司的股权结构及业务布局（截止2025H1）

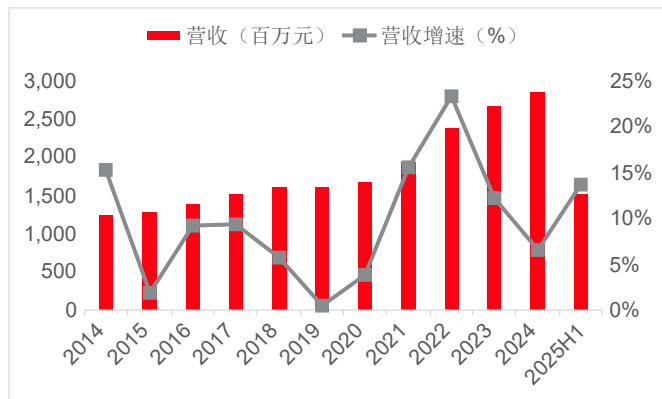


资料来源：iFind，中邮证券研究所

1.2 业绩增长稳健

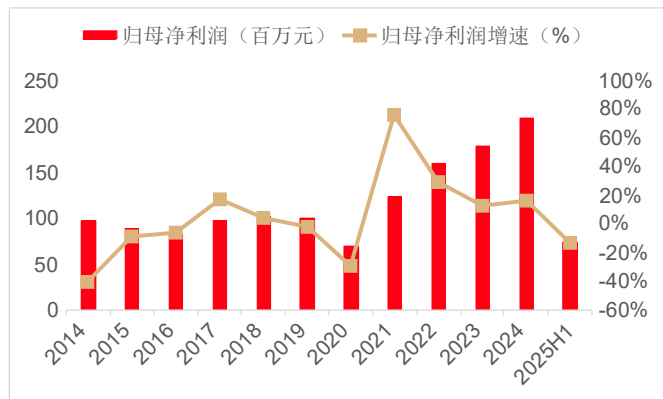
长期业绩稳健增长。以 10 年维度来看，2014-2024 年公司营收和归母净利润 CAGR 分别为 8.6%、7.9%。2025H1 公司营收和归母净利润分别为 15.2、0.7 亿元，同比分别+13.7%、-13.1%，主要是公司水电站所在涪江来水同比减少 18.9%，自发自上网电量同比减少 16.2%。

图表3：公司营收及增速



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表4：公司归母净利润及增速

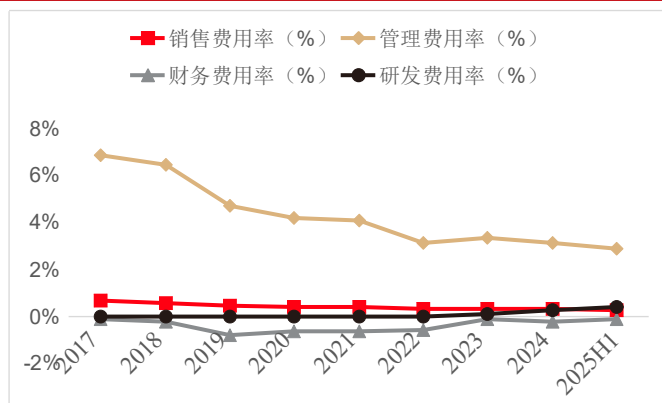


资料来源：iFind，中邮证券研究所

期间费用率逐步降低。2025H1 公司销售、管理、财务、研发费用率分别为 0.3%、2.9%、-0.1%、0.4%，同比分别-0.1、0、0.1、0.1pct。

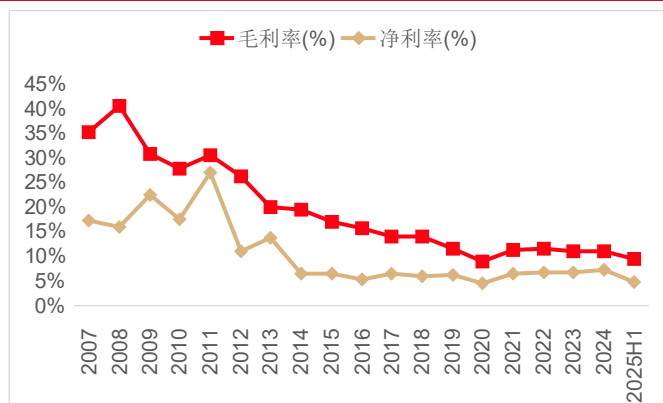
盈利能力短期承压。2025H1 公司毛利率和净利率分别为 9.4%和 4.8%，同比分别-1.7、-1.5pcts。

图表5：公司期间费用率（%）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

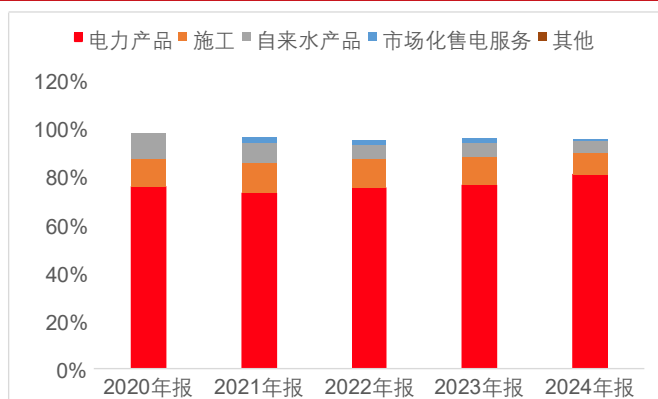
图表6：公司盈利能力（%）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

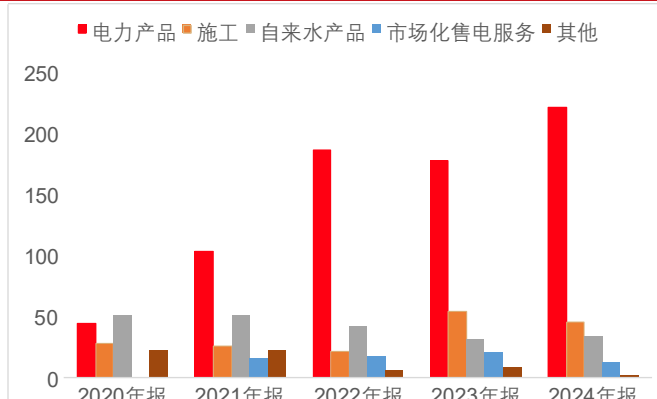
产品营收端：电力生产与供应业务是公司的营收主力，2024 年该业务营收占比为 88.6%。

图表7：公司分业务营收占比 (%)



资料来源：iFind，中邮证券研究所

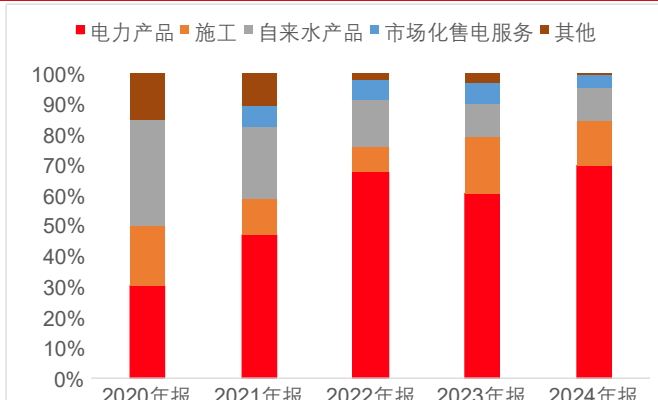
图表8：公司分业务历年毛利 (百万元)



资料来源：iFind，中邮证券研究所

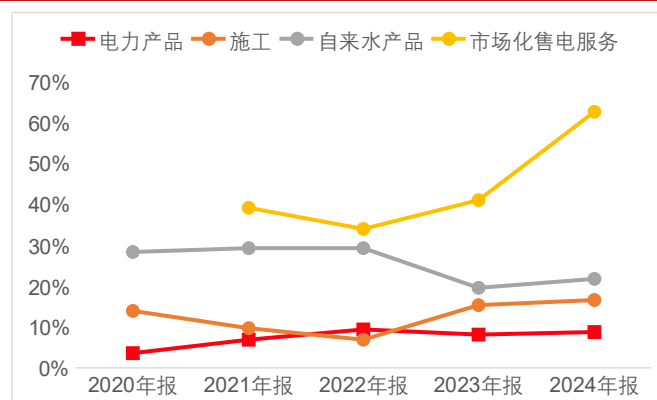
产品盈利端：电力生产与供应业务的毛利占比提升逐步提升，市场化售电毛利率持续提升，2020 到 2024 年电力生产与供应业务的毛利占比从 30.5%提升到 69.9%。

图表9：公司分业务毛利占比 (%)



资料来源：iFind，中邮证券研究所

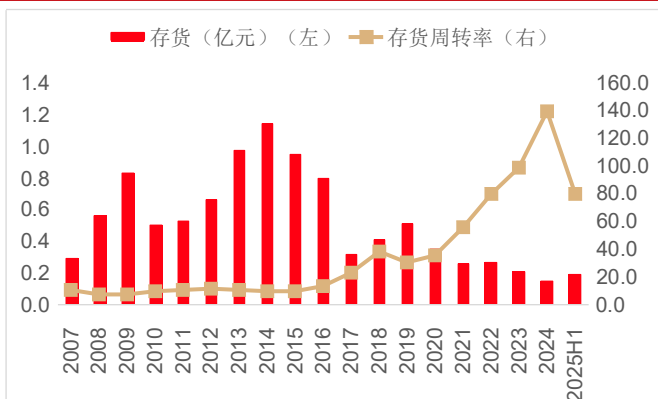
图表10：公司分业务毛利率 (%)



资料来源：iFind，中邮证券研究所

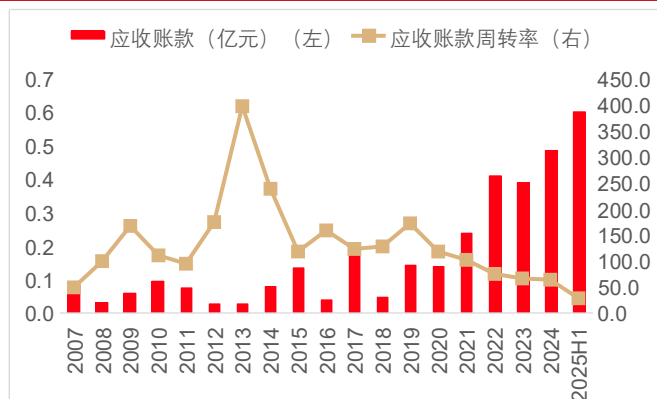
存货周转率与应收账款周转整体稳定。存货方面，2025H1 公司存货规模为 0.2 亿，同比减少 23.1%；应收账款方面，2024 年公司应收账款 0.6 亿，同比增长 5.4%。

图表11：公司存货周转率



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表12：公司应收账款周转率

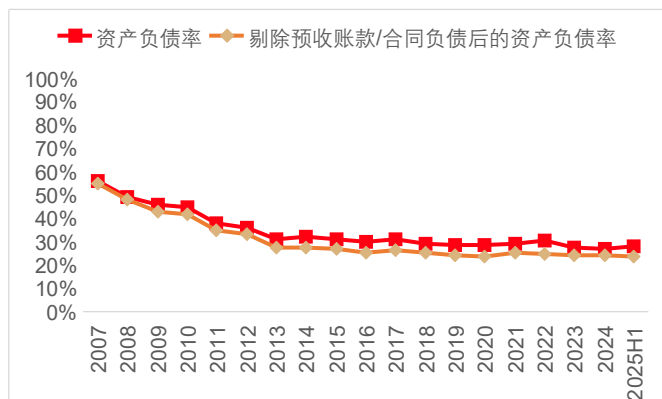


资料来源：iFind，中邮证券研究所

低资产负债率有助于公司长期稳健经营。截至 2025H1，公司资产负债率为 28.0%，剔除预收账款/合同负债后的资产负债率为 23.5%，整体财务风险处于较低水平。

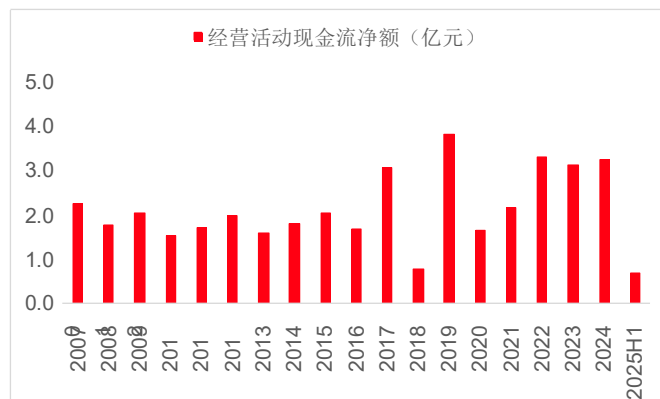
2025H1，公司经营活动现金净流量为 0.7 亿元，去年同期为 1.7 亿元，主要系公司支付购电费增加。

图表13：公司负债率



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表14：公司经营活动现金净流量



资料来源：iFind，中邮证券研究所

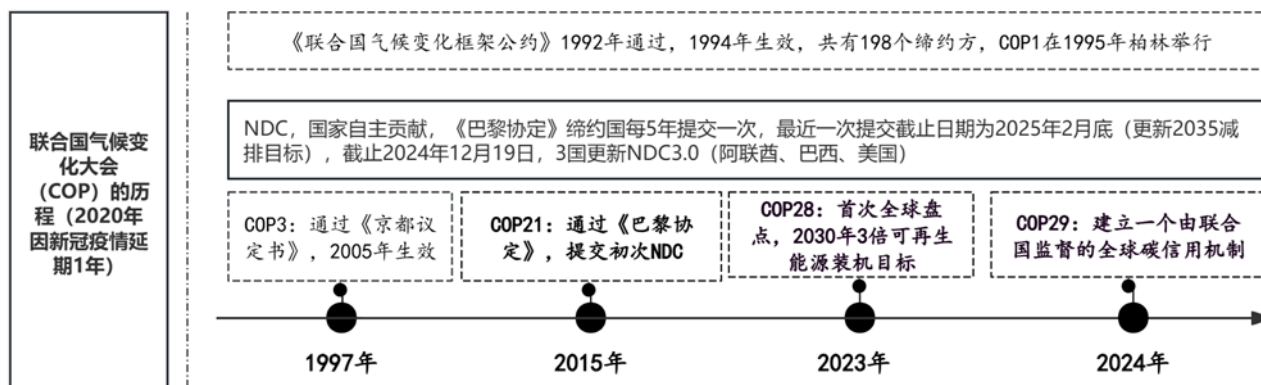
2 电改持续加速，发输售一体化有效赋能综合能源业务

2.1 全球和中国能源转型持续加速，现货市场建设全面加速

气候需要全球化合作，2015 年通过《巴黎协定》，其中国家自主贡献（NDC）是《巴黎协定》的核心制度（自下而上），每 5 年更新一次，2025 年各国将提交 NDC3.0。

2025 年 7 月 24 日，中欧发表《中欧领导人关于应对气候变化的联合声明》，中欧双方致力于在 COP30 前提交 2035 年 NDC，双方 NDC 将覆盖全经济范围，包括所有温室气体，并符合《巴黎协定》长期气温目标。

图表15：联合国气候大会和国家自主贡献的变化

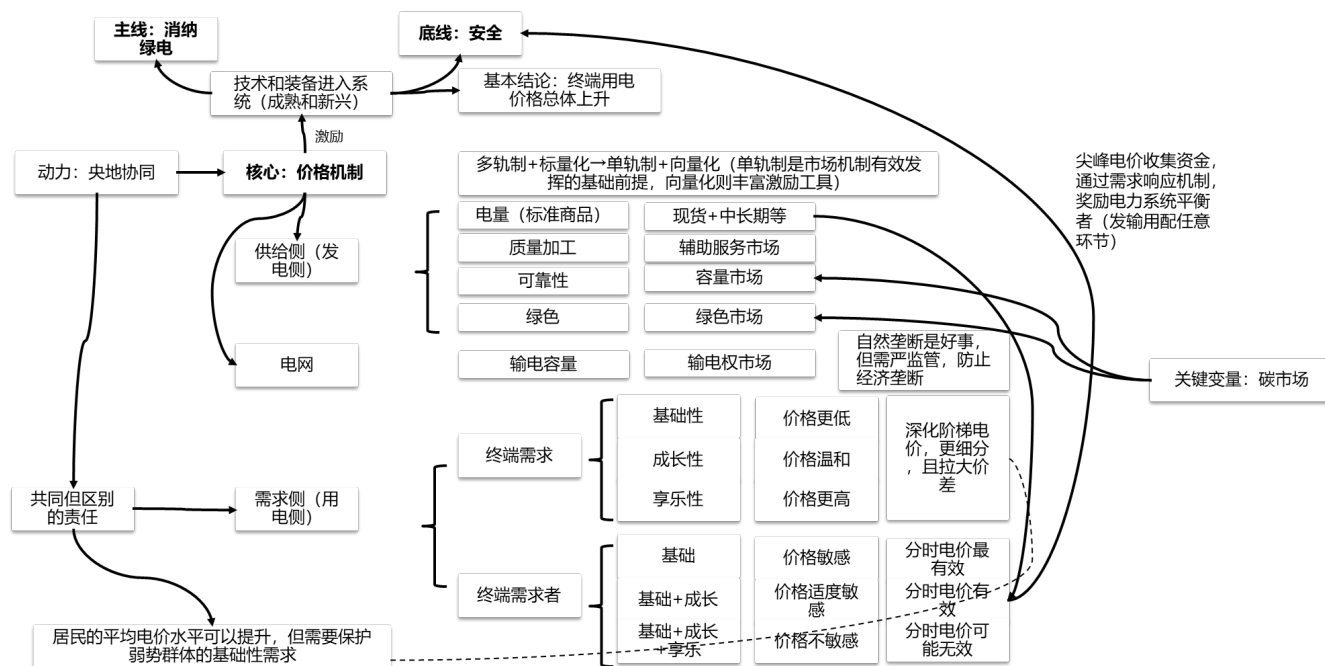


资料来源：UNFCCC，UN，中邮证券研究所

能源加速转型的背景下，不可能三角矛盾愈发冲突。在“能源不可能三角”的第一性原理下，如果目标是清洁+安全的电力，那么电力价格可能面临“上涨压力”。

电改的核心在于有效释放市场效率，全部的发用电参与者形成的价格信号最为有效，因此电力现货市场是核心市场。

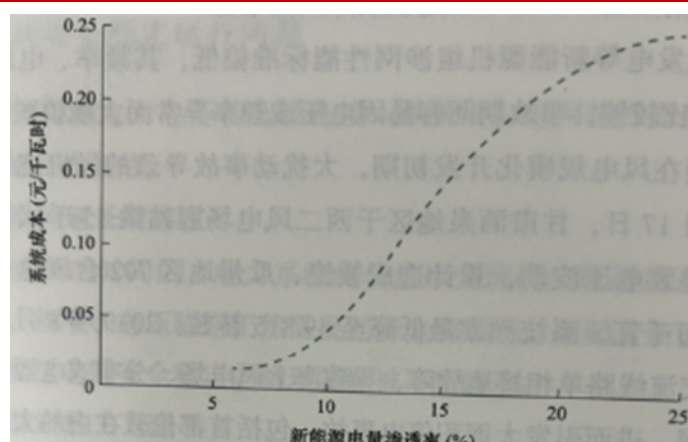
图表16：电改的核心框架



资料来源：中邮证券研究所

电力系统成本将进入快速上涨区。根据国网能源研究院的《2023 年中国电源发展分析报告》和国网重庆电力公司等《新型电力系统 100 问》，“国内外普遍研究表明，新能源电量渗透率超过 15% 以后，系统成本将进入快速上涨的临界点”。同时，根据 2025 年 1 月出版的《抽水蓄能高质量发展》，新能源发电渗透率超过 10%，系统成本快速提升，新能源发电渗透率分别为 15%、25% 时，系统成本约为 10% 的 2.4、4 倍。

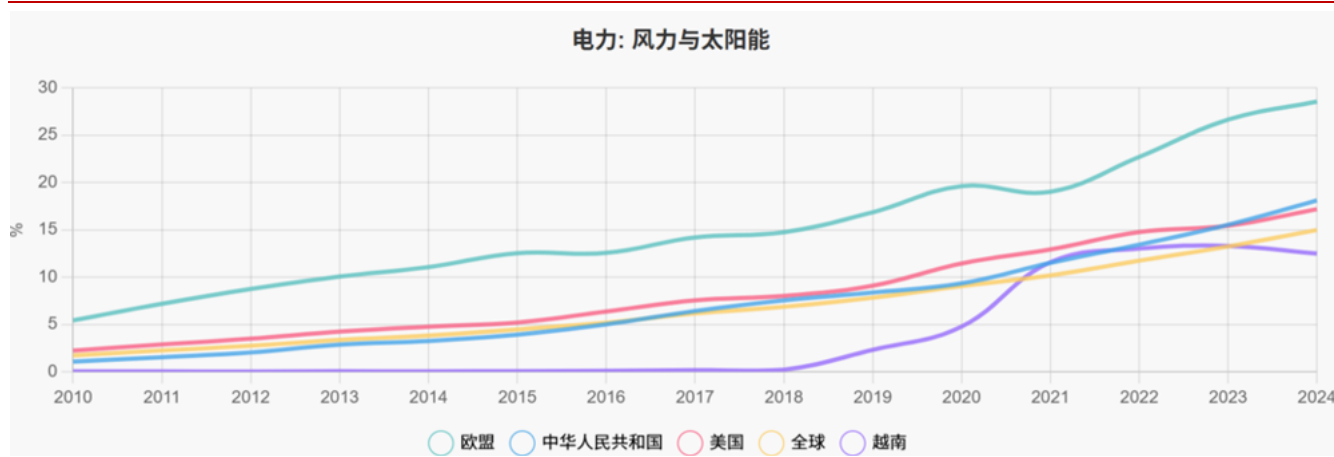
图表17：新能源系统成本随新能源渗透率变化曲线



资料来源：《抽水蓄能高质量发展》（抽水蓄能高质量发展编写组），中邮证券研究所

全球进入风光发电量占比 15%时代。2024 年全球、中国、美国、欧盟、越南的风光发电量占比分别为 15.0%、18.1%、17.2%、28.6%、12.5%。

图表18：2010-2024 年全球、中美欧及越南的风光发电量占比清理



资料来源：lowcarbon，中邮证券研究所

2023 年底以来，电力现货市场建设进入快速期，山西和广东在 2023 年底率先由试运行转为正式运行，根据《关于印发〈2025 年能源监管工作要点〉的通知》，我国将“实现省级现货市场基本全覆盖”。

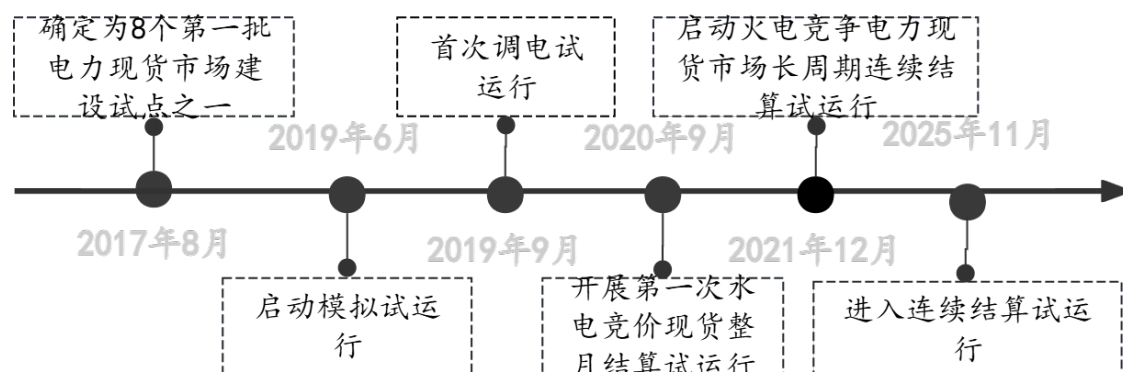
图表19：全国各地区现货市场的建设进度（截至 2025Q1）

模拟试运行(含调电)	短周期结算试运行	长周期结算试运行	连续结算试运行	正式运行
- 黑龙江 - 蒙东 - 吉林 - 青海 - 湖南 - 新疆 - 上海	- 江西 - 青海 - 吉林 - 上海 - 新疆 - 黑龙江 - 蒙东 - 河南 - 宁夏 - 重庆 - 陕西 - 南方区域	- 福建 - 四川 - 江苏 - 河南 - 湖南 - 宁夏 - 重庆 - 南方区域 - 浙江 - 安徽 - 湖北	- 湖北 - 浙江 - 安徽 - 陕西 - 辽宁 - 河北南网 - 山东 - 甘肃 - 省间现货 - 蒙西	- 山西 - 广东 - 山东 - 甘肃 - 国网省间 - 蒙西

资料来源：落基山研究所，中邮证券研究所

四川电力现货市场建设加速中。其从 2017 年被确定为 8 个第一批试点市场之一，2019 年 6 月启动模拟试运行，2020 年 9 月开展水电竞价现货整月结算试运行，其将于 2025 年 11 月进入连续结算试运行。

图表20：四川电力现货市场的建设



资料来源：电力现货市场实务（国调），新浪财经，中邮证券研究所

2.2 公司拥有独立区域的供电、供水网络，持续拓展综合能源业务

公司拥有独立的区域性供电、供水网络。2025H1，公司供区内有110千伏变电站20座，35千伏变电站17座，变电总容量234.99万千伏安，电力用户76.00万户；供水能力22.50万吨/日，自来水用户32.65万户。

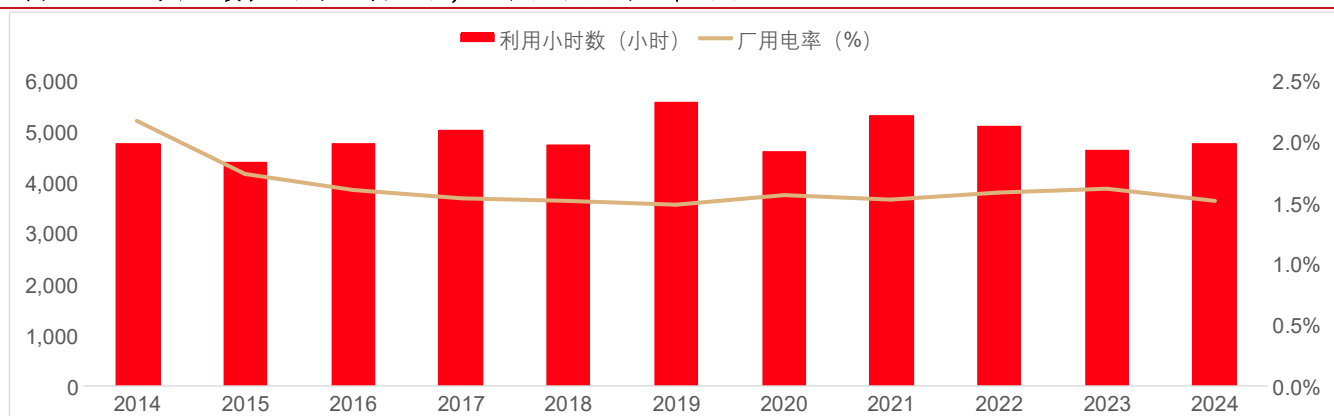
公司目前的水电资产装机11.558万千瓦，公司持续精细化管理，厂用电率整体持续下降。

图表21：公司的发电资产

电源种类	电站名称	所在地区	机组及容量	公司权益装机容量（万千瓦）
水电	三星电站	遂宁	3×1.60	4.8
	过军渡电站	遂宁	2×2.25	4.5
	小白塔电站	遂宁	5×0.32	1.6
	龙凤电站	遂宁	2×0.125+3×0.136	0.658
合计				11.558

资料来源：公司2024年年报，中邮证券研究所

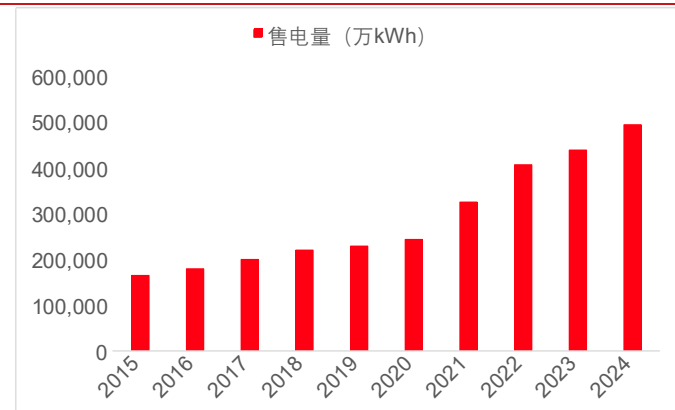
图表22：公司水电资产利用小时数（h，左轴）和厂用电率（%）



资料来源：公司2014-2024年年报，中邮证券研究所

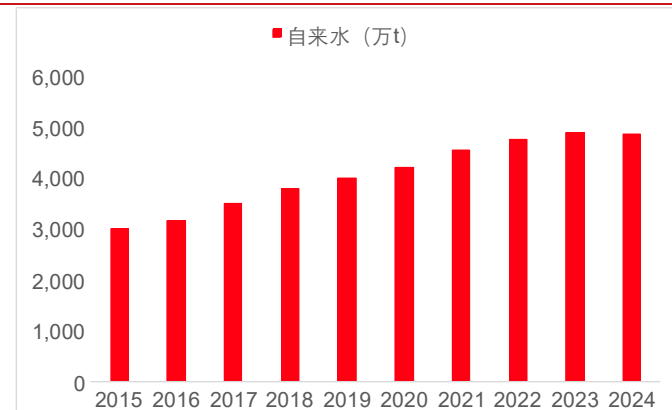
公司的售电量和售水量稳健增长。2015-2024 年公司售电量和售水量 CAGR 分别为 12.9%、5.5%。

图表23：公司的售电量（万 kWh）



资料来源：公司 2015-2024 年年报，中邮证券研究所

图表24：公司的自来水售水量（万 t）



资料来源：公司 2015-2024 年年报，中邮证券研究所

公司围绕“源网荷储”全产业链，深耕建安、设计产业市场，持续拓展智能运维、市场化售电、能源托管等多元业务，探索布局虚拟电厂等新兴业务。公司综合能源服务主要包括电水设计安装、智能运维、市场化售电、电动汽车充电、能源托管等经营业务，主要通过全资子公司四川明星新能源科技有限公司实施：（1）市场化售电：通过市场化售电+智能运维提升服务质量，扩展客户群体，（2）充电桩运营服务：自主研发“明星充电运营管理平台”，2024 年公司累计建成投运 15 座充电站，全年充电电量 440.38 万千瓦时，（3）智能维保：自主开发“智能运维”云平台。

发输配一体化使公司具有“节点”信息优势，可以为公司的电网建设提供指导，同时可以为客户提供更稳定、更低市场风险的电力服务，随着四川电力市场的持续推进，公司探索布局虚拟电厂有望形成第二增长曲线。

3 盈利预测与投资评级

3.1 核心假设

电力业务：遂宁地区整体招商引资和承接产业转移的态势良好，有望带动区域内用电需求的较快增长。预计 2025-2027 收入分别 28.0、30.6、33.1 亿元，预计毛利率分别为 8.6%、8.3%、8.0%；

自来水业务：随着自来水用户的持续增长，售水量有望持续提升，但制水不足时会向其他公司采购，整体毛利率有所降低。预计 2025-2027 收入分别 1.6、1.7、1.8 亿元，预计毛利率分别为 21.6%、21.2%、21.0%；

市场化售电业务：未来将逐步发力综合能源业务，预计市场化售电业务规模将持续扩张。预计 2025-2027 收入分别 0.25、0.28、0.31 亿元，预计毛利率分别为 40.0%、40.0%、40.0%；

施工业务：考虑房地产周期下滑，公司优化项目，预计营收会下滑，毛利率小幅度下降。
预计 2025-2027 收入分别 2.7、2.7、2.7 亿元，预计毛利率分别为 16.5%、16.0%、15.5%；

费用率假设：随着公司管理优化，预计销售、管理费用率将逐步小幅下降，研发费用率保持稳定，预计 2025-2027 年公司销售、管理、研发费用率分别为 0.3%、0.3%、0.3%；3.1%、3.0%、2.9%；0.3%、0.3%、0.3%。

图表25：分业务假设（百万元）

年份	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
电力								
收入	1304.33	1512.25	1989.60	2216.48	2519.62	2796.78	3062.47	3307.47
YOY		15.94%	31.57%	11.40%	13.68%	11.00%	9.50%	8.00%
成本	1259.08	1409.01	1802.38	2038.06	2297.69	2556.25	2808.28	3042.87
YOY		11.91%	27.92%	13.08%	12.74%	11.25%	9.86%	8.35%
毛利	45.25	103.24	187.21	178.42	221.93	240.52	254.18	264.60
毛利率(%)	3.47%	6.83%	9.41%	8.05%	8.81%	8.60%	8.30%	8.00%
自来水								
收入	181.90	175.59	145.83	163.90	154.16	164.19	172.39	177.57
YOY		-3.47%	-16.95%	12.39%	-5.94%	6.50%	5.00%	3.00%
成本	130.24	124.22	103.02	131.74	120.36	128.72	135.85	140.28
YOY		-4.62%	-17.07%	27.88%	-8.64%	6.95%	5.54%	3.26%
毛利	51.66	51.37	42.81	32.16	33.81	35.46	36.55	37.29
毛利率(%)	28.40%	29.25%	29.36%	19.62%	21.93%	21.60%	21.20%	21.00%
市场化售电								
收入		41.35	50.82	50.47	21.73	25.00	27.99	30.79
YOY			22.90%	-0.68%	-56.93%	15.00%	12.00%	10.00%
成本		25.19	33.54	29.81	8.15	15.00	16.80	18.48
YOY			33.18%	-11.12%	-72.65%	83.94%	12.00%	10.00%
毛利		16.16	17.27	20.66	13.58	10.00	11.19	12.32
毛利率(%)		39.09%	33.99%	40.93%	62.49%	40.00%	40.00%	40.00%
施工								
收入	205.89	267.40	319.03	351.26	276.48	270.95	268.24	265.56
YOY		29.88%	19.31%	10.10%	-21.29%	-2.00%	-1.00%	-1.00%
成本	177.06	241.30	296.78	296.95	230.22	226.24	225.32	224.40
YOY		36.28%	22.99%	0.06%	-22.47%	-1.73%	-0.41%	-0.41%
毛利	28.83	26.10	22.25	54.30	46.26	44.71	42.92	41.16
毛利率(%)	14.00%	9.76%	6.98%	15.46%	16.73%	16.50%	16.00%	15.50%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

3.2 主要财务数据预测

我们预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 31.3/34.0/36.5 亿元，归母净利润分别为 2.1/2.2/2.2 亿元，三年归母净利润 CAGR 为 4.6%，以当前总股本 5.5 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.38/0.39/0.41 元。

3.3 估值与评级

公司 2025 年 9 月 2 日股价对 2025-2027 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 27/25/24 倍。我们选择长江电力、涪陵电力、广西能源作为参考。参考可比公司估值，考虑到公司积极拓展综合能源业务，首次覆盖，给予“增持”评级。

图表26：估值与评级（收盘价和 EPS 单位：元/股）

公司代码	公司名称	收盘价	EPS				净利润	PEG	PE				市值 亿元
		2025/9/2	24A	25E	26E	27E	CAGR		24A	25E	26E	27E	
600900.SH	长江电力	28.21	1.33	1.40	1.47	1.52	4.28%	4.71	21	20	19	19	6,902
600452.SH	涪陵电力	10.43	0.33	0.34	0.36	0.39	7.27%	4.22	32	31	29	27	160
600310.SH	广西能源	4.01	0.04	0.12	0.18	0.22	35.41%	0.94	93	33	22	18	59
	平均值	14.22	0.57	0.62	0.67	0.71	15.65%	3.29	49	28	23	21	2,374
600101.SH	明星电力	10.05	0.38	0.38	0.39	0.41	4.55%	5.88	26	27	25	24	55

资料来源：iFind，中邮证券研究所

注：可比公司盈利预测来自 iFind 一致预期

4 风险因素

1、上游来水减少的风险：公司的自发电量全部来自水电机组，涪江来水受上游梯级电站调节影响较大，丰枯矛盾较为突出。当上游来水减少，在一定的用电需求下公司购电成本将增加，可能导致公司盈利下降。

2、市场竞争加剧的风险：随着电改的持续推进，电力市场化程度不断提升，售电市场的竞争会不断加剧，若公司不能维持竞争优势，则可能影响公司的业绩。

3、综合能源业务拓展不及预期的风险：综合能源客户的开拓需要公司的产品服务不断升级，同时需要地区政策等配套支持，若相关产品服务无法满足客户需求，则可能会影响公司未来的业绩成长性。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2842	3127	3401	3652	营业收入	6.6%	10.0%	8.8%	7.4%
营业成本	2525	2795	3055	3294	营业利润	-1.3%	5.8%	4.1%	3.2%
税金及附加	26	27	29	32	归属于母公司净利润	16.7%	-1.7%	5.2%	3.9%
销售费用	9	9	10	11	获利能力				
管理费用	89	96	102	106	毛利率	11.2%	10.6%	10.2%	9.8%
研发费用	9	9	10	11	净利率	7.4%	6.6%	6.4%	6.2%
财务费用	-7	-7	-8	-10	ROE	7.0%	6.6%	6.6%	6.5%
资产减值损失	-16	-10	-10	-10	ROIC	6.0%	6.2%	6.2%	6.2%
营业利润	217	230	239	247	偿债能力				
营业外收入	7	4	5	5	资产负债率	27.1%	28.0%	28.1%	28.4%
营业外支出	3	4	4	4	流动比率	1.37	1.39	1.46	1.54
利润总额	220	230	239	247	营运能力				
所得税	11	24	23	23	应收账款周转率	64.97	61.61	60.60	58.30
净利润	209	205	216	225	存货周转率	138.75	195.12	265.77	404.14
归母净利润	209	206	216	225	总资产周转率	0.71	0.74	0.76	0.78
每股收益(元)	0.38	0.38	0.39	0.41	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.38	0.38	0.39	0.41
货币资金	887	992	1148	1337	每股净资产	5.46	5.72	5.99	6.27
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	49	53	60	66	PE	26.30	26.77	25.46	24.49
预付款项	3	4	5	5	PB	1.84	1.76	1.68	1.60
存货	15	13	10	7	现金流量表				
流动资产合计	1081	1244	1399	1601	净利润	209	205	216	225
固定资产	2438	2509	2563	2595	折旧和摊销	172	217	244	271
在建工程	86	111	127	136	营运资本变动	-37	44	57	55
无形资产	231	219	206	193	其他	-20	-25	-28	-32
非流动资产合计	3024	3107	3163	3192	经营活动现金流净额	325	441	488	519
资产总计	4106	4351	4562	4792	资本开支	-273	-298	-299	-298
短期借款	0	0	0	0	其他	33	34	37	40
应付票据及应付账款	466	477	526	572	投资活动现金流净额	-240	-264	-262	-258
其他流动负债	325	420	435	464	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	791	897	961	1037	债务融资	-15	-2	0	0
其他	321	322	322	322	其他	-45	-69	-70	-73
非流动负债合计	321	322	322	322	筹资活动现金流净额	-60	-72	-70	-73
负债合计	1112	1219	1283	1359	现金及现金等价物净增加额	25	105	157	189
股本	548	548	548	548					
资本公积金	400	400	400	400					
未分配利润	1807	1917	2033	2153					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	239	267	299	333					
所有者权益合计	2994	3131	3280	3434					
负债和所有者权益总计	4106	4351	4562	4792					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048