

国内领先大宗商品贸易商，Nb 产品国内市占率达 80%

投资要点

- **事件：中信金属发布 2025 年中报。**上半年公司营业收入为 636.6 亿元，同比下降 0.9%；归母净利润为 14.5 亿元，同比上升 30.9%；扣非归母净利润为 13.8 亿元，同比上升 104.0%；经营现金流净额为 17.53 亿元，同比增长 158.7%。
- **有色金属业务规模及盈利能力双提升。**2025 年上半年，大宗商品市场大幅震荡，公司提前谋划积极应对，铜与铌产品销量同比增幅均超 10%，业务基础与盈利能力持续增强；投资业务上，LB 项目生产运营保持稳定，产销量同比增幅均超 50%，显著带动整体权益利润增长。
- **投资布局多元矿产资源。**铜业务方面，公司拥有秘鲁邦巴斯铜矿 26.25%产量、艾芬豪矿业旗下刚果（金）KK 铜矿一期和二期 50%铜精矿产量（去除特定数量）及三期 40%阳极铜产量，还有基普什锌矿未来五年固定数量锌精矿产量的分销权，构建稳定可控的铜锌资源供应体系；铌业务方面，参股全球铌行业领导者巴西矿冶公司，并签订其铌产品在中国大陆地区的独家分销协议，铌产品销售覆盖全国绝大部分大中型钢铁企业，市场占有率连续多年全国第一；铁矿石业务方面，经营近 30 年，已与全球多家知名矿山企业建立长期稳定合作关系。
- **拥有境内优质资产股权。**公司持有第一批科创板上市公司西部超导 11.89%的股份，截至 2025 年 6 月末，该部分股权价值约为 40 亿元；作为中国高端钛合金和低温超导材料领域的领军企业，西部超导不仅是我国高性能钛合金、高温合金材料的主要研发生产基地之一，还建成了涵盖铌钛(NbTi)棒、超导线材到超导磁体的全流程生产体系。此外，公司还持有中国最大的铂金进口商与供应商中博世金 20%的股份，进一步完善了在国内贵金属供应链领域的布局。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025/26/27 年营业收入分别为 1316.9、1392.7、1471.8 亿元，归母净利润分别为 29.6、36.5、42.2 亿元，EPS 分别为 0.60、0.75、0.86 元，对应 PE 分别为 15、12、10 倍。考虑到公司作为央企在金属贸易领域占据龙头地位，资源保障能力与盈利稳定性突出，给予公司 2026 年 15 倍 PE，对应目标价 11.25 元。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**商品价格波动风险，汇率波动风险，信用违约风险，地缘政治风险等。

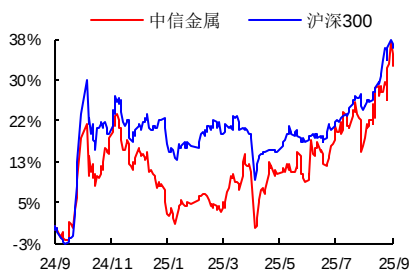
指标\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	130189.89	131689.61	139265.95	147180.53
增长率	4.15%	1.15%	5.75%	5.68%
归属母公司净利润（百万元）	2238.25	2958.58	3651.73	4223.30
增长率	8.79%	32.18%	23.43%	15.65%
每股收益 EPS（元）	0.46	0.60	0.75	0.86
净资产收益率 ROE	10.20%	12.34%	13.70%	14.26%
PE	20	15	12	10
PB	2.01	1.84	1.65	1.49

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：胡光烽
执业证号：S1250522070002
电话：021-58351859
邮箱：hgyyf@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)	49.00
流通 A 股(亿股)	5.01
52 周内股价区间(元)	6.72-9.31
总市值(亿元)	440.51
总资产(亿元)	480.50
每股净资产(元)	4.60

相关研究

目 录

1 中信金属：中信集团旗下大型金属及矿产品贸易企业.....	1
1.1“贸易+资源（投资）”双轮驱动，将科技作为“第三极”	1
1.2 贸易业务盈利能力持续提升，投资业务收益大增	4
2 盈利预测与估值.....	7
3 风险提示	8

图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：公司股权结构（截至 2025 年 6 月末）	2
图 3：2025H1 营业收入占比.....	2
图 4：2025H1 毛利占比	2
图 5：公司投资布局的矿产资源	3
图 6：西部超导主营产品	4
图 7：公司营业收入及增速	5
图 8：公司归母净利润及增速	5
图 9：公司投资收益及增速	5
图 10：公司各业务毛利率	6
图 11：公司期间费用率	6
图 12：公司净利润与经营性现金流净额	6
图 13：公司分红情况	6

表 目 录

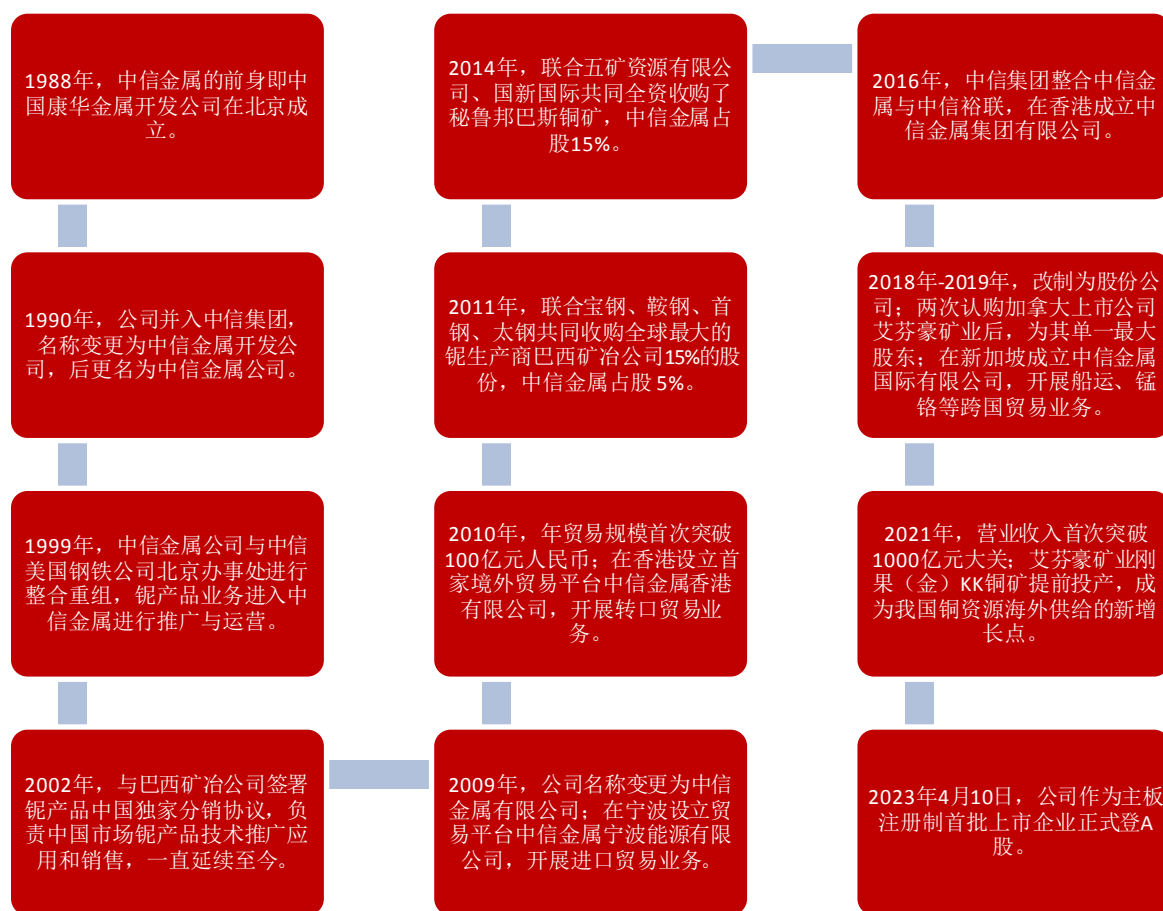
表 1：重要的合营企业或联营企业	4
表 2：分业务收入及毛利率	7
表 3：可比公司估值	8
附表：财务预测与估值	9

1 中信金属：中信集团旗下大型金属及矿产品贸易企业

1.1 “贸易+资源（投资）”双轮驱动，将科技作为“第三极”

中信金属股份有限公司成立于 1988 年，是中信集团先进材料板块的重要子公司，是国内领先的金属及矿产品贸易商与矿业投资公司。公司主营的贸易品种包括铌、铜、铝、镍等有色金属以及铁矿石、钢材、铬矿、锰矿等黑色金属。公司参股了艾芬豪矿业（Ivanhoe Mines，铜矿、锌矿、铂族多金属矿）、秘鲁邦巴斯铜矿（Las Bambas，铜矿）、巴西矿冶公司（CBMM，铌矿）等多个全球一流金属矿业资产，以及西部超导和中博世金等境内优质资产。2024 年，中信金属实现营业收入 1301.90 亿元，同比增长 4.15%；实现归属上市公司股东的净利润 22.38 亿元，同比增长 8.79%。

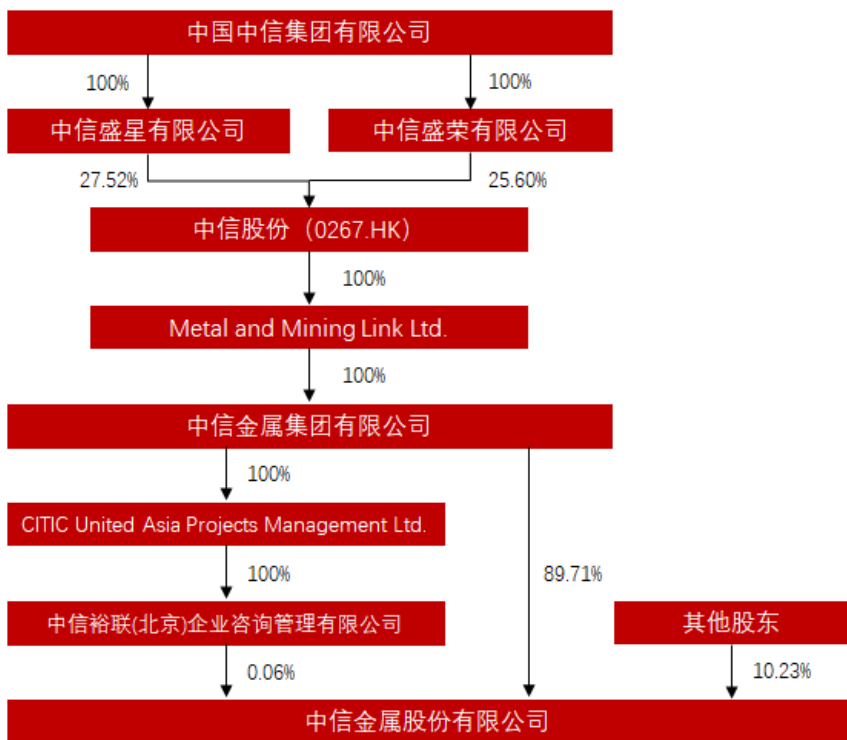
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

实际控制人为中国中信集团有限公司。公司控股股东为中信金属集团有限公司，持股比例为 89.71%；中信裕联（北京）企业管理咨询有限公司持有 0.06% 的股份，该公司系中信金属集团有限公司全资子公司，中信金属集团和中信裕联构成一致行动关系。中信集团通过控股中信金属集团有限公司，间接控制中信金属的经营和决策。

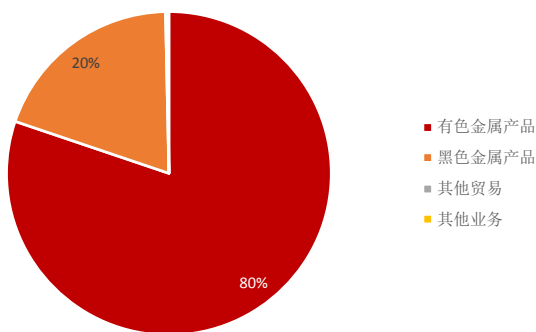
图 2：公司股权结构（截至 2025 年 6 月末）



数据来源：公司公告，西南证券整理

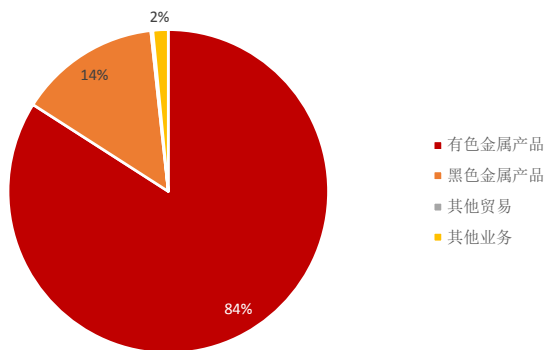
深耕有色金属（铜、钨等）以及黑色金属（铁矿石等）领域。在贸易品种选择上公司遵循四大标准：一是市场容量大、成长性高，能贡献稳定业绩；二是流动性强、易变现；三是市场规范度高，合规与信用风险可控且交易成本低；四是具备较好的衍生品保值工具，以降低市场价格大幅波动对损益的冲击。目前公司贸易品种多元、结构均衡，拥有较强的周期性风险对冲能力与持续增长潜力。2025 年上半年，公司钨、铜、铝、镍等有色金属贸易业务营收占比约 80%，毛利占比约 84%；铁矿石、钢材、铬矿、锰矿等黑色金属贸易业务营收占比约 20%，毛利占比约 14%。

图 3：2025H1 营业收入占比



数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：2025H1 毛利占比



数据来源：Wind，西南证券整理

聚焦全球优质稀缺资源。在矿业投资上，公司通过参股世界一流矿山获取战略品种分销权，夯实资源基础以推动贸易业务持续发展。铜业务方面，拥有秘鲁邦巴斯铜矿 26.25%产量、艾芬豪矿业旗下刚果（金）KK 铜矿一期和二期 50%铜精矿产量（去除特定数量）及三期 40%阳极铜产量，还有基普什锌矿未来五年固定数量锌精矿产量的分销权，构建稳定可控的铜锌资源供应体系；铌业务方面，参股全球铌行业领导者巴西矿冶公司，并签订其铌产品在中国大陆地区的独家分销协议，铌产品销售覆盖全国绝大部分大中型钢铁企业，市场占有率连续多年全国第一；铁矿石业务方面，经营近 30 年，已与全球多家知名矿山企业建立长期稳定合作关系。

图 5：公司投资布局的矿产资源



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司以单一最大股东身份持有艾芬豪矿业（TSX:IVN）22.30%的股份。截至 2025 年 6 月末，该部分股权对应的价值约为 162 亿元。艾芬豪矿业旗下核心资产构成了行业内顶尖的资源组合，涵盖刚果（金）的 KK 铜矿、基普什锌矿以及南非的普拉特瑞夫铂族多金属矿。其中，KK 铜矿作为全球范围内增长速度最快、矿石品位最高的超大型铜矿，已探明铜资源量达 4312 万吨，平均品位为 2.54%；基普什锌矿则是全球品位最高的在产大型锌矿，已查明锌资源量 1178 万吨，投产初期 5 年的平均矿石品位可达 36.4%；普拉特瑞夫铂族多金属矿作为全球规模最大的待开发贵金属项目，其一期选厂将按计划在今年第四季度正式投产。

公司持有世界级秘鲁邦巴斯铜矿（Las Bambas 铜矿）15%的股份。截至 2025 年 6 月末，公司对该铜矿的投资账面价值实现显著增值，从初始投入的 5.43 亿美元增长至 9.93 亿美元。Las Bambas 铜矿具备优异的资源禀赋与突出的生产成本优势，目前已探明铜资源量达 940 万吨，平均品位为 0.49%，且矿石中伴生钼、银、金等多种贵金属，同时该矿区仍存在进一步勘探并增加资源储量的良好潜力。

公司持有全球最大铌生产商巴西矿冶公司（CBMM）5%的股份。截至 2025 年 6 月末，该笔投资的账面价值从初始的 2.61 亿美元提升至 4.50 亿美元。CBMM 拥有储量丰富且品位突出的铌资源，矿石平均品位超过 2%，其铌产量约占全球总产量的 80%，铌产品的全球市场份额占比更是超过 70%。值得注意的是，公司同时担任 CBMM 在中国大陆地区的独家分销商，通过股权投资与贸易合作相结合的模式，不仅锁定了稀缺的铌资源，还与自身铌贸易业务形成了高效的协同效应，进一步巩固了在铌产业链中的优势地位。

表 1：重要的合营企业或联营企业

企业名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例	会计处理方法
中国铌业	中国香港	中国香港	投资管理	33.33%	权益法
MMG SAM	中国香港	中国香港	投资管理	15.00%	权益法
艾芬豪矿业	加拿大	加拿大	铜矿、锌、银等矿产开发、矿床开发、铂族元素、金、镍等元素开发	22.30%	权益法

数据来源：公司公告，西南证券整理 注：中国铌业持有 CBMM15% 股权，MMG SAM 持有 Las Bambas 100% 股权

拥有境内优质资产股权。公司持有第一批科创板上市公司西部超导（688122.SH）11.89% 的股份，截至 2025 年 6 月末，该部分股权价值约为 40 亿元；作为中国高端钛合金和低温超导材料领域的领军企业，西部超导不仅是我国高性能钛合金、高温合金材料的主要研发生产基地之一，还建成了涵盖铌钛（NbTi）棒、超导线材到超导磁体的全流程生产体系。此外，公司还持有中国最大的铂金进口商与供应商中博世金 20% 的股份，进一步完善了在国内贵金属供应链领域的布局。

图 6：西部超导主营产品



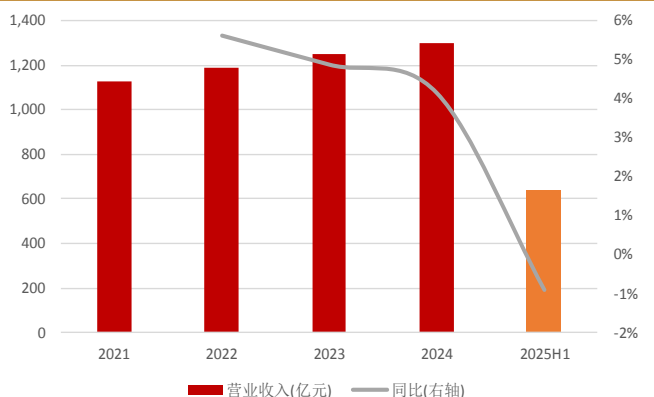
数据来源：西部超导官网，西南证券整理

发扬创新基因，探索科技赋能。长期以来，公司持续发力推动铌技术在钢铁工业与新材料领域的落地应用，一方面积极探索铌在基础设施材料、汽车轻量化用钢、先进电池材料、纳米晶磁性材料、新能源材料等关键赛道的创新应用场景，另一方面着力构建并完善中国铌产业生态体系。为进一步扩大科技赋能的覆盖范围与深度，公司已正式启动先进材料研究院的建设工作。该研究院将以新材料领域为核心聚焦方向，重点强化自主研发能力建设，为公司相关业务的持续发展提供强有力的技术支撑与动能。

1.2 贸易业务盈利能力持续提升，投资业务收益大增

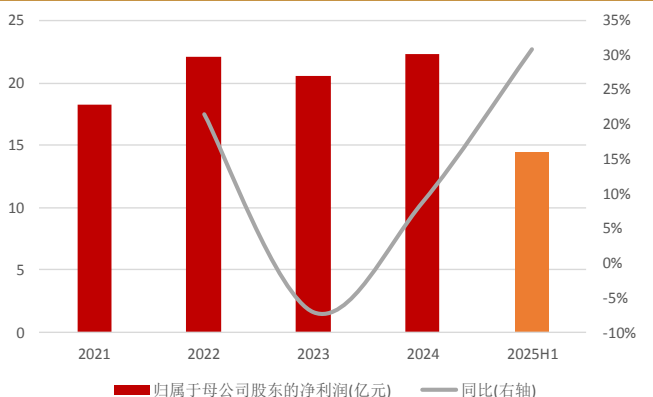
有色金属业务规模及盈利能力双提升。2024 年，公司营业收入较上年同期增长 4.15%，主要因公司主动调整业务布局，积极拓展有色金属业务，带动营业收入实现同比增长；归母净利润较上年同期增长 8.79%，有色金属业务规模及盈利能力双提升。2025 年上半年，大宗商品市场大幅震荡，公司提前谋划积极应对，铜、钨产品销量同比增长均超 10%，黑色金属业务严守风险底线，保持稳健经营。2025 年上半年，公司营业收入 636.57 亿元，同比下降 0.92%，归母净利润为 14.48 亿元，同比增长 30.9%。

图 7：公司营业收入及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

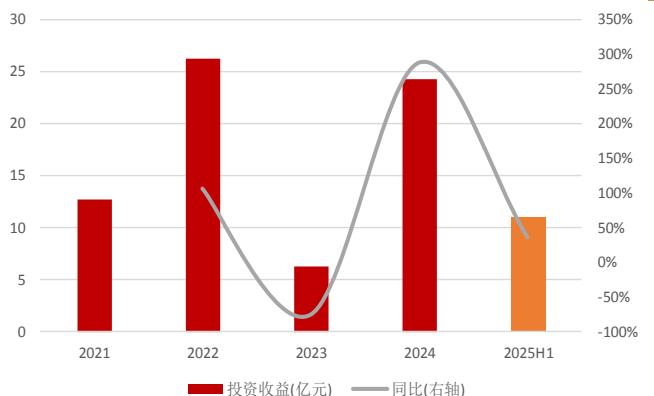
图 8：公司归母净利润及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

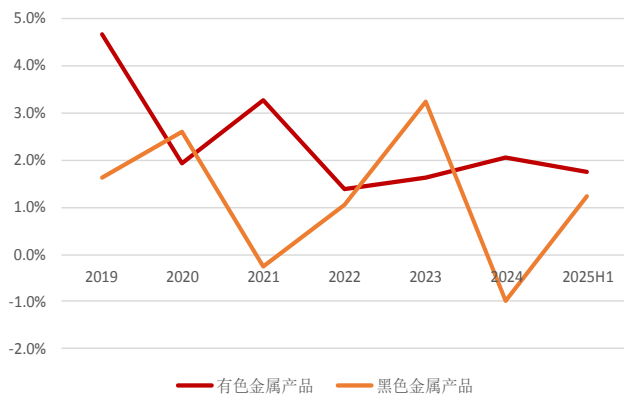
投资项目生产运营稳定，投资收益贡献增长。2025 年上半年，公司加强对海外投资项目的投后管理，取得投资收益 11 亿元。其中，秘鲁邦巴斯铜矿生产运营稳定，产销量同比增幅均超 50%，矿山利润提升，实现 2014 年被收购后的首次分红。艾芬豪矿业旗下 KK 铜矿上半年产出铜精矿含铜 24.5 万吨，同比增长 31%，不过 5 月中旬卡库拉矿山东区发生矿震，致使矿山一度暂停地下作业，直至 6 月 7 日矿山西区重启采矿，震后 KK 铜矿积极抽水修复，艾芬豪矿业将其 2025 年产量指导目标从 52 万-58 万吨下调至 37 万-42 万吨；基普什锌矿上半年产出精矿含锌 8.5 万吨，相较 2024 年全年增长 64%；普拉特瑞夫铂族多金属矿一期选厂按计划将在第四季度投产；艾芬豪矿业旗下西部前沿勘探成果出色，5 月更新的铜金属资源估算达 937 万吨，相比 2023 年末近乎翻倍。巴西矿冶公司生产运营平稳，全球市场占有率维持在 70% 以上。境内项目方面，西部超导的钛合金业务回暖，超导产品也在蓄势发展，前景向好。

图 9：公司投资收益及增速

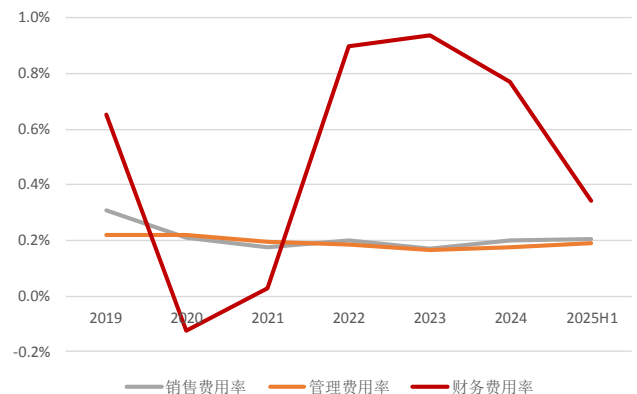


数据来源：Wind，西南证券整理

整体毛利率改善，费用控制成效显著。2025 年上半年公司整体毛利率为 1.67%，同比提升 0.56pp。分业务来看，有色金属业务实现收入 510.55 亿元，毛利率为 1.75%，同比下降 0.39pp，但通过优化贸易品种结构，如铜业务强化营销网络，铌业务巩固市场地位等，收入仍同比增长 14.35%；黑色金属业务实现收入 123.91 亿元，毛利率为 1.22%，同比大幅提升 2.68pp，黑色贸易大幅扭亏。2025 年上半年销售费用、管理费用、财务费用总计 4.69 亿元，三费占营收比 0.74%；研发费用 1827 万元，同比增加 15.31%。

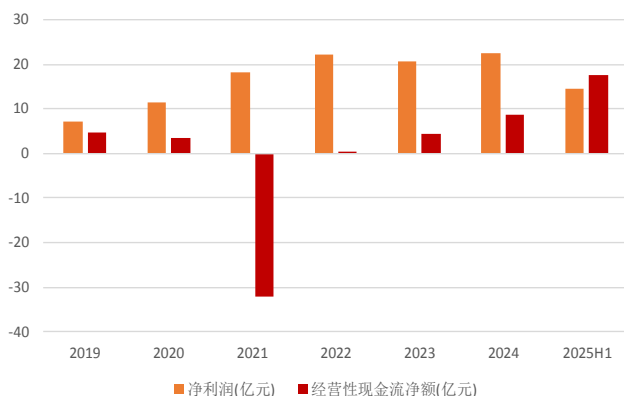
图 10：公司各业务毛利率


数据来源：Wind，西南证券整理

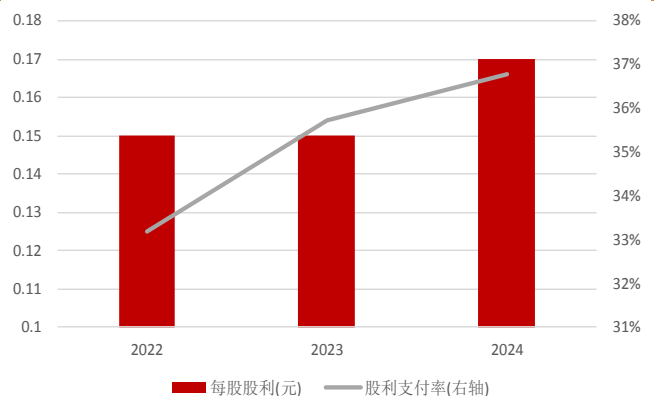
图 11：公司期间费用率


数据来源：Wind，西南证券整理

现金流情况良好，分红比例稳步提升。2021 年公司经营性现金流为负，原因有二：一是铜产品新增重要供应商 KK 公司投产，公司向其采购 27.2 亿元，但受疫情导致的当地海关查验及全球集装箱航运效率影响，相关货物未完成销售；二是为响应钢材下游需求，公司扩大钢材贸易品种、加大市场开拓，贸易规模快速增长，且上游钢厂要求较高预付比例，导致预付采购货款支出大增。2025 年上半年，公司经营性现金流净额 17.5 亿元，同比大增 158.74%，主要因公司增加以承兑汇票方式付款的采购结算规模，加强应收账款和存货管理。在利润分配方面，2024 年度公司每 10 股派发现金红利 1.68 元（含税），总计派发现金红利 8.23 亿元（含税），现金分红比例提升至 36.78%。

图 12：公司净利润与经营性现金流净额


数据来源：Wind，西南证券整理

图 13：公司分红情况


数据来源：Wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

1) 公司积极拓展有色金属业务，预计 25-27 年贸易量增速分别为 8%、5%、3%；铜铝等主要工业金属价格震荡上行，预计 25-27 年价格同比上升 6%、6%、5%；毛利率水平较为平稳，25-27 年分别为 1.8%、2.0%、2.1%；

2) 公司主动收缩黑色金属部分品种规模，预计 25-27 年贸易量增速分别为 -20%、-15%、-10%，黑色金属价格承压，预计 25-27 年价格同比下降 15%、5%、0%；毛利率水平较为平稳，25-27 年分别为 1.2%、1.1%、1.0%；

3) 其他业务收入成本保持平稳。

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
合计	营业收入	130190	131690	139266	147181
	YoY	4.2%	1.2%	5.8%	5.7%
	营业成本	128480	129393	136582	144208
	毛利率	1.3%	1.7%	1.9%	2.0%
有色金属	营业收入	95631	109019	121011	130692
	YoY	29.8%	14.0%	11.0%	8.0%
	营业成本	93657	107057	118591	127947
	毛利率	2.1%	1.8%	2.0%	2.1%
黑色金属	营业收入	33967	22079	17663	15897
	YoY	-33.6%	-35.0%	-20.0%	-10.0%
	营业成本	34300	21814	17469	15738
	毛利率	-1.0%	1.2%	1.1%	1.0%
其他	营业收入	592	592	592	592
	营业成本	523	523	523	523

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2025/26/27 年营业收入分别为 1316.9、1392.7、1471.8 亿元，归母净利润分别为 29.6、36.5、42.2 亿元，EPS 分别为 0.60、0.75、0.86 元，对应 PE 分别为 15、12、10 倍。

我们选取厦门象屿、金诚信、云南铜业、华钰矿业作为可比公司。厦门象屿涉大宗商品贸易，以全品类大宗供应链服务为主；金诚信涉矿业领域，侧重矿山工程服务与特定铜矿开发；云南铜业布局铜业务，主攻铜冶炼及稀贵金属回收；华钰矿业涉金属矿产，专注铅锌锑矿开采及伴生矿开发。4 家公司 26 年平均 PE 为 15 倍。考虑到公司作为央企在金属贸易领域占据龙头地位，资源保障能力与盈利稳定性突出，给予公司 2026 年 15 倍 PE，对应目标价 11.25 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS（元）				PE（倍）			
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
600057.SH	厦门象屿	207.11	7.38	0.64	0.65	0.77	0.87	12	11	10	8
603979.SH	金诚信	409.57	65.66	2.54	3.63	4.18	4.85	26	18	16	14
000878.SZ	云南铜业	299.34	14.94	0.63	0.88	1.23	1.32	24	17	12	11
601020.SH	华钰矿业	224.59	27.39	0.31	0.62	1.3	2.09	88	44	21	13
平均值								37	23	15	12
601061.SH	中信金属	440.51	8.99	0.46	0.60	0.75	0.86	20	15	12	10

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

商品价格波动风险，汇率波动风险，信用违约风险，地缘政治风险等。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	130189.89	131689.61	139265.95	147180.53	净利润	2238.25	2958.58	3651.73	4223.30
营业成本	128479.59	129393.17	136582.28	144207.88	折旧与摊销	4.09	1.07	1.07	1.07
营业税金及附加	46.13	46.66	49.34	52.14	财务费用	1003.58	720.16	657.79	625.64
销售费用	262.45	265.48	280.75	296.70	资产减值损失	-81.62	-58.62	-70.12	-51.01
管理费用	226.62	229.23	242.41	256.19	经营营运资本变动	-938.10	1167.36	-737.26	-446.97
财务费用	1003.58	720.16	657.79	625.64	其他	-1359.91	-2857.09	-3252.35	-3772.40
资产减值损失	-81.62	-58.62	-70.12	-51.01	经营活动现金流净额	866.29	1931.46	250.86	579.64
投资收益	2424.11	2851.24	3345.49	3838.09	资本支出	-9.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	181.95	0.00	0.00	0.00	其他	1182.02	2828.19	3706.43	4107.14
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	1172.11	2828.19	3706.43	4107.14
营业利润	2775.69	3944.78	4868.98	5631.07	短期借款	-512.56	-212.34	-1929.34	-2414.94
其他非经营损益	2.91	0.00	0.00	0.00	长期借款	1733.18	0.00	0.00	0.00
利润总额	2778.60	3944.78	4868.98	5631.07	股权融资	1192.59	0.00	0.00	0.00
所得税	540.36	986.19	1217.24	1407.77	支付股利	-735.00	-783.39	-1035.50	-1278.11
净利润	2238.25	2958.58	3651.73	4223.30	其他	-3444.64	-746.80	-462.11	-439.71
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-1766.42	-1742.52	-3426.95	-4132.76
归属母公司股东净利润	2238.25	2958.58	3651.73	4223.30	现金流量净额	279.26	3017.13	530.34	554.02
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6201.14	9218.27	9748.62	10302.64	成长能力				
应收和预付款项	7085.00	6763.99	7146.96	7695.74	销售收入增长率	4.15%	1.15%	5.75%	5.68%
存货	11478.03	11794.92	12686.58	13146.73	营业利润增长率	24.34%	42.12%	23.43%	15.65%
其他流动资产	2177.17	638.12	573.71	499.22	净利润增长率	8.79%	32.18%	23.43%	15.65%
长期股权投资	20528.63	20528.63	20528.63	20528.63	EBITDA 增长率	10.94%	23.33%	18.47%	13.20%
投资性房地产	34.24	34.24	34.24	34.24	获利能力				
固定资产和在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	1.31%	1.74%	1.93%	2.02%
无形资产和开发支出	18.80	17.87	16.93	16.00	三费率	1.15%	0.92%	0.85%	0.80%
其他非流动资产	566.50	200.03	-89.41	-276.55	净利率	1.72%	2.25%	2.62%	2.87%
资产总计	48089.50	49196.06	50646.27	51946.65	ROE	10.20%	12.34%	13.70%	14.26%
短期借款	8014.71	7802.37	5873.04	3458.09	ROA	4.65%	6.01%	7.21%	8.13%
应付和预收款项	9949.85	9925.44	10464.15	11033.66	ROIC	17.27%	20.00%	23.71%	25.45%
长期借款	4845.38	4845.38	4845.38	4845.38	EBITDA/销售收入	2.91%	3.54%	3.97%	4.25%
其他负债	3325.33	2643.12	2815.20	3000.94	营运能力				
负债合计	26135.26	25216.32	23997.77	22338.07	总资产周转率	2.81	2.71	2.79	2.87
股本	4900.00	4900.00	4900.00	4900.00	固定资产周转率	—	—	—	—
资本公积	5661.41	5661.41	5661.41	5661.41	应收账款周转率	42.26	41.41	40.86	41.88
留存收益	10502.24	12677.44	15293.66	18238.86	存货周转率	10.91	11.06	11.12	11.12
归属母公司股东权益	21954.24	23979.74	26648.50	29608.57	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	109.96%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	21954.24	23979.74	26648.50	29608.57	资产负债率	54.35%	51.26%	47.38%	43.00%
负债和股东权益合计	48089.50	49196.06	50646.27	51946.65	带息债务/总负债	49.21%	50.16%	44.66%	37.17%
					流动比率	1.31	1.45	1.66	1.94
					速动比率	0.75	0.85	0.96	1.13
					股利支付率	32.84%	26.48%	28.36%	30.26%
					每股指标				
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股收益	0.46	0.60	0.75	0.86
EBITDA	3783.37	4666.00	5527.84	6257.78	每股净资产	4.48	4.89	5.44	6.04
PE	19.68	14.89	12.06	10.43	每股经营现金	0.18	0.39	0.05	0.12
PB	2.01	1.84	1.65	1.49	每股股利	0.15	0.16	0.21	0.26
PS	0.34	0.33	0.32	0.30					
EV/EBITDA	13.64	10.45	8.43	7.00					
股息率	1.67%	1.78%	2.35%	2.90%					

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。

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

西南证券研究院

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	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn