

皖维高新 (600063.SH) 业绩符合预期，醋酸乙烯量价齐升，新材料持续扩张

2026 年 08 月 24 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

徐正凤（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

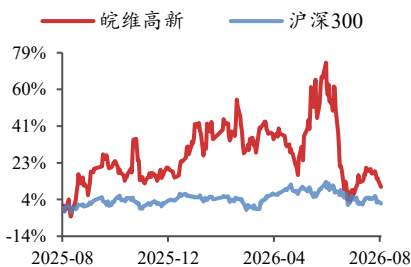
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790524070005

|              |           |
|--------------|-----------|
| 日期           | 2026/8/24 |
| 当前股价(元)      | 5.63      |
| 一年最高最低(元)    | 9.02/4.91 |
| 总市值(亿元)      | 116.49    |
| 流通市值(亿元)     | 116.49    |
| 总股本(亿股)      | 20.69     |
| 流通股本(亿股)     | 20.69     |
| 近 3 个月换手率(%) | 356.48    |

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《一体化+规模化+多元化，打造全球 PVA 龙头——公司首次覆盖报告》  
-2026.4.7

● 业绩符合预期，醋酸乙烯、可分散性胶粉业务量价齐升

公司发布 2026 年中报，实现营收 42.36 亿元，同比+4.3%；归母净利润 3.13 亿元，同比+22.4%。其中 2026Q2 实现营收 22.91 亿元，同比+11.3%、环比+17.8%；归母净利润 1.77 亿元，同比+28.2%、环比+30.1%，业绩符合预期。我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 7.52、8.96、10.99 亿元，EPS 分别为 0.36、0.43、0.53 元/股，当前股价对应 PE 为 15.5、13.0、10.6 倍。我们看好公司一体化、规模化、多元化打造全球 PVA 龙头，储备项目充足助力高速增长，向具有国际影响力的新材料产业集团稳步迈进，维持“买入”评级。

● 拟扩建 VAE 乳液、可分散性胶粉产能，江苏皖维定增项目持续推进

分业务看：2026 上半年聚乙烯醇、醋酸乙烯、可分散性胶粉、VAE 乳液实现营收 11.79、4.21、3.87、1.93 亿元，同比-11.52%、+118.06%、+50.63%、+12.99%，聚乙烯醇销量、价格同比小幅下跌，可再分散性胶粉、醋酸乙烯量价齐升。盈利能力：公司 2026 年中报销售毛利率、净利率为 17.88%、7.4%，同比+3.39、+1.09pcts；2026Q2 销售毛利率、净利率为 19.79%、7.75%，环比+4.16、+0.76pcts，盈利能力同比提升。8 月 11 日，公司收到控股股东皖维集团通知，其已完成海螺集团增资及省投资集团、省国控集团股权无偿划转的工商变更登记，海螺集团成为公司间接控股股东，公司实控人仍为安徽省国资委。公司拟向皖维集团定增募资不超过 23 亿元，皖维集团将以现金方式认购全部股票。募集资金将用于 20 万吨/年乙烯法功能性聚乙烯醇树脂项目和年产 3000 万平方米高世代面板用聚乙烯醇（PVA）光学薄膜项目，其中乙烯法 PVA 作为优质基础原料，将为高世代面板用 PVA 光学薄膜项目提供关键原材料支撑，同时可与公司现有 PVB 树脂、高强高模 PVA 纤维、VAE 乳液等下游业务形成深度协同与高效联动。此外，公司公告投资江苏皖维年产 10 万吨 VAE 乳液、5 万吨可再分散性胶粉项目，总投资约 57,643.39 万元，建设周期为三年。我们看好公司加快推动 PVA 行业向高端化、绿色化、国际化转型，重塑 PVA 产业全球竞争格局。

● 风险提示：PVA 产业链竞争加剧，原材料大幅波动，项目投资不及预期等。

财务摘要和估值指标

| 指标         | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E  | 2028E  |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 8,030 | 8,012 | 9,397 | 10,512 | 11,628 |
| YOY(%)     | -2.8  | -0.2  | 17.3  | 11.9   | 10.6   |
| 归母净利润(百万元) | 370   | 434   | 752   | 896    | 1,099  |
| YOY(%)     | 8.2   | 17.4  | 73.3  | 19.1   | 22.7   |
| 毛利率(%)     | 13.0  | 12.7  | 17.0  | 17.9   | 19.2   |
| 净利率(%)     | 4.6   | 5.4   | 8.0   | 8.5    | 9.5    |
| ROE(%)     | 4.2   | 5.1   | 8.3   | 9.2    | 10.4   |
| EPS(摊薄/元)  | 0.18  | 0.21  | 0.36  | 0.43   | 0.53   |
| P/E(倍)     | 31.5  | 26.8  | 15.5  | 13.0   | 10.6   |
| P/B(倍)     | 1.4   | 1.4   | 1.3   | 1.2    | 1.1    |

数据来源：聚源、开源证券研究所

附表 1：2026 上半年分业务：VAE 乳液、可再分散性胶粉、醋酸乙烯营收同比大幅增长，聚乙烯醇营收同比下降

| 分类  | 项目          | 营业收入  | 营业成本  | 毛利率    | 营收同比    | 成本同比    | 毛利率同比  | 营收占比   | 毛利占比   |
|-----|-------------|-------|-------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 分产品 | 聚乙烯醇        | 11.79 | 9.00  | 23.70% | -11.52% | -9.73%  | -1.52  | 27.84% | 36.92% |
|     | 水泥及熟料       | 2.09  | 2.13  | -1.77% | -30.10% | -17.76% | -15.28 | 4.94%  | -0.49% |
|     | 高强高模 PVA 纤维 | 1.33  | 1.17  | 12.08% | -20.31% | -19.56% | -0.82  | 3.13%  | 2.12%  |
|     | 聚酯切片        | 2.71  | 2.53  | 6.57%  | -3.24%  | -2.94%  | -0.29  | 6.40%  | 2.35%  |
|     | VAE 乳液      | 1.93  | 1.33  | 31.09% | 12.99%  | 13.29%  | -0.18  | 4.56%  | 7.93%  |
|     | 可再分散性胶粉     | 3.87  | 2.84  | 26.56% | 50.63%  | 21.81%  | 17.37  | 9.14%  | 13.58% |
|     | 醋酸甲酯        | 6.55  | 6.18  | 5.56%  | 3.76%   | -0.16%  | 3.71   | 15.45% | 4.80%  |
|     | 醋酸乙烯        | 4.21  | 3.19  | 24.24% | 118.06% | 74.82%  | 18.74  | 9.94%  | 13.47% |
|     | PVA 光学薄膜    | 0.29  | 0.21  | 28.73% | -40.36% | -17.66% | -19.64 | 0.68%  | 1.10%  |
|     | PVB 胶片      | 0.82  | 0.62  | 24.21% | 11.58%  | 10.16%  | 0.98   | 1.93%  | 2.61%  |
| 分地区 | 其他          | 6.77  | 5.59  | 17.46% | 11.37%  | -3.10%  | 12.32  | 15.98% | 15.60% |
|     | 内销          | 26.79 | 20.79 | 22.41% | -1.30%  | -6.59%  | 4.39   | 66.53% | 81.72% |
|     | 出口          | 13.48 | 12.14 | 9.97%  | 13.22%  | 12.14%  | 0.87   | 33.47% | 18.28% |
| 合计  |             | 42.36 | 34.79 | 17.88% | 4.32%   | 0.18%   | 3.39   | 100%   | 100%   |

数据来源：皖维高新公告、开源证券研究所

附表 2：2026 上半年产销：聚乙烯醇量价同比小幅下跌，可再分散性胶粉、醋酸乙烯量价齐升

| 主要产品        | 产量(万吨) | 销量(万吨) | 营业收入(亿元) | 均价(元/吨)  | 产量同比   | 销量同比   | 营收同比   | 均价同比   |
|-------------|--------|--------|----------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 聚乙烯醇(PVA)   | 13.9   | 11.4   | 11.8     | 10,368.6 | -8.7%  | -9.3%  | -11.5% | -2.4%  |
| 醋酸乙烯        | 18.9   | 6.3    | 4.2      | 6,734.3  | 20.5%  | 68.5%  | 118.1% | 29.4%  |
| 水泥及熟料       | 199.9  | 125.9  | 2.1      | 166.4    | -13.0% | -13.6% | -30.1% | -19.1% |
| 高强高模 PVA 纤维 | 0.3    | 0.8    | 1.3      | 15,675.0 | -64.7% | -18.8% | -20.3% | -1.9%  |
| 聚酯切片        | 3.5    | 3.4    | 2.7      | 7,890.5  | -12.9% | -7.1%  | -3.2%  | 4.1%   |
| VAE 乳液      | 9.8    | 3.9    | 1.9      | 5,003.1  | 37.4%  | -5.2%  | 13.0%  | 19.2%  |
| 可再分散性胶粉     | 4.4    | 4.4    | 3.9      | 8,704.6  | 52.7%  | 44.0%  | 50.6%  | 4.6%   |
| PVA 光学薄膜    | 443.9  | 329.2  | 0.3      | 8.8      | 5.6%   | -23.5% | -40.4% | -22.0% |
| PVB 胶片      | 0.7    | 0.4    | 0.8      | 18,675.4 | 12.5%  | 22.6%  | 11.6%  | -9.0%  |
| 醋酸甲酯        | 20.2   | 20.0   | 6.5      | 3,272.2  | 1.7%   | -2.1%  | 3.8%   | 6.0%   |

数据来源：皖维高新公告、开源证券研究所（注：水泥、熟料两类业务合并为“水泥及熟料”，并进行同环比数据测算；PVA 光学薄膜的产量、销量单位为“万平方米”，均价单位为“元/平方米”。）

附表 3：2026Q2 产销：可再分散性胶粉、醋酸乙烯同环比均实现量价齐升，聚乙烯醇同环比均价升量跌

| 主要产品        | 产量(万吨) | 销量(万吨) | 营收(亿元) | 均价(元/吨)  | 产量同比   | 销量同比   | 营收同比   | 均价同比   | 产量环比   | 销量环比   | 营收环比  | 均价环比  |
|-------------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 聚乙烯醇(PVA)   | 6.6    | 4.9    | 5.7    | 11,704.3 | -16.3% | -28.1% | -18.4% | 13.5%  | -11.0% | -24.3% | -5.3% | 25.1% |
| 醋酸乙烯        | 9.4    | 3.2    | 2.4    | 7,680.5  | 21.9%  | 103.8% | 201.8% | 48.1%  | -1.4%  | 3.6%   | 38.2% | 33.5% |
| 水泥及熟料       | 123.5  | 73.4   | 1.2    | 164.8    | -16.2% | -15.7% | -31.6% | -18.8% | 61.9%  | 39.9%  | 36.8% | -2.2% |
| 高强高模 PVA 纤维 | 0.2    | 0.4    | 0.8    | 18,194.9 | -58.7% | -11.3% | 4.2%   | 17.4%  | 72.1%  | -4.0%  | 31.8% | 37.3% |
| 聚酯切片        | 2.0    | 1.8    | 1.5    | 8,302.7  | 2.3%   | -8.5%  | 1.4%   | 10.8%  | 35.9%  | 9.9%   | 22.7% | 11.6% |

| 主要产品     | 产量<br>(万吨) | 销量<br>(万吨) | 营收<br>(亿元) | 均价(元<br>/吨) | 产量<br>同比 | 销量<br>同比 | 营收<br>同比 | 均价<br>同比 | 产量<br>环比 | 销量<br>环比 | 营收<br>环比 | 均价<br>环比 |
|----------|------------|------------|------------|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| VAE 乳液   | 5.0        | 1.5        | 0.9        | 5,991.3     | 53.9%    | -27.1%   | 3.8%     | 42.4%    | 5.6%     | -33.7%   | -8.7%    | 37.8%    |
| 可再分散性胶粉  | 2.6        | 2.5        | 2.4        | 9,612.7     | 62.4%    | 55.3%    | 82.5%    | 17.5%    | 48.2%    | 28.9%    | 64.4%    | 27.6%    |
| PVA 光学薄膜 | 193.0      | 94.7       | 0.1        | 10.0        | -4.8%    | -50.5%   | -93.4%   | -86.6%   | -23.0%   | -59.6%   | -51.3%   | 20.6%    |
| PVB 胶片   | 0.4        | 0.2        | 0.4        | 18,977.2    | 6.7%     | 13.4%    | 7.9%     | -4.9%    | 23.0%    | 16.6%    | 20.8%    | 3.6%     |
| 醋酸甲酯     | 9.6        | 9.6        | 3.4        | 3,531.8     | -6.0%    | -13.1%   | 1.9%     | 17.3%    | -9.5%    | -7.0%    | 8.3%     | 16.5%    |

数据来源：皖维高新公告、开源证券研究所（注：水泥、熟料两类业务合并为“水泥及熟料”，并进行同环比数据测算；PVA 光学薄膜的产量、销量单位为“万平方米”，均价单位为“元/平方米”。）

附表 4：价格价差：2026 年以来，PVA、醋酸乙烯价格同比上涨，电石法醋酸乙烯价差明显扩大

| 价格价差<br>(元/吨) | 聚乙烯醇   | 醋酸乙烯   | PVA（电石<br>法）价差 | PVA（乙烯<br>法）价差 | PVA（乙烯法<br>价差-电石法<br>价差） | 醋酸乙烯（电<br>石法）价差 | 醋酸乙烯（乙<br>烯法）价差 | 醋酸乙烯（乙<br>烯法价差-电<br>石法价差） |
|---------------|--------|--------|----------------|----------------|--------------------------|-----------------|-----------------|---------------------------|
| 2017Y         | 9,516  | 6,547  | 3,648          | 3,883          | 234                      | 1,357           | 548             | -809                      |
| 2018Y         | 11,130 | 8,253  | 4,553          | 4,331          | -222                     | 1,662           | 966             | -697                      |
| 2019Y         | 12,177 | 6,691  | 5,812          | 7,509          | 1,697                    | 1,250           | 1,713           | 463                       |
| 2020Y         | 10,570 | 5,794  | 4,356          | 6,566          | 2,209                    | 583             | 1,504           | 922                       |
| 2021Y         | 18,154 | 12,734 | 7,812          | 10,750         | 2,938                    | 2,586           | 4,697           | 2,112                     |
| 2022Y         | 19,466 | 12,090 | 10,679         | 13,490         | 2,812                    | 4,404           | 5,708           | 1,304                     |
| 2023Y         | 12,535 | 6,849  | 5,640          | 7,550          | 1,910                    | 814             | 1,538           | 725                       |
| 2024Y         | 11,884 | 6,098  | 5,679          | 6,935          | 1,255                    | 712             | 828             | 116                       |
| 2025Y         | 10,617 | 5,674  | 4,926          | 6,183          | 1,257                    | 921             | 986             | 65                        |
| 2026Y         | 11,913 | 7,190  | 6,315          | 6,919          | 604                      | 2,168           | 1,884           | -284                      |
| 2025Q1        | 11,854 | 5,886  | 5,898          | 6,990          | 1,093                    | 803             | 731             | -72                       |
| 2025Q2        | 11,045 | 5,702  | 5,299          | 6,614          | 1,314                    | 905             | 1,017           | 112                       |
| 2025Q3        | 9,982  | 5,447  | 4,542          | 5,634          | 1,092                    | 967             | 854             | -113                      |
| 2025Q4        | 9,617  | 5,668  | 3,991          | 5,516          | 1,525                    | 1,006           | 1,336           | 330                       |
| 2026Q1        | 11,074 | 6,646  | 5,376          | 6,536          | 1,159                    | 1,718           | 1,818           | 101                       |
| 2026Q2        | 13,662 | 8,354  | 8,103          | 8,191          | 87.98                    | 3,193           | 2,551           | -642                      |
| 2026Q3        | 10,304 | 6,092  | 4,809          | 5,355          | 545.82                   | 1,154           | 829             | -325                      |
| 2026-08-21    | 10,660 | 6,400  | 5,001          | 5,524          | 523                      | 1,350           | 962             | -388                      |
| 历史分位          | 11.2%  | 11.6%  | 18.4%          | 18.2%          | 19.0%                    | 20.6%           | 16.9%           | 20.5%                     |
| 较 2026 年初     | 11.9%  | 7.6%   | 21.6%          | 2.1%           | -59.6%                   | 3.7%            | -39.1%          | -240.3%                   |
| 同比            | 6.8%   | 20.8%  | 5.9%           | -2.4%          | -44.1%                   | 38.1%           | 31.1%           | -59.3%                    |
| 最大值           | 27,620 | 17,500 | 17,968         | 19,523         | 7,858                    | 8,281           | 9,584           | 4,986                     |
| 最小值           | 8,525  | 4,950  | 2,077          | 2,419          | -1,199                   | -451            | -791            | -1,776                    |

数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所（注：2026Y、2026Q3 的数据截止日期均为 2026 年 8 月 21 日。）

### 附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>      | 5133  | 4941  | 6208  | 5829  | 7533  |
| 现金               | 319   | 543   | 505   | 801   | 1172  |
| 应收票据及应收账款        | 1318  | 1201  | 1749  | 1550  | 2099  |
| 其他应收款            | 155   | 4     | 261   | 0     | 297   |
| 预付账款             | 248   | 156   | 358   | 193   | 430   |
| 存货               | 1015  | 938   | 1220  | 1178  | 1425  |
| 其他流动资产           | 2079  | 2099  | 2115  | 2107  | 2111  |
| <b>非流动资产</b>     | 10272 | 10757 | 11154 | 11362 | 11506 |
| 长期投资             | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产             | 5826  | 5787  | 6369  | 6708  | 6992  |
| 无形资产             | 407   | 423   | 385   | 349   | 310   |
| 其他非流动资产          | 4038  | 4547  | 4400  | 4305  | 4204  |
| <b>资产总计</b>      | 15405 | 15698 | 17362 | 17191 | 19039 |
| <b>流动负债</b>      | 6306  | 6578  | 7517  | 6562  | 7363  |
| 短期借款             | 3756  | 4909  | 4989  | 4621  | 4477  |
| 应付票据及应付账款        | 1716  | 1164  | 2083  | 1487  | 2408  |
| 其他流动负债           | 833   | 505   | 444   | 455   | 478   |
| <b>非流动负债</b>     | 692   | 602   | 607   | 611   | 609   |
| 长期借款             | 100   | 0     | 11    | 12    | 12    |
| 其他非流动负债          | 592   | 602   | 596   | 599   | 597   |
| <b>负债合计</b>      | 6998  | 7180  | 8123  | 7173  | 7973  |
| 少数股东权益           | 21    | 132   | 142   | 170   | 224   |
| 股本               | 2105  | 2069  | 2069  | 2069  | 2069  |
| 资本公积             | 1871  | 1755  | 1755  | 1755  | 1755  |
| 留存收益             | 3743  | 3887  | 4461  | 5154  | 6038  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 8387  | 8386  | 9097  | 9848  | 10843 |
| <b>负债和股东权益</b>   | 15405 | 15698 | 17362 | 17191 | 19039 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流    | 372   | 335   | 937   | 1614  | 1446  |
| 净利润        | 356   | 434   | 762   | 924   | 1152  |
| 折旧摊销       | 512   | 546   | 536   | 616   | 688   |
| 财务费用       | -53   | -94   | 42    | 44    | 48    |
| 投资损失       | -29   | -30   | -22   | -25   | -26   |
| 营运资金变动     | -506  | -496  | -343  | 93    | -380  |
| 其他经营现金流    | 92    | -25   | -38   | -38   | -36   |
| 投资活动现金流    | -598  | -551  | -881  | -764  | -779  |
| 资本支出       | 588   | 851   | 983   | 799   | 845   |
| 长期投资       | -68   | 50    | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流    | 59    | 250   | 102   | 35    | 66    |
| 筹资活动现金流    | 327   | 536   | -750  | 103   | -296  |
| 短期借款       | 638   | 1153  | 80    | -369  | -144  |
| 长期借款       | -350  | -100  | 11    | 1     | -0    |
| 普通股增加      | -55   | -36   | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加     | -26   | -116  | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流    | 120   | -366  | -841  | 470   | -152  |
| 现金净增加额     | 124   | 325   | -695  | 952   | 371   |

| 利润表(百万元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入     | 8030  | 8012  | 9397  | 10512 | 11628 |
| 营业成本     | 6985  | 6997  | 7803  | 8634  | 9393  |
| 营业税金及附加  | 65    | 56    | 47    | 53    | 58    |
| 营业费用     | 37    | 47    | 53    | 63    | 65    |
| 管理费用     | 289   | 282   | 320   | 357   | 395   |
| 研发费用     | 439   | 392   | 423   | 478   | 523   |
| 财务费用     | -53   | -94   | 42    | 44    | 48    |
| 资产减值损失   | 3     | -3    | 0     | 0     | 0     |
| 其他收益     | 104   | 95    | 100   | 100   | 100   |
| 公允价值变动收益 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益    | 29    | 30    | 22    | 25    | 26    |
| 资产处置收益   | 7     | 36    | 30    | 35    | 27    |
| 营业利润     | 419   | 499   | 866   | 1050  | 1307  |
| 营业外收入    | 9     | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 营业外支出    | 5     | 12    | 10    | 10    | 10    |
| 利润总额     | 422   | 491   | 861   | 1045  | 1302  |
| 所得税      | 66    | 57    | 99    | 120   | 150   |
| 净利润      | 356   | 434   | 762   | 924   | 1152  |
| 少数股东损益   | -14   | 0     | 10    | 29    | 53    |
| 归属母公司净利润 | 370   | 434   | 752   | 896   | 1099  |
| EBITDA   | 1159  | 1319  | 1737  | 1988  | 2291  |
| EPS(元)   | 0.18  | 0.21  | 0.36  | 0.43  | 0.53  |

| 主要财务比率        | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力          |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)       | -2.8  | -0.2  | 17.3  | 11.9  | 10.6  |
| 营业利润(%)       | 8.4   | 19.2  | 73.7  | 21.2  | 24.5  |
| 归属于母公司净利润(%)  | 8.2   | 17.4  | 73.3  | 19.1  | 22.7  |
| 获利能力          |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)        | 13.0  | 12.7  | 17.0  | 17.9  | 19.2  |
| 净利率(%)        | 4.6   | 5.4   | 8.0   | 8.5   | 9.5   |
| ROE(%)        | 4.2   | 5.1   | 8.3   | 9.2   | 10.4  |
| ROIC(%)       | 4.1   | 4.9   | 7.3   | 8.1   | 9.0   |
| 偿债能力          |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)      | 45.4  | 45.7  | 46.8  | 41.7  | 41.9  |
| 净负债比率(%)      | 53.1  | 58.2  | 54.0  | 43.2  | 34.5  |
| 流动比率          | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.9   | 1.0   |
| 速动比率          | 0.3   | 0.3   | 0.4   | 0.4   | 0.5   |
| 营运能力          |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率        | 0.5   | 0.5   | 0.6   | 0.6   | 0.6   |
| 应收账款周转率       | 15.8  | 13.6  | 14.7  | 14.1  | 14.4  |
| 应付账款周转率       | 12.1  | 10.8  | 11.4  | 11.1  | 11.3  |
| 每股指标（元）       |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)    | 0.18  | 0.21  | 0.36  | 0.43  | 0.53  |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.18  | 0.16  | 0.45  | 0.78  | 0.70  |
| 每股净资产(最新摊薄)   | 4.05  | 4.05  | 4.40  | 4.76  | 5.24  |
| 估值比率          |       |       |       |       |       |
| P/E           | 31.5  | 26.8  | 15.5  | 13.0  | 10.6  |
| P/B           | 1.4   | 1.4   | 1.3   | 1.2   | 1.1   |
| EV/EBITDA     | 13.9  | 12.7  | 9.7   | 8.1   | 6.8   |

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

|      | 评级               | 说明                    |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy）          | 预计相对强于市场表现 20%以上；     |
|      | 增持（outperform）   | 预计相对强于市场表现 5%~20%；    |
|      | 中性（Neutral）      | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
|      | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。      |
| 行业评级 | 看好（overweight）   | 预计行业超越整体市场表现；         |
|      | 中性（Neutral）      | 预计行业与整体市场表现基本持平；      |
|      | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。         |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。



## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn