

新凤鸣（603225.SH）

二季度盈利大幅改善，涤纶长丝供需边际向好

优于大市

核心观点

公司二季度归母净利润同环比大幅增长。2026年二季度公司营收231.61亿元（同比+22.3%，环比+32.1%），归母净利润10.71亿元（同比+166.0%，环比+191.5%），毛利率/净利率为9.2%/4.6%，期间费用率3.4%，盈利大幅提升主要系产品价格显著上行，加工价差扩大。

二季度公司涤纶长丝盈利修复。二季度公司POY/FDY/DTY销量117/39/20万吨（同比-19%/-13%/-21%，环比+8%/+0.3%/-10%），开工率环比下降；POY/FDY/DTY不含税平均售价7702/8346/9440元/吨（同比+27%/+33%/+19%，环比+22%/+22%/+18%），产品价格同环比上行，据市场价测算价差为1534/1866/2620元/吨（同比+25%/+26%/+5%，环比+11%/+17%/+2%），同环比均提升。据Wind，26Q2江浙地区涤纶长丝平均开工率81%（同比-10pct，环比-4pct），下游织机开工率62%。供给端，行业集中度持续提升，2026上半年CR6升至89%，较2024年提升2pct，资源、订单向头部集中；老旧聚酯装置技改淘汰叠加反内卷政策约束，低效产能加速出清，行业供需格局逐步优化。需求端，促消费政策托举内需，上半年服装鞋帽针纺织品类零售额同比+4.2%，外需表现更为亮眼，2026年1-6月国内涤纶长丝出口184.36万吨，同比+16.75%，东南亚、中东、拉美订单回暖，出口成为重要需求补充。公司涤纶长丝有效产能885万吨，国内市场占有率稳定超15%，稳居国内民用涤纶长丝行业第二位，规模优势持续凸显。

PTA产能持续释放，外销规模扩张。公司PTA有效产能1100万吨，按设计产能口径位列国内PTA行业第三名，大部分自供保障原料稳定。二季度PTA销量111万吨（同比+87%，环比+36%），不含税平均售价5673元/吨（同比+35%，环比+16%）。产品价格上涨带动PTA板块营收提升，行业PX供给增加，叠加行业自律减产，PTA加工价差修复，一体化龙头盈利持续改善。

公司涤纶短纤产销平稳，龙头地位稳固。公司涤纶短纤现有产能140万吨，仍是国内产量规模第一的短纤生产企业，二季度销量33万吨（同比-4%，环比+17%），不含税平均售价7204元/吨（同比+21%，环比+15%）。随着下游非织造布等领域需求扩张，公司持续攻坚水刺、中空功能性短纤品质，拓展北方市场，短纤业务规模优势与成本优势叠加，具备增长潜力。

风险提示：项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

投资建议：公司涤纶长丝产业链规模、成本优势突出，行业供需改善盈利修复显著，我们上调公司2026-2028年归母净利润预测至26.24/28.14/28.95亿元（原值为13.29/13.83/15.11亿元），对应EPS为1.72/1.85/1.90元，当前股价对应PE为11.9/11.1/10.8X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	67,091	71,557	82,719	85,325	87,714
(+/-%)	9.1%	6.7%	15.6%	3.1%	2.8%
归母净利润(百万元)	1100	1018	2624	2814	2895
(+/-%)	1.3%	-7.5%	157.7%	7.2%	2.9%
每股收益(元)	0.72	0.67	1.72	1.85	1.90
EBIT Margin	2.3%	1.8%	4.6%	4.7%	4.5%
净资产收益率(ROE)	6.4%	5.7%	13.6%	13.6%	13.1%
市盈率(PE)	28.3	30.6	11.9	11.1	10.8
EV/EBITDA	14.7	14.6	9.2	8.7	8.6
市净率(PB)	1.80	1.73	1.61	1.50	1.41

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学纤维

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：余双雨

021-60375485

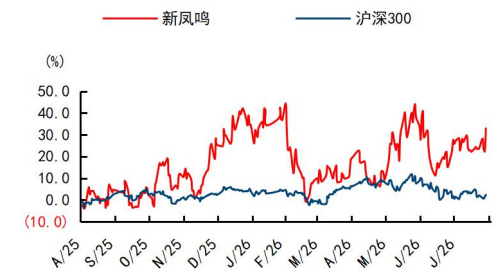
yushuangyu@guosen.com.cn

S0980523120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	20.42元
总市值/流通市值	34254/34072百万元
52周最高价/最低价	22.98/14.60元
近3个月日均成交额	469.43百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《新凤鸣（603225.SH）-涤纶长丝供给增速放缓，油价上行短期业绩承压》——2026-04-17
- 《新凤鸣（603225.SH）-三季度归母净利润同比提升，涤纶长丝需求待回暖》——2025-10-31
- 《新凤鸣（603225.SH）-二季度归母净利润同环比提升，涤纶长丝供需改善》——2025-08-29
- 《新凤鸣（603225.SH）-一季度净利同比提升，涤纶长丝格局改善》——2025-05-01

公司二季度归母净利润同环比大幅增长。2026 年二季度公司营收 231.61 亿元（同比+22.3%，环比+32.1%），归母净利润 10.71 亿元（同比+166.0%，环比+191.5%），毛利率/净利率为 9.2%/4.6%，期间费用率 3.4%，盈利大幅提升主要系产品价格显著上行，加工价差扩大。

图1：新凤鸣单季度营业收入（亿元）及同比增速



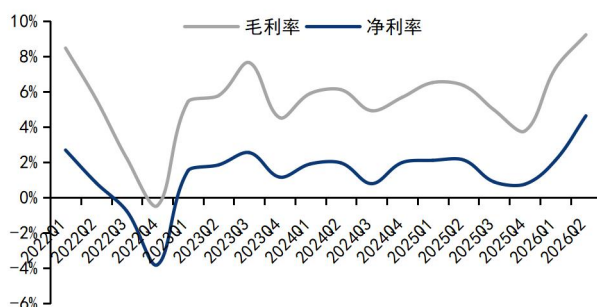
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：新凤鸣单季度归母净利润（亿元）及同比增速



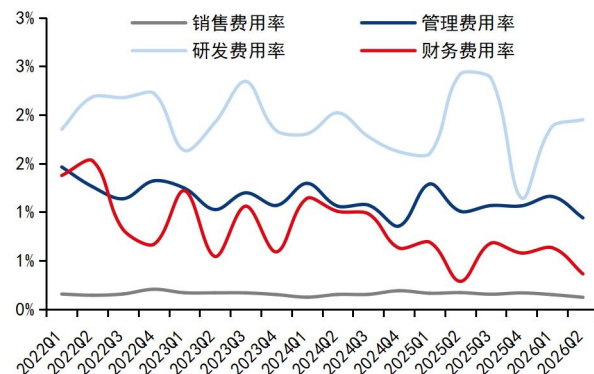
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：新凤鸣单季度毛利率、净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：新凤鸣单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

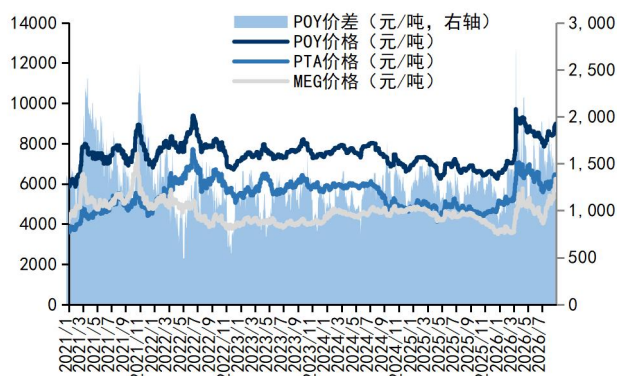
二季度公司涤纶长丝盈利修复。二季度公司 POY/FDY/DTY 产量 115/43/23 万吨（同比-17%/+15%/-7%，环比-8%/-6%/-5%），销量 117/39/20 万吨（同比-19%/-13%/-21%，环比+8%/+0.3%/-10%），开工率环比下降；POY/FDY/DTY 不含税平均售价 7702/8346/9440 元/吨（同比+27%/+33%/+19%，环比+22%/+22%/+18%），产品价格同环比上行，据市场价测算价差为 1534/1866/2620 元/吨（同比+25%/+26%/+5%，环比+11%/+17%/+2%），同环比均提升。据 Wind，26Q2 江浙地区涤纶长丝平均开工率 81%（同比-10pct，环比-4pct），下游织机开工率 62%（同比-3pct，环比-5pct）。供给端，行业集中度持续提升，2026 上半年 CR6 升至 89%，较 2024 年提升 2pct，资源、订单向头部集中；老旧聚酯装置技改淘汰叠加反内卷政策约束，低效产能加速出清，行业供需格局逐步优化。需求端，促消费政策托举内需，上半年服装鞋帽针纺织品类零售额同比+4.2%，外需表现更为亮眼，2026 年 1-6 月国内涤纶长丝出口 184.36 万吨，同比+16.75%，东南亚、中东、拉美订单回暖，出口成为重要需求补充。公司涤纶长丝有效产能 885 万吨，国内市场占有率稳定超 15%，稳居国内民用涤纶长丝行业第二位，

规模优势持续凸显。

PTA 产能持续释放，外销规模扩张。公司独山能源 PTA 依托持续有序产能投放、领先工艺装备、长三角核心区位及“PTA—聚酯长丝+短纤”闭环协同优势，当前 PTA 有效产能 1100 万吨，按设计产能口径位列国内 PTA 行业第三名，大部分自供保障原料稳定。二季度 PTA 销量 111 万吨（同比+87%，环比+36%），不含税平均售价 5673 元/吨（同比+35%，环比+16%）。产品价格上涨带动 PTA 板块营收提升，行业 PX 供给增加，叠加行业自律减产，PTA 加工价差修复，一体化龙头盈利持续改善。

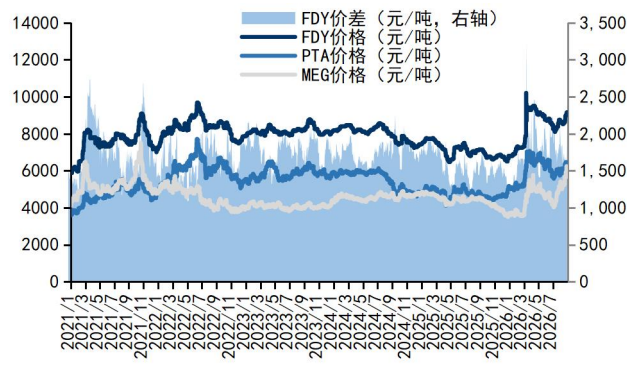
公司涤纶短纤产销平稳，龙头地位稳固。短纤板块作为公司横向多元化布局核心板块，自投产以来持续拓宽品种规格曲线，形成“长丝+短纤”双产品驱动格局。公司涤纶短纤现有产能 140 万吨，仍是国内产量规模第一的短纤生产企业，二季度产量 31 万吨（同比-2%，环比-3%），销量 33 万吨（同比-4%，环比+17%），不含税平均售价 7204 元/吨（同比+21%，环比+15%）。随着下游非织造布等领域需求扩张，公司持续攻坚水刺、中空功能性短纤品质，拓展北方市场，短纤业务规模优势与成本优势叠加，具备增长潜力。

图5：涤纶长丝 POY(150D/48F) 价格、价差（元/吨）



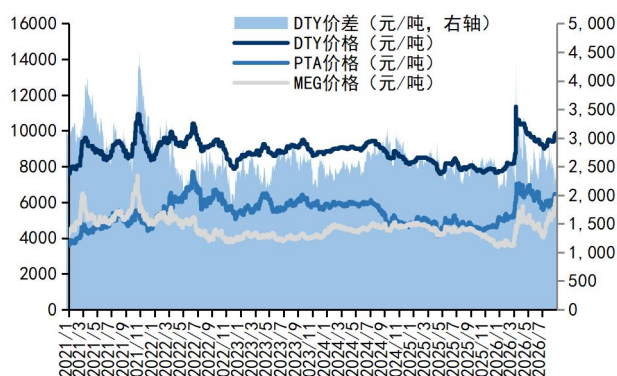
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：涤纶长丝 FDY(150D/96F) 价格、价差（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：涤纶长丝 DTY(150D/48F) 价格、价差（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

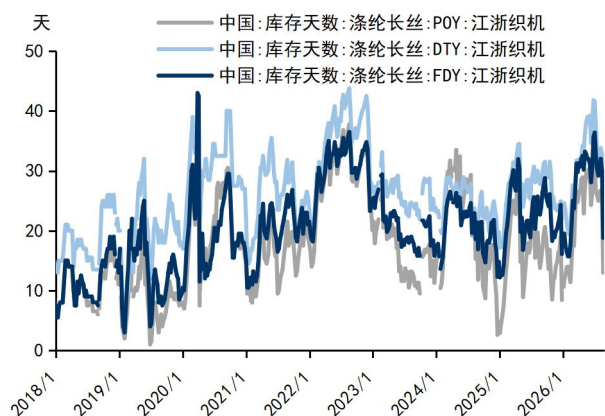
图8：江浙地区涤纶长丝及下游织机开工率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：江浙织机涤纶长丝库存天数（天）

图10：中国服装鞋帽针纺织品类零售额当月同比（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

盈利预测假设前提

我们预计公司 2026-2028 年营收为 827.19/853.25/877.14 亿元，同比增长 15.6%/3.2%/2.8%，归母净利润为 26.24/28.14/28.95 亿元，同比增长 157.7%/7.2%/2.9%。

1、收入预测核心假设

行业：涤纶长丝 CR6 升至 89%，工信部老旧装置更新改造政策推动落后产能出清，供需格局持续优化。促消费稳内需政策及海外纺织订单回暖驱动内外需双增长。原料端，2026 年受地缘冲突影响，油价及 PX 价格维持高位，支撑长丝和 PTA 价格、成本上行。

公司：长丝有效产能 885 万吨（国内第二，市占率超 15%），PTA 1100 万吨（国内第三），短纤 140 万吨（国内第一）。2026 年底长丝产能预计达 925 万吨，江苏新拓 60 万吨差别化短纤项目投产后短纤产能达 180 万吨。

2、各业务板块预测

价格成本总逻辑：2026 年受 PX-PTA 价格上涨驱动，各产品售价和单位成本同比提升；2027-2028 年假设 PX、油价中枢略有下移，售价和单位成本同步回落，销量增长支撑营收。

2.1 POY:

销量假设：2026 年受行业供需调整及公司主动优化产品结构影响，销量阶段性回落，假设全年 450 万吨；2027-2028 年随长丝产能稳步投放，销量分别为 465/475 万吨。

价格假设：2026 年上游 PX-PTA 涨价及行业价差修复驱动价格上行，假设全年售价约 7050 元/吨；2027-2028 年随原料成本回落，售价分别为 6900/6850 元/吨。

成本假设：2026 年 PTA 价格同比上涨，但公司 PTA 自供比例提升，假设单吨成本约 6370 元/吨（同比+12.2%）；2027-2028 年随 PX 价格回落，单吨成本同步下行至 6243/6222 元/吨。

2.2 FDY:

销量假设：假设 2026 年全年 158 万吨，2027-2028 年随产能释放分别为 163/168 万吨。

价格假设：2026 年随原料涨价及价差修复上行，假设全年 7550 元/吨；2027-2028 年随原料回落分别为 7400/7350 元/吨。

成本假设：2026 年 PTA 涨价驱动成本上行，假设单吨成本约 6770 元/吨（同比+12.9%）；2027-2028 年假设分别为 6650/6600 元/吨。

2.3 DTY:

销量假设: DTY 为高附加值品种, 假设 2026 年全年 86 万吨, 2027-2028 年分别为 89/93 万吨。

价格假设: 高附加值属性支撑价格韧性, 2026 年涨幅低于 POY/FDY, 假设全年 8650 元/吨; 2027-2028 年随原料回落分别为 8500/8450 元/吨。

成本假设: DTY 以 POY 为原料, 成本涨幅低于直接受 PTA 影响的 POY/FDY, 假设 2026 年单吨成本约 7850 元/吨 (同比+6.0%); 2027-2028 年随 POY 原料价格下行分别为 7720/7670 元/吨。

2.4 涤纶短纤:

销量假设: 现有产能 140 万吨国内产量第一, 假设 2026 年全年 124 万吨; 2027 年江苏新拓 60 万吨差别化短纤项目投产, 产能达 180 万吨, 销量增至 155 万吨, 2028 年 170 万吨。

价格假设: 2026 年随 PTA 原料涨价上行, 假设全年 6750 元/吨; 2027-2028 年随原料回落分别为 6600/6550 元/吨。

成本假设: 2026 年 PTA 涨价驱动成本上行, 假设单吨成本约 6190 元/吨 (同比+9.0%); 2027-2028 年随原料下行分别为 6050/6000 元/吨。

2.5 PTA:

销量假设: 独山能源 PTA 有效产能 1100 万吨, 大部分自供, 随产能全面释放外销量逐步扩大, 假设 2026-2028 年外销量分别为 385/396/405 万吨。

价格假设: 2026 年 PX 涨价及加工价差修复驱动价格上行, 假设全年 5261 元/吨; 2027-2028 年随 PX 价格中枢下移, 分别为 5097/5045 元/吨。

成本假设: PX 占生产成本约 95%, 2026 年 PX 价格同比上涨驱动成本上行, 假设单吨成本约 5122 元/吨 (同比+21.4%); 2027-2028 年随 PX 价格回落分别为 4950/4900 元/吨。

2.6 其他:

假设: 包括切片等其他主营业务及其他业务, 假设 2026-2028 年收入分别为 30.01/31.99/34.03 亿元, 成本分别为 25.51/27.19/28.92 亿元, 毛利率稳定在 15%。

综上, 预计公司 2026-2028 年营收 827.19/853.25/877.14 亿元, 同比 +15.6%/+3.2%/+2.8%, 毛利率 8.05%/8.07%/7.98%。

表1: 盈利预测假设基础

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
POY						
收入 (亿元)	314.58	349.98	323.76	317.25	320.85	325.38
yoy	15%	11%	-7%	-2%	1%	1%
产量 (万吨)	464.95	518.42	547.38	475.00	490.00	500.00
销量 (万吨)	462.90	524.70	533.67	450.00	465.00	475.00
产销率	99.6%	101.2%	97.5%	94.7%	94.9%	95.0%
平均售价 (元/吨)	6796	6670	6067	7050	6900	6850
单位成本 (元/吨)	6462	6381	5676	6370	6243	6222
成本 (亿元)	299.13	334.79	302.93	286.65	290.30	295.55
毛利 (亿元)	15.45	15.19	20.83	30.60	30.55	29.83
yoy	107%	-2%	37%	47%	0%	-2%
毛利率	4.9%	4.3%	6.4%	9.6%	9.5%	9.2%

毛利占比	43.1%	40.2%	54.8%	45.9%	44.4%	42.6%
FDY						
收入（亿元）	109.05	112.79	102.31	119.29	120.62	123.48
yoy	20%	3%	-9%	17%	1%	2%
产量（万吨）	141.08	152.37	159.92	172.00	175.00	180.00
销量（万吨）	142.08	149.85	161.00	158.00	163.00	168.00
产销率	100.7%	98.3%	100.7%	91.9%	93.1%	93.3%
平均售价（元/吨）	7675	7527	6355	7550	7400	7350
单位成本（元/吨）	6817	6710	5994	6770	6650	6600
成本（亿元）	96.85	100.55	96.51	106.97	108.40	110.88
毛利（亿元）	12.20	12.24	5.80	12.32	12.23	12.60
yoy	103%	0%	-53%	112%	-1%	3%
毛利率	11.2%	10.9%	5.7%	10.3%	10.1%	10.2%
毛利占比	34.0%	32.4%	15.3%	18.5%	17.8%	18.0%
DTY						
收入（亿元）	65.08	71.14	77.85	74.39	75.65	78.59
yoy	22%	9%	9%	-4%	2%	4%
产量（万吨）	74.07	83.45	101.37	92.00	95.00	99.00
销量（万吨）	76.58	80.84	98.54	86.00	89.00	93.00
产销率	103.4%	96.9%	97.2%	93.5%	93.7%	93.9%
平均售价（元/吨）	8498	8800	7900	8650	8500	8450
单位成本（元/吨）	8032	8117	7407	7850	7720	7670
成本（亿元）	61.51	65.62	72.99	67.51	68.71	71.33
毛利（亿元）	3.57	5.52	4.86	6.88	6.94	7.25
yoy	118%	55%	-12%	42%	1%	4%
毛利率	5.5%	7.8%	6.2%	9.2%	9.2%	9.2%
毛利占比	10.0%	14.6%	12.8%	10.3%	10.1%	10.4%
涤纶短纤						
收入（亿元）	76.08	85.53	78.35	83.70	102.30	111.35
yoy	140%	12%	-8%	7%	22%	9%
产量（万吨）	117.31	127.01	130.67	127.00	155.00	170.00
销量（万吨）	116.62	130.40	130.84	124.00	155.00	170.00
产销率	99.4%	102.7%	100.1%	97.6%	100.0%	100.0%
平均售价（元/吨）	6524	6559	5988	6750	6600	6550
单位成本（元/吨）	6369	6377	5680	6190	6050	6000
成本（亿元）	74.28	83.16	74.32	76.76	93.78	102.00
毛利（亿元）	1.80	2.37	4.03	6.94	8.52	9.35
yoy	169%	32%	70%	72%	23%	10%
毛利率	2.4%	2.8%	5.1%	8.3%	8.3%	8.4%
毛利占比	5.0%	6.3%	10.6%	10.4%	12.4%	13.4%
PTA						
收入（亿元）	25.51	23.44	98.83	202.55	201.84	204.32
yoy	32%	-8%	322%	105%	0%	1%
产量（万吨）	49.07	51.17	239.28	410.00	420.00	425.00
销量（万吨）	49.43	48.47	236.39	385.00	396.00	405.00
产销率	100.7%	94.7%	98.8%	93.9%	94.3%	95.3%
平均售价（元/吨）	5161	4836	4181	5261	5097	5045
单位成本（元/吨）	5179	4898	4218	5122	4950	4900
成本（亿元）	25.60	23.74	99.72	197.20	196.02	198.45
毛利（亿元）	-0.09	-0.30	-0.89	5.35	5.82	5.87
yoy	/	/	/	/	9%	1%
毛利率	-0.4%	-1.3%	-0.9%	2.6%	2.9%	2.9%
毛利占比	/	/	/	8.0%	8.5%	8.4%
其他						
收入（亿元）	24.38	28.01	34.47	30.01	31.99	34.03
yoy	-39%	15%	23%	-13%	7%	6%
成本（亿元）	21.44	25.28	31.10	25.51	27.19	28.92
毛利（亿元）	2.94	2.73	3.37	4.50	4.80	5.11
yoy	8%	-7%	23%	34%	7%	6%
毛利率	12.1%	9.7%	9.8%	15.0%	15.0%	15.0%

毛利占比	8.2%	7.2%	8.9%	6.8%	7.0%	7.3%
总营收（亿元）	614.68	670.89	715.57	827.19	853.25	877.14
yoy	21%	9%	7%	16%	3%	3%
成本（亿元）	578.81	633.14	677.57	760.59	784.39	807.13
营业成本/营业收入	94.2%	94.4%	94.7%	91.9%	91.9%	92.0%
毛利（亿元）	35.87	37.75	38.00	66.60	68.86	70.02
yoy	90%	5%	1%	75%	3%	2%
毛利率	5.8%	5.6%	5.3%	8.1%	8.1%	8.0%

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

投资建议：公司涤纶长丝产业链规模、成本优势突出，行业供需改善，盈利修复显著，我们上调公司 2026–2028 年归母净利润预测至 26.24/28.14/28.95 亿元（原值为 13.29/13.83/15.11 亿元），对应 EPS 为 1.72/1.85/1.90 元，当前股价对应 PE 为 11.9/11.1/10.8X，维持“优于大市”评级。

风险提示：项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

表2：可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 （元）	总市值 （百万元）	EPS			PE			PB (MRQ)
					2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
601233.SH	桐昆股份	无评级	26.00	61,854.04	0.86	2.75	3.01	30.2	9.5	8.6	1.5
000703.SZ	恒逸石化	优于大市	19.20	73,373.99	0.08	2.73	2.78	240.0	7.0	6.9	2.5
603225.SH	新凤鸣	优于大市	20.42	34,254.42	0.69	1.72	1.85	29.6	11.9	11.1	1.6

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：数据截至 2026 年 8 月 27 日。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	10173	8542	8942	12091	15893	营业收入	67091	71557	82719	85325	87714
应收款项	1140	1163	1414	1432	1466	营业成本	63314	67758	76061	78439	80715
存货净额	4452	5870	5869	6115	6502	营业税金及附加	189	227	244	254	266
其他流动资产	989	1381	1395	1448	1554	销售费用	106	118	134	138	143
流动资产合计	16764	16956	17624	21091	25418	管理费用	711	784	916	931	957
固定资产	31667	35622	35574	33448	31179	研发费用	1209	1350	1555	1584	1644
无形资产及其他	1816	2195	2086	1976	1866	财务费用	623	394	691	611	510
投资性房地产	2372	1469	1469	1469	1469	投资收益	63	22	39	41	34
长期股权投资	426	533	601	677	760	资产减值及公允价值变动	(116)	(208)	(122)	(149)	(160)
资产总计	53046	56774	57354	58660	60692	其他收入	(891)	(1056)	(1555)	(1584)	(1644)
短期借款及交易性金融负债	16227	19508	18381	17123	17422	营业利润	1204	1034	3036	3261	3355
应付款项	5943	5736	6478	6887	6929	营业外净收支	53	56	56	55	55
其他流动负债	2953	3633	3055	3669	3781	利润总额	1257	1089	3092	3316	3410
流动负债合计	25123	28877	27913	27679	28132	所得税费用	157	70	464	497	512
长期借款及应付债券	9329	8532	8532	8532	8532	少数股东损益	(0)	1	4	4	4
其他长期负债	1319	1347	1576	1708	1838	归属于母公司净利润	1100	1018	2624	2814	2895
长期负债合计	10648	9880	10109	10241	10371	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	35771	38757	38022	37919	38502	净利润	1100	1018	2624	2814	2895
少数股东权益	19	49	51	53	55	资产减值准备	27	69	2	(10)	(11)
股东权益	17257	17969	19281	20688	22135	折旧摊销	2978	3479	3738	3949	4083
负债和股东权益总计	53046	56774	57354	58660	60692	公允价值变动损失	116	208	122	149	160
						财务费用	623	394	691	611	510
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	2697	(359)	131	828	(254)
每股收益	0.72	0.67	1.72	1.85	1.90	其它	(27)	(69)	(0)	12	14
每股红利	0.77	0.60	0.86	0.92	0.95	经营活动现金流	6891	4347	6618	7741	6885
每股净资产	11.32	11.79	12.65	13.57	14.52	资本开支	0	(7198)	(3705)	(1852)	(1852)
ROIC	2.20%	2.18%	6%	7%	7%	其它投资现金流	(7)	10	(4)	(0)	2
ROE	6.38%	5.67%	14%	14%	13%	投资活动现金流	(59)	(7294)	(3778)	(1928)	(1934)
毛利率	6%	5%	8%	8%	8%	权益性融资	(71)	28	0	0	0
EBIT Margin	2%	2%	5%	5%	5%	负债净变化	(1144)	(884)	0	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	9%	9%	9%	支付股利、利息	(1178)	(917)	(1312)	(1407)	(1447)
收入增长	9%	7%	16%	3%	3%	其它融资现金流	(58)	4889	(1128)	(1257)	299
净利润增长率	1%	-7%	158%	7%	3%	融资活动现金流	(4771)	1316	(2440)	(2664)	(1149)
资产负债率	67%	68%	66%	65%	64%	现金净变动	2062	(1632)	400	3149	3803
股息率	3.8%	2.9%	4.2%	4.5%	4.6%	货币资金的期初余额	8111	10173	8542	8942	12091
P/E	28.3	30.6	11.9	11.1	10.8	货币资金的期末余额	10173	8542	8942	12091	15893
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	企业自由现金流	0	(2843)	3403	6306	5368
EV/EBITDA	14.7	14.6	9.2	8.7	8.6	权益自由现金流	0	1162	1688	4530	5234

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032