2026 年 11 月 01 日
证券研究报告•2026 年三季报点评
国机精工（002046）机械设备

持有（首次）
当前价：51.93 元
目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

超硬材料稳健增长，金刚石新材料打开成长空间

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季报，2026 年前三季度营收 24.12 亿元（+5.1%），归母净利 0.84 亿元（-59.2%）；其中 Q3 单季营收 8.77 亿元（+27.5%），为年内首次转正（上半年同比-4.5%），归母净利润 0.35 亿元（+11.1%）、扣非 0.10 亿元（-53.9%）。收入拐点确认，利润逐步开启释放。

- **分红下限抬升指向资本开支高峰已过，现金流拐点临近。**公司公告前三季度利润分配预案，每 10 股派 0.7105 元（含税）、合计 3,810 万元，占前三季度归母净利润 45.2%，在三季报同步落地；同步发布《2026-2028 年股东回报规划》，年度现金分红下限提至可分配利润的 55%（2023-2025 年实际约 40%）。10 月 28 日董事会还通过组织机构调整，相关议案将于 11 月 23 日临时股东会审议。

- **风电大兆瓦轴承持续推进，机器人薄壁轴承进入小批量阶段。**航天特种轴承作为盈利压舱石，配套商业航天与可重复使用火箭任务，刚需属性强化；公司大兆瓦轴承技术已具备自主可控能力（全球首台 26MW 系列主轴轴承及齿轮箱轴承均为自研），欧洲认证突破有望打开海外增量空间。目前机器人精密轴承已进入小批量生产阶段，为轴承业务开辟新应用出口，但尚未实现规模化销售，后续将随人形机器人产业放量逐步兑现订单。

- **半导体耗材与金刚石散热：Q3 延续高增，产业化临近。**超硬材料磨具业务上半年半导体领域增速约 40%，Q3 延续高景气，划片刀、减薄砂轮、陶瓷载盘等核心耗材在主流晶圆厂与封测厂加速导入，国产替代逻辑持续兑现。金刚石散热方面，国防领域已实现小批量供货，CVD 单晶/多晶进入头部客户验证、金刚石铜向重点客户送样，MPCVD 二期已结项，民用 AI 芯片散热订单有望于 2026H2-2027 年落地。

- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.63/3.36/4.41 亿元，EPS 分别为 0.49/0.63/0.82 元，对应 PE 分别为 106/83/63 倍。考虑公司高端轴承基本盘稳固，超硬材料磨具持续放量，功能性金刚石等业务成长空间较大，首次覆盖给予“持有”评级。

- **风险提示：**原材料价格波动风险、技术迭代及市场竞争加剧风险、下游行业需求波动风险、高端产品客户认证及产业化进展不及预期风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,019	3,367	3,847	4,492
增长率	13.59%	11.54%	14.26%	16.75%
归属母公司净利润（百万元）	260	263	336	441
增长率	-6.96%	1.17%	27.42%	31.46%
每股收益 EPS（元）	0.49	0.49	0.63	0.82
净资产收益率 ROE	5.76%	5.82%	5.84%	6.52%
PE	107	106	83	63
PB	6.37	6.54	5.12	4.45

数据来源：Wind，西南证券

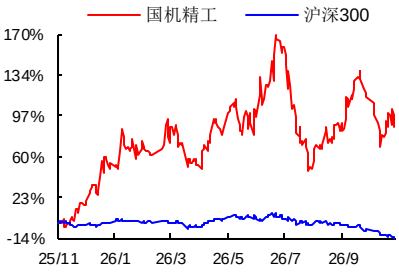
西南证券研究院

分析师：邰桂龙
执业证号：S1250521050002
电话：021-58351893
邮箱：tgl@swsc.com.cn

分析师：王梓溢
执业证号：S1250525050003
电话：021-58351893
邮箱：wzyi@swsc.com.cn

联系人：刘采薇
电话：021-58351893
邮箱：liucw@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)	5.36
流通 A 股(亿股)	5.36
52 周内股价区间(元)	26.84-75.41
总市值(亿元)	278
总资产(亿元)	82.27
每股净资产(元)	8.14

相关研究

目 录

1 国机精工：高端轴承与超硬材料双轮驱动，功能金刚石打开成长空间 1

1.1 科研积淀深厚，形成高端轴承与超硬材料双核心布局 1

1.2 2025 年经营稳步修复，2026 前三季度盈利阶段性承压 4

2 盈利预测与估值 6

2.1 盈利预测 6

2.2 相对估值 7

3 风险提示 8

图 目 录

图 1：国机精工发展历程 2
图 2：公司股权结构及对外投资情况 4
图 3：2025 年公司营收恢复增长，2026Q1-Q3 增速有所放缓 5
图 4：2026Q1-Q3 公司归母净利润同比明显承压 5
图 5：2026Q1-Q3 公司毛利率保持稳定，净利率有所回落 5
图 6：2026Q1-Q3 公司期间费用率有所上升 5
图 7：公司收入结构持续向核心制造业务集中 6
图 8：国机精工分业务毛利率 6

表 目 录

表 1：公司主要产品 2
表 2：分业务收入及毛利率 7
表 3：可比公司估值 7
附表：财务预测与估值 9

1 国机精工：高端轴承与超硬材料双轮驱动，功能金刚石打开成长空间

1.1 科研积淀深厚，形成高端轴承与超硬材料双核心布局

国机精工集团股份有限公司（简称“国机精工”，股票代码 002046）成立于 2001 年，隶属于中国机械工业集团有限公司，是国机集团精工业务核心平台。公司聚焦精密制造领域，核心业务涵盖高精度、高可靠性轴承及高速高效超硬材料制品等，在相关产品研发制造、检测与试验领域具备较强技术实力。旗下拥有洛阳轴承研究所、郑州磨料磨具磨削研究所等核心企业，产品广泛应用于航空航天、汽车、轨道交通、能源、电子、机床工具等领域，业务覆盖全球 80 多个国家和地区。

公司发展历程可大致分为起步与上市、产业整合扩张、资源整合与战略升级三个阶段。

1）**起步与上市阶段：**公司于 2001 年由轴研所作为主要发起人设立，并于 2005 年 5 月在深交所正式挂牌上市。依托轴研所长期积累的轴承研发能力，公司早期业务主要聚焦特种轴承、精密机床轴承及相关技术服务。轴研所创建于 1958 年，是我国轴承行业唯一的综合性科研机构，拥有 20 余个国家和省部级研发创新平台，在航天、航空、兵器、舰船及核工业等领域特种轴承研制方面具有深厚技术积累，为公司高端轴承业务发展奠定基础；

2）**产业整合扩张阶段：**2017 年，公司通过发行股份购买资产，将三磨所和中机合作纳入上市公司体系，主营业务由单一轴承领域进一步拓展至轴承、超硬材料及制品、供应链管理与服务，形成高端轴承与超硬材料协同发展的业务格局；2020 年，公司名称由“洛阳轴研科技股份有限公司”变更为“国机精工股份有限公司”，产业平台属性进一步强化。三磨所同样创建于 1958 年，是我国磨料磨具行业唯一的综合性科研机构，1963 年和 1966 年先后成功合成我国第一颗人造金刚石和第一颗立方氮化硼，为公司超硬材料业务提供深厚的技术积淀；

3）**资源整合与战略升级阶段：**2023 年公司更名为“国机精工集团股份有限公司”，同年 12 月与河南省新材料投资集团共同组建国机金刚石，公司持股 67%，进一步整合超硬材料产业资源。此后，公司逐步将三磨所、博研测试及新亚公司等相关资产纳入国机金刚石平台，其中三磨所等股权划转于 2025 年 3 月完成，新亚公司 50.06%股权于 2025 年 4 月划转至国机金刚石，超硬材料业务的专业化整合进一步深化。

图 1：国机精工发展历程

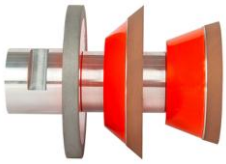


数据来源：公司年报，西南证券整理

公司已形成以高端轴承与超硬材料为核心、高端装备及供应链服务协同发展的多元化产品矩阵。基础零部件板块以特种轴承、精密轴承及电主轴为主要产品，其中特种轴承重点服务航空航天、国防等高端领域，精密轴承及电主轴则广泛应用于工业母机、风电、工程机械、机器人等场景；超硬材料板块围绕“金刚石结构化应用+功能化应用”持续延伸，产品覆盖钻探用金刚石复合片、PCD/PCBN 复合片、超硬材料磨具及刀具等传统优势产品，并进一步向大尺寸单晶/多晶金刚石、CVD 金刚石单晶片和多晶片、金刚石铜/铝复合材料、光学窗口片及声学振膜等功能性材料拓展，应用领域由石油钻探、汽车、光伏、刀具加工等传统市场延伸至 AI 芯片、高功率器件、半导体、激光及高端消费电子等新兴领域。与此同时，公司围绕产业链关键环节布局六面顶压机、MPCVD 设备、SPS 烧结压机、激光切割及检验检测装备等高端装备，并通过供应链管理与服务业务向产业服务端延伸，逐步形成“基础零部件+超硬材料+高端装备+产业服务”一体化布局。2026 年半年报进一步明确，公司超硬材料业务已覆盖原辅材料、关键装备、结构化应用、功能化应用、培育钻石新消费及标准检测服务六大方向，产业链布局持续完善。

表 1：公司主要产品

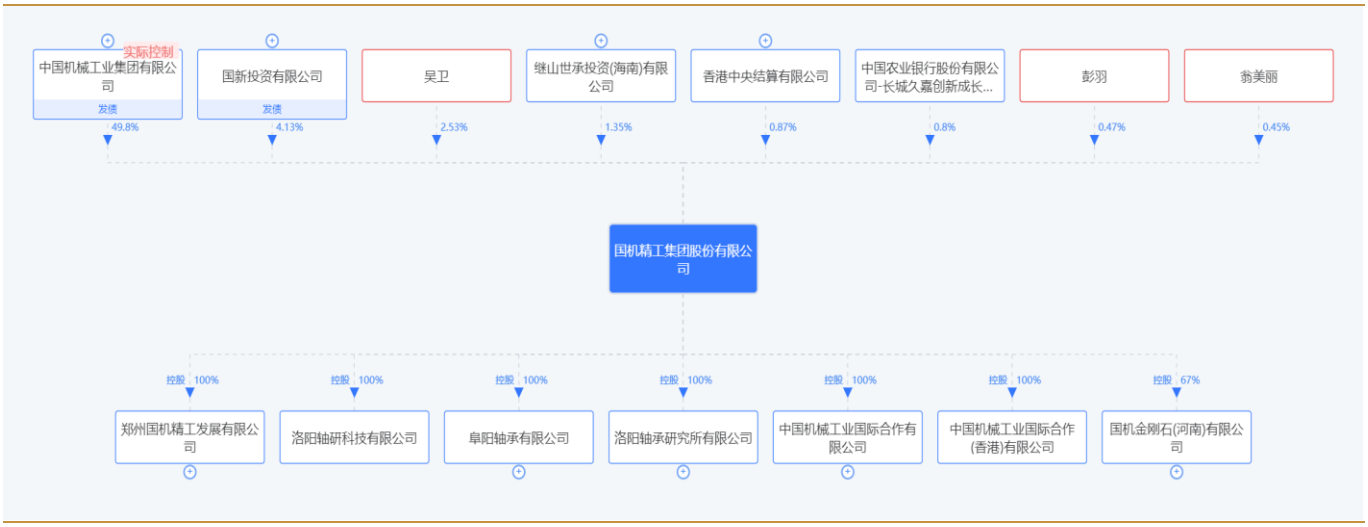
产品类别	产品名称	产品用途	产品图示
新材料	金刚石材料	以大单晶金刚石与金刚石功能材料为主要业务，聚焦电子电器、装备制造、航空航天、国防军工、半导体、光伏、机器人等高科技领域，致力实现生产装备及工艺国产化自主可控。	
	复合超硬材料	主要产品为金刚石复合片、金刚石拉丝模坯料和切削刀具用复合超硬材料，金刚石复合片具有较高的耐磨性、耐热性和抗冲击性，主要应用于石油、天然气、煤田地质钻探。	

产品类别	产品名称	产品用途	产品图示
基础零部件	特种轴承	主要服务于航空、航天、航海、核工业等领域。	
	精密轴承	广泛应用于航空、航天、机床、纺织、汽车、铁路、冶金、化工、电子等领域。	
	电主轴及主轴单元	用于全自动数控工具磨床设备，适用于内圆磨削、外圆磨削、拉刀磨削、螺纹磨削、成型磨削等。	
机床工具	超硬材料制品	在半导体、汽车、工模具、轴承、齿轮、光伏等领域得到广泛应用。	
高端装备板块	高压装备及其他高端装备	主要用于航空航天探测器、新一代半导体材料、特种光学、核工业电子器件、高功率器件、高性能电极、传感器等领域。	
供应链管理与服务板块	国际平台和国内平台	围绕主责主业向服务延伸，推进商业模式转型和数字化转型，提升供应链集成服务能力，打造产业互联网平台。	

数据来源：公司官网，西南证券整理

公司股权结构稳定，央企控股背景突出。截至目前，中国机械工业集团有限公司直接持有公司 49.80%的股份，为公司控股股东及实际控制人，在股权结构中占据绝对主导地位；其余股东持股比例相对分散，其中国新投资有限公司持股 4.13%，吴卫持股 2.53%，继山世承投资（海南）有限公司持股 1.35%，其余主要股东持股比例均不足 1%。依托国机集团的央企平台，公司在产业资源整合、技术研发及高端装备与精密制造领域具备较强的协同优势。

图 2：公司股权结构及对外投资情况



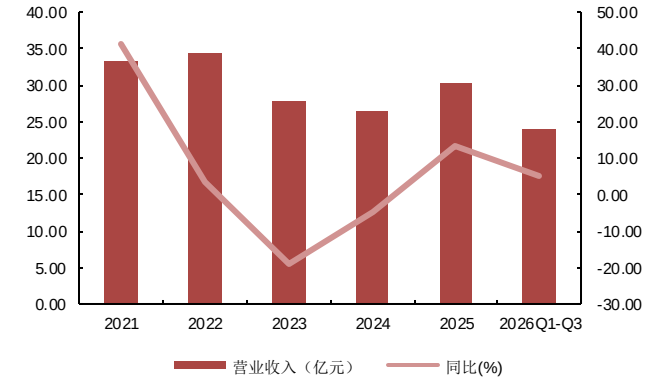
数据来源：Ifind，西南证券整理

1.2 2025 年经营稳步修复，2026 前三季度盈利阶段性承压

2025 年公司收入恢复增长，2026 前三季度盈利阶段性承压。2021-2022 年公司营业收入分别为 33.28 亿元和 34.36 亿元，2023-2024 年受业务结构调整及下游需求变化等因素影响，营业收入分别同比下降 18.98%和 4.53%。2025 年公司经营有所修复，实现营业收入 30.19 亿元，同比增长 13.59%，收入端重新恢复增长；同期实现归母净利润 2.60 亿元，同比下降 6.96%。2026 前三季度公司实现营业收入 24.12 亿元，同比上升 5.08%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比下降 59.15%，短期经营表现有所承压。

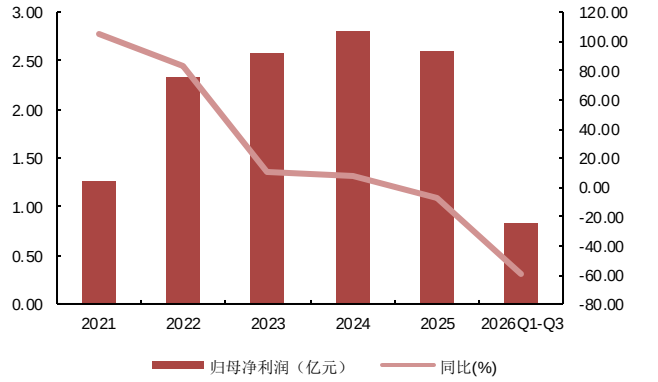
毛利率整体保持稳定，净利率明显承压，公司期间费用率有所上升。2021-2024 年，公司毛利率由 20.94%持续提升至 35.27%，净利率由 3.95%提升至 10.92%，盈利能力整体呈改善趋势；2025 年毛利率和净利率分别为 34.10%和 10.77%，整体维持相对稳定。2026Q1-Q3 公司毛利率为 34.66%，较 2025 年全年提升 0.56pp，主营业务层面的盈利能力总体保持稳定；同期净利率下降至 5.58%，较 2025 年全年下降 5.19pp。费用端看，2026Q1-Q3 销售、管理、财务及研发费用率分别为 4.05%、10.64%、0.48%和 9.62%，合计 24.79%，较 2025 年提升 1.94pp，2026Q1-Q3 公司期间费用率有所上升。

图 3：2025 年公司营收恢复增长，2026Q1-Q3 增速有所放缓



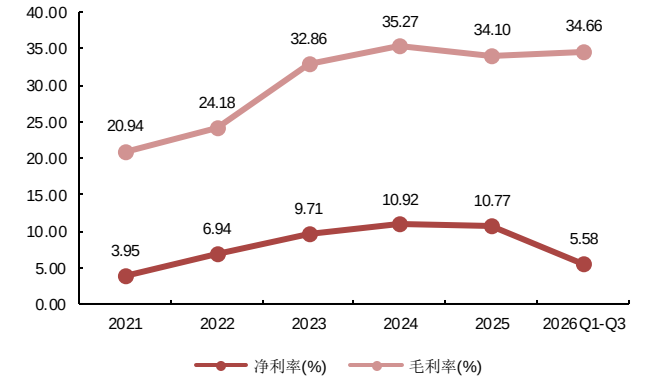
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：2026Q1-Q3 公司归母净利润同比明显承压



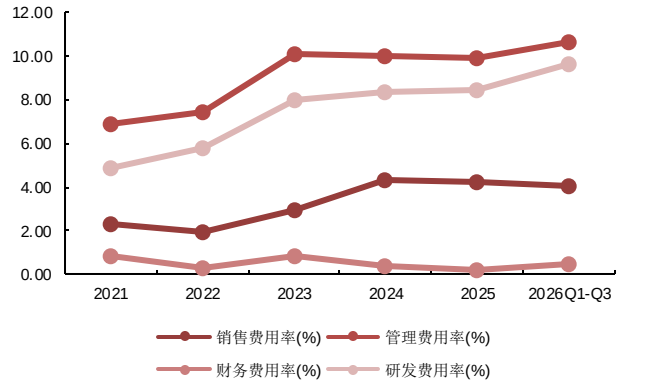
数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：2026Q1-Q3 公司毛利率保持稳定，净利率有所回落



数据来源：Wind，西南证券整理

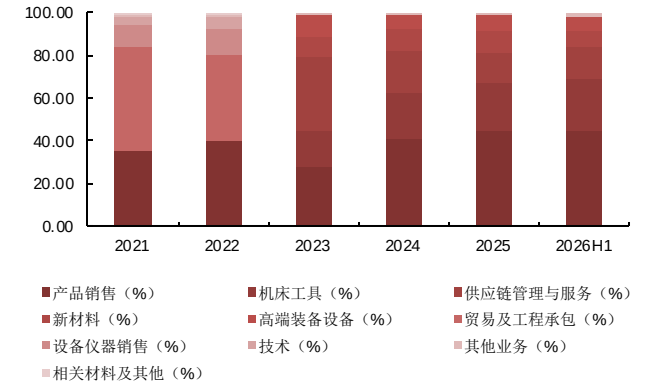
图 6：2026Q1-Q3 公司期间费用率有所上升



数据来源：Wind，西南证券整理

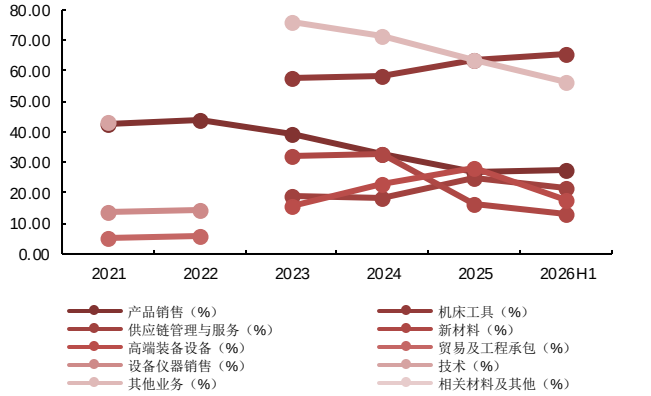
核心制造业务仍占据主导，新材料及机床工具业务成为重要增长支撑。分业务来看，公司收入结构持续向核心制造环节集中。2025 年产品销售、机床工具、新材料、高端装备设备和供应链管理与服务收入占比分别为 44.76%、22.15%、10.19%、7.55%和 14.22%；2026H1 分别为 44.25%、24.23%、7.29%、6.78%和 15.60%，其中产品销售仍为公司第一大收入来源，机床工具收入占比较 2025 年提升 2.08pct 至 24.23%，业务重要性进一步提升。盈利能力方面，2026H1 机床工具毛利率达到 65.80%，较 2025 年的 63.40%进一步提升，是公司盈利能力最强的主要业务；产品销售毛利率为 27.29%，较 2025 年的 26.99%小幅提升；新材料毛利率由 2025 年的 16.12%下降至 13.04%，高端装备毛利率由 28.04%下降至 17.92%，短期仍处于业务培育及产品结构调整阶段。整体来看，公司收入和利润贡献仍主要集中于特种及精密轴承、超硬材料磨具等优势产品，同时新材料、高端装备等新业务持续推进，为后续成长提供增量空间。

图 7：公司收入结构持续向核心制造业务集中



数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：国机精工分业务毛利率



数据来源：Wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

特种及精密轴承：公司 26H1 实现收入 6.79 亿元，同比下滑 20.61%，主要受风电装机短期承压及特定项目交付节奏影响；但从 Q2 起经营形势边际改善，收入降幅逐步收窄，公司在航天领域占据大部分市场份额，商业航天进入常态化、高频次、可回收发射新阶段，有望贡献稳定增量。考虑公司持续聚焦航空航天、工业母机、风电等高端应用领域，高端轴承国产替代空间仍较为广阔，预计下半年业务逐步修复，我们假设 2026-2028 年收入增速分别为 5.0%、5.0%、5.0%；

超硬材料磨具（含金刚石和半导体耗材）：公司 26H1 实现收入 3.72 亿元，同比增长 27.89%，其中属于半导体耗材的金刚石工具和精密陶瓷制品 26H1 同比增速约 40%，毛利率同比提升 4.79 个百分点至 65.80%，成为业绩增长核心引擎，主要竞争对手为日本 Disco 和东京精密。考虑半导体精密加工、高端工业母机等领域需求增长，以及高端超硬磨具国产替代持续推进，我们假设 2026-2028 年收入增速分别为 22.0%、27.0%、30.0%；

供应链业务：公司 26H1 实现收入 1.54 亿元，同比下滑 23.11%，主要系公司主动优化业务结构、更加注重业务质量和盈利能力。考虑公司持续推进供应链业务与核心制造业务协同，假设 2026-2028 年收入增速分别为 5.0%、4.0%、4.0%；

其他业务：公司 26H1 实现收入 0.28 亿元，毛利率约 56.09%，体量较小。考虑其他业务收入规模较小，对公司整体经营影响有限，我们假设 2026-2028 年收入增速分别为-3.0%、2.0%、2.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

业务情况		2025A	2026E	2027E	2028E
特种及精密轴承	收入	15.3	16.0	16.8	17.7
	yoy	19.2%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	28.6%	28.5%	28.0%	28.0%
超硬材料磨具（含金刚石和半导体耗材）	收入	11.8	14.4	18.2	23.7
	yoy	20.2%	22.0%	27.0%	30.0%
	毛利率	45.5%	46.0%	45.0%	44.0%
供应链	收入	2.8	3.0	3.1	3.2
	yoy	-24.0%	5.0%	4.0%	4.0%
	毛利率	12.4%	11.0%	11.0%	11.0%
其他	收入	0.3	0.3	0.3	0.3
	yoy	13.7%	-3.0%	1.0%	2.0%
	毛利率	63.3%	64.0%	62.0%	60.0%
合计	收入	30.2	33.7	38.5	44.9
	yoy	13.5%	11.5%	14.3%	16.8%
	毛利率	34.1%	34.8%	35.0%	35.5%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.63/3.36/4.41 亿元，EPS 分别为 0.49/0.63/0.82 元，对应 PE 分别为 106/83/63 倍。我们选取宏昌科技、沃尔德、四方达、力量钻石作为可比公司，4 家可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 89/69/48 倍.考虑公司高端轴承基本盘稳固，超硬材料磨具持续放量，功能性金刚石等业务成长空间较大，首次覆盖给予“持有”评级。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	市值（亿元）	净利润（亿元）			PE（倍）		
				26E	27E	28E	26E	27E	28E
301008.SZ	宏昌科技	32.61	43	0.3	0.4	0.5	124.77	117.72	86.70
301071.SZ	力量钻石	50.59	129	2.2	3.6	5.9	58.91	36.06	21.82
300179.SZ	四方达	25.86	126	1.5	2.6	3.9	84.87	47.58	32.33
688028.SH	沃尔德	81.66	123	1.4	1.7	2.4	87.47	72.56	51.76
平均值							89.00	68.48	48.15
002046.SZ	国机精工	51.93	278	2.63	3.36	4.41	105.71	82.96	63.11

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

原材料价格波动的风险。公司轴承及超硬材料等产品生产过程中原材料成本占比较高，若未来核心原材料价格出现较大幅度上涨，而公司无法及时通过产品提价、工艺优化等方式向下游有效传导成本压力，可能导致公司产品毛利率下降，进而影响整体盈利水平。

技术迭代及市场竞争加剧的风险。公司所处的高端轴承、超硬材料等领域技术迭代速度较快，下游客户对产品精度、可靠性及性能指标要求持续提升。随着高端制造国产替代进程加快，行业内企业持续加大研发投入并向高附加值市场拓展，市场竞争可能进一步加剧。若公司技术研发、产品迭代或新产品导入进度不及预期，可能导致产品竞争力下降，并对市场份额及盈利能力产生不利影响。

下游行业需求波动的风险。公司产品广泛应用于新能源、半导体、航空航天、工业母机、风电等领域，下游行业景气度受宏观经济、产业政策及资本开支周期等因素影响较大。若未来宏观经济环境发生不利变化，或半导体、新能源、风电等主要下游需求不及预期，可能导致公司订单获取、产品交付及产能利用率受到影响，进而对公司收入和盈利水平产生不利影响。

高端产品客户认证及产业化进展不及预期的风险。公司持续向航空航天、半导体以及功能性金刚石等高端领域拓展，其中航空航天、半导体等行业客户准入要求较高，产品认证和验证周期较长，新产品由研发、送样至批量供货存在一定不确定性。若客户认证进度、新产品批量导入或功能性金刚石等新业务产业化进展低于预期，可能影响公司高端业务收入释放及未来成长性。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,019	3,367	3,847	4,492
营业成本	1,989	2,196	2,501	2,898
营业税金及附加	31	74	85	99
销售费用	128	145	166	192
管理费用	298	337	362	395
财务费用	8	14	10	10
资产减值损失	-29	-34	-29	-30
投资收益	39	10	18	22
公允价值变动损益	23	25	27	25
其他经营损益	0	0	0	0
营业利润	346	367	452	570
其他非经营损益	3	3	2	3
利润总额	349	370	454	573
所得税	24	44	54	69
净利润	325	326	399	504
少数股东损益	65	65	65	65
归属母公司股东净利润	260	263	336	441

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	325	328	401	506
折旧与摊销	192	175	175	175
财务费用	8	14	10	10
资产减值损失	-29	-34	-29	-30
经营营运资本变动	-1,051	-48	-130	-473
其他	332	-119	-157	-29
经营活动现金流净额	-223	316	271	159
资本支出	-1,360	-2,576	-2,834	-3,117
其他	704	23	35	44
投资活动现金流净额	-657	-2,553	-2,799	-3,074
短期借款	75	36	41	48
长期借款	156	89	102	118
股权融资	740	0	0	0
支付股利	-113	-52	-53	-67
其他	649	-181	-2	-16
筹资活动现金流净额	1,507	-108	89	82
现金流量净额	627	-2,344	-2,439	-2,833

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,666	1,136	1,401	1,269
应收和预付款项	1,552	1,645	1,937	2,225
存货	812	894	1,082	1,227
其他流动资产	574	256	269	287
长期股权投资	45	45	45	45
投资性房地产	140	140	140	140
固定资产和在建工程	2,539	3,400	4,260	5,121
无形资产和开发支出	192	162	132	101
其他非流动资产	495	416	434	437
资产总计	8,016	8,093	9,698	10,852
短期借款	240	276	317	365
应付和预收款项	848	964	1,107	1,273
长期借款	592	681	783	901
其他负债	689	575	656	581
负债合计	2,369	2,497	2,864	3,119
股本	536	536	536	536
资本公积	2,342	2,342	2,342	2,342
留存收益	1,431	1,323	2,495	3,320
归属母公司股东权益	4,370	4,260	5,434	6,261
少数股东权益	1,276	1,336	1,401	1,471
股东权益合计	5,646	5,596	6,835	7,732
负债和股东权益合计	8,016	8,093	9,698	10,852

财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
销售收入增长率	13.59%	11.54%	14.26%	16.75%
营业利润增长率	3.67%	6.10%	23.12%	26.28%
净利润增长率	12.13%	0.08%	22.60%	26.35%
EBITDA 增长率	5.35%	1.92%	14.58%	18.60%
获利能力				
毛利率	34.10%	34.78%	35.00%	35.48%
三费率	14.37%	14.71%	13.96%	13.30%
净利率	10.77%	9.67%	10.37%	11.23%
ROE	5.76%	5.82%	5.84%	6.52%
ROA	4.06%	4.02%	4.12%	4.65%
ROIC	8.81%	7.01%	7.23%	7.48%
EBITDA/销售收入	18.07%	16.51%	16.56%	16.82%
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.42	0.43	0.44
固定资产周转率	1.87	1.89	2.35	3.00
应收账款周转率	2.18	2.10	2.15	2.16
存货周转率	2.65	2.42	2.46	2.48
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	90.06%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	29.56%	30.85%	29.53%	28.75%
带息债务/总负债	35.13%	38.33%	38.44%	40.58%
流动比率	2.91	2.44	2.51	2.49
速动比率	2.40	1.89	1.93	1.88
股利支付率	32.36%	40.53%	41.89%	41.21%
每股指标				
每股收益	0.49	0.49	0.63	0.82
每股净资产	8.15	7.94	10.13	11.68
每股经营现金	-0.42	0.59	0.51	0.30
每股股利	0.85	0.10	0.10	0.13

业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	545.52	556.02	637.10	755.61
PE	106.95	105.71	82.96	63.11
PB	6.37	6.54	5.12	4.45
PS	9.22	8.27	7.24	6.20
EV/EBITDA	47.97	47.93	41.64	35.50
股息率	0.40%	0.19%	0.19%	0.24%

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。

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	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn