

2018年04月27日

潞安环能 (601699.SH)

动态分析

成本计提无碍盈利增长

投资要点

- ◆ **盈利持续高增长:** 2017年公司实现营业总收入 235.44 亿元, 同比增长 65.46%; 归属于上市公司股东的净利润 27.82 亿元, 同比增长 224.60%; EPS 为 0.93 元, 拟每股派股息 0.287 元(含税)。公司 2018 年起恢复计提矿山环境恢复治理保证金及煤矿转产发展资金, 共计 15 元/吨, 预计影响全年 EPS 0.16 元。在成本增加计提的情况下, 2018 年一季度公司实现收入 51.43 亿元, 同比增长 14.23%; 实现归属股东净利 7.14 亿元, 同比增长 40.06%。
- ◆ **价格上涨提升业绩:** 2017 年公司商品煤销量 3805 万吨, 同比增长 5.52%。其中, 喷吹煤与焦精煤销量占公司商品煤销量的比重为 38.63%, 较上年提升 4 个百分点, 带动公司煤炭销售均价水平和吨煤盈利。2017 年商品煤销售均价 542 元/吨, 同比上涨 58.02%; 2018 年一季度煤炭销售均价为 600 元/吨, 同比上涨 15.79%。
- ◆ **2018 年整合矿贡献增量产量:** 2009 年公司参与了山西省煤炭资源的整合, 其中蒲县整合后进入建设煤矿 8 座, 产能 690 万吨, 权益产能 454 万吨, 主要煤种为 1/3 焦煤、气煤、肥煤。上述矿井陆续投产并逐步贡献产量。
- ◆ **公司有一定外延扩张空间:** 潞安集团 2016 年公司原煤产量 6442 万吨, 在建大型煤矿两座, 其中年产 800 万吨古城矿已 2018 年 4 月进入环保调试, 年产 500 万吨的李村矿取得采矿证, 公司煤炭产能和产量占集团 50% 左右, 在山西国企改革预期下, 有望推动公司的外延式扩张。
- ◆ **投资建议:** 我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.95 元、1.01 元和 1.02 元。净资产收益率分别为 13.8%、13.3% 和 12.3%, 给予增持-A 建议。
- ◆ **风险提示:** 经济增长不及预期风险; 环保监管对煤炭生产和消费的超预期影响; 整合矿达产不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	14,229.4	23,543.6	24,329.9	24,295.3	24,414.4
同比增长(%)	27.6%	65.5%	3.3%	-0.1%	0.5%
营业利润(百万元)	1,173.5	3,410.1	3,385.7	3,479.9	3,379.2
同比增长(%)	817.6%	190.6%	-0.7%	2.8%	-2.9%
净利润(百万元)	857.1	2,782.2	2,851.4	3,018.4	3,062.6
同比增长(%)	732.0%	224.6%	2.5%	5.9%	1.5%
每股收益(元)	0.29	0.93	0.95	1.01	1.02
PE	35.5	10.9	10.7	10.1	9.9
PB	1.7	1.4	1.5	1.3	1.2

数据来源: 贝格数据华金证券研究所

煤炭 | 炼焦煤 III

投资评级

增持-A(首次)

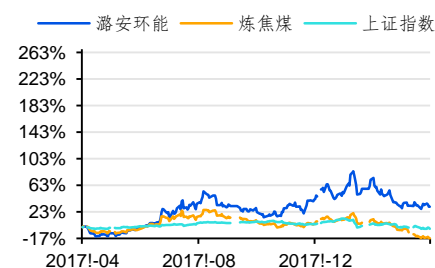
股价(2018-04-26)

10.18 元

交易数据

总市值(百万元)	30,452.55
流通市值(百万元)	30,452.55
总股本(百万股)	2,991.41
流通股本(百万股)	2,991.41
12 个月价格区间	6.62/14.94 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.19	0.22	34.12
绝对收益	-0.68	-13.36	32.02

分析师

杨立宏

 SAC 执业证书编号: S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

相关报告

内容目录

一、2017 年和 2018 年一季度净利润分别增长 224.60%和 40.06%	3
二、煤炭板块：价格是主要业绩驱动	3
1、煤炭销量小幅增长	3
2、2017 年煤炭价格上涨 58.02%，2018 年一季度续涨 15.79%	4
3、成本上涨主要来自职工薪酬	4
三、焦炭板块：毛利空间受到成本冲击	5
四、整合矿贡献小幅增量，山西国企改革可能带来外延增长	6
五、盈利预测与投资评级	7
六、风险提示	7

图表目录

图 1：2013-2018 年 Q1 公司分季度毛利率和利润率	3
图 2：2016-2018 年 Q1 单季度 EPS 单位：元	3
图 3：2012-2017 年公司人均人工成本变化 单位：万元/人/年	5
图 4：2011-2017 年公司营业收入构成	6
图 5：2011-2017 年公司毛利构成	6
表 1：2013-2017 年公司煤炭产销量、均价及吨煤成本 单位：万吨、元/吨	3
表 2：2018 年 Q1 公司煤炭板块经营简况 单位：万吨、万元、元/吨	4
表 3：2016 年集团煤炭储量、产能、产量与上市公司对比 单位：万吨	7

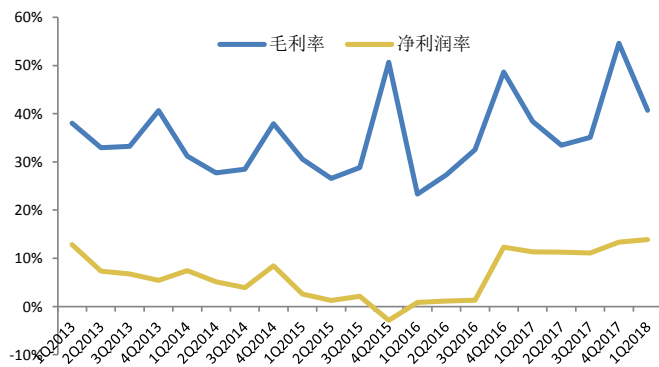
一、2017 年和 2018 年一季度净利润分别增长 224.60%和 40.06%

4月27日公司发布2017年报及2018年一季度报告,2017年公司实现营业总收入235.44亿元,同比增长65.46%;归属于上市公司股东的净利润27.82亿元,同比增长224.60%;公司整体毛利率40.80%,同比提升3.8个百分点;净利率为11.82%,较上年提升5.8个百分点。EPS为0.93元,拟每股派股息0.287元(含税)。

2018年一季度公司实现收入51.43亿元,同比增长14.23%,环比下降21.92%,毛利率为40.69%,同比增长2.3个百分点,环比下降13.9个百分点,实现归属股东净利7.14亿元,同比增长40.06%,环比下降19.03%,单季度EPS为24元。

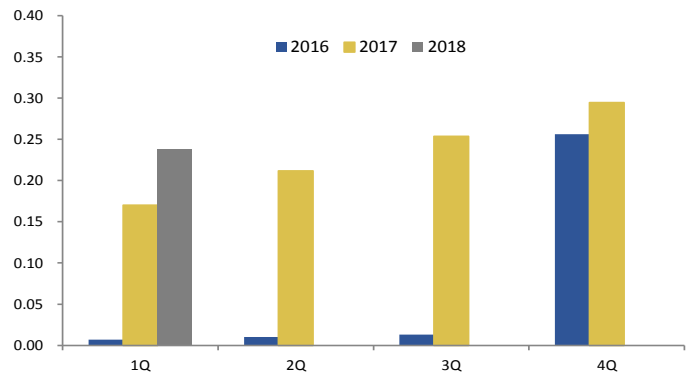
公司一季度收入环比2017年四季度增长而盈利能力下降的主要原因是成本的上升。2018年公司恢复计提矿山环境恢复治理保证金及煤矿转产发展资金,共计吨煤15元,预计减少全年EPS0.16元。剔除这部分计提的影响,2018年一季度与2017年四季度盈利水平相当。

图 1: 2013-2018 年 Q1 公司分季度毛利率和利润率



资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

图 2: 2016-2018 年 Q1 单季度 EPS 单位: 元



资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

二、煤炭板块: 价格是主要业绩驱动

1、煤炭销量小幅增长

2017年公司煤炭产量为4160万吨,同比增长18.18%,实现商品煤销量3805万吨,同比增长5.52%。其中,喷吹煤销量1433万吨,同比增长15.56%,新增焦精煤销量37万吨,高端产品占公司商品煤销量的比重为38.63%,较上年提升4个百分点,带动公司煤炭销售均价水平和吨煤盈利。

2018年一季度煤炭销量708万吨,同比增长1.02%。

表 1: 2013-2017 年公司煤炭产销量、均价及吨煤成本 单位: 万吨、元/吨

	2013	2014	2015	2016	2017	YoY
产量	3520	4160	4160	4160	4160	
销量	3520	3805	3805	3805	3805	
均价	100	100	100	100	100	
吨煤成本	100	100	100	100	100	

	2013	2014	2015	2016	2017	YoY
产量	3703	3814	3229	3520	4160	18.18%
混煤	1486	1,606	1706	2145	2186	1.91%
焦煤					35	-
喷吹煤	1561	1,560	1336	1233	1454	17.92%
其他洗煤	108	156	187	142	106	-25.35%
销量	3051	3318	3084	3606	3805	5.52%
混煤	1,401	1,637	1561	2210	2222	0.54%
焦煤					37	
喷吹煤	1,544	1,524	1359	1240	1433	15.56%
其他洗煤	106	157	164	157	113	-28.03%
销售均价	564	434	319	343	542	58.02%
混煤	443	357	264	284	422	48.59%
焦煤					876	-
喷吹煤	704	542	420	492	754	53.25%
其他洗煤	133	196	0	0	82	-
吨煤成本	336	284	201	205	297	44.88%
吨煤毛利	228	150	118	138	245	77.54%

资料来源：公司公告，华金证券研究所

2、2017 年煤炭价格上涨 58.02%，2018 年一季度续涨 15.79%

2017 年商品煤销售均价 542 元/吨，同比上涨 58.02%，吨煤成本为 297 元，同比上涨 44.88%；吨煤毛利 245 元，同比上升 77.52%，为 2012 年以来最高水平。其中喷吹煤销售均价 754 元/吨，同比上涨 53.25%，新增的焦煤销售价格为 876 元/吨。

2018 年一季度煤炭销售均价为 600 元/吨，同比上涨 15.79%。

表 2：2018 年 Q1 公司煤炭板块经营简况 单位：万吨、万元、元/吨

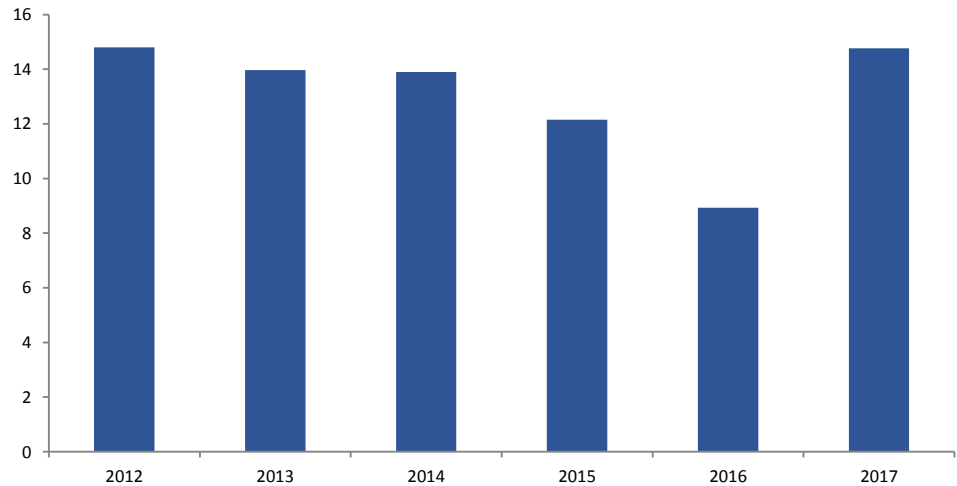
	1Q017	1Q2018	YoY
销量	700	708	1.02%
煤炭板块收入	362813	424394	16.97%
煤炭板块成本	192917	220693	14.40%
煤炭板块毛利	169896	203701	19.90%
吨煤价格	518	600	15.79%
吨煤成本	275	312	13.24%
吨煤毛利	243	288	18.69%

资料来源：公司公告，华金证券研究所

3、成本上涨主要来自职工薪酬

2017 年吨煤成本的上市主要是职工工资和绩效的提升。根据集团公告，2017 年集团公司对职工原有的工资结构（基本工资+奖金）细化（基本工资+各类津贴+月度绩效考核+其他绩效奖励），使得人工工资水平大幅提升，我们根据 2017 年公司年报数据计算的年平均人工支出为 14.77 万元，较上年提升 65.35%。

图 3: 2012-2017 年公司人均人工成本变化 单位: 万元/人/年



资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

公司自 2018 年 1 月 1 日起恢复计提矿山环境恢复治理保证金及煤矿转产发展资金, 其中矿山环境恢复治理保证金按 10 元/吨标准计提, 煤矿转产发展资金按 5 元/吨的标准计提。将影响公司 2018 年度利润约 6 亿元左右。公司增加成本计提, 彰显了对业绩信心, 在成本计提上升的情况下, 2018 年一季度仍实现了业绩的大幅增长。

2018 年一季度吨煤成本为 312 元/吨, 同比上涨 13.24%。吨煤毛利 288 元, 同比增加 18.69%。

三、焦炭板块: 毛利空间受到成本冲击

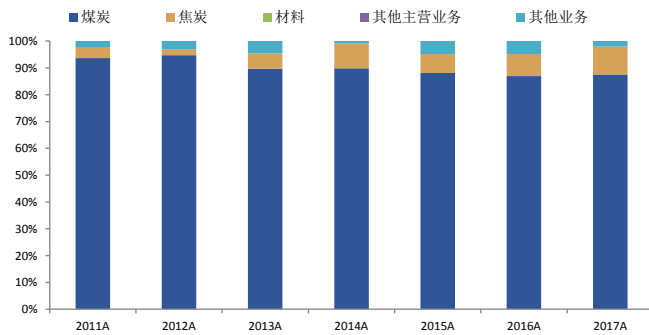
公司主营业务包括煤炭和焦炭两个板块, 煤炭板块是公司的主要利润源。

公司焦炭板块包括潞安焦化和五阳弘峰两家焦化企业, 其中潞安焦化为全资子公司, 在产产能 156 万吨/年, 规划在建产能 120 万吨; 控股 86% 的五阳弘峰焦化焦炭产能 60 万吨。2017 年公司焦炭产量 148 万吨, 同比增长 19.70%; 焦化板块实现收入 24.45 亿元, 毛利 1.91 亿元, 同比分别增长 110.68% 和 -18.57%, 公司营业收入和毛利的比重分别为 10.48% 和 1.99%。2017 年焦炭板块毛利率为 7.81%, 同比下降 12.4% 个百分点, 主要原因焦煤原料价格涨幅较大, 焦炭价格未能完全传导所致。

2017 年煤炭板块实现收入 206.10 亿元, 实现毛利 93.27 亿元, 同比分别增长 66.56% 和 82.24%, 占公司全部收入和毛利的比重分别为 87.54% 和 97.10%; 2018 年一季度煤炭板块实现收入 42.44 亿元, 实现毛利 20.37 亿元, 分别同比增长 16.97% 和 19.90%, 占公司收入和毛利的比重分别为 82.51% 和 97.34%。

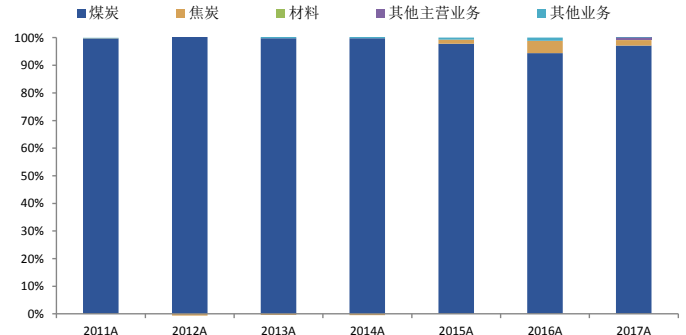
煤炭业务是公司的主要利润源, 焦炭板块盈利下滑对公司整体盈利影响不大。

图 4: 2011-2017 年公司营业收入构成



资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

图 5: 2011-2017 年公司毛利构成



资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

四、整合矿贡献小幅增量, 山西国企改革可能带来外延增长

公司内生增量主要来自整合矿井。2009 年公司参与了山西省煤炭资源的整合, 其中蒲县整合后进入建设煤矿 8 座, 产能 690 万吨, 权益产能 454 万吨, 主要煤种为 1/3 焦煤、气煤、肥煤。部分矿井陆续投产, 其中开拓煤业、新良友煤业、后堡煤业、常兴煤业于 2016 年投产, 伊田煤业、隰东煤业于 2017 年投产, 黑龙关 90 万吨、潞宁孟家窑 120 万吨预计将于 2018 年投产。

部分矿井已经停建或缓建, 其中, 潞宁煤业整合的忻丰煤业、忻岭煤业、大木厂煤业根据国家发改委、省国土资源厅等批复被确定为减量重组关闭退出矿井, 产能置换按照 30%比例折算; 静安煤业拟于 2018 年退出, 以上合计折算置换指标 130 万吨, 由潞安集团收购用于古城矿的置换指标, 拟定交易价格为 118 元/吨 (含税价, 税率 6%), 交易总金额 15340 万元。

公司外延扩张的预期来自集团资产的注入。根据《山西省人民政府国有资产监督管理委员会关于将持有的省属 22 户企业国有股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司的通知》, 2017 年 9 月山西国资委将所持有潞安集团 100%股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司。

山西国有资本管理的思路之一是利用上市公司平台实现资源和资产的资本化。山西省国资委副主任、新闻发言人张宏永在 2018 年 2 月 27 日召开的新闻发布会表示: “要着眼于山西省的战略和市场化、转型和生产布局的需要。在这个过程中, 会对煤机、煤化工、燃气产业, 结合企业主业辅业发展规划和方向进行适当的重组。但会结合生产布局结构、资源禀赋和绿色、安全、洁净、可持续开采和发展的需要, 充分运用七户煤炭企业所拥有的上市公司这个平台, 把优质资产通过置换、定增方式装进去, 实现资源的资产化、资产的资本化、资本的股份化、股份的证券化, 来提升煤炭资源的价值, 提升煤炭企业可持续发展的能力。”

潞安集团是国有特大型企业, 位处国家规划建设的十三家大型煤炭基地之一, 拥有丰富煤炭资源, 煤炭地质储量达到 166.52 亿吨。2016 年公司原煤产量达到 6442 万吨, 在中国煤炭行业排名第 8 位。潞安集团共有 11 座矿井进入国家一级安全生产标准化矿井行列, 排名在山西省领先。目前在建大型煤矿两座, 其中年产 800 万吨古城矿已 2018 年 4 月进入环保调试, 预计 2018

年7月2日完成调试，年产500万吨的李村矿取得采矿证。公司煤炭产能和产量占集团50%左右，存在一定外延扩张空间。

表3：2016年集团煤炭储量、产能、产量与上市公司对比 单位：万吨

	地质储量	可采储量	核定产能	2016 产量	2017 中期产量
集团	1665191	1358673	6965	6442	3819
公司	324290	164039	3330	3520	2002
占比	19.47%	12.07%	47.81%	54.64%	52.42%

资料来源：集团、公司公告，华金证券研究所

除煤炭主业外，集团还形成煤电、煤基合成油两大主导产业，其中高硫煤清洁利用油化电热一体化项目生产规模为每年100万吨的煤炭间接液化生产线和每年80万吨的钴基费托合成粗油品加工装置，合计每年生产180万吨油品及化学品，已于2017年12月29日该项目实现全系统成功试运行并产出合格产品。项目研发出5大类、49个规格、180个型号的煤基合成特种产品，其中，高熔点费托合成蜡、无芳烃溶剂油等多个产品达到世界先进水平或填补了国内空白。

资产注入可以是多赢的选择：从集团的角度看，可以通过注入资产获取资金进行并购、转型或发展；彻底解决集团与上市公司同业竞争和关联交易的问题；对于上市公司而言，可以获得新的增长动能。在山西推动国企改革的大背景下，公司外延扩张的预期有可能获得兑现。

五、盈利预测与投资评级

公司的竞争优势在于：资源条件优越，管理先进，生产矿井五阳、王庄、常村、漳村、余吾煤业等矿井均为国家一级安全生产标准化矿井；公司主导产品为喷吹煤，是国内首创以烟煤用于高炉喷吹技术，符合环保方向，是全国煤炭企业首家也是唯一一家高新技术企业；成长方面，一方面整合矿井产能释放带来内生的小幅增长，另一方面可能受益国企改革背景下的外延扩张。

盈利预测假设，价格方面，我们预计2018年煤炭政策性收紧的方向开始转变，政府将有序释放已建成未核准产能以产能置换方式进入市场，同时去产能仍在持续推进，2018年将去产能目标1.5亿吨，供应有序释放，煤炭价格在相对高位箱体中窄幅盘整，全年均价持平或小幅回落。

产量方面，公司计划2018年煤炭产量达到4000万吨。

成本方面，考虑到工资水平的粘性和公司计提吨煤15元的环保和转产基金，我们假设2018年公司吨煤成本为315元。

根据以上假设，我们预测公司2018年至2020年每股收益分别为0.95元、1.01元和1.02元。净资产收益率分别为13.8%、13.3%和12.3%，给予增持-A建议。

六、风险提示

经济增长不及预期风险；环保监管对煤炭生产和消费的超预期影响；整合矿达产不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	14,229.4	23,543.6	24,329.9	24,295.3	24,414.4
减:营业成本	8,958.3	13,937.3	14,613.6	14,725.2	15,096.7
营业税费	1,125.5	1,869.8	1,871.0	1,817.3	1,816.4
销售费用	291.6	435.9	474.5	473.8	468.1
管理费用	1,668.5	2,561.0	2,749.7	2,538.9	2,446.3
财务费用	712.3	940.8	970.0	938.4	878.2
资产减值损失	323.4	307.5	270.1	300.3	292.7
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	-0.2	0.1	-0.0
投资和汇兑收益	23.6	-93.5	5.0	-21.6	-36.7
营业利润	1,173.5	3,410.1	3,385.7	3,479.9	3,379.2
加:营业外净收支	81.2	-8.0	25.2	32.8	16.7
利润总额	1,254.7	3,402.1	3,410.9	3,512.7	3,395.9
减:所得税	544.7	936.1	852.7	737.7	509.4
净利润	857.1	2,782.2	2,851.4	3,018.4	3,062.6

资产负债表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	8,688.8	13,451.5	12,164.9	12,147.7	18,889.3
交易性金融资产	0.8	0.8	0.6	0.7	0.7
应收帐款	3,972.7	4,215.6	7,223.0	3,849.8	6,515.7
应收票据	8,928.9	12,022.0	9,751.7	11,764.9	9,967.5
预付帐款	122.5	254.3	375.5	173.8	366.8
存货	1,207.5	1,057.3	2,208.2	887.3	2,112.8
其他流动资产	124.2	139.2	146.3	136.6	140.7
可供出售金融资产	38.5	38.5	38.5	38.5	38.5
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	2,267.4	2,439.1	2,439.1	2,439.1	2,439.1
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	18,464.8	20,435.3	19,369.7	18,304.0	17,238.4
在建工程	4,955.7	3,446.9	3,446.9	3,446.9	3,446.9
无形资产	8,725.9	8,700.1	8,495.0	8,289.8	8,084.6
其他非流动资产	326.1	273.2	385.2	340.1	320.8
资产总额	57,823.6	66,473.9	66,044.5	61,819.2	69,561.7
短期债务	7,005.4	7,025.4	1,279.7	6,353.4	-
应付帐款	12,680.6	13,878.5	20,767.2	12,670.7	20,276.3
应付票据	4,800.3	4,294.5	8,650.5	3,391.0	8,465.5
其他流动负债	8,178.4	9,149.0	7,248.5	9,019.9	7,689.7
长期借款	4,629.3	4,031.8	4,031.8	4,031.8	4,031.8
其他非流动负债	2,550.2	7,757.5	4,495.5	4,934.4	5,729.1
负债总额	39,844.2	46,136.6	46,473.2	40,401.3	46,192.5
少数股东权益	-340.9	-777.0	-1,070.2	-1,313.5	-1,489.6
股本	2,991.4	2,991.4	2,991.4	2,991.4	2,991.4
留存收益	13,141.0	15,654.0	17,650.0	19,740.1	21,867.4
股东权益	17,979.4	20,337.3	19,571.3	21,418.0	23,369.2

现金流量表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	710.0	2,466.0	2,851.4	3,018.4	3,062.6
加:折旧和摊销	1,032.1	1,331.3	1,270.8	1,270.8	1,270.8
资产减值准备	323.4	307.5	-	-	-
公允价值变动损失	-0.0	-0.0	-0.2	0.1	-0.0
财务费用	806.1	1,067.5	970.0	938.4	878.2
投资损失	-23.6	93.5	-5.0	21.6	36.7
少数股东损益	-147.1	-316.3	-293.2	-243.4	-176.1
营运资金的变动	-998.3	-2,737.1	7,689.1	-8,931.3	9,109.9
经营活动产生现金流量	1,133.6	2,373.2	12,482.9	-3,925.3	14,182.1
投资活动产生现金流量	-804.2	-698.7	5.4	-21.9	-36.7
融资活动产生现金流量	26.4	2,695.4	-13,774.9	3,930.0	-7,403.8

财务指标

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入增长率	27.6%	65.5%	3.3%	-0.1%	0.5%
营业利润增长率	817.6%	190.6	-0.7%	2.8%	-2.9%
净利润增长率	732.0%	224.6	2.5%	5.9%	1.5%
EBITDA 增长率	92.6%	94.3%	-0.7%	1.1%	-2.8%
EBIT 增长率	189.9%	130.1	0.4%	1.4%	-3.6%
NOPLAT 增长率	-614.3%	195.5	3.6%	6.8%	3.7%
投资资本增长率	5.4%	9.4%	-32.9%	41.6%	-39.5%
净资产增长率	2.4%	13.1%	-3.8%	9.4%	9.1%
盈利能力					
毛利率	37.0%	40.8%	39.9%	39.4%	38.2%
营业利润率	8.2%	14.5%	13.9%	14.3%	13.8%
净利润率	6.0%	11.8%	11.7%	12.4%	12.5%
EBITDA/营业收入	20.5%	24.1%	23.1%	23.4%	22.6%
EBIT/营业收入	13.3%	18.4%	17.9%	18.2%	17.4%
偿债能力					
资产负债率	68.9%	69.4%	70.4%	65.4%	66.4%
负债权益比	221.6%	226.9	237.5%	188.6%	197.7%
流动比率	0.71	0.91	0.84	0.92	1.04
速动比率	0.67	0.88	0.78	0.89	0.98
利息保障倍数	2.65	4.61	4.49	4.71	4.85
营运能力					
固定资产周转天数	409	297	294	279	262
流动营业资本周转天数	-165	-94	-136	-124	-126
流动资产周转天数	503	414	466	451	494
应收帐款周转天数	99	63	85	82	76
存货周转天数	28	17	24	23	22
总资产周转天数	1,372	950	980	947	969
投资资本周转天数	621	404	341	331	310
费用率					
销售费用率	2.0%	1.9%	2.0%	2.0%	1.9%
管理费用率	11.7%	10.9%	11.3%	10.5%	10.0%
财务费用率	5.0%	4.0%	4.0%	3.9%	3.6%
三费/营业收入	18.8%	16.7%	17.2%	16.3%	15.5%
投资回报率					
ROE	4.7%	13.2%	13.8%	13.3%	12.3%
ROA	1.2%	3.7%	3.9%	4.5%	4.1%
ROIC	4.5%	12.5%	11.8%	18.9%	13.8%
分红指标					
DPS(元)	0.09	0.29	0.29	0.31	0.31
分红比率	31.4%	30.9%	30.0%	30.8%	30.5%
股息收益率	0.9%	2.8%	2.8%	3.0%	3.1%

业绩和估值指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS(元)	0.29	0.93	0.95	1.01	1.02
BVPS(元)	6.12	7.06	6.90	7.60	8.31
PE(X)	35.5	10.9	10.7	10.1	9.9
PB(X)	1.7	1.4	1.5	1.3	1.2
P/FCF	29.1	5.9	12.5	27.4	3.9
P/S	2.1	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.8	6.5	5.0	6.0	3.9
CAGR(%)	57.5%	5.4%	-494.7	57.5%	5.4%
PEG	0.6	2.0	-0.0	0.2	1.8
ROIC/WACC	0.5	1.3	1.2	2.0	1.4

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com