

置出工程业务, 轻装再出发

■ 证券研究报告

🕑 投资评级:增持(首次)

基本数据	2023-06-28
收盘价(元)	5.84
流通股本(亿股)	7.96
每股净资产(元)	7.79
总股本(亿股)	7.96

最近12月市场表现



分析师 毕春晖 SAC 证书编号: S0160522070001 bich@ctsec.com

分析师 李美岑

SAC 证书编号: S0160521120002

limc@ctsec.com

相关报告

核心观点

- 事件:东湖高新拟将全资子公司湖北路桥控股权转让给公司间接控股股东湖 北省联合发展投资集团有限公司,当前仍处于筹划阶段,具体交易标的股权比例、交易价格等要素均未最终确定。
- ❖ 工程建设业务子公司控股权置出,环保科技、科技园区两大板块业务保持不变。东湖高新是一家以工程建设、环保科技和科技园区为三大主营板块的高新技术产业投资控股公司。公司 2022 年全年实现营收 139.9 亿元同增 15.2%;实现归母净利润 5.8 亿元同增 8.5%。从营收占比来看,2022 年工程建设是公司的主要收入来源,占比达 72.3%,环保科技和科技园区业务营收占比分别 13.5%/14.1%。但是,工程建设仅贡献了 43.5%的毛利润,环保科技和科技园区业务分别贡献 26.2%/30.3%的毛利润,以上三项业务毛利率分别为 7.6%/24.4%/27.1%。建筑工程业务子公司控股权置出有利于公司未来综合盈利能力的提升,以及在业务中的垫资情况或有好转,现金流量表及资产负债表有望迎来改善。
- ❖ 科技园区坚持"平台+运营+投资+生态"全产业链,业务规模有序扩张。公司围绕智能制造及生命科技两大主题方向,以武汉为大本营,瞄准长江经济带、长三角、大湾区、成渝经济圈等重点区域拓展,2022年实现签约企业186家。开拓方式上,公司通过轻重配合持续优化投拓结构,紧跟国家战略进行挖掘;同时积极开展智慧园区业务,东湖高新智慧园区平台入选全国2022年度智慧城市运营典型案例,是全国唯一产业园区案例。在产业投资上,目前公司在管基金数量4只,分别投向智能制造和生命科技两大领域,基金累计投资项目27个,直投项目1个,其中园区项目13个,2022年基金投资企业里得电科获得创业板 IPO 注册批文,达梦数据库科创板首发获批(国内数据库第一股),禾元生物科创板申报获批受理。公司园区业务快速增长且潜力足,2022年该板块实现营收19.8亿元同增56.1%。全年新增土储38万平方米,新开工43.97万平方米,竣工50.26万平方米。截至2022年,公司持有待开发土地面积116万平方米,各类物业载体总在建面积达到90.35万平方米,园区物业总在租面积44.58万平方米。
- ❖ 环保科技业务稳步推进。公司环保科技业务涵盖 1) 燃煤火力发电机组烟气综合治理:公司 2022 年累计脱硫电量 650.21 亿 KWh,实现营收 8.22 亿元,净利润 1.19 亿元。在市场拓展方面,中标湖北华电江陵发电厂 2×660MW 运维项目以及新疆天池能源五彩湾电厂 2×660MW 机组烟气脱硫 BOT 项目;2)垃圾焚烧烟气治理:业务向增量行业扩展。泰欣环境 2022 年营收 7.43 亿元,净利润 0.98 亿元,完成回款 8.45 亿元,新签合同 6.03 亿元,其中:垃圾焚烧类 2.65 亿元,非垃圾焚烧类 3.38 亿元,由单一的垃圾焚烧烟气净化 EP&EPC向钢铁、水泥、冶炼等行业的烟气净化 EP&EPC 转型;3)水务治理业务:公司水务领域在建项目工程建设及生产运营工作均稳步推进,在优化运营重资产业务的同时,大力开展轻资产业务,2022 年末公司水务治理领域合计处理



规模为 36.6 万吨/日,实现营收 3.27 亿元同增 1.66%,全年落地水处理业务项目合同额约 5.6 亿元。

- ❖ 投資建议: 我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 155.51/171.45/188.55 亿元, 归母净利润 6.57/7.55/8.77 亿元(暂不考虑建筑业务子公司控股权置出)。对应 PE 分别为 7.07/6.16/5.30 倍, 对应 PB 分别为 0.59/0.53/0.49 倍, 目前 PB 只有 0.76 倍具有一定安全边际,首次覆盖,给予"增持"评级。
- ❖ 风险提示: 重大资产出售进展不及预期、新业务开拓不及预期、宏观经济环境波动风险。

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12140	13986	15551	17145	18855
收入增长率(%)	14.60	15.21	11.19	10.25	9.98
归母净利润(百万元)	533	579	657	755	877
净利润增长率(%)	-22.13	8.50	13.62	14.80	16.18
EPS(元/股)	0.67	0.69	0.83	0.95	1.10
PE	8.08	8.00	7.07	6.16	5.30
ROE(%)	8.26	7.82	8.28	8.68	9.16
PB	0.67	0.59	0.59	0.53	0.49

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所



接触性	公司财务报表及	指标预测										
登4件人 11993 1996-11 15551-23 1714-77 1985-23 大学 1456 1469 1529 1129 1029 1924 1935-50 1488-50 1625-60 244-7-4-7-4-7-4-7-4-7-4-7-4-7-4-7-4-7-4-	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
学生教育。 13.29 169.27 186.61 205.74 226.6 金世代所述於	营业收入	12139.93	13986.11	15551.23	17144.77	18855.22						
報告を用 208.92 77.05 79.06 93.31 10.27 113.13 本作副母长奉 - 22.1% 8.5% 13.6% 14.8% 日産を雇用 18.46 151.96 168.97 18.62 204.37 EBITD 非常を用 29.95 10.47 11 18.95 16.25 204.37 EBITD 非常を用 29.95 10.47 11 18.95 16.25 204.37 EBIT 非保条 - 4.95% - 1.71% 23.3% 13.3% 日本作業を用 29.95 10.47 11 18.95 16.22 13.08 10.07 10.00 20.0	滅:营业成本	10465.74	12222.14	13536.47	14888.50	16328.56	营业收入增长率	14.6%	15.2%	11.2%	10.2%	10.0%
安皇皇州 2082 271.55 27992 398.61 39.9.9 EBITDA 平年中 4.9.9% -1.7% 12.6% 11.3% 1.3% 1 4元を用 1184.6 11.59 6 168.79 186.28 20.47 FBIT 沖木	营业税费	132.92	169.27	186.61	205.74	226.26	营业利润增长率	0.5%	7.2%	15.1%	14.8%	16.2%
研食 위	销售费用	80.65	79.06	93.31	102.87	113.13	净利润增长率	-22.1%	8.5%	13.6%	14.8%	16.2%
対き合用	管理费用	208.92	271.55	279.92	308.61	339.39	EBITDA 增长率	-0.9%	-1.5%	12.6%	11.3%	11.7%
東子英信禄巻 1-394 1-394 1-38.39 -59.00 -79.00 -89.00 秋空本戸本書 16.8% 20.9% 7.1% 8.8% 1-394 20.9% 7.1% 8.8% 28.8%	研发费用	118.46	151.96	168.97	186.28	204.87	EBIT 增长率	-0.8%	-1.7%	23.3%	13.3%	13.5%
	财务费用	259.85	104.71	158.95	164.22	153.86	NOPLAT 增长率	-8.4%	-8.5%	24.9%	13.3%	13.5%
接手が氏送性差 9722 80.19 93.31 102.87 113.13 神解・	资产减值损失	-3.94	-58.39	-60.00	-70.00	-80.00	投资资本增长率	8.8%	9.8%	-0.1%	4.4%	4.9%
#生終報 84.98 927.18 1067.30 1225.28 1423.51 4月率 13.8% 12.6% 13.0% 13.2% 12.8% 142.8% 2.80 2.80 2.80 2.80 2.80 2.80 2.80 2.80	加:公允价值变动收益	-14.88	12.29	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	16.8%	20.9%	7.1%	8.8%	9.4%
	投资和汇兑收益	97.22	80.19	93.31	102.87	113.13	利润率					
特別義権 82.18 92.30 167.30 1225.28 142.51 子利河季 5.8% 5.0% 5.3% 5.5% 1.8% 2.4% 2.4% 2.4% 2.4% 2.4% 2.4% 2.4% 2.4	营业利润	864.98	927.18	1067.30	1225.28	1423.51	毛利率	13.8%	12.6%	13.0%	13.2%	13.4%
 株子所名 158.75 221.56 245.48 281.82 227.41 EBITDA/雪並収入 10.7% 9.2% 9.3% 9.4% 2021 2021 20218 20218	加:营业外净收支	-2.80	-3.57	0.00	0.00	0.00	营业利润率	7.1%	6.6%	6.9%	7.1%	7.5%
#神解 533.28 578.63 657.46 754.77 87.88 EBIT/中東東人 8.3% 7.1% 7.9% 8.1%	利润总额	862.18	923.60	1067.30	1225.28	1423.51	净利润率	5.8%	5.0%	5.3%	5.5%	5.8%
接音音音像	减:所得税	158.75	221.56	245.48	281.82	327.41	EBITDA/营业收入	10.7%	9.2%	9.3%	9.4%	9.5%
接音音音像	· ·											8.4%
察予学会 3559-40 5447-40 5909-577 5786-48 6356-76 開文音子周伸大数 21 16 13 10 20-13 220-			2022A				运营效率					
受ける性を執責 29.96 22.9.13 22.0.13 22.0.13 22.0.13 22.0.13 22.0.13 22.0.13 3.か音と素用性表数	•						•	2.1	16	13	10	8
登技術報本 5769.84 8045.90 8695.56 9385.37 10122.25 流力音产周科天教 542 548 576 559 登技术器 22.92 4.41 4.90 5.40 5.94 点状状態 153 178 194 190 最後性情報 14907 365.70 379.02 40943 4408.7												82
歴世春編 22.92 4.41 4.90 5.40 5.94 虚故株弦周柃天穀 1.53 1.78 1.94 1.90 日 保付権技 149.07 375.02 40.943 440.87 存貨周棒天穀 832 822 823 781 東地流动資产 291.90 239.55 239.55 239.55 239.55 投資事業を検しませます。							21 17 111					554
接待幹款 149.07 356.70 379.02 409.43 440.87 存貨周轉天數 124 91 83 80 Per												186
存貨 3188.62 3006.84 3248.92 3385.34 3554.64 送賣产周轉天數 832 822 823 781 特別を設定的では、おきない。 291.90 239.55 239.55 239.55 239.55 239.55 239.55 239.55 239.65 239.65 236.64 投資資本 550 522 491 455 781 455 781 455 476 488 488	•											77
媒性法効素件 291.90 239.55 239.55 239.55 239.55 239.55 239.55 投資資本開轉失載 大変回报事業 お養田 報告												753
特有至奥利敦長帝 2173.06 1806.27 1806.27 1806.27 1806.27 1806.27 ROE 8.3% 7.8% 8.3% 2.0% 程源性核理等 2173.06 1806.27 1806.27 1806.27 ROA 1.8% 1.7% 1.8% 2.0% 投資性体患产 1380.09 1682.38 1667.38 1652.38 1637.38 ROIC 4.3% 3.6% 4.5% 4.8% 2.0% 投資性体患产 658.27 606.52 531.56 456.60 381.64 費用率												434
接有至判期投資 米前股技技養 2173.06 1806.27 1806		291.90	239.33	239.33	239.33	239.33		330	322	471	433	434
※朝股权投資 2173.06 1806.27 1806.27 1806.27 1806.27 1806.27 ROA 1.8% 1.7% 1.8% 2.0% 投資性房地产 1380.09 1682.38 1667.38 1652.38 1637.38 ROIC 4.3% 3.6% 4.5% 4.8% 4.8% 3.6% 6.65.27 606.52 531.56 456.60 381.64 費用率								Q 20/	7 90/	0 20/	Q 70/	9.2%
接責性房地产 1380.09 1682.38 1667.38 1652.38 1637.38 ROIC 4.3% 3.6% 4.5% 4.8% 目産産产 688.27 606.52 531.56 456.60 381.64 費用率 6.8% 7 606.52 531.56 456.60 381.64 費用率 7.7% 0.6% 0.6% 0.6% 0.6% た形資产 1587.38 1716.79 1716.79 1716.79 1716.79 管理費用率 1.7% 1.9% 1.8% 1.8% 1.8% 其他非流动资产 10.04 9.40 9.40 9.40 9.40 9.40 9.40 4.5% 3.3% 3.4% 3.4% 基产各額 2890.71 34970.16 36138.19 38271.71 40602.71 三軟/营业收入 4.5% 3.3% 3.4% 3.4% 3.4% 基价格数 4989.69 8731.70 9400.33 10132.45 10885.71 美产负债率 71.5% 71.5% 70.5% 69.7% 62 64 64 64 64 64 64 64 64 64 64 64 64 64		2172.06	1006 27	1906 27	1006 27	1906 27						2.2%
國定資产 658.27 606.52 531.56 456.60 381.64 費用率												
在建工程 68.61 4.10 -95.90 -195.90 -295.90 销售費用率 0.7% 0.6% 0.6% 0.6% 无形資产 1587.38 1716.79 1716.79 1716.79 管理費用率 1.7% 1.9% 1.8% 1.8% 其他非流动资产 10.04 9.40 9.40 9.40 9.40 9.40 财务费用率 2.1% 0.7% 1.0% 1.0% 基产数額 2899.91 34970.16 36138.19 38271.71 4060.271 二費會學业水人 4.5% 3.3% 3.4% 3.4% 超期债务 32.41 299.00 290.00 <th< td=""><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td>4.3%</td><td>3.0%</td><td>4.3%</td><td>4.8%</td><td>5.2%</td></th<>								4.3%	3.0%	4.3%	4.8%	5.2%
元形音产 1587.38 1716.79 1716.79 1716.79 1716.79 管理費用率 1.7% 1.9% 1.8% 1.8% 1.8% 共能非流动音产 10.04 9.40 9.40 9.40 9.40 財务費用率 2.1% 0.7% 1.0% 1.0% 1.0% 性報場合务 32.41 290.00 290.00 290.00 290.00 经债金力 26.00 存储性数 4989.69 8731.70 9400.33 10132.45 10885.71 资产负债率 71.5% 71.5% 70.5% 69.7% 6.2 付性数 51.63 151.84 169.21 186.11 204.11 负债权益比 250.9% 251.1% 238.8% 229.6% 21.2 共能流动负债 288.15 130.22 130.22 130.22 130.22 流动比率 1.43 1.47 1.49 1.52 大卵借款 4828.83 5869.56 5869.5								0.70/	0.60/	0.60/	0.60/	0.60/
共他非流动资产 養产養額 10.04 9.40 9.40 9.40 9.40 9.40 财务费用率 2.1% 0.7% 1.0% 1.0% 投戶差額 28909.71 34970.16 36138.19 38271.71 40602.71 三鹿寺营业收入 4.5% 3.3% 3.4% 3.4% 短利债务 32.41 290.00 290.00 290.00 290.00 290.00 4億億元 应付帐款 4989.69 8731.70 9400.33 10132.45 10885.71 資产負債率 71.5% 70.5% 69.7% 6 应付帐款 51.63 151.84 169.21 186.11 204.11 負債收益比 250.9% 251.1% 238.8% 229.6% 21 共物情数 4828.83 5869.56 5869.56 5869.56 5869.56 5869.56 340.661 20.01 20.00 0.00 <t< td=""><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td>0.6%</td></t<>												0.6%
資产送額 28909.71 34970.16 36138.19 38271.71 40602.71 三費/普車收入 4.5% 3.3% 3.4% 3.4% 短村情条 32.41 290.00 290.00 290.00 290.00 接債能力 280.00 290.00 66.0% 66.7% 67.4% 66.7% 67.4% 66.7% 66.7% 67.4% 66.7% 67.4% 66.7% 67.4% 66.7% 67.4% 66.7% 67.4% 66.7% 67.4% 66.7% 67.4% 67.4% 67.4% 66.7% 67.4% 67.4%												1.8%
短期债务 32.41 290.00 290.00 290.00 290.00 290.00 偿债能力 应付帐款 4989.69 8731.70 9400.33 10132.45 10885.71 资产负债率 71.5% 70.5% 69.7% 60 位付帐款 51.63 151.84 169.21 186.11 204.11 负债标益比 250.9% 251.1% 238.8% 229.6% 21 类他流动负债 288.15 130.22 130.22 130.22 130.22 流动比率 1.43 1.47 1.49 1.52 长期借款 4828.83 5869.56 5869.56 5869.56 透动比率 0.85 0.90 0.90 0.93 某他非流动负债 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.												0.8%
应付帐款 4989.69 8731.70 9400.33 10132.45 10885.71 资产负债率 71.5% 71.5% 70.5% 69.7% 仓 应付票据 51.63 151.84 169.21 186.11 204.11 负债权益比 250.9% 251.1% 238.8% 229.6% 21 其他流动负债 288.15 130.22 130.22 130.22 流动比率 1.43 1.47 1.49 1.52 长期倩款 4828.83 5869.56 5869.56 5869.56 5869.56 这动比率 0.85 0.90 0.90 0.90 0.93 其他非流动负债 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 利息保障倍数 1.94 2.06 3.60 4.08 其他非流动负债 2670.65 25009.27 25471.67 26661.72 27896.62 分丝指标 少数股东权益 1779.07 2564.06 2728.42 2917.12 3136.34 DPS(元) 0.21 0.13 0.00 0.00 0.00 股本 795.55 795.62 795.62 795.62 795.62 795.62 分丝比率 82913.54 3300.87 3856.37 4611.15 5488.03 股息收益率 3.9% 2.3% 0.0% 0.0% 0.0% 股床权益 8239.06 9960.89 10666.53 11610.00 12706.10 业技术估值指标 2021A 2022A 2023E 2024E 2025E EPS(元) 0.67 0.69 0.83 0.95 分址 1100 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.0								4.5%	3.3%	3.4%	3.4%	3.2%
应付票据 51.63 151.84 169.21 186.11 204.11 负債林益比 250.9% 251.1% 238.8% 229.6% 21 其他流动负债 288.15 130.22 130.22 130.22 130.22 流动比率 1.43 1.47 1.49 1.52 共物情款 4828.83 5869.56 5869.56 5869.56 5869.56 2869.56										=0.=0/	co =0/	co =0/
其他流动负債 288.15 130.22 130.22 130.22 流动比率 1.43 1.47 1.49 1.52 长期借款 4828.83 5869.56 5869.56 5869.56 5869.56 5869.56 達动比率 0.85 0.90 0.90 0.93 其他非流动负債 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 利息保障信数 1.94 2.06 3.60 4.08 分債必頼 20670.65 25009.27 25471.67 26661.72 27896.62 分紅指标 少数股床权益 1779.07 2564.06 2728.42 2917.12 3136.34 DPS(元) 0.21 0.13 0.00 0.00 股本 795.55 795.62 795.62 795.62 795.62 795.62 分允比率												68.7%
长期侍款 4828.83 5869.56 5869.56 5869.56 5869.56 i 遠功比率 0.85 0.90 0.90 0.90 0.93 其他非流动负債 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 利息保障倍数 1.94 2.06 3.60 4.08 角債蒸額 20670.65 25009.27 25471.67 26661.72 27896.62 分紅指标 少数股赤权益 1779.07 2564.06 2728.42 2917.12 3136.34 DPS(元) 0.21 0.13 0.00 0.00 0.00 股本 795.55 795.62 795.62 795.62 795.62 分丘比率 8239.06 9960.89 10666.53 11610.00 12706.10 型域和估值指标 2021A 2022A 2023E 2024E 2025E PS(元) 0.67 0.69 0.83 0.95 净利润 533.28 578.63 657.46 754.77 876.88 BVPS(元) 8.12 9.30 9.98 10.93 かに折旧和棒销 290.44 288.70 219.28 219.28 219.28 PE(X) 8.1 8.0 7.1 6.2 资产减值准备 176.12 212.96 220.00 240.00 260.00 PB(X) 0.7 0.6 0.6 0.6 0.5 公允价值变动损失 14.88 -12.29 0.00 0.00 0.00 0.00 PFCF 财务费用 259.85 129.55 340.66 340.66 340.66 P/S 0.4 0.3 0.3 0.3 0.3 投资收益 -97.22 -80.19 -93.31 -102.87 -113.13 EV/EBITDA 9.1 7.9 7.0 5.8 少数股东损益 170.15 123.41 164.36 188.69 219.22 CAGR(%) 营运资金的变动 -643.97 186.72 -511.96 -682.78 -795.85 PEG - 0.9 0.5 0.4 228 219.24 2510 274.00 256.00 REP												219.6%
其他非流动负债 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 利息保障倍数 1.94 2.06 3.60 4.08 负债总额 20670.65 25009.27 25471.67 26661.72 27896.62 分生指标 少数股东权益 1779.07 2564.06 2728.42 2917.12 3136.34 DPS(元) 0.21 0.13 0.00 0.00 股本 795.55 795.62 795.62 795.62 795.62 795.62 分生化率 3.9% 2.3% 0.0% 0.0% 股本 2913.54 3300.87 3856.37 4611.15 5488.03 股息收益率 3.9% 2.3% 0.0% 0.0% 股本区域 8239.06 9960.89 10666.53 11610.00 12706.10 205E EPS(元) 0.67 0.69 0.83 0.95 沙利润 533.28 578.63 657.46 754.77 876.88 BVPS(元) 8.12 9.30 9.98 10.93 加:折旧和排銷 290.44 288.70 219.28 219.28 219.28 219.28 PE(X) 8.1 8.0 7.1 6.2 资产减值准备 176.12												1.56
负债总额 20670.65 25099.27 25471.67 26661.72 27896.62 分生指标 少数股床权益 1779.07 2564.06 2728.42 2917.12 3136.34 DPS(元) 0.21 0.13 0.00 0.00 股本 795.55 795.62 795.62 795.62 795.62 分生比率 3.9% 2.3% 0.0% 0.0% 股床权益 8239.06 9960.89 10666.53 11610.00 12706.10 业绩和估值指标 2021A 2022A 2023E 2024E 2025E EPS(元) 0.67 0.69 0.83 0.95 净利润 533.28 578.63 657.46 754.77 876.88 BVPS(元) 8.12 9.30 9.98 10.93 加:折旧和摊销 290.44 288.70 219.28 219.28 219.28 PE(X) 8.1 8.0 7.1 6.2 资产减值准备 176.12 212.96 220.00 240.00 260.00 PB(X) 0.7 0.6 0.6 0.5 公允价值变动损失 14.88 -12.29 0.00 0.00 0.00 P/FCF 0.4 0.3 0.3												0.95
少数股床权益 1779.07 2564.06 2728.42 2917.12 3136.34 DPS(元) 0.21 0.13 0.00 0.00 股本 795.55 795.62 795.62 795.62 795.62 795.62 分紅比率 3.9% 2.3% 0.0% 0.0% 股床权益 2913.54 3300.87 3856.37 4611.15 5488.03 股息收益率 3.9% 2.3% 0.0% 0.0% 股床权益 8239.06 9960.89 10666.53 11610.00 12706.10 业绩和估值指标 2021A 2022A 2023E 2024E 2 現金流量表(百万元) 2021A 2022A 2023E 2024E 2025E EPS(元) 0.67 0.69 0.83 0.95 净利润 533.28 578.63 657.46 754.77 876.88 BVPS(元) 8.12 9.30 9.98 10.93 か:折旧和維销 290.44 288.70 219.28 219.28 219.28 PE(X) 8.1 8.0 7.1 6.2 資产滅債 成債 1428.9 0.00 0.00 0.00 PFCF 0.4 0.3 0.3								1.94	2.06	3.60	4.08	4.63
股本 795.55 795.62 795.62 795.62 795.62 795.62 分紅比率 留存收益 2913.54 3300.87 3856.37 4611.15 5488.03 股息收益率 3.9% 2.3% 0.0% 0.0% 0.0% 股东权益 8239.06 9960.89 10666.53 11610.00 12706.10 业绩和估值指标 2021A 2022A 2023E 2024E 2025E EPS(元) 0.67 0.69 0.83 0.95 净利润 533.28 578.63 657.46 754.77 876.88 BVPS(元) 8.12 9.30 9.98 10.93 か:折旧和摊销 290.44 288.70 219.28 219.28 219.28 PE(X) 8.1 8.0 7.1 6.2 资产减值准备 176.12 212.96 220.00 240.00 260.00 PB(X) 0.7 0.6 0.6 0.6 0.5 公允价值变动损失 14.88 -12.29 0.00 0.00 0.00 P/FCF 财务费用 259.85 129.55 340.66 340.66 340.66 P/S 0.4 0.3 0.3 0.3 收资收益 -97.22 -80.19 -93.31 -102.87 -113.13 EV/EBITDA 9.1 7.9 7.0 5.8 少数股东损益 170.15 123.41 164.36 188.69 219.22 CAGR(%) 营运资金的变动 -643.97 186.72 -511.96 -682.78 -795.85 PEG — 0.9 0.5 0.4 经营活动产生现金流量 668.17 1422.55 980.75 956.67 1005.86 REP												
留存收益 2913.54 3300.87 3856.37 4611.15 5488.03 股息收益率 3.9% 2.3% 0.0% 0.0% 0.0% 股东权益 8239.06 9960.89 10666.53 11610.00 12706.10 业绩和信值指标 2021A 2022A 2023E 2024E 2025E	少数股东权益		2564.06			3136.34	* *	0.21	0.13	0.00	0.00	0.00
股床权益 8239.06 9960.89 10666.53 11610.00 12706.10 业绩和估值指标 2021A 2022A 2023E 2024E 2025E EPS(元) 0.67 0.69 0.83 0.95 項金流量表(百万元) 2021A 2022A 2023E 2024E 2025E EPS(元) 0.67 0.69 0.83 0.95 日外利润 533.28 578.63 657.46 754.77 876.88 BVPS(元) 8.12 9.30 9.98 10.93 か:折旧和摊销 290.44 288.70 219.28 219.28 219.28 PE(X) 8.1 8.0 7.1 6.2 资产减值准备 176.12 212.96 220.00 240.00 260.00 PB(X) 0.7 0.6 0.6 0.6 0.5 公允价值变动损失 14.88 -12.29 0.00 0.00 0.00 P/FCF 财务费用 259.85 129.55 340.66 340.66 340.66 P/S 0.4 0.3 0.3 0.3 0.3 投资收益 -97.22 -80.19 -93.31 -102.87 -113.13 EV/EBITDA 9.1 7.9 7.0 5.8 少数股东损益 170.15 123.41 164.36 188.69 219.22 CAGR(%) 营运资金的变动 -643.97 186.72 -511.96 -682.78 -795.85 PEG - 0.9 0.5 0.4 经营活动产生现金流量 668.17 1422.55 980.75 956.67 1005.86 ROIC/WACC 投资活动产生现金流量 -1746.74 -237.31 -162.79 74.70 85.08 REP												
現金流量表(百万元) 2021A 2022A 2023E 2024E 2025E EPS(元) 0.67 0.69 0.83 0.95 今利润 533.28 578.63 657.46 754.77 876.88 BVPS(元) 8.12 9.30 9.98 10.93 か:折旧和棹销 290.44 288.70 219.28 219.28 219.28 PE(X) 8.1 8.0 7.1 6.2 資产減值准备 176.12 212.96 220.00 240.00 260.00 PB(X) 0.7 0.6 0.6 0.5 公允价值变动损失 14.88 -12.29 0.00 0.00 0.00 P/CF 財务費用 259.85 129.55 340.66 340.66 340.66 P/S 0.4 0.3 0.3 0.3 投資收益 -97.22 -80.19 -93.31 -102.87 -113.13 EV/EBITDA 9.1 7.9 7.0 5.8 少数股东损益 170.15 123.41 164.36 188.69 219.22 CAGR(%) 营运资金的变动 -643.97 186.72 -511.96 -682.78 -795.85 PEG - 0.9 0.5 0.4 经营活动产生现金流量 668.17 1422.55 980.75 956.67 1005.86 ROIC/WACC 投资活动产生现金流量 -1746.74 -237.31 -162.79 74.70 85.08 REP					4611.15						0.0%	0.0%
净利润 533.28 578.63 657.46 754.77 876.88 BVPS(元) 8.12 9.30 9.98 10.93 加:折旧和摊销 290.44 288.70 219.28 219.28 219.28 PE(X) 8.1 8.0 7.1 6.2 資产减值准备 176.12 212.96 220.00 240.00 260.00 PB(X) 0.7 0.6 0.6 0.5 公允价值变动损失 14.88 -12.29 0.00 0.00 0.00 P/FCF 0.4 0.3 0.3 0.3 财务费用 259.85 129.55 340.66 340.66 340.66 P/S 0.4 0.3 0.3 0.3 投资收益 -97.22 -80.19 -93.31 -102.87 -113.13 EV/EBITDA 9.1 7.9 7.0 5.8 少数股东损益 170.15 123.41 164.36 188.69 219.22 CAGR(%) 营运资金的变动 -643.97 186.72 -511.96 -682.78 -795.85 PEG — 0.9 0.5 0.4 经营活动产生现金流量 -1746.74 -237.31 -162.79 74.70 </td <td></td> <td></td> <td>9960.89</td> <td>10666.53</td> <td>11610.00</td> <td>12706.10</td> <td></td> <td>2021A</td> <td>2022A</td> <td>2023E</td> <td>2024E</td> <td>2025E</td>			9960.89	10666.53	11610.00	12706.10		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
加:折旧和維销 290.44 288.70 219.28 219.28 219.28 PE(X) 8.1 8.0 7.1 6.2 資产減値准备 176.12 212.96 220.00 240.00 260.00 PB(X) 0.7 0.6 0.6 0.5 公允价值变动损失 14.88 -12.29 0.00 0.00 0.00 P/FCF 财务费用 259.85 129.55 340.66 340.66 340.66 P/S 0.4 0.3 0.3 0.3 投资收益 -97.22 -80.19 -93.31 -102.87 -113.13 EV/EBITDA 9.1 7.9 7.0 5.8 少数股东损益 170.15 123.41 164.36 188.69 219.22 CAGR(%) 营运资金的变动 -643.97 186.72 -511.96 -682.78 -795.85 PEG — 0.9 0.5 0.4 经营活动产生现金流量 668.17 1422.55 980.75 956.67 1005.86 ROIC/WACC 投资活动产生现金流量 -1746.74 -237.31 -162.79 74.70 85.08 REP	现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.67	0.69	0.83	0.95	1.10
資产減値准备 176.12 212.96 220.00 240.00 260.00 PB(X) 0.7 0.6 0.6 0.5 公允价值变动损失 14.88 -12.29 0.00 0.00 0.00 P/FCF 0.4 0.3 0.3 0.3 财务费用 259.85 129.55 340.66 340.66 P/S 0.4 0.3 0.3 0.3 投资收益 -97.22 -80.19 -93.31 -102.87 -113.13 EV/EBITDA 9.1 7.9 7.0 5.8 少数股东损益 170.15 123.41 164.36 188.69 219.22 CAGR(%) - - 0.9 0.5 0.4 经营活动产生现金流量 668.17 1422.55 980.75 956.67 1005.86 ROIC/WACC REP - 0.9 0.5 0.4	净利润	533.28	578.63	657.46	754.77	876.88	BVPS(元)	8.12	9.30	9.98	10.93	12.03
公允价值变动损失 14.88 -12.29 0.00 0.00 0.00 P/FCF 财务费用 259.85 129.55 340.66 340.66 340.66 P/S 0.4 0.3 0.3 0.3 投资收益 -97.22 -80.19 -93.31 -102.87 -113.13 EV/EBITDA 9.1 7.9 7.0 5.8 少数股东损益 170.15 123.41 164.36 188.69 219.22 CAGR(%) 营运资金的变动 -643.97 186.72 -511.96 -682.78 -795.85 PEG — 0.9 0.5 0.4 经营活动产生现金流量 668.17 1422.55 980.75 956.67 1005.86 ROIC/WACC 投资活动产生现金流量 -1746.74 -237.31 -162.79 74.70 85.08 REP		290.44	288.70	219.28	219.28	219.28	PE(X)	8.1	8.0	7.1	6.2	5.3
财务费用 259.85 129.55 340.66 340.66 P/S 0.4 0.3 0.3 0.3 投資收益 -97.22 -80.19 -93.31 -102.87 -113.13 EV/EBITDA 9.1 7.9 7.0 5.8 少数股东损益 170.15 123.41 164.36 188.69 219.22 CAGR(%) 营运资金的变动 -643.97 186.72 -511.96 -682.78 -795.85 PEG — 0.9 0.5 0.4 经营活动产生现金流量 668.17 1422.55 980.75 956.67 1005.86 ROIC/WACC 投资活动产生现金流量 -1746.74 -237.31 -162.79 74.70 85.08 REP		176.12	212.96	220.00	240.00		PB(X)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
投資收益 -97.22 -80.19 -93.31 -102.87 -113.13 EV/EBITDA 9.1 7.9 7.0 5.8 少数股东损益 170.15 123.41 164.36 188.69 219.22 CAGR(%) 营运资金的变动 -643.97 186.72 -511.96 -682.78 -795.85 PEG — 0.9 0.5 0.4 经营活动产生现金流量 668.17 1422.55 980.75 956.67 1005.86 ROIC/WACC 投资活动产生现金流量 -1746.74 -237.31 -162.79 74.70 85.08 REP	公允价值变动损失	14.88	-12.29	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
少数股东损益 170.15 123.41 164.36 188.69 219.22 CAGR(%) 营运资金的变动 -643.97 186.72 -511.96 -682.78 -795.85 PEG — 0.9 0.5 0.4 经营活动产生现金流量 668.17 1422.55 980.75 956.67 1005.86 ROIC/WACC 投资活动产生现金流量 -1746.74 -237.31 -162.79 74.70 85.08 REP	财务费用	259.85	129.55	340.66	340.66	340.66	P/S	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
营运资金的变动 -643.97 186.72 -511.96 -682.78 -795.85 PEG — 0.9 0.5 0.4 经营活动产生现金流量 668.17 1422.55 980.75 956.67 1005.86 ROIC/WACC 投资活动产生现金流量 -1746.74 -237.31 -162.79 74.70 85.08 REP	投资收益	-97.22	-80.19	-93.31	-102.87	-113.13	EV/EBITDA	9.1	7.9	7.0	5.8	4.8
经营活动产生现金流量 668.17 1422.55 980.75 956.67 1005.86 ROIC/WACC 投资活动产生现金流量 -1746.74 -237.31 -162.79 74.70 85.08 REP	少数股东损益	170.15	123.41	164.36	188.69	219.22	CAGR(%)					
投资活动产生现金流量 -1746.74 -237.31 -162.79 74.70 85.08 REP	营运资金的变动	-643.97	186.72	-511.96	-682.78	-795.85	PEG	_	0.9	0.5	0.4	0.3
投资活动产生现金流量 -1746.74 -237.31 -162.79 74.70 85.08 REP							ROIC/WACC					
	融资活动产生现金流量	261.46	683.70	-1167.89	-340.66	-340.66						

資料来源: wind 数据, 财通证券研究所



信息披露

● 分析师承诺

作者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,具备专业胜任能力,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。本报告清晰地反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响,作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%;

增持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间;

中性:相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间;

减持:相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%:

无评级:由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法 给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好:相对表现优于同期相关证券市场代表性指数; 中性:相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平; 看淡:相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料,本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此,客户应注意,在法律许可的情况下,本公司及其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。在法律许可的情况下,本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下,本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策,而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见;

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用,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。