

原材料 - 化工

竞争优势显著的复合肥龙头

— 史丹利 (002588) 深度研究报告

2012 年 8 月 22 日

评级: 增持 (首次)

市场数据	2012 年 8 月 21 日
当前价格 (元)	31.21
52 周价格区间 (元)	25.65-45.96
总市值 (百万)	5274.49
流通市值 (百万)	1710.56
总股本 (百万股)	169.00
流通股 (百万股)	54.81
日均成交额 (百万)	59.22
近一月换手 (%)	49.41%
第一大股东	高文班
公司网址	http://www.shidanli.cn

预测指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	4569	5609	7485	9862
净利润 (百万元)	245	304	380	486
每股收益 (元)	1.45	1.80	2.25	2.87
净利润增长率 %	39.6%	23.7%	25.2%	27.7%
市盈率	21.41	17.31	13.83	10.82
市净率	2.58	2.29	1.96	1.66
EV/EBITDA	13	11	9	7

资料来源: 世纪证券研究所

行业一年期行情比较



表现	1m	3m	12m
史丹利	9.97%	17.78%	0.60%
沪深 300	-3.53%	-10.57%	-17.59%

顾静

执业证书号 S1030510120007

(0755)83199599-8206

gujing@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 顾静, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- 公司简介: 大型现代化复合肥企业。** 公司是一家集高塔复合肥及其它新型复合肥研发、生产和销售的大型现代化复合肥企业, 年生产能力 220 万吨, 拥有全国最大的高塔复合肥生产基地。
- 行业分析: 国内复合肥市场增长空间较大, 集中度有待提升, 品牌、渠道是竞争要素。** 2010 年我国化肥复合化率为 32.44%, 但与世界平均复合化率 50%、发达国家复合化率 80% 相比, 仍存在较大的差距; 根据中国化工信息中心预计, 2010-2015 年中国复合肥施用量年均增长 5.2%, 高于化肥行业约 3% 增速。目前复合肥生产企业达到 4,400 多家, 产能严重过剩, 由于产品差异化、种类繁多, 市场较为混乱, 品牌、渠道是竞争关键。
- 公司竞争力分析: 1) 品牌 + 质量优势显著。** “史丹利” 品牌价值高达 27.2 亿元, 产品多样, 能满足全国各细分市场。2) **生产基地 + 渠道拓展经营模式是竞争亮点。** 公司已逐步实现了生产基地的全国布局, 采用 “一县一户一品牌” 销售战略, 拥有 1300 多个经销商 (县级), 其中专营的有 340 多家, 在全国 31 个省、市、自治区建立了以县级为单位的 2000 个销售网点, 经销渠道较完整。
- 业绩增长点: 扩张加速, 新增产能陆续释放。** 2011 年公司为进一步优化地域布局, 在河南宁陵、河南遂平、湖北当阳等地设立生产基地, 共计 240 万吨/年, 预计将在 2013 年陆续投产, 2014 年公司山东临沂本部将新增的 80 万吨/年产能, 及山东平原、广西贵港的共计 20 万吨/年产能预计将陆续投产, 届时将合计拥 560 万吨产能。我们认为, 公司地域扩张不断深化, 经销渠道遍布全国, 凭借品牌渠道优势将保障新增的产能消化, 不断提高市场占有率。
- 盈利预测及投资评级。** 根据我们的预测, 2012-2014 年公司每股收益分别为 1.80/2.25/2.87 元, 对应 8 月 21 日收盘价的市盈率分别为 17.38/13.88/10.86 倍。与国内复合肥上市公司均值比较, 具有一定的估值优势, 给予公司 “增持” 评级。
- 风险提示。** 新项目扩张进度低于预期; 原材料价格大幅波动。

目录

一、公司概况：大型现代化复合肥企业.....	2
1.1 公司简介.....	2
1.2 股权结构.....	2
二、行业分析：国内复合肥市场增长空间较大，集中度有待提升.....	3
2.1 复合肥行业简介.....	3
2.2 国内复合肥市场增长空间较大.....	3
2.3 复合肥集中度有待提升.....	4
2.4 品牌、渠道是竞争要素.....	5
三、公司竞争力分析.....	5
3.1 品牌+质量优势显著.....	5
3.2 生产基地+渠道拓展经营模式是竞争亮点.....	6
四、主营业务突出，毛利率基本稳定.....	7
五、财务分析：业绩逐年增长，营运能力较强.....	8
五、业绩增长点：扩张加速，新增产能陆续释放.....	9
六、盈利预测&评级.....	10
七、风险提示.....	11
附：三大财务报表.....	12

一、公司概况：大型现代化复合肥企业

1.1 公司简介

公司是一家集高塔复合肥及其它新型复合肥研发、生产和销售的大型现代化复合肥企业，成立于1995年，年生产能力220万吨，拥有全国最大的高塔复合肥生产基地。

公司的复合肥产品按照生产工艺可以分为高塔氮基复合肥、高塔硫基复合肥、滚筒氮基复合肥、滚筒硫基复合肥和其他系列复合肥等产品系列，根据养分配比式结构不同又可细分为100余个品种，产品品种丰富，可充分满足全国不同区域、不同土壤和作物的细分市场施肥需求。

1.2 股权结构

高氏家族为公司控股股东和实际控制人。公司的控股股东和实际控制人为高文班、高文班之子高进华、高文班之女高英、高文班之兄弟等人，合计持有公司53.35%的股份。

Figure 1 公司股权结构



资料来源：公司2012年中报

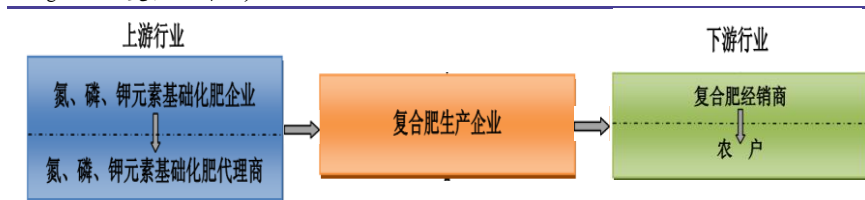
二、行业分析：国内复合肥市场增长空间较大，集中度有待提升

2.1 复合肥行业简介

复合肥企业在整个化肥行业的产业链中居于中心位置。复合肥行业的上游企业将基础化肥（氮肥、磷肥、钾肥）销售给复合肥企业，复合肥企业进行再加工之后再销售给下游行业。相对于上游行业而言，优势复合肥企业具备完善健全、直接面向农民的销售网络，掌握了优质的渠道资源。

复合肥行业具有季节性、轻资产特性。复合肥生产和销售存在较明显的季节性，大致为每年3月至10月为化肥产品的销售旺季，复合肥生产企业具有轻资产的特性，固定资产占总资产的比例仅为20%左右，80%左右为流动资产。决定公司产销量的关键因素不在于产能，主要取决于企业的资金实力（体现为原材料、存货的规模）和营销能力。

Figure 2 复合肥行业产业链



资料来源：公司招股说明书、世纪证券研究所

2.2 国内复合肥市场增长空间较大

国家政策支持复合肥行业发展。农业是我国的基础产业，化肥是支农产业，是国家鼓励发展的产业，在增值税、电费、天然气价格、铁路运输等方面给予多项优惠政策。复合肥工业作为化肥工业的组成部分，直接受惠于这些优惠政策。2004年以来，中共中央、国务院连续出台八个指导“三农”工作的中央一号文件，有力地促进了农民增产增收，提高了农业综合生产能力，农业发展机遇为复合肥行业发展提供了良好的基础。

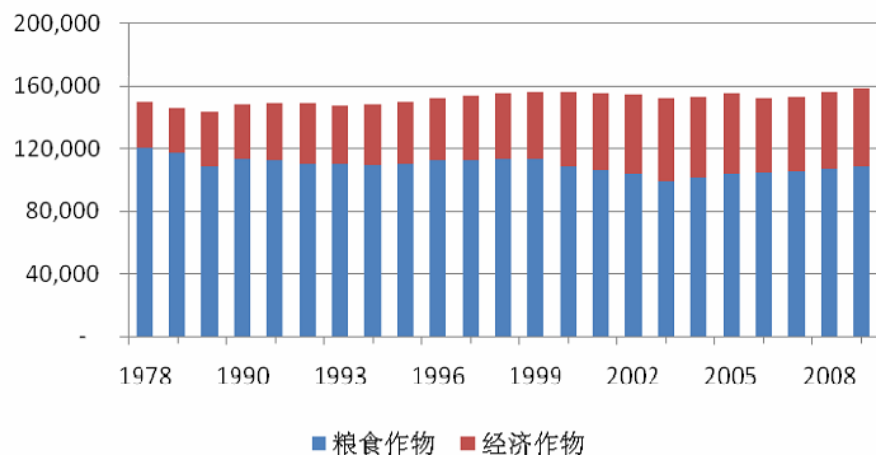
经济作物种植面积增加、测土施肥技术推广提升复合肥需求。随着我国人民生活水平的提高，居民膳食结构不断改善，食物消费日趋多样，粮食作物比例逐渐下降，油料、糖类、瓜果、蔬菜等经济作物的占比不断提高，经济作物种植面积逐年增加。1978年到2009年间，我国粮食作物播种面积呈现下降态势，种植面积减少约10%，而经济作物播种面积却增加了70%。经济作物对肥料数量和配比的要求普遍高于粮食作物，亩均肥料投入可达到粮食作物的2倍以上，且大多施用复合肥。经济作物播种面积的扩大可以有效提高复合化率，增加对复合肥的需求，另外

测土施肥技术推广有利于提高复合肥的施用。

随着测土施肥技术的大力推广应用和科学施肥观念的广泛、深入宣传，农民对复合肥的认可程度逐渐提高。科学施肥、提高复合化率已经成为未来农业发展的方向。

国内复合肥需求提升空间较大。2010年，我国化肥复合化率达到32.44%，但与世界平均复合化率50%、发达国家复合化率80%相比，仍存在较大的差距，未来复合化率有望继续提升；中国石化协会发布的《石油和化工产业结构调整指导意见》中提出了“至2015年施肥复合率达到40%”的目标。根据中国化工信息中心预计，到2015年中国复合肥的施用量将达到2,300万吨（折纯），2010-2015年中国复合肥施用量年均增长5.2%，高于化肥行业约3%增速。

Figure 3 农作物播种面积变化趋势 单位：千公顷



资料来源：中国统计年鉴

2.3 复合肥集中度有待提升

复合肥行业整体集中度不高。由于行业进入壁垒低，这样的特点导致了复合肥行业较为分散，复合肥企业普遍规模较小，截至2009年末，国家质量监督检验检疫总局颁发生产许可证的复合肥生产企业达到4,400多家，总产能约为2亿吨（实物产能），平均产能利用率为21%，产能严重过剩。在4,400多家复合肥生产企业中，产能在30万吨以下的小型企业占95%以上，且该类企业中，只生产中低浓度复混（合）肥的企业至少有2,600家，这些企业基本上生产复混肥，生产简陋，开工率非常低，随着复合肥行业的发展、竞争的加剧，以及复合肥本身具备的农业快速消费品的特征，行业整合是必然的发展趋势。

2.4 品牌、渠道是竞争要素

复合肥行业已经进入质量、品牌、资金、技术、服务等综合实力的竞争阶段，品牌、渠道是竞争制胜的关键。在化肥中，氮肥、磷肥、钾肥产品质量标准明确，市场相对规范，产品同质化，品牌不是很重要，而复合肥由于产品差异化、种类繁多，市场较为混乱，不乏伪劣产品，农民只能通过品牌辨认产品，复合肥反而因此在长时间里形成了品牌价值。具备品牌优势及地域扩张能力的复合肥行业龙头企业将在行业整合中受益。现阶段，拥有品牌和营销渠道的大型复合企业可通过复制生产营销模式，迅速占领市场，竞争优势突出。我国幅员辽阔，各地区土壤状况、作物品种差异较大，此外，运输成本在企业的销售费用中占据了较大比例，复合肥行业的经济销售半径约为 500 公里，远距离的运输不仅降低产品性价比，而且在运力紧张的时候，面临不能及时把货物运输到市场的风险，因此龙头企业在化肥消费大省设厂则是提高市场占有率的有效途径。

三、公司竞争力分析

3.1 品牌 + 质量优势显著

公司“史丹利”品牌价值高达 27.2 亿元。复合肥企业普遍偏小，诚信度参差不齐，而公司生产的“史丹利”牌复合肥是全国复合肥中单品牌销量最大的品牌之一，荣获“中国农民喜爱的农资品牌”、“中国二十大畅销农资品牌”、“中国化工卓越品牌”等诸多殊荣。公司商标 2007 年被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”。“黄土地黑土地，施肥就用史丹利”等品牌广告语深入人心。

公司产品 2003 年通过 ISO9001-2000 质量管理体系认证，2009 年“史丹利”品牌复合肥被中国中轻产品质量保障中心认定为“质量、服务、信誉 AAA 品牌”。公司致力于开发高浓度、生态、多元素、长效化、专用化复合肥产品，技术研发实力强。公司拥有“一种熔体料浆塔式造粒复合肥及其制造方法”和“一种生物腐殖酸复合肥及其制造方法”等国家发明专利。

公司产品品种多样，以需求为导向，开发出包括高塔氯基复合肥、高塔硫基复合肥、滚筒氯基复合肥、滚筒硫基复合肥等产品系列，根据含量配比式不同又细分为 100 余个品种，能够充分满足全国不同区域、不同季节、不同土壤和不同作物的细分市场施肥需求。

3.2 生产基地+渠道拓展经营模式是竞争亮点

公司依托强大品牌，发挥渠道建设经验丰富的优势，积极在全国布点。我国人多地少、精耕细作的农业生产现状，决定了复合肥生产企业必须开发、维护更广更深的经销网点，以方便农民在当地购，同时需要提供方便快捷的一系列服务，同时复合肥生产企业的固定资产投资较少、生产流程短，并具有“大进大出”的特点，即采购、销售的物流量很大。为提高市场占有率、降低运输成本，增强竞争力，公司采取分散布局的扩张模式，即在重要的目标市场建立生产基地打破市场分割，就近销售，将优质产品投放到目标市场，先后在临沭、吉林、平原、贵港建设新生产基地。通过生产装置和渠道同步建设，优化产销衔接，其中平原、贵港子公司2010年建成投产，当年实现盈利。

公司目前已建立起较为完整的经销渠道，采用“一县一户一品牌”销售战略，拥有1300多个经销商（县级），其中专营的有340多家，在全国31个省、市、自治区建立了以县级为单位的2000个销售网点，产品远销日本、澳大利亚等国家和地区。公司成立了农化服务中心，配置了200多辆农化服务车，销售人员和农化服务人员常年服务于农业生产一线。公司2006年在行业内率先设立了400-6539-777、800-777-6666免费农化服务热线，为农民朋友解答疑难问题。形式多样的农化服务有力地促进了产品销售。

Figure 4 公司各生产基地的产品结构和目标市场分布

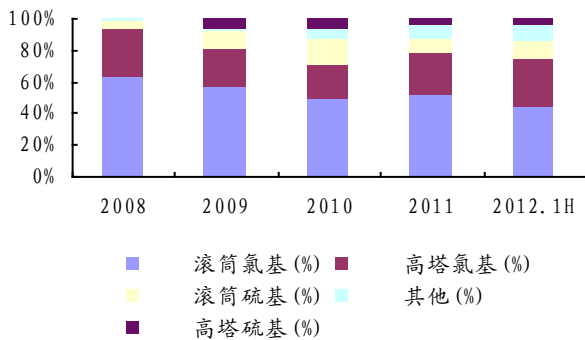
	临沭厂区	吉林厂区	平原厂区	贵港厂区
产品系列	高塔氯基复合肥、高塔硫基复合肥、滚筒氯基复合肥、滚筒硫基复合肥、其他系列复合肥	滚筒氯基复合肥	高塔氯基复合肥、高塔硫基复合肥、滚筒氯基复合肥、滚筒硫基复合肥	高塔氯基复合肥、高塔硫基复合肥、滚筒氯基复合肥、滚筒硫基复合肥
目标市场	华北地区、华东地区、西北地区	东北地区	华北地区	华南地区、西南地区
产品品牌	史丹利、华丰、奥德鲁、雅利	史丹利	史丹利	史丹利

资料来源：公司招股说明书

四、主营业务突出，毛利率基本稳定

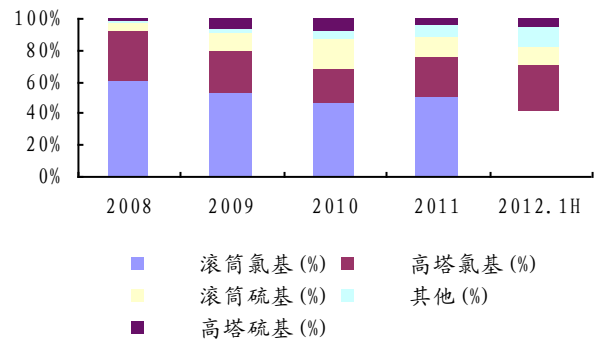
主营业务突出，滚筒氯基和高塔氯基复合肥是收入和利润的主要构成。公司主要产品包括高塔氯基、高塔硫基、滚筒氯基、滚筒硫基复合肥。其中滚筒与高塔氯基复合肥的收入与利润合计占比70%以上，2012年中中期收入占比分别为44.63%、30.09%，利润占比分别为42.49%、30.15%。

Figure 5 公司业务收入占比



资料来源: wind、世纪证券研究所

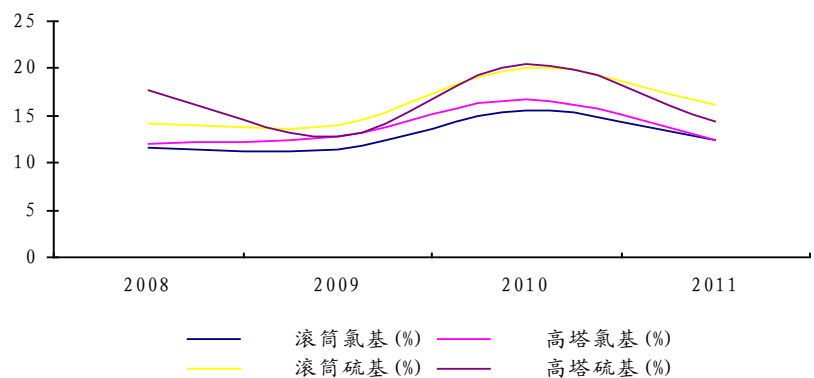
Figure 6 公司业务利润占比



资料来源: wind、世纪证券研究所

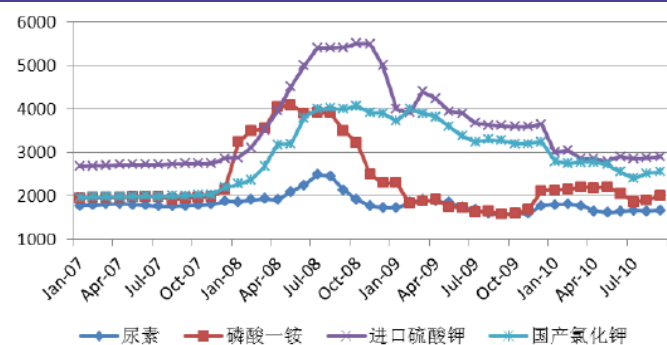
毛利率变化基本处于稳定区间。公司所需原材料全部外购，原材料成本占产品成本的比重为95%以上，其中主要尿素、磷酸一铵、氯化钾和硫酸钾四类主要原材料占产品成本的比重约为80%以上，公司成本对原材料价格较为敏感。2008-2011年其间公司单位成本的变化趋势与销售价格的变动趋势基本相同，2010年毛利率较高的主要原因是当年基础化肥价格震荡走低，公司复合肥产品成本降低；加之2010年自然灾害频繁，农产品价格趋于上涨，公司复合肥产品销售价格上涨，双向扩大了毛利空间，2011年公司产品综合毛利率为13.05%，恢复到历史稳定区间。

Figure 7 公司主要产品毛利率



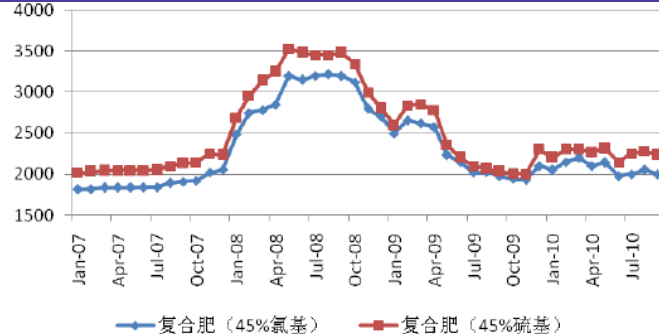
资料来源: wind、世纪证券研究所

Figure 8 公司主要原材料价格走势



资料来源：招股说明书、世纪证券研究所

Figure 9 公司主要产品的市场价格走势



资料来源：招股说明书、世纪证券研究所

五、财务分析：业绩逐年增长，营运能力较强

经营业绩逐年增长。2008-2011年公司主营业务收入复合增长率为26%，净利润复合增长率为41%。主要是公司产品销量增加的同时，母子公司的产能得到了有效释放，公司营利能力有了较大增长。

2011年公司营业收入达到45.69亿元，同比增长57.50%，增长主要原因是复合肥价格的上涨以及销量的提升，产品销量增长约33%，产品单价上涨约18%，量价齐升成为公司营业收入大幅增长的主要原因，净利润同比增长39.62%；2012年上半年，公司实现营业收入27.18亿元，同比增长17.81%，复合肥销售均价同比上涨约4%，销量约有13%的增长；实现净利润1.54亿元，同比增长28.18%。

营运能力较强。由于公司采取“先付款后发货”的销售策略，应收账款较少，周转率高，固定资产周转率、存货周转率处于较高水平。

偿债能力趋势向好。2011年，公司资产负债率为41.96%，上市后负债率将降至良好水平，流动比率和速动比率改善，短期偿债能力较强。

Figure 10 公司财务指标一览

财务指标		2008	2009	2010	2011	2012.1H
盈利能力	毛利率%	12.11	12.39	16.82	13.05	14.77
	净利率%	3.78	4.13	6.06	5.37	5.21
	ROE	21.02	22.56	28.67	17.91	9.16
	期间费用率	7.45	7.64	9.36	6.70	8.03
营运能力	存货周转率(次)	4.59	5.47	4.52	4.32	2.82
	应收账款周转率(次)	1600.03	1686.34	3296.00	33943.88	10668.19
	总资产周转率(次)	2.16	1.93	1.51	1.58	0.87
偿债能力	流动比例	1.31	1.11	1.15	2.05	2.30
	速动比例	0.59	0.75	0.70	1.24	1.65
	资产负债率%	61.15	66.89	68.97	41.96	36.38
成长能力	营业收入增长率	/	11.13%	13.32%	57.50%	17.81%
	营业利润增长率	/	18.94%	77.07%	34.42%	18.53%
	净利润增长率	/	21.51%	66.28%	39.62%	28.18%

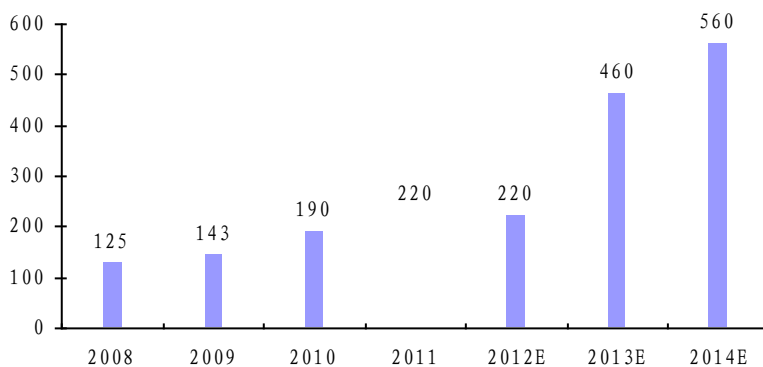
资料来源: wind、世纪证券研究所

五、业绩增长点：扩张加速，新增产能陆续释放

公司除大力建设临沭母公司、平原子公司二期及贵港二期募投项目外，积极推进河南宁陵、河南遂平、湖北当阳子公司项目筹备及建设工作。加快布局全国的步伐，使产能进一步提高，产能分布更靠近市场，提高产品供应能力，应对气候变化，满足旺季时复合肥产品市场的短期爆发性需求，加快市场响应能力，使下游的独家代理经销商旺季时能够处于货源充足的状态，进而有利于销售渠道的稳定，规避库存原材料和存货价格变动的风险。

公司目前拥有山东、吉林、广西的四个生产基地，共计约 220 万吨/年复合肥产能。为进一步优化地域布局，2011 年公司在河南宁陵、河南遂平、湖北当阳等地设立生产基地，共计 240 万吨/年，预计将在 2013 年陆续投产，2014 年公司山东临沂本部将新增的 80 万吨/年产能，及山东平原、广西贵港的共计 20 万吨/年产能预计将陆续投产，届时将合计拥有 560 万吨产能。我们认为，公司地域扩张不断深化，经销渠道遍布全国，凭借品牌渠道优势将保障新增的产能消化，不断提高市场占有率。

Figure 11 公司产能数据一览 单位：万吨



资料来源: 公司公告、世纪证券研究所

六、盈利预测&评级

关键假设条件:

- 1) 产能&产能利用率: 根据公司项目建设进度, 预计2012年将新增贵港9万吨产能, 后期随着河南等地新增产能的释放, 预计2012-2014年有效产能分别为230万吨、460万吨、560万吨。虑及公司以销定产, 产能利用率随产能投产降低, 预计2012-2014年分别为83%、50%、55%;
- 2) 产品价格: 国内外氮肥价格自今年5月创出新高以来出现回落、磷肥目前已经出现下跌, 预计复合肥产品销售价格同比亦将小幅下滑;
- 3) 毛利率: 参考历史波动区间, 公司毛利率基本稳定, 预计2012-2014年分别为12.76%、12.60%、12.51%。

Figure 12 复合肥业务关键假设数据一览

	2011	2012E	2013E	2014E
产能(万吨)	220	230	460	560
产能利用率	71.36%	85.00%	57.00%	62.00%
销量(万吨)	157	196	262	347
同比	33.36%	24.53%	34.12%	32.42%
单位价格(元/吨)	2898	2869	2855	2840
销售收入(百万元)	4550	5609	7485	9862
同比	57.48%	23.28%	33.45%	31.76%
毛利率	12.73%	12.76%	12.60%	12.51%

资料来源: 公司公告、世纪证券研究所

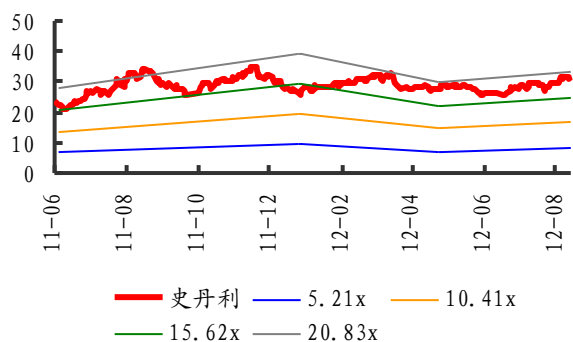
根据我们的预测, 2012-2014年公司每股收益分别为1.80/2.25/2.87元, 对应8月21日收盘价的市盈率分别为17.38/13.88/10.86倍。与国内复合肥上市公司均值比较, 具有一定的估值优势, 考虑到公司综合竞争优势显著, 给予公司“增持”评级。

Figure 13 国内复合肥上市公司估值比较

证券代码	证券简称	收盘价	EPS				PE			
			2011	2012E	2013E	2014E	2011	2012E	2013E	2014E
002170.SZ	芭田股份	8.94	0.13	0.31	0.49	0.71	66.93	28.89	18.09	12.57
002470.SZ	金正大	16.03	0.62	0.84	1.13	1.43	25.71	18.99	14.13	11.19
002538.SZ	司尔特	12.45	0.55	0.74	1.06	1.35	22.76	16.80	11.77	9.24
002539.SZ	新都化工	12.75	0.67	0.73	0.90	1.07	19.10	17.37	14.15	11.91
均值							31.20	19.88	14.40	11.15
002588.SZ	史丹利	31.21	1.45	1.80	2.25	2.87	21.49	17.38	13.88	10.86

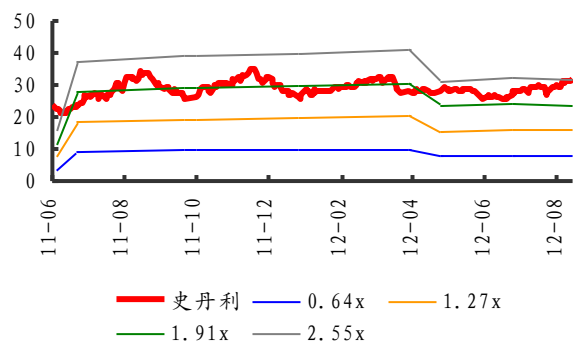
资料来源: wind一致盈利预测、世纪证券研究所

Figure 14 公司历史 PE-BANDS



资料来源: wind、世纪证券研究所

Figure 15 公司历史 PB-BANDS



资料来源: wind、世纪证券研究所

七、风险提示

- 1) 新项目扩张进度低于预期;
- 2) 原材料价格大幅波动。

附：三大财务报表

Figure 16 公司盈利预测三大财务报表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2895	3527	3932	4863	营业收入	4569	5609	7485	9862
现金	1325	1456	1101	1026	营业成本	3972	4893	6542	8628
应收账款	0	0	0	0	营业税金及附加	1	2	2	3
其他应收款	24	31	38	52	营业费用	214	236	314	414
预付账款	387	726	971	1394	管理费用	98	118	165	217
存货	1149	1311	1819	2386	财务费用	-6	-2	7	17
其他流动资产	10	3	4	5	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	616	857	1363	1617	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	4	4	4	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	362	482	770	1007	营业利润	288	361	453	582
无形资产	213	261	311	361	营业外收入	13	10	11	11
其他非流动资产	36	110	279	245	营业外支出	3	2	3	3
资产总计	3511	4384	5295	6480	利润总额	298	369	462	590
流动负债	1410	2061	2489	3135	所得税	53	65	82	104
短期借款	340	400	380	387	净利润	245	304	380	486
应付账款	111	241	351	502	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	959	1420	1758	2246	归属母公司净利润	245	304	380	486
非流动负债	64	28	130	184	EBITDA	321	381	494	647
长期借款	0	0	100	150	EPS (元)	1.45	1.80	2.25	2.87
其他非流动负债	64	28	30	34					
负债合计	1473	2089	2620	3319	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	130	169	169	169	成长能力				
资本公积	1240	1189	1189	1189	营业收入	57.5%	22.8%	33.4%	31.8%
留存收益	667	937	1317	1803	营业利润	34.4%	25.3%	25.5%	28.3%
归属母公司股东权益	2038	2296	2676	3161	归属于母公司净利润	39.6%	23.7%	25.2%	27.7%
负债和股东权益	3511	4384	5295	6480	获利能力				
					毛利率(%)	13.0%	12.8%	12.6%	12.5%
					净利率(%)	5.4%	5.4%	5.1%	4.9%
					ROE(%)	12.0%	13.2%	14.2%	15.4%
					ROIC(%)	21.0%	23.8%	18.3%	18.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	42.0%	47.6%	49.5%	51.2%
					净负债比率(%)	23.08%	19.15%	18.32%	16.17%
					流动比率	2.05	1.71	1.58	1.55
					速动比率	1.24	1.08	0.85	0.79
					营运能力				
					总资产周转率	1.58	1.42	1.55	1.68
					应收账款周转率	31164	100964	-	-
					应付账款周转率	22.26	27.76	22.08	20.22
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.45	1.80	2.25	2.87
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	2.15	0.72	1.10
					每股净资产(最新摊薄)	12.06	13.58	15.83	18.71
					估值比率				
					P/E	21.49	17.38	13.88	10.86
					P/B	2.59	2.30	1.97	1.67
					EV/EBITDA	13	11	9	7

资料来源：天软、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.