

项目储备丰富 业绩增长可期

增持

——欧亚集团（600697）研究报告——

内容摘要:

- 地处东北地区 凸显防御能力** 2012年三季度,在国家宏观经济增速放缓态势下,吉林省GDP依然取得了12.10%的增速,从2006年开始长期高于同期全国GDP增速。同时,吉林省社会消费品零售总额增速也长期高于全国水平,2012年前三季度吉林省社零总额增速保持了15.80%水平,防御能力凸显。此外,长春地区的商业竞争较为温和,尚未出现像发达城市那样的格局,一旦宏观经济遭遇较大困难,强大的防御性将转为公司业绩上的确定性。
- 强力掌控资源 公司优势明显** 目前在公司拥有的16家百货门店中,有7家位于长春地区,在长春市传统商圈中及其周边公司均有主力门店。地级市中,除白山和延边自治州之外,公司门店覆盖至其余所有地级城市。此外,公司长期享有较为低廉的物业成本,将极大增强公司竞争优势。
- 积极储备项目 驱动业绩增长** 公司目前拥有储备项目多达9个,其中两个位于长春,分别为欧亚商都四期扩建和欧亚中吉商贸项目,3个为省内其他城市项目,4个省外项目,分别为位于北京、郑州、济南、乌兰浩特。从储备项目的综合情况来看,公司在2013年新增运营项目较少,除欧亚商都扩建工程将按计划陆续投入运营外,吉林“坤茂大厦”暨吉林欧亚购物中心项目和琿春项目在2013年投入运营概率较大,其余项目都将延伸至2014年之后。
- 继续激励基金 保障业绩稳定** 2011年根据激励方案,公司按照净利润增加额计提激励基金1700万元,按照均等比例分配至公司高级管理人员、二级单位班子成员及业务骨干,共计97人在外部扩张和内部增长的运作之下,公司显示出良好的长期成长性。公司将继续实施以业绩增长为主要考核依据的股权激励,2012年预计将计提1520万元左右,高管所获激励基金全部用于购买本公司股票,这有利于驱动公司高管和业务骨干将大部分精力用于提升公司业绩,促使公司高管和股东利益趋于一致,对投资者信心起到较强支撑效应。
- 盈利预测** 预计公司2012-2013年EPS分别为1.25元和1.49元,按目前股价,分别对应17.30和14.52倍PE,估值水平处于较低水平,考虑公司业绩成长的连续性和稳定性,给予“增持”评级。

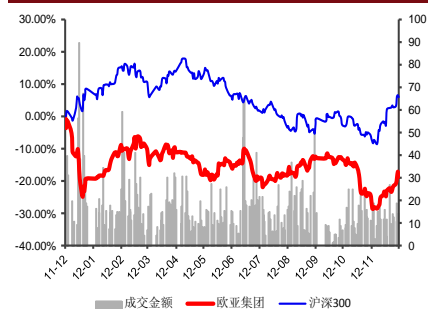
分析师

李辉
执业证号: S1250511010001
电话: 010-57631229
邮箱: lihui@swsc.com.cn

联系人

刘正
电话: 023-63810475
邮箱: liuzh@swsc.com.cn

市场表现



基础数据

总股本(万股)	15909
流通A股(万股)	15516
52周内股价区间(元)	18.20-27.30
总市值(亿元)	34.39
总资产(亿元)	66.37
每股净资产(元)	6.73
当前价(元)	21.63

目 录

一、公司背景介绍	1
1. 基本情况	1
2. 股权结构	1
二、地处东北地区 凸显防御能力	2
1. 经济追赶 零售受益	2
2. 竞争温和 空间依存	3
三、强力掌控资源 公司优势明显	3
1. 扩张有序 地位渐稳	3
2. 发展延伸 渠道下沉	4
3. 成本低廉 物业自有	5
四、积极储备项目 驱动业绩增长	6
1. 储备丰富 潜力巨大	6
2. 陆续运营 等待释放	7
五、继续激励基金 保障业绩稳定	8
六、盈利预测与估值	8
七、风险提示	9

插图目录

图 1: 2012 年上半年公司业务结构	1
图 2: 2012 年上半年部分百货公司营业收入 (亿)	1
图 3: 公司股权结构	1
图 4: 吉林省和全国 GDP 累计同比增速 (%)	2
图 5: 吉林省社会消费品零售总额及增速 (亿, %)	2
图 6: 吉林省城镇居民人均可支配收入 (亿元)	2
图 7: 吉林省城镇居民消费支出比例	2
图 8: 2012 年前三季度省内部分地区社零售总额 (亿元)	4
图 9: 2011 年省内部分地区人均收入(元).....	4

表格目录

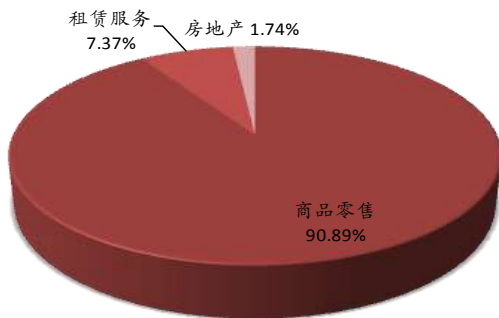
表 1: 公司在长春地区百货门店	3
表 2: 长春地区其他百货基本情况	4
表 3: 长春地区其他百货基本情况	5
表 4: 公司部分物业成本	5
表 5: 公司项目储备	6
表 6: 公司激励基金方案	8
表 7: 部分子公司和参股、控股公司净利润	8
表 8: 利润预测 (单位: 元)	9

一、公司背景介绍

1. 基本情况

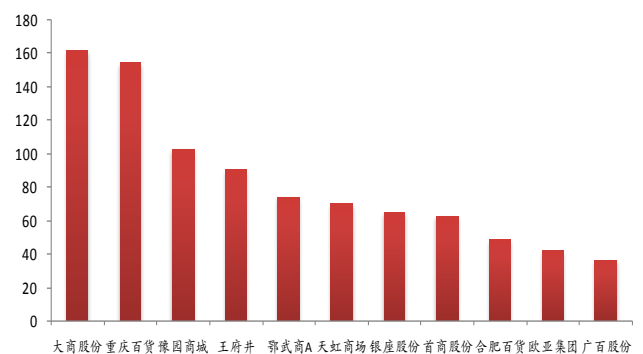
长春欧亚集团股份有限公司始建于1953年，1985年更名为长春市汽车城百货大楼，之后经过股份制改革，1995年公司更名为长春欧亚集团股份有限公司。目前公司为吉林省商业龙头，经营范围覆盖商品零售、租赁服务和房地产业务，主营业务为商品零售业务。2012年上半年，公司实现营业收入41.95亿元，在全国同行中排名第10。

图 1: 2012 年上半年公司业务结构



数据来源: wind, 西南证券研发中心

图 2: 2012 年上半年部分百货公司营业收入 (亿)

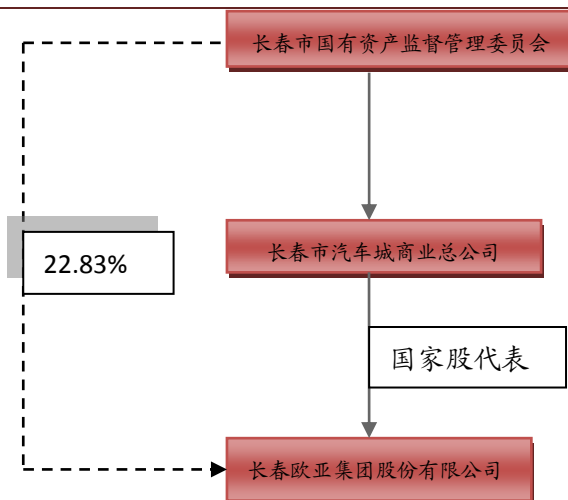


数据来源: wind, 西南证券研发中心

2. 股权结构

公司控股股东是长春市汽车城商业总公司，为国有公司，持有公司股份 36,313,891 股，占公司总股本的 22.83%，其余股东占比 77.17%，股权较为分散，公司实际控制人为长春市国有资产监督管理委员会。

图 3: 公司股权结构



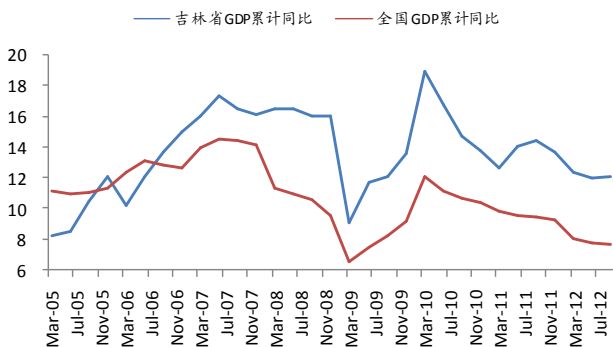
资料来源: 西南证券研发中心

二、地处东北地区 凸显防御能力

1. 经济追赶 零售受益

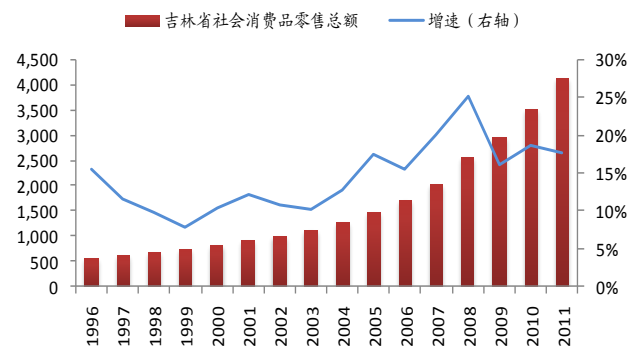
吉林省地处我国东北，从区域概念来说属于中西部地区，改革开放之后，在国家政策影响之下，吉林省和许多中西部地区省市一样，经济发展远远落后于东部沿海地区。为平衡区域经济发展，国家推出多项举措大力推进中西部地区经济社会发展，得益于此吉林经济在低基数效应下开始快速发展。2012年三季度，在国家宏观经济增速放缓态势下，吉林省GDP依然取得了12.10%的增速，从2006年开始长期高于同期全国GDP增速。同时，吉林省社会消费品零售总额增速也长期高于全国水平，2012年前三季度吉林省社零总额增速保持了15.80%水平，防御能力凸显。

图 4: 吉林省和全国 GDP 累计同比增速 (%)



数据来源: wind, 西南证券研发中心

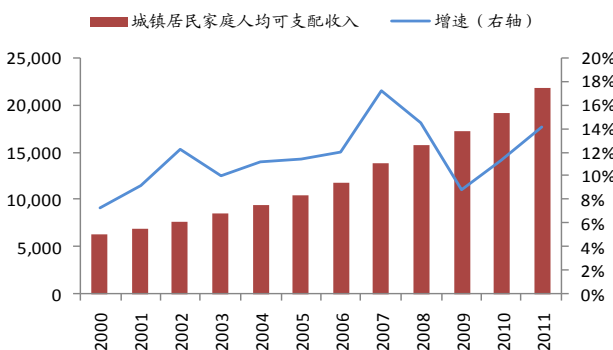
图 5: 吉林省社会消费品零售总额及增速 (亿, %)



数据来源: wind, 西南证券研发中心

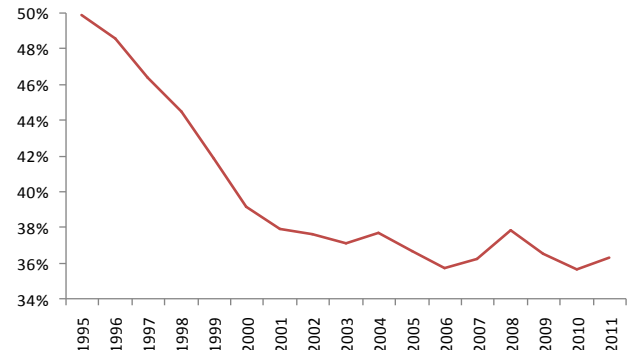
在经济持续追赶的带动下，吉林省居民较好地享受了经济发展所带来的成果，人居可支配收入持续提升。2011年吉林省城镇居民人均可支配收入增长至21810元，增速达14.13%。收入的不断增长带来的是消费习惯的改变和消费结构的改善，除了满足最基本的吃住问题外，人们越来越多地关注生活的品质，不断更新消费理念，提升消费层次。在吉林城镇居民的可支配收入的支出结构中，用于食品等基本生活消费的支出比例呈明显下降趋势，统计数据表明，在重庆城镇居民人均消费支出中，食品支出在总消费支出中的比例，从高位时的近50%下降至2011年的36.32%，降幅明显，从而驱动其他消费支出比例不断扩大。

图 6: 吉林省城镇居民人均可支配收入 (亿元)



数据来源: wind, 西南证券研发中心

图 7: 吉林省城镇居民消费支出比例



数据来源: wind, 西南证券研发中心

2. 竞争温和 空间依存

公司早在 80 年代便制定了“三星”长远发展战略，“小三星”规划为以长春地区为基点，通过在核心商业区和重要商业区的强有力布局和规划，实现在长春地区强大的商业掌控能力。“中三星”规划为通过在吉林省的拓展，辐射全国，在国内形成具有较高知名度品牌。“大三星”规划为以国内市场为依托，通过进军东南亚等地区，最终向国际市场渗透。

经历了 30 多年的发展，当前公司虽然处于后“小三星”规划完善和“中三星”规划前期，但由于长春以及省内其他地区消费能力有待继续提升，“小三星”战略依然存在巨大的发展空间。从公司收入分布的地区结构来看，80%以上均来自于长春地区，因此长春地区的经营情况对于公司的发展起着基石般作用。

由于历史发展原因，长春地区消费能力相对较弱，众多大型百货、超市和家电企业在扩张阶段并未将触角伸及于此，目前长春市场存在的外来超市有沃尔玛、家乐福、华润万家等，家电连锁有苏宁和国美，百货公司有王府井、巴黎春天和远东百货。从营业收入来看，几大百货公司营业收入较小，不敌本土品牌。可以看出，在长春百货业竞争小于超市和家电。

长春百货本土品牌中具有一定影响力的品牌有国贸中心、亚泰富苑购物中心、长百大楼和卓展，从定位来说国贸和亚泰定位于中高端，和公司定位类似，但是规模和渠道掌控能力不及公司。长百大楼由于众多原因在长春竞争力较弱，卓展定位高端，和公司正在部分升级的欧亚商都类似。总体来看，长春地区的商业竞争较为温和，尚未出现像发达城市那样的格局，这无形之中为公司的商业沉淀和积累营造了一个相对平静的外部竞争环境。在经济下行压力下，这无疑将极大的增强公司防御能力，一旦宏观经济遭遇较大困难，强大的防御性将转为公司业绩上的确定性。

三、强力掌控资源 公司优势明显

1. 扩张有序 地位渐稳

遵照发展战略，公司首先要是在长春地区建立稳固的市场根基，从当前情况来看，公司通过网点布局、业态调整、市场培育等一系列运作，逐步确立了在长春地区甚至是吉林省商业龙头地位。目前在公司拥有的 16 家百货门店中，有 7 家位于长春地区，在长春市传统商圈中及其周边公司均有主力门店。此外，公司通过多年的自主培养，带动欧亚卖场周边地段，目前交通便利，人流量较大，品牌价值逐渐显现，在长春地区人尽皆知。

表 1: 公司在长春地区百货门店

	开业时间	经营面积	物业	地区	备注
欧亚商都	1993	170000	自有	长春	
欧亚卖场	2001	600000	39.66%	长春	
欧亚车百	1984	45000	自有	长春	
欧亚新发	2005	43000	自有	长春	
欧亚益民（奥特莱斯）	2009	40000	自有	长春	
欧亚星河湾商厦	2006	21741	-	长春	产权纠纷，暂停业

	开业时间	经营面积	物业	地区	备注
欧亚春城购物中心	2009	30000	自有	长春	
欧亚农安商贸	2007	13000	自有	长春	

数据来源：公司公告，西南证券研发中心

经过多年经营，公司百货业务在长春地区占据的市场份额逐步扩大。2011年，公司营业收入中近50亿元由长春地区百货业贡献，在整个长春百货业营业收入中占比接近一半。其他百货公司中卓展定位于高端，市场控制能力较强，虽然公司欧亚商都部分业务升级为高端，但短期尚难以与之抗衡，需要指出的是卓展在长春仅经营1家门店，后期经营尚待观察。其他百货公司经营门店偏少，从业态结构和门店覆盖率来看，均难以对公司形成强有力竞争。

表 2：长春地区其他百货基本情况

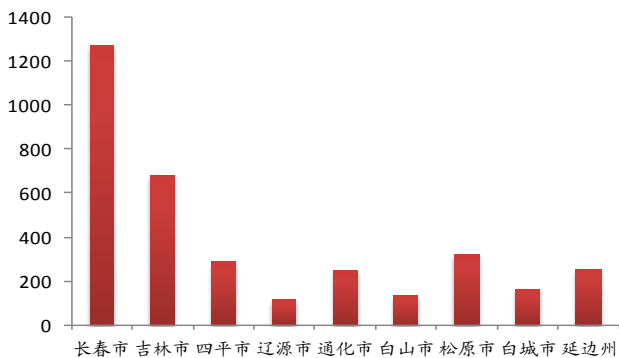
	营业面积	营业收入	定位
卓展	133000	约 29 亿	高端
长春国贸	100000	约 7 亿	中端
巴黎春天	50000	约 4 亿	中端
长春国贸	65000	约 3 亿	中端
长百大楼	60000	约 3 亿	中端
亚细亚	22000	约 1 亿	中低端
万达百货	26000	约 1 亿	中端

数据来源：西南证券研发中心

2. 发展延伸 渠道下沉

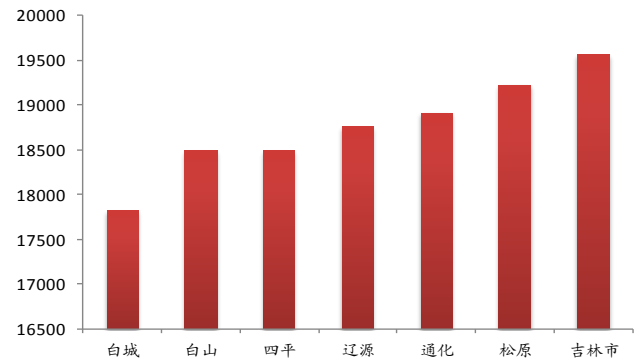
随着公司在长春地区的布局逐渐完善和市场地位的逐渐牢靠，公司在吉林省长春市之外的其他地区不断拓展经营渠道。吉林省除长春之外下辖有 7 各地级城市和一个自治州，共计 60 个区县。相对来说，吉林市、四平市、延边自治州等城市经济发展较好，其余城市发展较慢。到今年末，除了白山和延边自治州之外，公司门店覆盖至其余所有地级城市。随着经济社会的继续发展，公司将依据实际情况择机新开门店。

图 8：2012 年前三季度省内部分地区社零售总额（亿元）



数据来源：wind，西南证券研发中心

图 9：2011 年省内部分地区人均收入(元)



数据来源：wind，西南证券研发中心

从业态来说，主要以百货和购物中心为主，这和公司发展战略相关。一方面，公司超市营业收入在整个零售业板块总的占比不超过 10%，我们关注到整个长春市超市也并不发达，除了沃尔玛、家乐福、华润万家等品牌有少数布局之外，整个吉林省尚未出现品牌效应突出的超市品牌。另一方面，公司发展重心依然为百货业以及新崛起的集休闲、消费和娱乐于一体的购物中心，同时公司本身超市业态也处于调整之中，我们看到在子公司设置上公司拥有柳影路超市有限公司、卫星路超市有限公司和超市连锁经营有限公司，公司规划是柳影路和卫星路超市继续独立运营，其余地区超市统一由超市连锁经营有限公司管理。我们认为公司如此安排，不排除以超市连锁有限公司为平台重点开拓长春以为的省内市场。

表 3: 长春地区其他百货基本情况

	开业时间	营业收入 (2010 年)	净利润 (百万)
欧亚四平商贸	2007	1.49 亿	2.49
通化欧亚商都	2009	1.26 亿	10.35
辽源欧亚商贸城	2010	-	1.2
白城欧亚购物中心	2010	0.37 亿	2.3
吉林欧亚商都江南店	2010	0.63 亿	0.26
吉林欧亚解放大路店	2011	-	2.42
梅河口欧亚购物中心	2012	-	-0.82

数据来源：西南证券研发中心

3. 成本低廉 物业自有

由于区域经济发展的限制，地区商业繁华度较低，公司较好地利用了吉林地区这一特点，在扩展过程中创造了一套较为有效的运营办法，我们简单梳理如下：首先公司以低价获取土地或者是商业地产，降低运营成本。在此基础上，公司采用低阶策略占领市场，随着市场培育，低价地段逐渐被开发，人气渐旺，公司品牌价值逐渐提升，品牌商供应不断增加。公司利用被提升的品牌价值，提升招商能力，笼络优质品牌，提高市场份额，同时统一采购使得公司其他门店一同收益。随着品牌的不断集中，公司在成熟地区新开门的运营可复制性大幅提升，而低廉的物业成本大幅降低公司成本和期间费用，门店培育期缩短，盈亏平衡点可快到道来。由此，进入下一轮循环。从扩张模式来看，成功的可能性较高，但是缺点是把先开发地段培育成熟需要一定时间。

从公司历期公告来看，公司获取的土地价格和物业价格较低，一方面如我们之前所分析，公司在低价地段购买土地，自建物业，经过市场培育带动商圈成型，这种方法较为成功的代表为欧亚卖场，欧亚辽源购物中心等；另一方面，公司品牌价值的不断提升、市场消费者的认可和品牌商的青睐抬高公司整体品牌优势，各地方政府在招商引资过程中将公司项目较为重点引进，从而在土地使用，税收等方面给予公司优惠政策，这方面代表如白城，吉林欧亚购物中心项目等。由此，公司长期享有较为低廉的物业成本，无疑将增长公司竞争优势。

表 4: 公司部分物业成本

	面积 (万)	每平方米价格 (元)
购买土地		
通化欧亚	4.0	1300

	面积(万)	每平方米价格(元)
辽源欧亚	6.4	300
梅河口项目	7.0	200
欧亚购物中心	0.8	5000
吉林欧亚购物中心	28.7	800
资产购买		
四平欧亚	2.0	1700
农安商贸中心	1.0	3000
吉林解放路店	3.3	5700
吉林江南店	2.0	3200
春城购物中心	3.0	1200
卫星路超市店	1.5	4300
柳营路超市店	1.0	2900
红旗街超市店	1.1	3100
苏州南街店	0.4	5500
净月超市	0.2	2800

数据来源：西南证券研发中心

四、积极储备项目 驱动业绩增长

1. 储备丰富 潜力巨大

公司目前拥有储备项目多达9个，其中两个位于长春，分别为欧亚商都四期扩建和欧亚中吉商贸项目，3个为省内其他城市项目，4个省外项目，分别为位于北京、郑州、济南、乌兰浩特。目前各项目进展不一，有的处于开发阶段，有的处于征地阶段，有的处于当地政府机构审批阶段，其中欧亚商都扩建项目较为确定，公司将建好处于可利用状态商业地产陆续投入运营，其余项目将按计划推进。可以看出，公司项目储备较为丰富，长期增长潜力较大，反应出公司强大的控制能力和自信心。

表5：公司项目储备

	地区	面积(平米)	运营时间
欧亚商都扩建工程	长春	2958 在建, 土地 7859	陆续运营
欧亚中吉商贸	长春	29931	出租中
松原坤茂项目	松原	65000	2013
吉林综合体项目	吉林市	287000	征地拆迁中
琿春项目	吉林	-	2013
济南大观园	济南	20000 平米物业+4000 平米土地	现拥有控制权公司年底到期
北京项目	北京	6245	待建
郑州百货	郑州	20000	待审批
乌兰浩特项目	内蒙古	-	视情况而定

数据来源：西南证券研发中心

部分项目简介:

➤ 松原“坤茂大厦”项目

项目总投资 3 亿元人民币。其中新宇房地产投资土地和建设资金约合 1.05 亿元人民币，公司投入建设资金 1.95 亿元人民币。项目占地面积 1.2 万平方米，建筑面积约 12 万平方米。其中地下一层及地上 1-6 层建筑面积约 6.5 万平方米的商业用房所有权归公司所有，七层以上建筑面积的所有权归新宇房地产所有。公司所拥有部分将用于建设欧亚购物中心综合楼，预计 2013 年投入运营。

➤ 吉林综合体项目

吉林市丰满区人民政府以每平方米净地 800 元人民币的价格，将吉林丰满经济开发区红旗街道红旗村，宗地规划用地面积约为 28.7 公顷（以市国土资源部门实测为准）的土地有偿出让给本公司。本公司通过公开招拍挂方式取得项目土地使用权，用于建设吉林欧亚城市商业综合体，位于吉林丰满经济开发区。该区是经吉林省人民政府于 2003 年 6 月批准设立的省级开发区。地处吉林市南出口，距吉林至长春快速干道 3 公里。开发区地理位置优越，有良好的工业基础，合理的规划布局，完善的基础设施，强大的优惠政策，发展前景广阔。

➤ 郑州百货大楼项目

2011 年 11 月 2 日，本公司参加了郑州拍卖总行“郑州市百货大楼股份有限公司 33.08% 国有股权拍卖会”，以 1126 万元的价格成功拍得郑州市百货大楼股份有限公司（以下简称郑百）33.08% 国有股权，成为郑百的第一大股东。本次成功竞拍郑百 33.08% 国有股权，使公司经营版图拓展至中原地区，实现了省外建店发展的又一次跨越，对发展公司规模，提升竞争能力具有重要的意义。

➤ 济南大观园项目

2009 年 4 月 10 日，公司与济南市人民政府国有资产监督管理委员会、济南大欧经贸有限责任公司共同出资设立济南欧亚大观园有限公司。公司经营班子以不低于该公司注册资本 51%，不超过 10000 万元人民币的出资额度参与欧亚大观园的设置。根据决议，自 2010 年 1 月 1 日至 2012 年 12 月 31 日，由济南市国资委向济南欧亚大观园有限公司委派全部经营管理团队，行使日常财务和经营决策权，负责日常经营管理。授权管理期间，本公司按照出资比例享有收益分配权，不对济南欧亚大观园有限公司形成实质控制。

➤ 北京项目

2011 年 8 月，公司以 10991.2 万元人民币的价格购买恒瑞置业开发的弘善家园小区 212 号楼的部分商业用房，用于商业经营，到 2012 年 6 月，公司已付款 5495.60 万元。后续房款，公司将根据相关规定付清。

2. 陆续运营 等待释放

从储备项目的综合情况来看，公司在 2013 年新增运营项目较少，除欧亚商都扩建工程将按计划陆续投入运营外，吉林“坤茂大厦”暨吉林欧亚购物中心项目和琿春项目在 2013 年投入运营概率较大，其余项目都将延伸至 2014 年之后。我们认为，“坤茂大厦”项目和琿春项目在

公司成熟经验的支持下,凭借公司所拥有地区龙头地位和所掌控的品牌渠道将能够带来较为理想的经营效果,但由于处于培养前期,短期来说将会处于亏损状态。因此 2013 年在新投入运营项目中,除欧亚商都依附于较为成熟的三期项目可能取得较好收益外,另外两大项目将需要一定时间培育。在 2014 年之后,随着原项目的不断成熟,新项目不断地投入运营,公司在营业收入上可能迎来一波释放,但盈利尚需时日。

五、继续激励基金 保障业绩稳定

2011 年 4 月,为建立有效激励约束机制,充分调动高级管理人员、二级单位班子成员及业务骨干的积极性和主动性,实现公司持续、稳定、健康发展,公司制定了《长春欧亚集团股份有限公司激励基金实施方案》。方案实施周期为 4 年(2011 年-2014 年),激励对象为公司激励基金实施方案的参与者,包括公司高级管理人员、二级单位班子成员及业务骨干,其中公司高级管理人员所获得的激励基金在年度内用于购买本公司股票,其他激励对象的激励基金以现金发放。

表 6: 公司激励基金方案

年净利润增长率	计提比例(以净利润增加为基数)
20%(不含)-25%	30%
25%(不含)-30%	40%
30%(不含)-35%	50%

数据来源:西南证券研发中心

2011 年根据激励方案,公司按照净利润增加额计提激励基金 1700 万元,按照均等比例分配至公司高级管理人员、二级单位班子成员及业务骨干,共计 97 人。

我们认为,公司将继续实施以业绩增长为主要考核依据的股权激励,2012 年预计将计提 1520 万元左右,高管所获激励基金全部用于购买本公司股票,这有利于驱动公司高管和业务骨干将大部分精力用于提升公司业绩,促使公司高管和股东利益趋于一致,对投资者信心起到较强支撑效应。

六、盈利预测与估值

从公司个别财务报表和合并财务报表来看,近几年贡献公司营业收入和净利润的稳定来源者为欧亚商都、欧亚卖场、车百大楼以及不断成熟的通化欧亚购物中心,我们认为,2013 年公司收入和净利润的主要来源方向不会改变。随着欧亚商都扩建项目的陆续运营,欧亚卖场的持续做大,车百大楼的稳定增长和通化购物中心的逐步成熟,公司整体收入保持 20%左右增速的概率较大。

表 7: 部分子公司和参股、控股公司净利润

	2010 年净利润(万元)	2011 年净利润(万元)
欧亚卖场	5796.28	7384.94
车百大楼	1485.79	1961.50
通化欧亚购物中心	835.95	1035.03

	2010年净利润(万元)	2011年净利润(万元)
卫星路超市	543.68	649.00
柳影路超市	337.67	490.57
四平欧亚	180.47	248.74
吉林欧亚商都	-136.44	26.30
欧亚星河湾	-229.15	-46.15
白城欧亚购物中心	-407.24	228.77

数据来源: 西南证券研发中心

预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 1.25 元和 1.49 元,按目前股价,分别对应 17.30 和 14.52 倍 PE, 估值水平处于较低水平, 考虑公司业绩成长的连续性和稳定性, 给予“增持”评级。

七、风险提示

宏观经济大幅下行, 经济相对落后地区遭受较大影响, 零售市场陷入低迷; 公司新开项目由于资金压力和不可测事件, 进展未达计划。

表 8: 利润预测 (单位: 元)

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业总收入	5227949157.98	6958445698.77	8350134838.52	10020161806.23
营业总成本	5006828978.46	6675467464.66	8027712409.47	9647516163.25
营业成本	4451536631.85	5843578541.51	7187601606.06	8732935951.36
营业税金及附加	31956491.13	56171101.46	67405321.75	80886386.10
销售费用	142671760.26	216944350.30	232130454.82	273913936.69
管理费用	357159983.48	518187971.11	492278572.55	502124144.01
财务费用	20651103.70	38997045.03	46796454.04	56155744.84
资产减值损失	2853008.04	1588455.25	1500000.25	1500000.25
营业利润	220988067.65	280456830.84	322422429.05	372645642.98
加: 营业外收入	12634500.61	23552563.82	10000000.00	10000000.00
减: 营业外支出	9009552.95	27342187.29	4000000.00	4000000.00
利润总额	224613015.31	276667207.37	328422429.05	378645642.98
减: 所得税	58642597.87	70580335.24	83783565.69	96595966.95
净利润	165970417.44	206086872.13	244638863.36	282049676.03
减: 少数股东损益	34057675.06	44423755.32	45000000.00	45000000.00
归属于母公司所有者的净利润	131912742.38	161663116.81	199638863.36	237049676.03
每股收益	0.83	1.02	1.2549	1.4901

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦7楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

主要研究人员联系方式

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	家电行业
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	农林牧渔
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材			