

机械行业

新界泵业 (002532)

公司点评报告

评级: 买入

维持

目标价: 21.8 元

收盘价 16.8

目标价 21.8

基本数据

52 周最低/最高(元)	13.0-19.3
市盈率(x) ttm	28.44
市净率(x) lf	2.90
EV/EBITDA(x) 1yr	20.10
总股本(亿)	1.60
流通 A 股(亿)	0.45
流通 B 股/H 股(亿)	0.00
总市值(亿元)	26.74
流通 A 股市值(亿元)	7.54
主要控股股东	许敏田
占总股本比重	22.0%

相对股价表现

	3 个月	6 个月	12 个月
新界泵业	-5.4%	16.9%	-5.9%
沪深 300	-8.9%	6.6%	-8.7%



相关研究

《新界泵业：多种因素驱动未来较快增长》：2012-12-20

《新界泵业：Q4 利润同比增长 114.8%，负债表有亮点》：2013-2-25

《新界泵业：13 年高速增长，村镇污水处理前景广阔》：2013-4-18

蔡奕

S0120513030001

8621-68761616-8563

caiyi@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

Q1 预收款依然保持较快增速

投资要点:

- ❖ 2013年一季度，公司实现销售收入1.997亿元，同比增长6.3%。毛利率26.9%，相较于2012年一季度的23.3%上升了3.3个百分点。营业利润2482万元，同比增长50.9%，**归属母公司净利润2132万元，同比增长48.6%**。
- ❖ 母公司方面，一季度实现销售收入1.6亿元，同比零增长，毛利率27.4%，相较于2012年一季度的24.3%提高了3.1个百分点。营业利润2604万元，同比增长58%，**归属母公司净利润2314万元，同比增长60%**。
- ❖ 由于公司历年一季度的销售收入受春节影响，都比其它三个季度要低，因此我们认为2013年一季度公司销售收入低增长无法反映全年公司收入增长情况。从盈利质量来看，公司合并报表和母公司报表均较为健康。
- ❖ 一季度，公司预收款6400万元，同比增长48.3%。环比下滑22.2%，但环比增速受春节季节性影响，解释性不强。从预收款同比增速看，公司预收款增速依然保持较快增长，是公司销售增长的良好指标。从母公司利润表来看，母公司Q1收入同比增速为零，但由于公司毛利率大幅上升，净利润同比增长59.8%。同时，母公司的预收款增长情况更加能够反映公司的水泵销售情况。**2013年Q1，母公司预收款5332万元，同比增长63%**，快于合并报表的预收款增速情况。
- ❖ **1到3月份，水资源机械出口同比大幅增长**。3月份，农机行业完成出口交货值26.06亿元，同比增长3.26%。1-3月份，全国农机行业累计完成出口交货值68.34亿元，累计同比增长12.83%。除了农副食品加工专用设备制造、拖拉机制造、棉花加工机械制造、其他农林牧渔业机械制造出现负增长外，其他子行业均呈现正增长的态势。其中，水资源专用机械1到3月出口累计同比增长55.12%。
- ❖ 我们认为，公司未来两到三年保持30%到40%的增速是有保障的。预测新界泵业2013年到2015年的EPS为0.76元，1.04元和1.41元，对应的PE为21.93倍，16.06倍和11.86倍。维持“买入”评级。公司目前的PE估值处于历史底部，2013年的PE仅22倍，较有吸引力。

主要财务指标

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
营业收入	567	765	942	1322	1772	2350
收入增幅(%)	27%	35%	23%	40%	34%	33%
净利润	59	60	86	122	167	225
净利增幅(%)	26%	2%	43%	41%	37%	35%
毛利率(%)	22%	21%	24%	25%	25%	25%
ROE(%)	12.9%	7.5%	10.0%	13%	15%	17%
期末EPS(元)	0.99	0.38	0.54	0.76	1.04	1.41
PE(x)	50.0	55.7	31.4	21.9	16.1	11.9
PB(x)	3.8	4.0	3.0	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA(x)	29.9	40.0	19.5	15.2	10.7	8.6

一、一季报情况

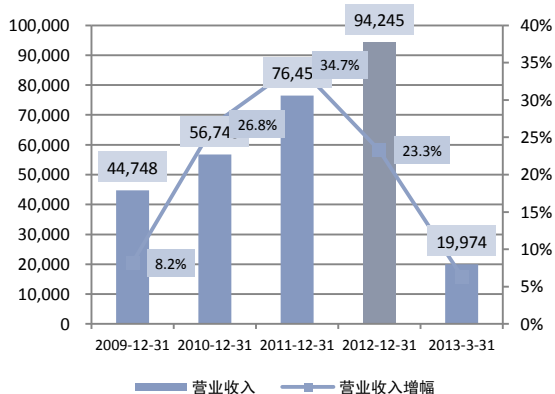
2013年一季度，公司实现销售收入1.997亿元，同比增长6.3%。毛利率26.9%，相较于2012年一季度的23.3%上升了3.3个百分点。营业利润2482万元，同比增长50.9%，归属母公司净利润2132万元，同比增长48.6%。

母公司方面，一季度实现销售收入1.6亿元，同比零增长，毛利率27.4%，相较于2012年一季度的24.3%提高了3.1个百分点。营业利润2604万元，同比增长58%，归属母公司净利润2314万元，同比增长60%。

由于公司历年一季度的销售收入受春节影响，都比其它三个季度要低，因此我们认为2013年一季度公司销售收入低增长无法反映全年公司收入增长情况。从盈利质量来看，公司合并报表和母公司报表均较为健康。我们认为公司2013年的规划收入为13.3亿元，同比增长41.39%。母公司收入为10.23亿元，同比增长29.79%，是可以实现的。

图 1: 2013 年 Q1, 新界泵业销售收入同比增长 6.3%, 达 1.997 亿元

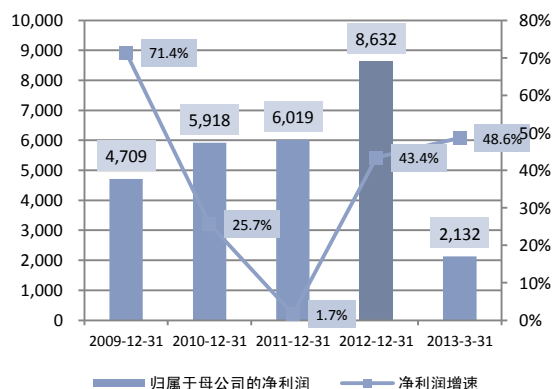
新界泵业销售收入及增速 单位: 万元/%



资料来源: 德邦证券研究所

图 2: 归属母公司净利润为 2132 万元, 同比增长 48.6%

新界泵业归属母公司净利润及增速 单位: 万元/%



资料来源: 德邦证券研究所

表格 1: 2012 年, 新界泵业子公司收入及利润情况

单位: 万元

公司名称	注册资本	持股比例	2011 年 营业收入	2012 年 营业收入	2011 年 净利润	2012 年 净利润
1、台州新界机电有限公司	1,500	100%	8,006.2	8,611.8	125.2	418.67
2、江西新界机电有限公司	3,647	94.57%	3,215.5	3,256.3	81.8	(468.70)
3、江苏新界机械配件有限公司	4,000	100%	0.0	127.0	146.9	(744.59)
4、台州西柯国际贸易有限公司	100	100%	4,402.6	3,354.7	68.5	50.30
5、浙江老百姓泵业有限公司	3,693	70%	1,636.5	4,625.8	123.3	487.60
6、杭州新界智泵科技有限公司	100	80%	0.0	48.5	8.9	(127.05)
7、温岭市方鑫机电有限公司	1,500	70%		3,413.2		174.86
8、浙江博华环境技术工程有限公司	4,000	51%		1,841.8		139.30
子公司归属母公司净利润						(-285.74)

资料来源: 公司公告, 德邦证券研究所整理

表格 2：公司合并利润表：季度情况

一般企业一简表：利润表单季度（单位：万元）	2012-3-31	2012-6-30	2012-9-30	2012-12-31	2013-3-31	
一、营业总收入	18,783.14	29,417.09	22,538.50	23,506.32	19,974.36	收入季节性因
环比增速	-4.2%	56.6%	-23.4%	4.3%	-15.0%	
同比增速	34.4%	35.1%	6.9%	19.8%	6.3%	
营业收入	18,783.14	29,417.09	22,538.50	23,506.32	19,974.36	
二、营业总成本	17,047.02	25,310.10	19,532.76	22,530.24	17,839.89	
营业成本	14,405.30	22,145.07	16,986.53	17,870.04	14,603.78	
毛利率	23.3%	24.7%	24.6%	24.0%	26.9%	毛利率提升
营业税金及附加	37.61	78.94	95.74	226.26	123.45	
销售费用	1,060.05	1,332.20	1,154.60	1,953.15	926.89	
销售费用%	5.6%	4.5%	5.1%	8.3%	4.6%	
管理费用	1,638.47	1,745.13	1,474.43	2,476.84	2,102.52	
管理费用%	8.7%	5.9%	6.5%	10.5%	10.5%	
财务费用	-171.00	-157.83	-158.62	36.99	-61.10	
财务费用%	-0.9%	-0.5%	-0.7%	0.2%	-0.3%	
资产减值损失	76.59	166.60	-19.91	-33.03	144.35	
经营性收益	1,736.12	4,106.99	3,005.73	976.08	2,134.47	
同比增速%	46.5%	99.1%	64.7%	-9.9%	22.9%	
经营性收益（剥离财务费用后）						
同比增速%	61.6%	102.2%	65.4%	-0.8%	32.5%	
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	-294.62	-1,044.65	2.91	1,355.97	397.18	
投资净收益	203.83	131.51	90.21	221.48	-49.52	
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
EBIT	1,501.62	3,298.78	3,070.44	2,479.96	2,533.71	
EBIT yoy%	51.0%	41.1%	49.6%	128.8%	68.7%	
EBIT margin%	7.99%	11.21%	13.62%	10.55%	12.68%	
Adjusted EBIT	1,474.34	3,036.03	2,940.23	2,590.52		
Adjusted EBIT yoy%	50.0%	31.4%	55.3%	365.2%	64.2%	
Adjusted EBIT margin%	7.85%	10.32%	13.05%	11.02%	12.12%	
四、营业利润	1,645.33	3,193.85	3,098.85	2,553.54	2,482.13	
营业利润率%	8.76%	10.86%	13.75%	10.86%	12.43%	
营业利润同比增速	37.14%	31.96%	55.22%	312.41%	50.86%	
加：营业外收入	52.97	302.87	160.12	95.38	159.38	
减：营业外支出	25.68	40.12	29.92	205.94	46.71	
五、利润总额	1,672.62	3,456.60	3,229.05	2,442.98	2,594.81	
减：所得税	218.54	477.02	500.81	831.00	417.85	
所得税率	13.1%	13.8%	15.5%	34.0%	16.1%	
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
六、净利润	1,454.08	2,979.58	2,728.25	1,611.98	2,176.96	
净利润率%	43.5%	39.0%	42.0%	66.5%	49.7%	
减：少数股东损益	19.63	19.55	64.55	38.60	44.94	
少数股东权益占比	1.35%	0.66%	2.37%	2.39%	2.06%	
归属于母公司所有者的净利润	1,434.45	2,960.03	2,663.70	1,573.37	2,132.02	
同比增速	40.8%	38.0%	39.8%	65.4%	48.6%	

资料来源：公司公告，德邦证券研究所

一季度，公司预收款 6400 万元，同比增长 48.3%。环比下滑 22.2%，但环比受春节季节性影响，解释性不强。从预收款同比增速看，公司预收款增速依然保持较快增长，是公司销售增长的良好指标。

表格 3：公司合并负债表：季度情况

资产负债表	2012-3-31	2012-6-30	2012-9-30	2012-12-31	2013-3-31
预收款项	4,315	5,737	6,989	8,227	6,400
同比%	12.4%	136.8%	132.9%	103.4%	48.3%
环比%	6.7%	32.9%	21.8%	17.7%	-22.2%
应付职工薪酬	1,232	1,240	1,300	1,668	1,145
应交税费	-624	-311	-404	810	1,087
应付利息	0	5	14	0	35
应付股利	1,600	0	0	0	0
其他应付款	560	612	549	648	752
其他流动负债	122	112	705	825	559

流动负债合计	28,620	25,274	23,664	30,271	27,851
长期借款	0	35	29	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
长期应付款	0	0	0	0	0
专项应付款	0	0	0	0	0
预计负债	0	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	639	660
递延收益-非流动负债	0	0	0	0	0
其他非流动负债	468	468	468	428	417
非流动负债合计	468	503	496	1,067	1,077
负债合计	29,088	25,777	24,160	31,339	28,929

资料来源：公司公告，德邦证券研究所

从母公司利润表来看，母公司 Q1 收入同比增速为零，但由于公司毛利率大幅上升，净利润同比增长 59.8%。

表格 4：母公司利润表：季度情况

一般企业一简表：利润表单季度（单位：万元）	2012-3-31	2012-6-30	2012-9-30	2012-12-31	2013-3-31
一、营业总收入	15,987.74	25,851.78	19,258.62	17,766.90	15,992.53
环比增速	-1.6%	61.7%	-25.5%	-7.7%	-10.0%
同比增速	32.0%	38.1%	5.9%	9.3%	0.0%
营业收入	15,987.74	25,851.78	19,258.62	17,766.90	15,992.53
二、营业总成本	14,251.39	21,911.70	16,536.28	16,656.44	13,719.02
营业成本	12,108.51	19,456.35	14,672.68	13,384.47	11,609.32
毛利率	24.3%	24.7%	23.8%	24.7%	27.4%
营业税金及附加	20.97	60.33	85.74	60.39	89.14
销售费用	889.27	1,152.97	975.93	1,742.33	766.64
销售费用%	5.6%	4.5%	5.1%	9.8%	4.8%
管理费用	1,346.68	1,345.25	1,104.94	1,617.22	1,401.98
管理费用%	8.4%	5.2%	5.7%	9.1%	8.8%
财务费用	-166.36	-225.08	-235.25	-113.90	-208.15
财务费用%	-1.0%	-0.9%	-1.2%	-0.6%	-1.3%
资产减值损失	52.32	121.88	-67.76	-34.07	60.08
经营性收益	1,736.36	3,940.08	2,722.34	1,110.45	2,273.51
同比增速%	56.8%	115.5%	29.4%	5.4%	30.9%
经营性收益（剥离财务费用后）	1,570.0	3,715.0	2,487.1	996.6	2,065.4
同比增速%	75.3%	121.3%	26.7%	6.8%	31.6%
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	-253.22	-725.97	-19.75	920.65	397.18
投资净收益	161.83	100.53	84.04	161.52	-66.13
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EBIT	1,497.90	3,274.72	2,690.63	1,953.35	2,483.02
EBIT yoy%	70.0%	65.7%	20.1%	113.0%	65.8%
EBIT margin%	9.37%	12.67%	13.97%	10.99%	15.53%
Adjusted EBIT				2,078.73	
Adjusted EBIT yoy%	67.9%	55.0%	21.2%	223.6%	62.1%
Adjusted EBIT margin%	9.25%	11.95%	13.25%	11.70%	14.98%
四、营业利润	1,644.96	3,314.63	2,786.62	2,192.63	2,604.57
营业利润率%	10.29%	12.82%	14.47%	12.34%	16.29%
营业利润同比增速	50.57%	54.73%	24.09%	187.55%	58.34%
加：营业外收入	41.65	217.46	162.66	73.70	116.52
减：营业外支出	22.35	32.30	23.40	199.08	29.92
五、利润总额	1,664.26	3,499.79	2,925.88	2,067.25	2,691.17
减：所得税	216.06	477.17	396.89	303.38	376.39
所得税率	13.0%	13.6%	13.6%	14.7%	14.0%
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	1,448.20	3,022.63	2,528.99	1,763.86	2,314.78
减：少数股东损益	52.4%	63.3%	22.7%	87.9%	59.8%
少数股东权益占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
归属于母公司所有者的净利润	1,448.20	3,022.63	2,528.99	1,763.86	2,314.78
同比增速	52.4%	63.3%	22.7%	87.9%	59.8%

资料来源：公司公告，德邦证券研究所

表格 5：母公司资产负债表：季度情况

单位：万元

资产负债表	2012-3-31	2012-6-30	2012-9-30	2012-12-31	2013-3-31
预收款项	3,272	5,119	5,941	7,533	5,332
同比%	2.4%	167.5%	141.3%	118.0%	63.0%
环比%	-5.3%	56.5%	16.1%	26.8%	-29.2%
应付职工薪酬	1,033	912	990	1,249	825
同比%	96.2%	80.0%	42.2%	27.8%	-20.2%
应交税费	-177	478	424	215	366
应付利息	0	0	0	0	0
应付股利	1,600	0	0	0	0
其他应付款	424	303	417	266	200
其他流动负债	92	92	695	786	519
流动负债合计	22,759	18,021	18,399	21,841	17,487
递延所得税负债	0	0	0	0	33
递延收益-非流动负债	0	0	0	0	0
其他非流动负债	64	64	64	64	63
非流动负债合计	64	64	64	64	96
负债合计	22,823	18,085	18,463	21,905	17,583

资料来源：公司公告，德邦证券研究所

我们认为母公司的预收款增长情况更加能够反映公司的水泵销售情况。2013年Q1，母公司预收款5332万元，同比增长63%，快于合并报表的预收款增速情况。

二、1到3月份，水资源机械出口同比大幅增长

3月份，农机行业完成出口交货值26.06亿元，同比增长3.26%。1-3月份，全国农机行业累计完成出口交货值68.34亿元，累计同比增长12.83%。除了农副食品加工专用设备制造、拖拉机制造、棉花加工机械制造、其他农林牧渔业机械制造出现负增长外，其他子行业均呈现正增长的态势。其中，水资源专用机械1到3月出口累计同比增长55.12%。

表格 6：水资源专用机械 1 到 3 月出口累计同比增长 55.12%

表：2013年03月份农机行业出口情况

行业	出口交货值(亿元)	环比增速(%)	同比增速(%)	1-03月出口交货值(亿元)	累计同比增速(%)
农用及园林用金属工具制造	5.76	◎	33.12%	13.35	17.18%
农副食品加工专用设备制造	1.44	◎	-18.84%	3.59	-5.16%
饲料生产专用设备制造	0.24	◎	289.92%	0.45	74.74%
拖拉机制造	1.73	◎	-44.18%	5.15	-22.80%
机械化农业及园艺机具制造	12.38	◎	29.17%	31.5	25.21%
营林及木竹采伐机械制造	0	◎	◎	0	◎
畜牧机械制造	0.51	◎	-23.30%	2.19	74.65%
渔业机械制造	0.19	◎	53.44%	0.58	120.17%
农林牧渔机械配件制造	0.6	◎	35.46%	1.48	17.09%
棉花加工机械制造	0.07	◎	-40.33%	0.17	-25.03%
其他农林牧渔业机械制造	0.18	◎	-71.80%	0.44	-49.16%
水资源专用机械制造	0.65	◎	106.24%	1.12	55.12%
其他未列明运输设备制造	2.32	◎	-43.56%	8.31	-4.51%
合计	26.06	◎	3.26%	68.34	12.83%

资料来源：公司公告，德邦证券研究所

三、2013年，营销新阶段

强势登入央视：2013年4月1日，新界泵业广告在CCTV-7《农业气象》广告档首播。继此之后，新界泵业10秒广告也于4月16日高调登陆CCTV-1综合频道，全天8次轮番播放。

2013年3月19日，新界泵业2013年首场全国促销活动西南区域启动仪式已在云南昆明隆重举行，全国范围的促销活动也将陆续举行。

四、盈利预测

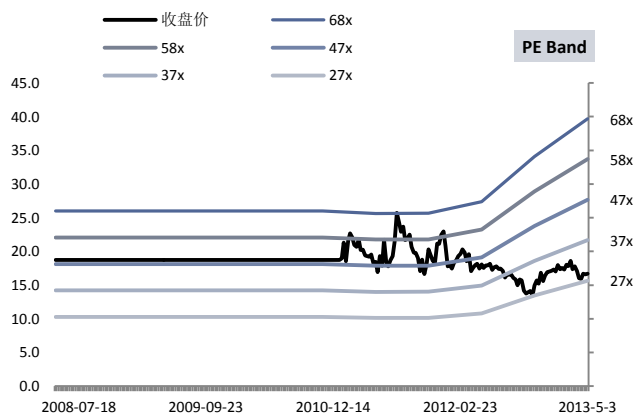
我们认为，公司未来两到三年保持30%到40%的增速是有保障的。预测新界泵业2013年到2015年的EPS为0.76元，1.04元和1.41元，对应的PE为21.93倍，16.06倍和11.86倍。维持“买入”评级。公司目前的PE估值处于历史底部，2013年的PE仅22倍，较有吸引力。

表格 7：相对估值表

分析日期	市值	PE				EPS				EPS 增速		
		PE (ttm)	2013	2014	2015	2012-12-31	2013	2014	2015	2013	2014	2015
2013-5-3												
新界泵业	26.7	28.66	21.93	16.06	11.86	0.54	0.76	1.04	1.41	41.2%	36.6%	35.4%
利欧股份	29.6	71.88	32.52	24.67	19.47	0.15	0.28	0.38	0.47	90.1%	31.9%	26.7%
吉峰农机	22.2	217.51	33.30	23.87	-	0.04	0.19	0.26	-	419.0%	39.5%	0.0%
新研股份	25.2	31.46	22.46	17.34	13.53	0.44	0.62	0.81	1.03	40.3%	29.5%	28.2%
平均	25.66	87.38	27.67	20.80	15.51	0.08	0.14	0.18	0.19	68.7%	12.6%	6.9%

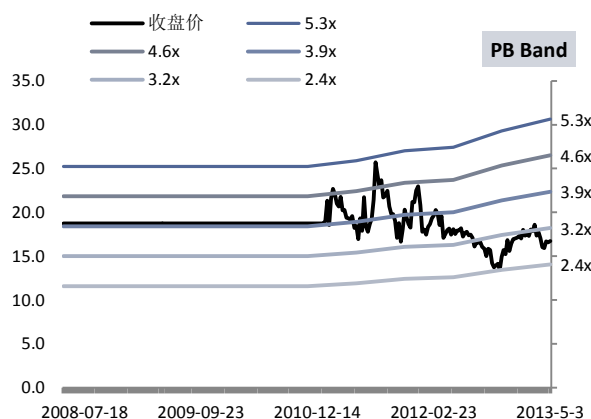
资料来源：德邦证券研究所

图 3：PE Band



资料来源：德邦证券研究所

图 4：PB Band



资料来源：德邦证券研究所

表格 8: 盈利预测表

损益表 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	资产负债表 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	765	942	1322	1772	2350	现金以及等价物	458	320	258	299	454
营业成本	607	714	988	1323	1752	应收账款及票据	70	142	227	289	369
毛利润	157	228	334	449	598	存货	193	202	273	366	484
毛利润率	20.6%	24.2%	25.3%	25.3%	25.4%	其他流动资产	0	18	38	45	58
营业税金及附加	2	4	4	5	7	流动资产合计	729	684	796	999	1365
销售费用	40	55	86	110	136	长期投资	0	20	70	91	118
管理费用	58	73	103	135	174	固定资产	121	413	515	703	803
财务费用	(5)	(5)	(4)	(2)	5	其他非流动资产	189	155	105	120	129
资产减值损失	1	2	2	3	3	资产总计	1039	1272	1485	1822	2318
公允价值变动净收益	(5)	0	0	0	0	流动负债合计	190	303	394	569	830
投资净收益	6	6	7	7	8	非流动负债合计	5	11	13	8	18
EBIT	62	101	160	226	279	负债合计	194	313	406	577	848
EBITDA	73	123	163	232	289	少数股东权益	17.2	58.3	65.5	75.7	89.4
营业利润	62	105	150	206	280	归属母公司权益	828	901	1022	1189	1414
营业利润率	8.2%	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%	权益合计	845	959	1089	1266	1506
营业内外收支	7.2	3.1	3.1	3.1	3.1	负债及股东权益合计	1039	1272	1495	1843	2353
利润总额	70	108	153	209	283	总股本 (百万)	160	160	160	160	160
减: 所得税	9	20	29	39	53	每股净资产 BPS (元)	5.17	5.63	6.39	7.43	8.84
净利润	60	88	124	170	230						
减: 少数股东损益	0	1	2	3	4	其它	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
归属于母公司的净利润	60	86	122	167	225	净资产回报率 (%)	7.5%	10.0%	12.7%	15.1%	17.3%
每股收益 EPS-期末 (元)	0.38	0.54	0.76	1.04	1.41	总资产回报率 (%)	5.9%	7.6%	8.8%	10.1%	10.9%
						资产负债率 (%)	18.7%	24.6%	27.2%	31.3%	36.0%
损益表增速	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROIC (%)	7.1%	9.8%	12.7%	14.8%	14.5%
销售收入增速	34.7%	23.3%	40.3%	34.1%	32.6%	WACC (%)	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
EBIT 增速	-15.2%	79.0%	57.5%	41.1%	23.8%	存货周转天数	97	101	88	88	89
EBITDA 增速	-7.8%	69.4%	32.3%	42.4%	24.7%	应收票据及账款周转天	29	41	51	53	51
营业利润增速	3.7%	68.3%	42.9%	37.3%	35.9%	EBIT 利息保障倍数 (X)	0	0	(40)	(137)	52
净利润增速	1.7%	43.4%	41.2%	36.6%	35.4%	流动比率	3.84	2.26	2.02	1.76	1.64
						速动比率	2.82	1.59	1.33	1.11	1.06
						所得税率	13.12	18.77	18.77	18.77	18.77
现金流量表 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	估值	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
净利润	60	88	124	170	230	市盈率 (X)	55.7	31.4	21.9	16.1	11.9
折旧及摊销	11	22	3	7	10	市净率 (X)	4.0	3.0	2.5	2.1	1.8
运营资本增减	(47)	42	(55)	(31)	(40)	市销率 (X)	4.4	2.9	2.0	1.5	1.1
其它经营活动产生的现金	1	4	30	(27)	(13)	EV/EBITDA (X)	40.0	19.5	15.2	10.7	8.6
经营活动产生的现金流	26	156	103	118	187	EV/EBIT (X)	47.2	23.7	15.5	11.0	8.9
投资收益	6	6	7	7	7	EV/sales (X)	3.8	2.5	1.9	1.4	1.1
资本支出	(162)	(172)	(104)	(104)	(104)	EV/IC (X)	3.5	2.6	2.4	2.0	1.6
其他投资产生的现金流	2	(54)	(59)	(28)	(34)	股息率 (%)	0.48	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动产生的现金流	(154)	(220)	(156)	(125)	(131)						
筹资活动产生的现金流	(105)	(79)	(8)	48	99						

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐-Attractive: 预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数

中性-In-Line: 预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平

回避-Cautious: 预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

二、股票评级

买入-Buy: 预期未来6个月股价涨幅≥20%

增持-Outperform: 预期未来6个月股价涨幅为10%-20%

中性-Neutral: 预期未来6个月股价涨幅为-10%~+10%

减持-Sell: 预期未来6个月股价跌幅>10%

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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。在任何情况下，我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。