

交通运输行业

证券研究报告 公司深度报告

发布日期：2015年3月23日 星期一

爱建证券有限责任公司

研究发展总部

研究员：朱志勇

TEL: 021-32229888-25509

E-mail: zhuzhiyong@ajzq.com

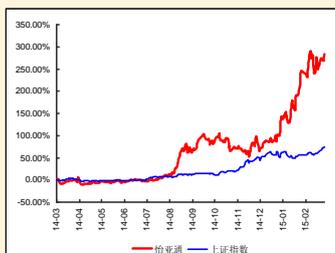
执业编号：S0820510120001

联系人：熊佳玳

TEL: 021-32229888-25523

E-mail: xiongjiadai@ajzq.com

执业编号：S0820114050005



数据来源：Wind，爱建证券研究发展总部

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	10.98	121.96	289.73
相对表现	-1.31	101.91	133.55

评级：推荐（首次）

基础数据

收盘价	30.12
目标价	
52周内高	31.11
52周内低	6.94
总市值(百万元)	29702.12
流通市值(百万元)	29702.12
总股本(百万股)	986.13
A股(百万股)	986.13
—已流通(百万股)	986.13
—限售股(百万股)	0.00
B股(百万股)	0.00
H股(百万股)	0.00

数据来源：Wind，爱建证券研究发展总部

怡亚通（002183）深度研究报告

报告要点

- “两天两地一平台”联通线上线下，打造互联网供应链生态圈。公司通过七年在深度供应链业务上的深耕发展，已经逐步形成了连通线上线下的互联网供应链生态圈。公司目前拥有“两天网”——宇商网、和乐网两个线上信息共享及全渠道营销平台，“两地网”——380深度分销平台、连锁加盟超市（和乐生活超市）两个线下分销网络，以及“一平台”——怡亚通 B2C 物流主干网。该生态圈联连通了公司的 1000 余家上游品牌客户、几百万家下游终端客户，以及全国 200 多个大小城市，形成集物流、商流、资金流和信息流一体的供应链整合服务平台。
- 国内电子商务市场前景广阔，为公司发展提供沃土。我国电子商务市场持续保持较高的增长率，2014 年全国电商市场交易规模达到了 12.3 万亿元，同比增长 21.3%；在未来的 4 年内，该市场交易规模将以约 20% 的年均复合增长率持续高速增长，在 2018 年达到 24.2 万亿元。这一高速增长的市场需求，为国内电子商务企业提供了良好的发展空间。而在电子商务的细分行业中，O2O+B2B 占领了近 3/4 的市场，而这也正是公司所深耕发展的领域，成为公司快速成长的沃土，预计未来 O2O 将高速发展，市场占比将有所扩大。同时网络购物方面，公司根植于 B2C 业务，近年来 B2C 模式逐步取代 C2C 成为网络购物消费者的首选，这一比例还将继续扩大，公司通过实现 B2B2C+O2O 的业务方式，致力于打造国内互联网供应链生态圈。
- 估值与投资建议。我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.32 元、0.55 元和 0.85 元。考虑到公司互联网业务尚处在高速发展阶段，并将持续快速扩张，未来有巨大的市场潜力，公司股价驱动因素较多，给予其“推荐”评级。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	11514.20	22138.95	32100.28	47357.24
增长率(%)	53.86%	92.28%	44.99%	47.53%
归属母公司股东净利润	200.29	317.92	544.14	836.70
增长率(%)	59.61%	58.73%	71.16%	53.77%
每股收益(EPS)	0.20	0.32	0.55	0.85
净资产收益率(ROE)	7.49%	11.11%	17.10%	22.77%
市盈率(P/E)	148.30	93.43	54.59	35.50
市净率(P/B)	11.11	10.38	9.33	8.08

数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

目 录

1.	公司概况：	4
1.1.	广度、深度双向供应链管理服务商	4
1.2.	控股股东介绍	5
2.	业务介绍：	6
2.1.	电商行业市场前景乐观	6
2.2.	深度业务：打造线上线下全面连通的生态圈	8
2.3.	广度业务：基本保持稳定	10
3.	财务分析：	10
3.1.	经营业绩高速增长	10
3.2.	经营效率有所提高	11
3.3.	资产负债率较高，偿债能力良好	12
4.	盈利预测及投资建议	13
4.1.	基本假设及分业务预测	13
4.2.	估值及投资建议	14
5.	风险提示	14

图目录

图 1 公司分项目收入情况.....	4
图 2 公司分产品毛利率情况.....	4
图 3 公司互联网供应链生态圈.....	5
图 4 公司股权及发展架构图.....	6
图 5 2011-2018 年中国电子商务市场交易规模.....	7
图 6 2014 年中国电子商务市场细分行业构成.....	7
图 7 2011-2014 年中国主要中小企业 B2B 电子商务运营商市场份额.....	8
图 8 2011-2018 年中国网络购物市场交易规模结构.....	8
图 9 公司深度 380 平台服务示意图.....	8
图 10 公司深度发展战略生态图.....	9
图 11 客户使用供应链管理之前.....	10
图 12 客户使用供应链管理之后.....	10
图 13 2011 年来公司营业收入情况 (单位: 万元)	11
图 14 2010 年来公司每股收益/净资产情况.....	11
图 15 2010 年来公司三费占比情况.....	11
图 16 2010 年来公司盈利指标情况 (一)	11
图 17 2010 年来公司盈利指标情况 (二)	12
图 18 2010 年来公司营运能力指标情况.....	12
图 19 2010 年来公司资本结构情况.....	12
图 20 2010 年来公司偿债能力情况.....	12
图 21 近五年来公司 PE Band 情况.....	14
图 22 近五年来公司 PB Band 情况.....	14

表目录

表 1 中国电子商务主要细分市场未来发展预期.....	7
表 2 分业务预测表 (单位: 万元)	13

1. 公司概况

1.1. 广度、深度双向供应链管理服务商

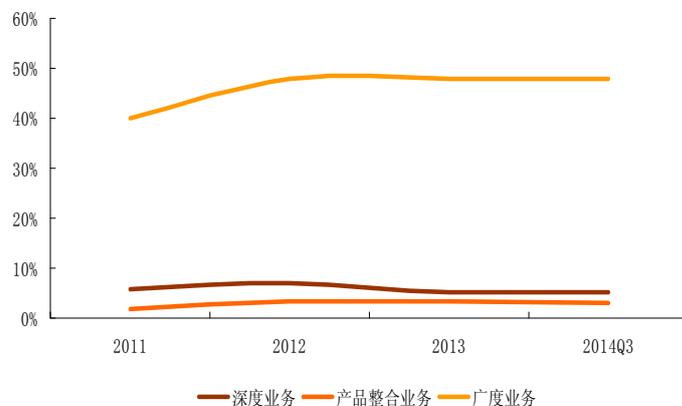
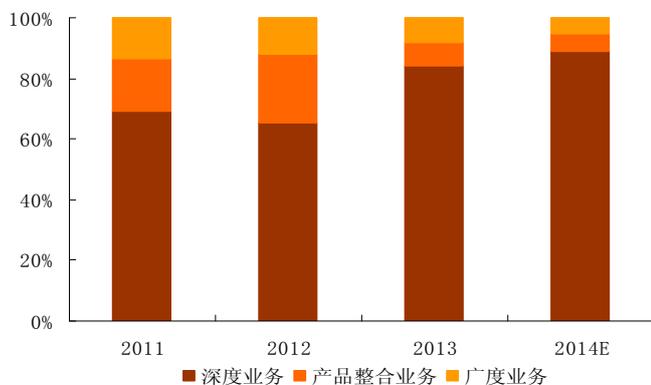
公司主营为企业提供供应链管理服务。公司成立于1997年，其业务主要包含了由企业内部和外部为顾客制造产品和服务的各职能部门所形成的价值链，它涵盖了从原材料供应商、制造商和分销商，到最终用户的整个产品的所有环节，是一个贯穿整个价值链的信息流、物流和资金流的流动过程。通过供应链管理，客户可以实现专注于其核心业务，提高自身核心竞争力。公司成立至今，在广度业务、深度业务及全球采购中心上积累了丰富的供应链资源，上游品牌客户1000余家，下游终端客户则达到几百万个。

广度、深度供应链双向发展。广度供应链是公司的传统业务，包括原材料采购、货品分销及整个产品生产过程中的物流业务，公司作为外包企业，在分销的流程中，货物的所有权归委托公司所有。产品整合业务类似广度供应链，在广度业务的基础上，增加了生产制造环节，形成虚拟生产。公司从2009年开始搭建深度分销380平台，发展深度供应链业务，在采购及配送货品的过程中，物权归公司所有。目前公司业务所涉及的产品包括家电、零售、电子产品、IT、医疗器械、医药及汽车等领域，其中深度供应链业务经过近几年的长足发展，已成为公司新的支柱型业务。

“两天两地一平台”联通线上线下，打造互联网供应链生态圈。公司通过七年在深度供应链业务上的深耕发展，已经逐步形成了连通线上线下的互联网供应链生态圈。公司目前拥有“两天网”——宇商网、和乐网两个线上信息共享及全渠道营销平台，“两地网”——380深度分销平台、连锁加盟超市（和乐生活超市）两个线下分销网络，以及“一平台”——怡亚通B2C物流主干网。该生态圈联连通了公司的1000余家上游品牌客户、几百万家下游终端客户，以及全国200多个大小城市，形成集物流、商流、资金流和信息流一体的供应链整合服务平台。

图1 公司分项目收入情况

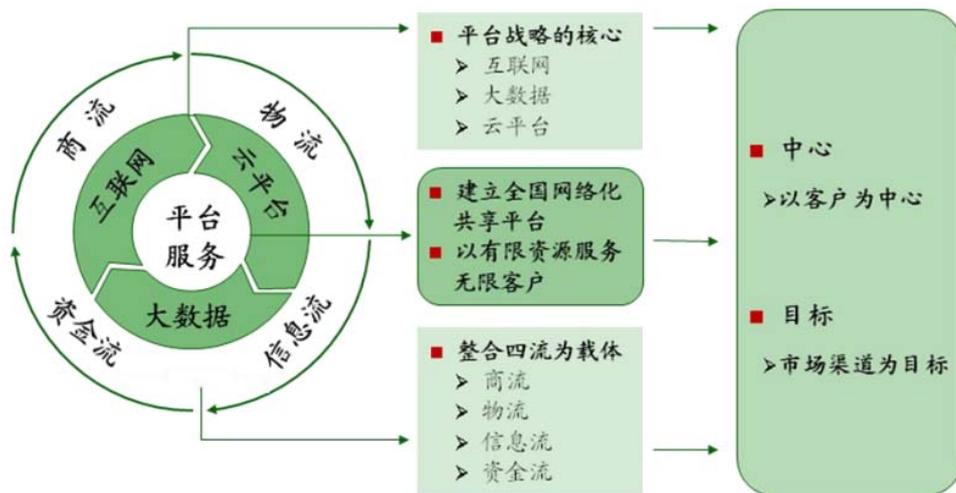
图2 公司分产品毛利率情况



数据来源：公司年报 爱建证券研究发展总部

数据来源：公司年报 爱建证券研究发展总部

图3 公司互联网供应链生态圈

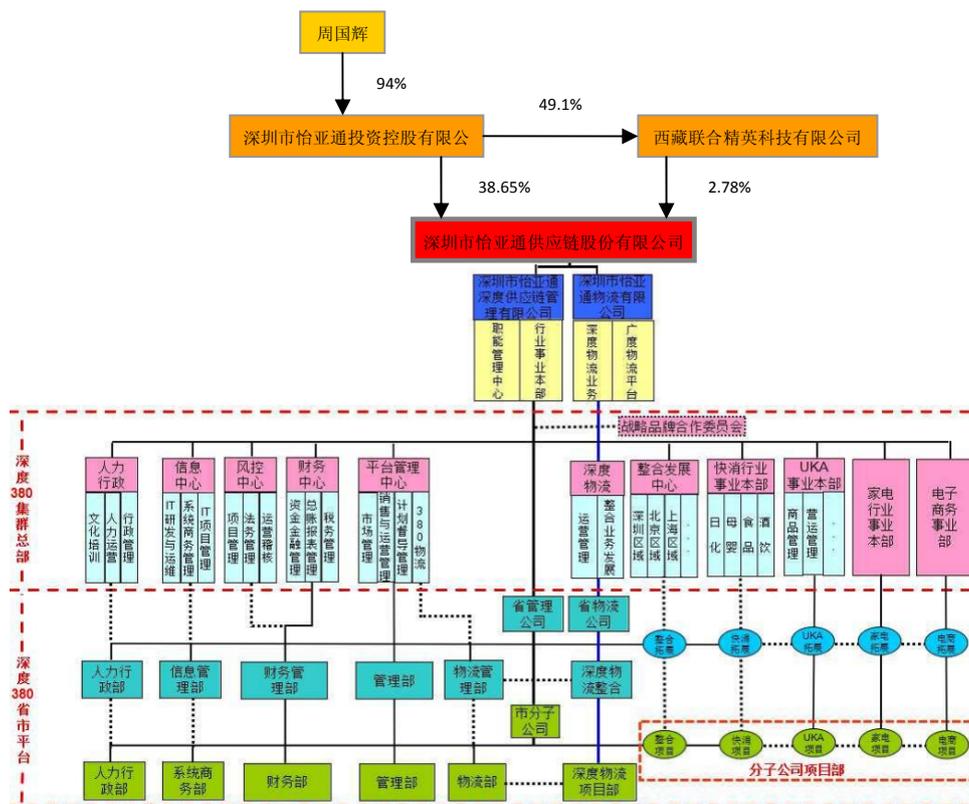


数据来源：公司公告

1.2. 控股股东介绍

公司第一大股东为深圳市怡亚通投资控股有限公司，其前身为深圳市联合数码控股有限公司，持有公司38.65%的股份，同时，该股东通过持有西藏联合精英科技有限公司49.1%的股份，间接持有公司2.78%的股份。周国辉持有深证市怡亚通投资控股有限公司94%的股份，因此公司实际控制人为周国辉。

图 4 公司股权及发展架构图



数据来源：公司公告 爱建证券研究发展总部

2. 业务介绍

2.1. 电商行业市场前景乐观

国内电子商务市场持续保持较高的增长率，2014年全国电商市场交易规模达到了12.3万亿元，同比增长21.3%；在未来的5年内，该市场交易规模将以约20%的年均复合增长率持续高速增长，在2018年达到24.2万亿元。这一高速增长的市场需求，为国内电子商务企业提供了良好的发展空间。而在电子商务的细分行业中，O2O+B2B占领了近3/4的市场，而这也正是公司所深耕发展的领域，成为公司快速成长的沃土。预计未来O2O将高速发展，市场占比将有所扩大，B2B市场占比或将受到挤压，但不改B2B业务在电子商务市场中的领先地位。

图5 2011-2018年中国电子商务市场交易规模

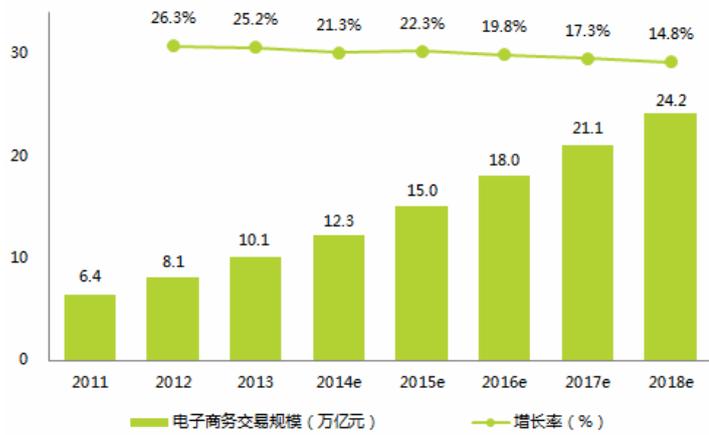
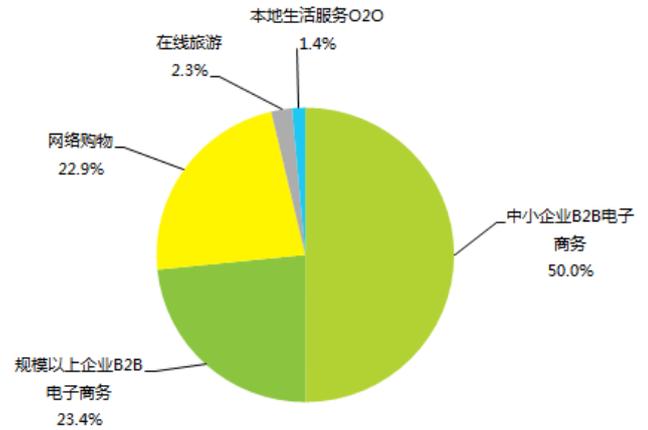


图6 2014年中国电子商务市场细分行业构成



数据来源: iResearch 爱建证券研究发展总部

数据来源: iResearch 爱建证券研究发展总部

表1 中国电子商务主要细分市场未来发展预期

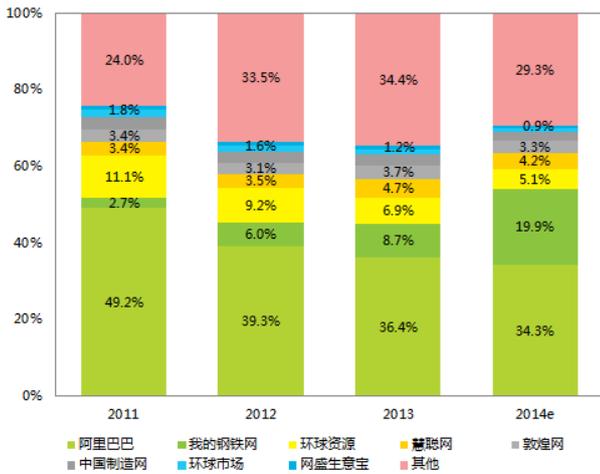
类别	2014年规模	2018年规模	CAGR
B2B 电子商务	90,141.2	158,767.4	15.2%
网络购物	56,290.2	146,000.4	26.9%
在线旅游	2,669.9	6,156.7	23.2%
O2O	1,756.9	4,100.5	23.6%

数据来源: iResearch 爱建证券研究发展总部

阿里巴巴作为国内最大的一家电商, 2014年总交易额达到了1.5万亿元, 市场占有率达到12.2%, 而在B2B领域, 阿里巴巴仍然是一家独大, 市场占有率高达34.3%, 但这一比例在逐年缩减。预计公司2014年的业务量将达到600亿元, 市场占有率为0.5%左右, 但随着国内电商市场的扩张以及竞争日趋激烈, 预计阿里巴巴作为龙头地位的市占率将持续下降, 公司有望进一步扩大市场, 提高市占率。

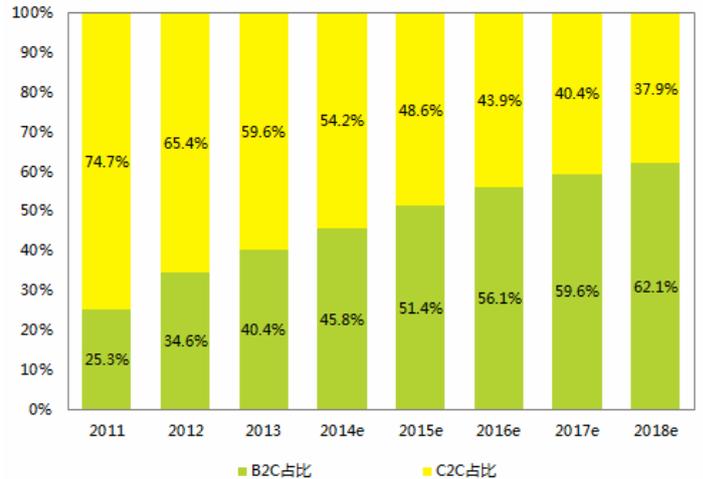
在网络购物方面, C2C由于受到个人信用以及产品质量参差不齐、无法保障的应先, 市场规模占比逐年下降; 而B2C模式凭借企业公司的担保保障, 越来越被消费者广泛接受, 同时由于受到电商挤压, 传统公司也更积极地转型拓展网上市场, B2C的占比持续扩大, 2014年达到了45.8%, 未来该比例将进一步扩大, 在2018年超过60%。B2C业务同样是公司“两天两地一平台”生态链中重点发展的一部分, 未来市场前景乐观。

图 7 2011-2014 年中国主要中小企业 B2B 电子商务运营商机市场份额



数据来源: iResearch 爱建证券研究发展总部

图 8 2011-2018 年中国网络购物市场交易规模结构



数据来源: iResearch 爱建证券研究发展总部

2.2. 深度业务：打造线上线下全面连通的生态圈

近年来，公司重点发展深度供应链业务，而深度380业务为深度供应链的核心组成部分，公司致力于将深度分销380平台打造成为国内最大的B2B或B2B2C供应链服务整合平台及网络，通过取得上下游业务资源，扩大公司在快速消费品领域的市场占有率，形成全国性的直供终端平台，共享消费渠道及终端资源，帮助品牌企业高效分销、快速覆盖终端网点，提高商品流通环节的效率并降低流转成本，从而整合新兴业态，建立新兴商业生态圈。

图 9 公司深度 380 平台服务示意图



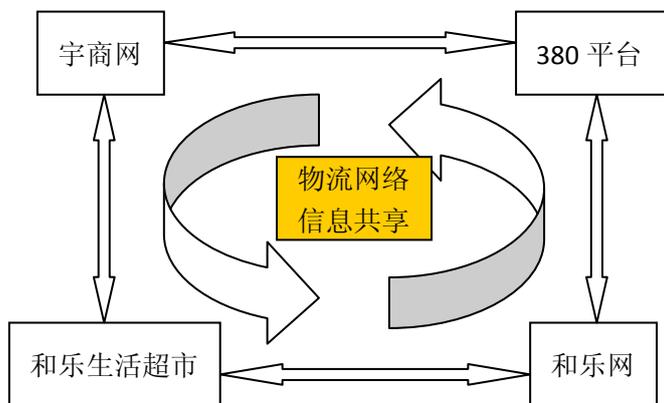
数据来源: 公司公告

宇商网、和乐网提供线上服务。在公司的“两天两地一平台”战略中，宇商网、和乐网两“天网”主要负责为公司打开线上交易市场空间，其中，宇商网主要负责搭建B2B+O2O的共享平台，提供包括商品交易、信息交换、物流配送、供应链金融、市场咨询等一系列增值服务；通过该平台，品牌客户可实施市场营销和广告投放，下游客户则可了解各类产品实施采购，并通过公司的物流网络配送服务实现供应链B2B+O2O，从而覆盖国内超过80%的终端卖场及网上商城。和乐网则主要负责实现B2C+O2O全渠道营销，平台为消费者提供信息，进而促成消费，同时消费者还可以通过和乐生活超市完成线下交易。

380平台、和乐生活超市提供线下服务。380深度分销平台在整个战略中起到中枢核心统筹规划的作用，其锁定国内各大一二线城市，致力于打造一个覆盖全国广袤流通市场的深度分销平台，建立一个全面系统的终端服务和销售管理体系。而和乐生活超市则使用加盟的方式，锁定国内三至五线乡镇为目标市场，通过与线上和乐网的配合发挥作用，使公司销售网络向下渗透。

物流主干网成为公司战略运转动脉。公司拥有自己的物流体系，该物流网络已逐步渗透到全国各地，目前公司物流主干中心已遍布全国200个城市，未来该数量还将进一步增加。物流网络是连接“两天网”“两地网”的重要动脉，通过自建物流网络，公司可以实现快速响应各类线上线下的服务需求，第一时间提供优质服务。

图 10 公司深度发展战略生态图



数据来源：爱建证券研究发展总部

公司的深度供应链发展战略，打造了一个连通线上线下的B2B2C+O2O的互联网供应链生态圈，通过该平台，不仅可以满足各类消费者的需求，并且能够以最快的速度响应需求。这种发展战略，相较于目前国内其他电商企业来说，有其独特的竞争优势。阿里巴巴是国内市占率最高的电商企业，但其面临的一大问题是没有自己独立的物流体系，过分依赖第三方物流，而市场上第三方物流的服务质量参差不齐，成为不可控因素，很大程度上影响了消费者的用户体验，容易造成由于物流服务不当而造成的客户流失。京东商城从电子产品起家，逐步扩大产品领域，在国内电商市场同样占有一席之地，但其一大问题便是只有线上购物，缺乏线下体验，使消费者对所购买的产品缺乏直观判断，从而造成“产品与想象不符”的矛盾。而公

司所打造的互联网供应链生态系统，不仅通过自身搭建的物流网络解决了物流配送的问题，同时通过线上了解、线下体验的方式消除了“与想象不符”的矛盾。该发展战略中的要素环环相扣，缺一不可，共同打造一个完整的互联网供应链生态圈。

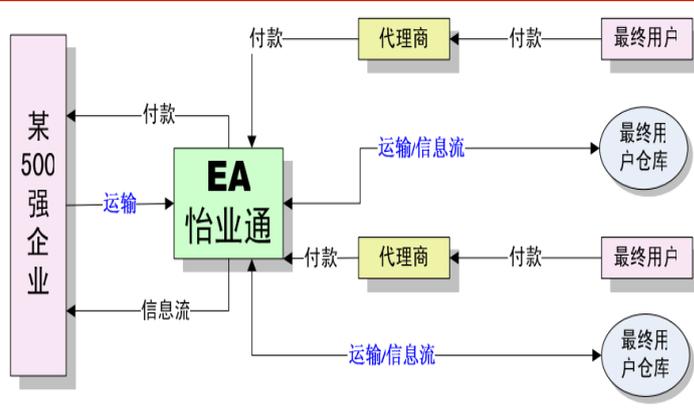
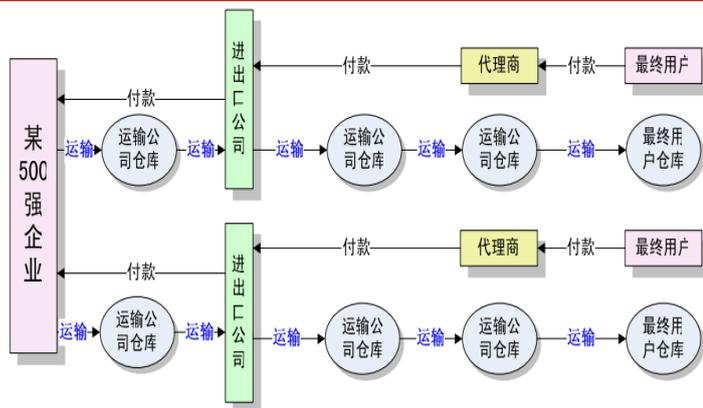
2.3. 广度业务：基本保持稳定

广度供应链是公司的传统业务，从原材料采购到产品销售的供应链全程运作中，客户可选择性地将全部或部分非核心业务外包给公司，在帮助企业实现供应链效率提升、总成本领先的基础上，公司协调整合供应链上下游以达到协同运作，通过服务创新帮助企业实现供应链价值增值。由于越来越多的企业更注重发展自身的核心竞争力，特别是一些中小型IT企业，没有足够的资金自己拓展采购及分销渠道，通过公司专业平台，客户能够大大减少非核心竞争力的中间环节，从而为其核心竞争力投入更多的资金和精力。

产品整合业务类似广度供应链，在广度业务的基础上，增加了生产制造环节，形成虚拟生产，同时产品整合业务能够为客户提供全球范围内的资源优化配置，在采购环节采购到高性价比的原材料，在分销环节也能够更精准的定位全球市场，使客户的产品质量与销售质量得到进一步提升。

图 11 客户使用供应链管理之前

图 12 客户使用供应链管理之后



数据来源：公司公告 爱建证券研究发展总部

数据来源：公司公告 爱建证券研究发展总部

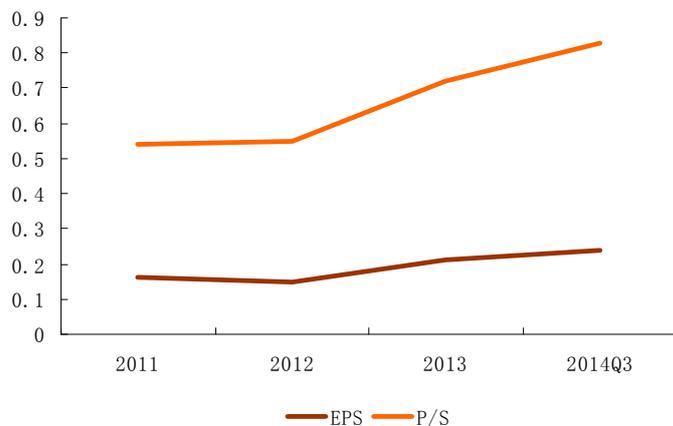
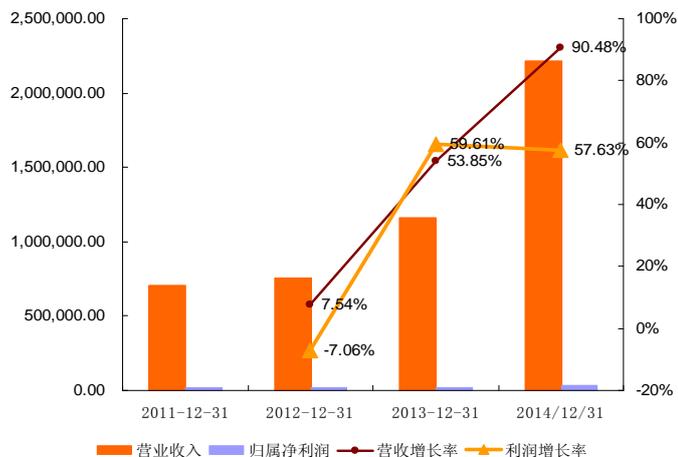
3. 财务分析

3.1. 经营业绩高速增长

自上市以来，公司营业收入及净利润均保持较高的增速，预计2014年业务量达到600亿元左右，根据公司年度业绩快报，2014年分别实现营业收入及归属净利润221.38亿元、31,570万元，同比分别增长90.48%、57.63%，这主要得益于公司近年来在深度供应链业务上的长足发展，实现了较高增速。P/S作为对电商行业的重要指标，虽然公司近年来市销率有所提高，但仍然保持在较低的水平。

图 13 2011 年来公司营业收入情况 (单位: 万元)

图 14 2010 年来公司每股收益/净资产情况



数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

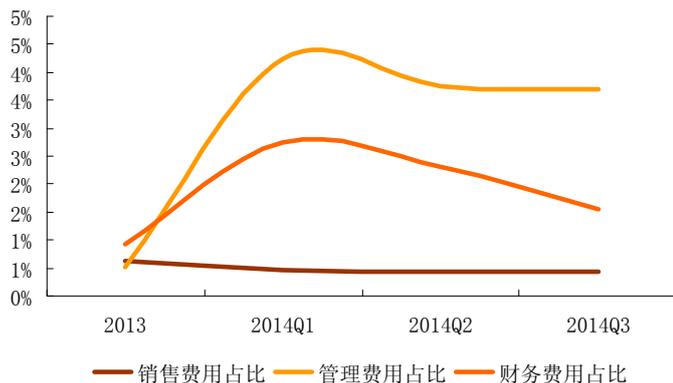
3.2. 经营效率有所提高

自公司上市以来, 加强企业经营管理, 三费支出占营业收入的比重基本保持稳定, 其中管理费用大幅下降, 主要得益于公司良好的管理运营体系。

就毛利率和净利率而言, 公司的盈利状况略有下滑, 这主要是因为公司近年来深度供应链业务的比重逐年加大, 而该业务的毛利率相对较低, 因此对公司毛利影响较大, 进而影响净利率。

图 15 2010 年来公司三费占比情况

图 16 2010 年来公司盈利指标情况 (一)



数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

从投资回报率的角度来说, 公司的盈利能力还是有较大幅度的提高, 总资产报酬率和净资产报酬率均有所提升, 2014Q3 年分别达到 8.11%、1.44%。

从运营能力来说, 公司应收账款状况欠佳, 应收账款周转率较低, 但各类周转

率逐年提高,体现了公司逐渐提高的运营能力。

图 17 2010 年来公司盈利指标情况 (二)

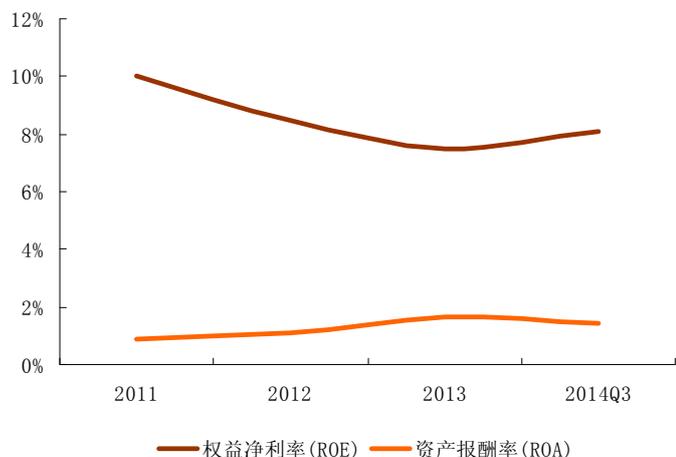
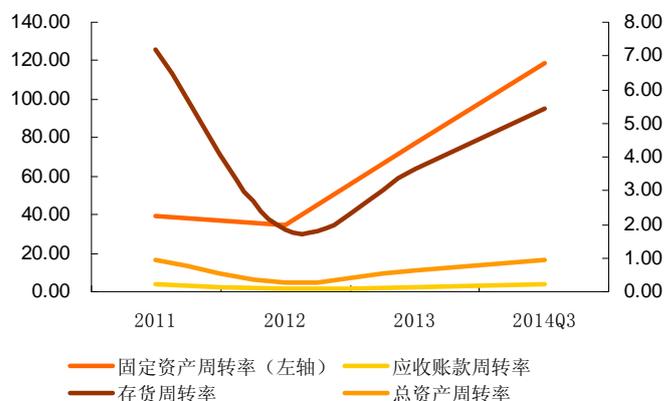


图 18 2010 年来公司营运能力指标情况



数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

3.3. 资产负债率较高, 偿债能力良好

公司资产负债率较高, 2014年第三季度达到82%, 但作为一家从事互联网平台搭建的企业, 权益乘数在业内也处于平均水平, 而公司的偿债能力良好, 流动比率和速动比率均在正常范围值内, 未来公司还有能力进一步加大业务拓展的力度。

图 19 2010 年来公司资本结构情况

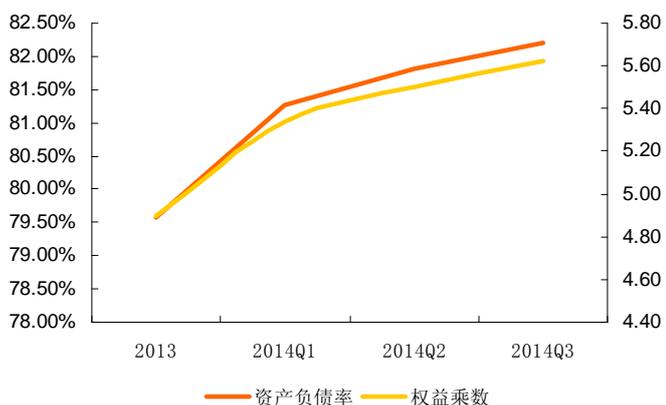
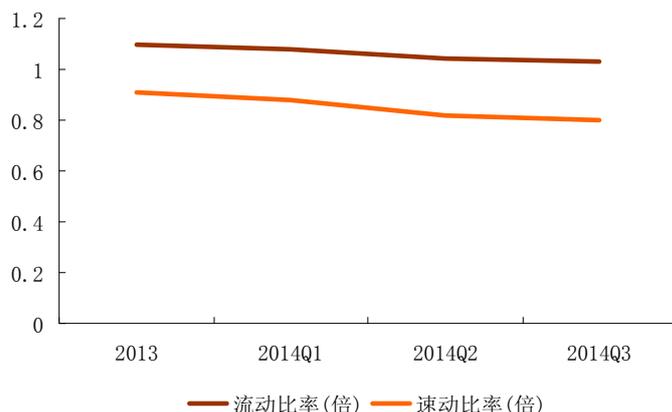


图 20 2010 年来公司偿债能力情况



数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

4. 盈利预测及投资建议

4.1. 基本假设及分业务预测

2014年的盈利预测根据公司公布的业绩快报得出,对公司14-16年盈利预测的假设条件如下:

1、电商行业平均每年增速在25%左右,公司尚处于高速发展阶段,增速高于行业水平,预计14-16年增速分别为100%、50%、50%,毛利率保持稳定。

2、产品整合业务和广度供应链业务增速保持稳定,预计14-16年增速为50%、30%、30%和20%、15%、15%,毛利保持稳定。

3、由于深度业务收入占主营业务收入比重增加,而其毛利率相对较低,因此公司的整体毛利率将有所下降。

表2 分业务预测表(单位:万元)

	2013	2014E	2015E	2016E
深度业务				
收入	970,935.06	1,941,870.12	2,912,805.18	4,369,207.77
YOY	98.47%	100.00%	50.00%	50.00%
成本	920,346.53	1,835,067.26	2,752,600.90	4,128,901.34
毛利	50,588.52	106,802.86	160,204.28	240,306.43
毛利率(%)	5.21%	5.50%	5.50%	5.50%
产品整合业务				
收入	84,479.06	126,718.59	164,734.17	214,154.42
YOY	-49.59%	50.00%	30.00%	30.00%
成本	81,654.22	122,536.88	159,297.94	207,087.32
毛利	2,824.84	4,181.71	5,436.23	7,067.10
毛利率(%)	3.34%	3.30%	3.30%	3.30%
广度业务				
收入	96,005.91	115,207.09	132,488.16	152,361.38
YOY	4.84%	20.00%	15.00%	15.00%
成本	49,990.13	59,907.69	68,893.84	79,227.92
毛利	46,015.78	55,299.40	63,594.31	73,133.46
毛利率(%)	47.93%	48.00%	48.00%	48.00%
合计				
收入	1,151,420.03	2,183,795.80	3,210,027.50	4,735,723.57
YOY	53.86%	89.66%	46.99%	47.53%
成本	1,051,990.88	2,017,511.83	2,980,792.68	4,415,216.58
毛利	99,429.14	166,283.97	229,234.83	320,506.99
毛利率(%)	8.64%	7.61%	7.14%	6.77%

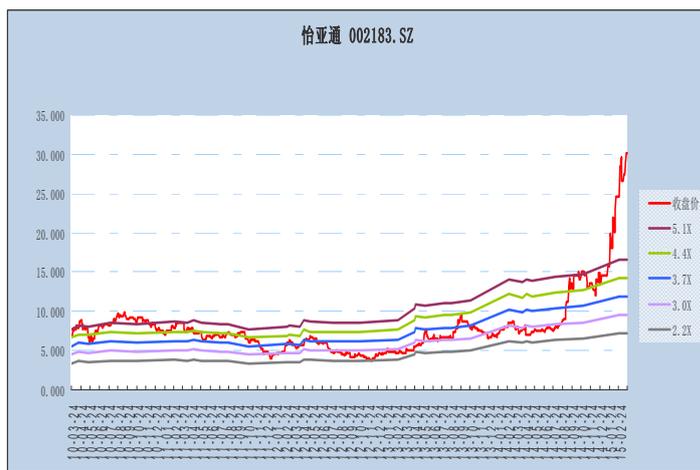
数据来源:爱建证券研究发展总部

4.2. 估值及投资建议

我们预计14-16年的营业收入分别为221.39亿元、321亿元和473.57亿元，归属母公司的净利润分别为3157万元、5441万元和8367万元，EPS分别为0.32元、0.55元和0.85元。当前股价对应各年PE分别为94.13X、54.76X、35.46X。考虑到公司互联网业务尚处在高速发展阶段，并将持续快速扩张，未来有巨大的市场潜力，公司股价驱动因素较多，给予其“推荐”评级。

图 21 近五年来公司 PE Band 情况

图 22 近五年来公司 PB Band 情况



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

5. 风险提示

- 1、行业竞争过于激烈；
- 2、新业务开展情况不达预期。

附:财务预测表

资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	4796.47	4022.63	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	2680.54	5132.52	11582.5	12676.9	23140.2
存货	951.50	1971.19	3799.70	4610.34	7846.35
其他流动资产	150.26	153.89	153.89	153.89	153.89
长期股权投资	0.25	360.03	360.03	360.03	360.03
投资性房地产	0.00	1014.41	1014.41	1014.41	1014.41
固定资产和在建工程	889.35	519.43	106.20	90.05	73.89
无形资产和开发支出	150.68	60.74	60.74	60.74	60.74
其他非流动资产	721.78	1009.73	1009.73	1009.73	1009.73
资产总计	10340.8	14244.5	18087.2	19976.1	33659.3
短期借款	5849.13	7087.70	5335.41	8061.63	12931.2
应付和预收款项	1982.13	2555.38	8378.64	7203.47	15504.6
长期借款	885.50	891.39	891.39	891.39	891.39
其他负债	96.52	743.96	710.28	710.28	710.28
负债合计	8813.29	11278.4	15315.7	16866.7	30037.5
股本	834.13	986.13	986.13	986.13	986.13
资本公积	199.85	1103.31	1103.31	1103.31	1103.31
留存收益	448.87	584.21	771.68	1092.53	1585.90
归属母公司股东权益	1482.85	2673.65	2861.12	3181.97	3675.34
少数股东权益	44.68	292.49	307.49	324.49	343.49
股东权益合计	1527.53	2966.15	3168.61	3506.47	4018.83
负债和股东权益合计	10340.8	14244.5	18484.3	20373.2	34056.3

现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	276.09	-2740.0	-2104.0	-2500.7	-4524.11
投资性现金净流量	-158.86	45.56	-35.84	-2.16	-2.16
筹资性现金净流量	252.08	2857.83	-1882.7	2502.93	4526.27
现金流量净额	359.92	159.57	-4022.6	0.00	0.00

数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	7483.80	11514.2	22138.32	32100.2	47357.4
减: 营业成本	6651.57	10519.9	20454.29	29808.3	44151.1
营业税金及附加	24.18	32.40	62.29	90.32	133.24
营业费用	72.05	73.62	106.27	141.24	198.90
管理费用	531.06	598.41	985.85	1261.54	1728.5
财务费用	130.32	108.21	120.00	120.00	120.00
资产减值损失	15.82	19.67	16.16	16.16	16.16
加: 投资收益	0.32	41.55	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	28.07	-25.39	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	61.48	89.92	0.00	0.00	0.00
营业利润	148.65	268.07	396.97	662.70	1009.2
加: 其他非经营损益	9.81	-5.31	29.08	-2.54	-2.54
利润总额	158.46	262.76	426.05	660.16	1006.7
减: 所得税	28.48	54.96	82.75	99.02	151.01
净利润	129.98	207.80	330.70	561.14	855.70
减: 少数股东损益	4.50	7.52	15.00	17.00	19.00
归属母公司股东净利润	125.48	200.29	315.70	544.14	836.70

业绩和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
EBITDA	326.21	442.71	391.67	660.16	1006.7
净利润	125.48	200.29	317.92	544.14	836.70
EPS	0.127	0.203	0.322	0.552	0.848
BPS	1.504	2.711	2.901	3.227	3.727
PE	61.85	38.75	24.41	14.26	9.28
PB	5.23	2.90	2.71	2.44	2.11
EV/EBITDA	24.35	25.41	34.47	24.61	20.99
股息率	0.009	0.006	0.017	0.029	0.044

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内,个股相对大盘涨幅15%以上

推荐: 预期未来6个月内,个股相对大盘涨幅5%~15%

中性: 预期未来6个月内,个股相对大盘变动在±5%以内

回避: 预期未来6个月内,个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发,需注明出处为爱建证券研究发展总部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址:上海市浦东新区世纪大道1600号33楼(陆家嘴商务广场)

电话:021-32229888 邮编:200122

网站:www.ajzq.com