

星期六 (002291)

证券研究报告

2021年08月30日

H1 亏损落地, H2 明星网红双发力, 关注定增进展

事件: 公司于 8 月 30 日披露 21 年中报, 受传统业务影响 H1 亏损落地符合预期。21H1 营收 10.17 亿元, yoy+11.17%, 归母净利-0.59 亿元(处预告下限), yoy+43.07%, 扣非归母-0.73 亿元, yoy+29.19%。21Q2 营收 5.16 亿元, yoy-10.94%, 归母净利-0.69 亿元, yoy-25.31%, 扣非归母-0.80 亿元, yoy-50.08%。21H1 毛利率达 25.13%, yoy-4.16pct, 净利率为-5.61%, 同比增加 6.12pct。21Q2 毛利率 23.03%, yoy-6.17pct, 净利率-13.13%, yoy-3.31pct。

费用方面, 21H1 公司销售费用 0.87 亿元, yoy-37.90%, 销售费用率 8.56%, yoy-6.76pct, 主要系直营店铺转至品牌公司经营, 店铺减少及人员减少致使工资薪金、商场费用减少, 同时也因店铺减少营收下降致使商服费用减少。管理费用 1.24 亿元, yoy+124.42%, 管理费用率 12.23%, 同比增加 6.17pct, 主要系租赁及装修费增加所致。研发费用 0.23 亿元, 同比增加 18.08%, 研发费用率 2.22%, 同比增加 0.13pct, 主要系咨询服务费增加所致。21H1 公司经营性现金流净额为-0.53 亿元, yoy+48.94%, 主要系业务改良使购买商品、接受劳务支付现金减少所致。自 21Q1 起股权激励计划费用摊销约 0.36 亿元, 对经营业绩产生较大影响。本次激励合计需摊销 1.5 亿元费用, 预计 21-24 年分别摊销 8089.47/4815.45/ 1801.19/ 310.48 万元。

21H1 计提资产减值准备合计 0.81 亿元, 本次资产减值计提将减少公司 2021H1 归母净利 0.81 亿元: 1) 应收账款坏账准备 0.02 亿元。2) 其他应收账款坏账准备 0.02 亿元。3) 存货跌价准备 0.77 亿元。

遥望网络 21 上半年 GMV 达 36 亿元, 为去年同期 4 倍。直播电商高速增长使得业务整体贡献收入约 6.22 亿元, yoy+115.66%。公司在抖音平台新增贾乃亮(抖音 818 明星带货榜第 2, 近两个月 GMV 达 2.4 亿)、娄艺潇(抖音 818 明星带货榜第 6, 近两个月 GMV 达 1.1 亿)、辰亦儒、沈涛等较多艺人主播, 更有王祖蓝等重返开播(抖音 818 明星带货榜第 4, 近两个月 GMV 达 1.3 亿), 预计为 Q3 销售额带来增长推动。在抖音平台成功孵化主播组合“美少女嗨购”IP 等较多创新的直播形态; 与“盗墓笔记”等众多优质 IP 合作, 以短剧助力艺人/主播孵化。加大对供应链端的组织投入力度, 在美妆护肤、家居生活、酒水等多品类供应链上不断加深。加大品牌综合营销服务, 如冠名、视频预热、短视频种草及直播销售等。

投资建议: 上半年明星储备已于 Q3 开始发力, 数位新人加入及老艺人回归, 抖音明星直播成为快手直播外又一增长亮点, 全年 GMV 可期。不考虑定增摊薄, 我们预计 21-23 年净利分别为 5.11/8.63/11.63 亿元, 对应估值分别为 31x/18x/13x, 关注后续定增(7 月 21 日回复年报问询函), 融资落地夯实公司资金实力, 催化下半年社交电商发力, 维持“买入”评级。

风险提示: 直播电商市场竞争加剧, 产品质量问题, 行业监管趋严, 网红孵化不达预期, 头部 KOL 可控性及道德风险, 治理结构及商誉管控等风险。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,070.34	2,150.94	4,035.15	5,913.19	8,485.83
增长率(%)	36.95	3.89	87.60	46.54	43.51
EBITDA(百万元)	523.58	325.06	510.80	879.31	1,178.80
净利润(百万元)	150.46	24.30	510.52	863.37	1,162.79
增长率(%)	3,260.82	-83.85	2,001.08	69.12	34.68
EPS(元/股)	0.20	0.03	0.69	1.16	1.56
市盈率(P/E)	103.82	642.85	30.60	18.09	13.43
市净率(P/B)	4.65	4.70	4.02	3.29	2.64
市销率(P/S)	7.54	7.26	3.87	2.64	1.84
EV/EBITDA	28.36	37.44	26.16	13.04	6.54

资料来源: 天风证券研究所

投资评级

行业	纺织服装/服装家纺
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	21.36 元
目标价格	30.28 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	743.80
流通 A 股股本(百万股)	614.67
A 股总市值(百万元)	15,887.64
流通 A 股市值(百万元)	13,129.35
每股净资产(元)	4.42
资产负债率(%)	40.35
一年内最高/最低(元)	25.39/14.02

作者

冯翠婷 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090001
fengcuiting@tfzq.com

文浩 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516050002
wenhao@tfzq.com

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源:

相关报告

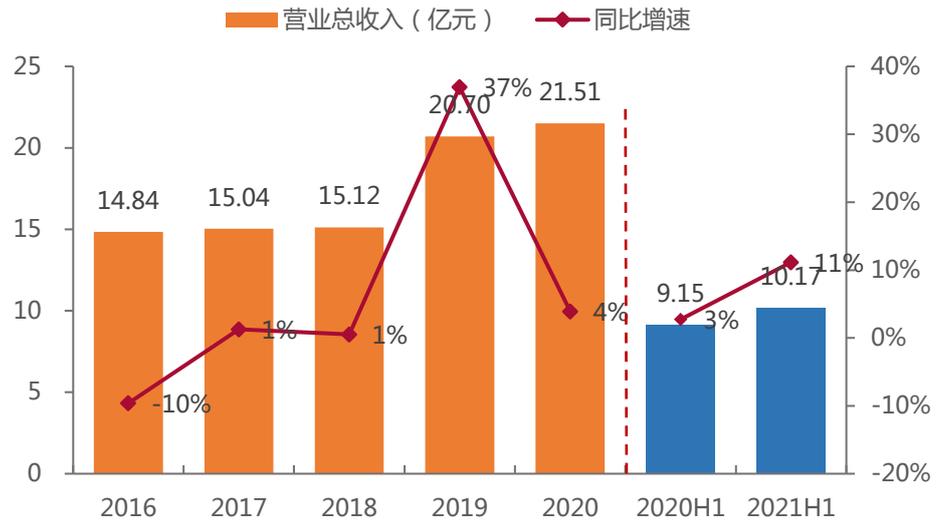
- 《星期六-公司点评:上半年业绩承压, 下半年电商发力》2021-08-06
- 《星期六-首次覆盖报告:乘直播电商东风, 凭遥望扬帆起航》2021-03-24

1. 财报解读

21H1 实现营收 10.17 亿元, yoy+11.17%, 主要系疫情影响逐渐减少, 互联网营销业务大幅增长所致。21H1 归母净利-5914.77 万元, yoy+43.07%, 扣非归母-7255.36 万元, yoy+29.19%。

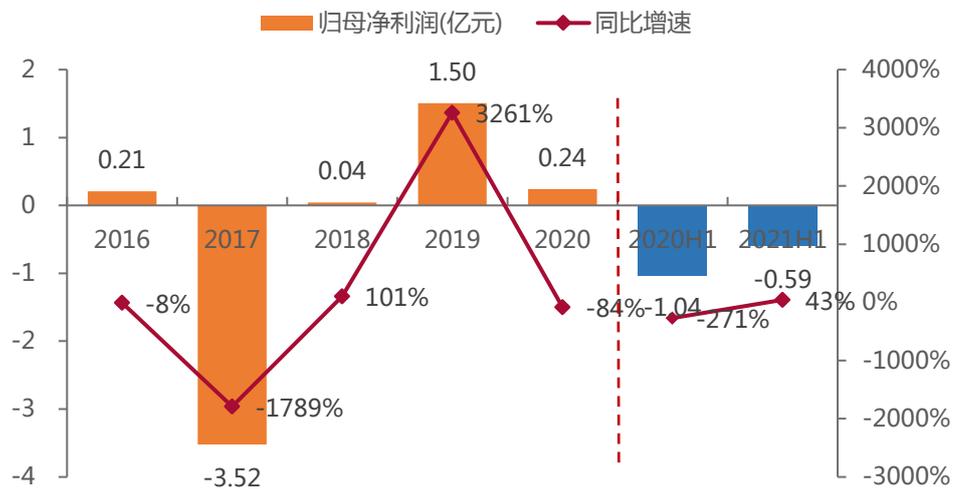
21Q2 实现营收 5.16 亿元, yoy-10.94%。21Q2 归母净利-6852.97 万元, yoy-25.31%, 扣非归母-7992.93 万元, yoy-50.08%。

图 1: 星期六 2016-2020 年、2020H1 和 2021H1 营业总收入及增速



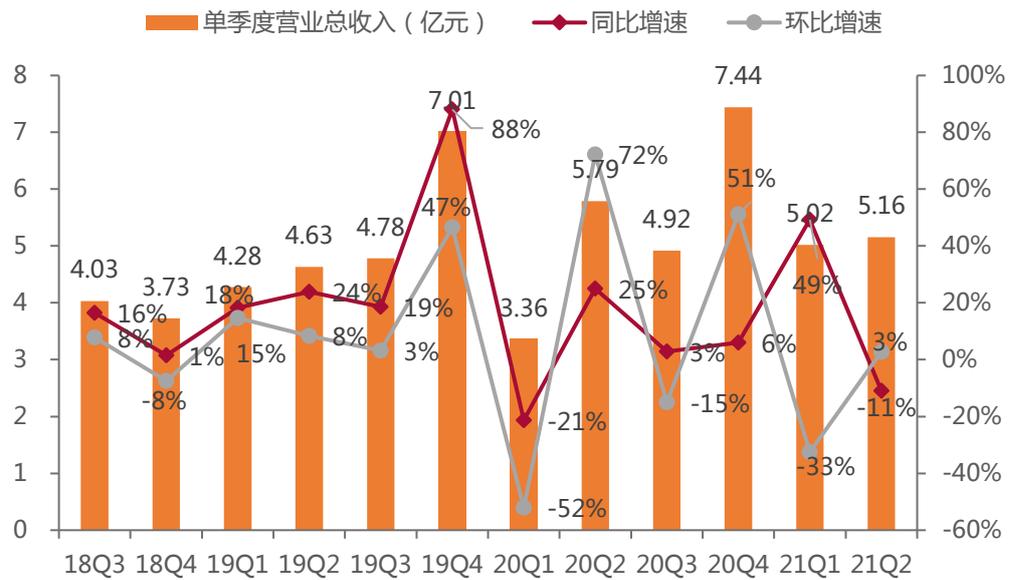
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 2: 星期六 2016-2020 年、2020H1 和 2021H1 归母净利润及增速



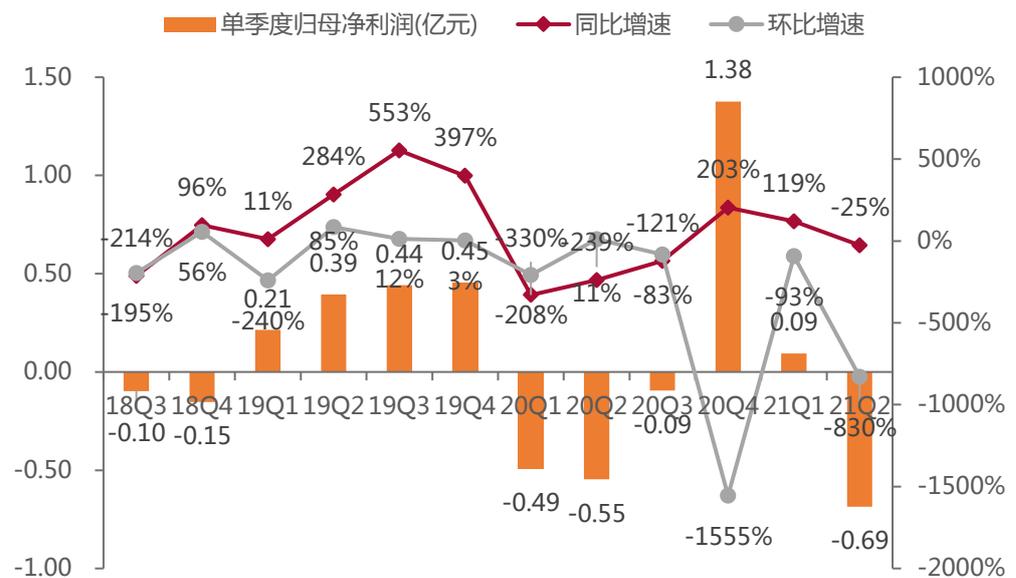
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 3：星期六 18Q3-21Q2 营业总收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：星期六 18Q3-21Q2 归母净利润及增速

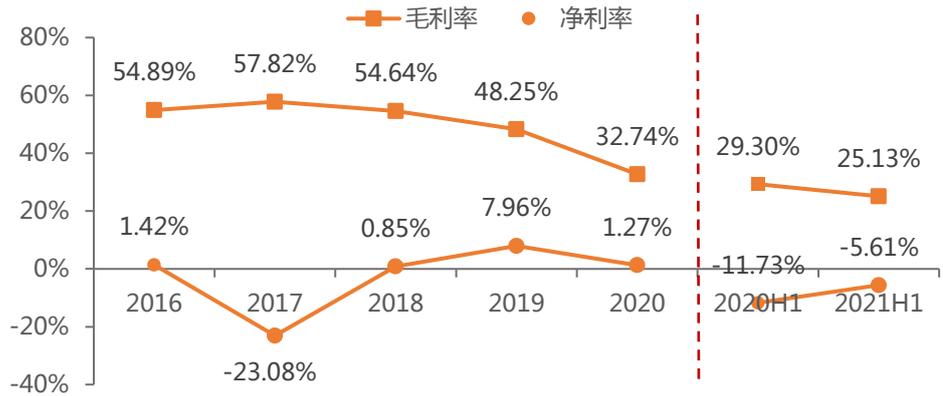


资料来源：公司公告，天风证券研究所

21H1 毛利率 25.13%，yoy-4.16pct，主要系低毛利的新媒体业务比例增加所致，同时鞋类分销比例增加使营业成本进一步上升。21H1 净利率-5.61%，同比增加 6.12pct。

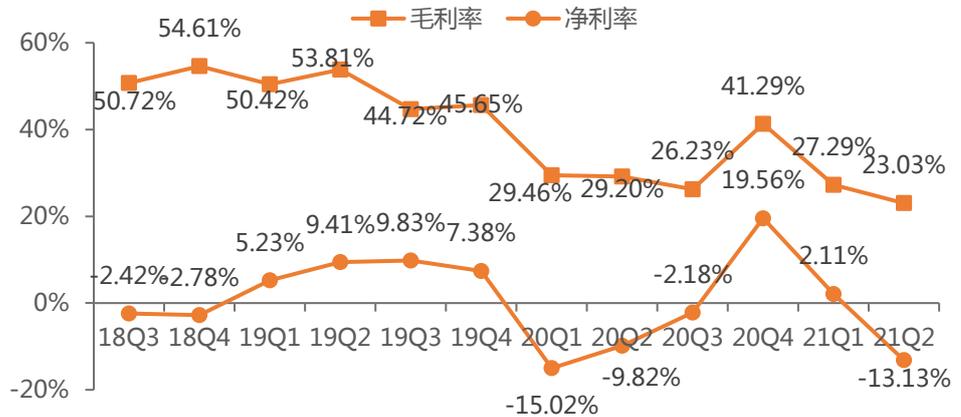
21Q2 毛利率 23.03%，yoy-6.17pct，净利率-13.13%，yoy-3.31pct。

图 5：星期六 2016-2020 年、2020H1 和 2021H1 毛利率与净利率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 6：星期六 18Q3-21Q2 毛利率与净利率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

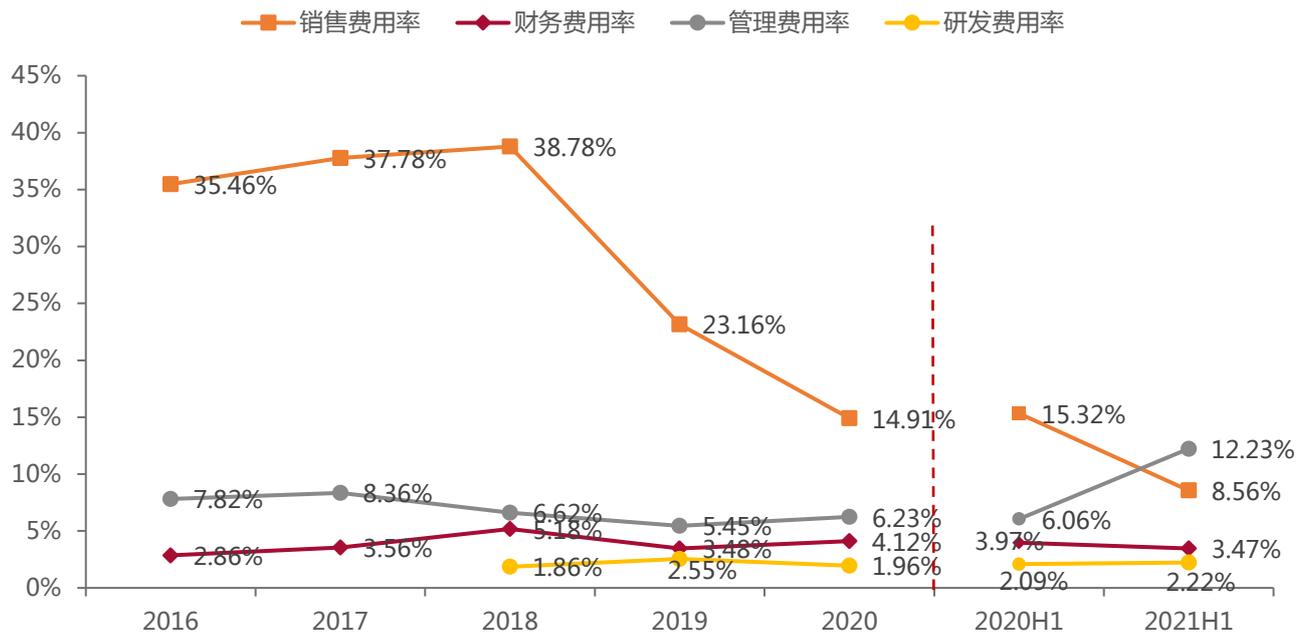
21H1 公司销售费用 8706.46 万元，yoy-37.90%，销售费用率 8.56%，yoy-6.76pct，主要系直营店铺转至品牌公司经营，因店铺减少、人员减少致使工资薪金、商场费用减少，同时也因店铺减少营收下降致使商服费用减少。

21H1 管理费用 1.24 亿元，yoy+124.42%，管理费用率 12.23%，同比增加 6.17pct，租赁及装修费的增加使管理费用大幅上升。

21H1 财务费用 3533.08 万元，yoy-2.81%，财务费用率 3.47%，yoy-0.50pct。

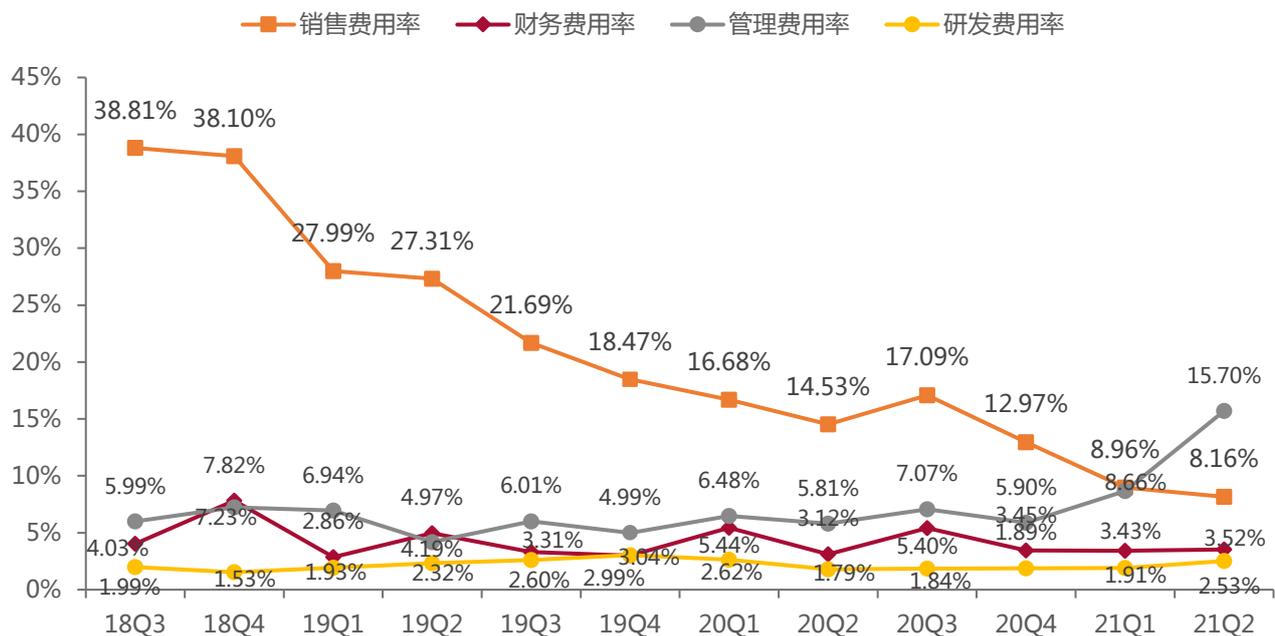
21H1 研发费用 2261.73 万元，yoy+18.08%，研发费用率 2.22%，同比增加 0.13pct，主要系研发的咨询服务费增加所致。

图 7：星期六 2016-2020 年、2020H1 和 2021H1 费用率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

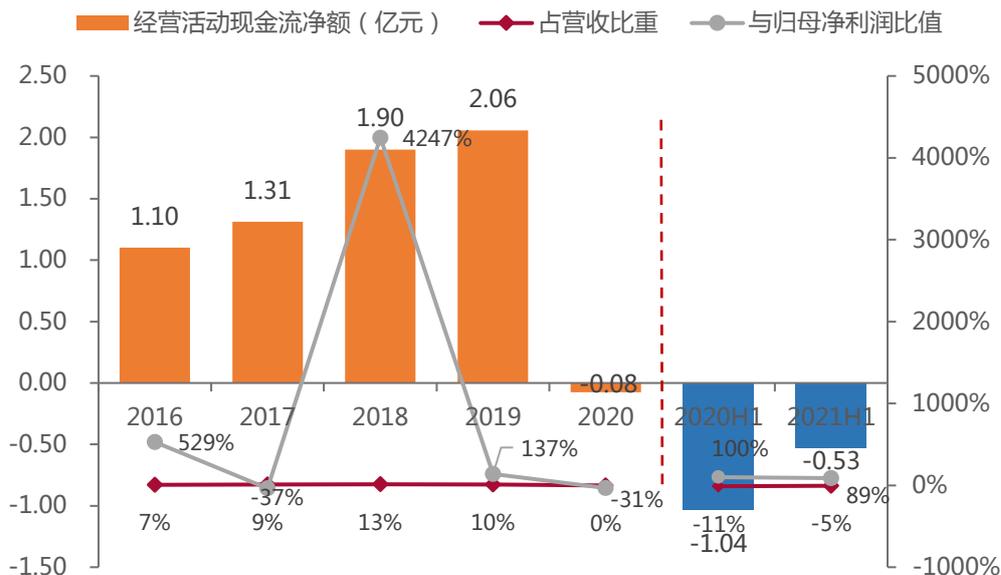
图 8：星期六 18Q3-21Q2 费用率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

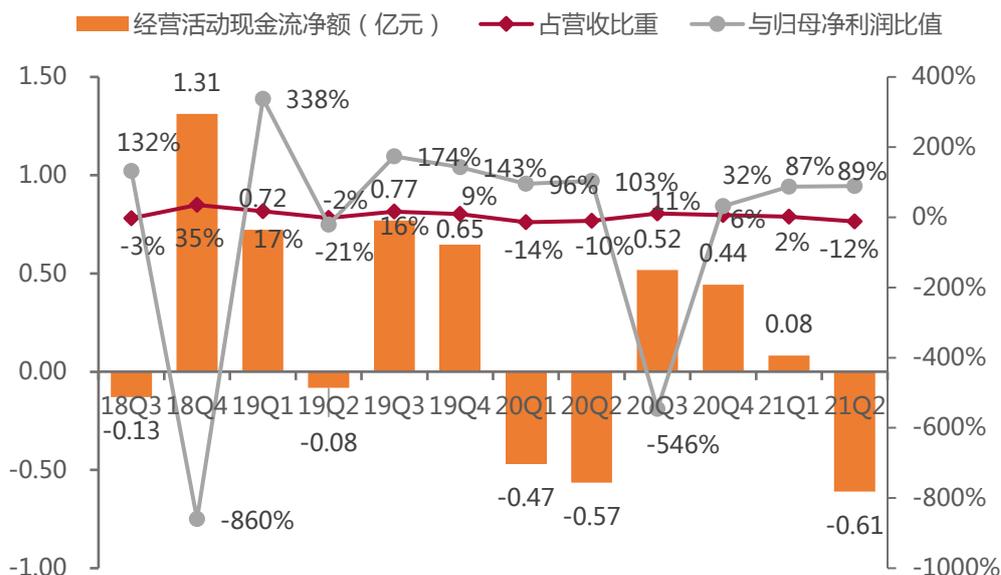
21H1 公司经营性现金流净额为-0.53 亿元，yoy+48.94%，主要系业务改型使购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。

图 9：星期六 2016-2020 年、2020H1 和 2021H1 经营性现金流情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 10：星期六 18Q3-21Q2 经营性现金流情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2021年1月1日至2021年6月30日内，公司计提资产减值准备合计0.81亿元，将减少公司21H1归母净利0.81亿元，减少21H1归属母公司所有者权益0.81亿元。

表 1: 资产减值损失明细 (单位: 元)

项目	本期计提减值准备
应收账款坏账准备	1,789,893.01
其他应收款坏账准备	2,197,974.48
存货跌价准备	77,204,703.98
合计	81,192,571.47

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

2. 业务简析

➤ 移动互联网业务:

21H1 移动互联网业务收入 7.77 亿元, yoy+52.14%。移动互联网业务主要通过 2019 年并购的遥望网络公司和 2017 年并购的时尚新媒体公司时尚锋迅、北京时欣等所进行。遥望网络主要从事数字营销相关业务, **主要业务涵盖: 互联网广告投放、互联网广告代理、社交电商服务业务**。遥望网络通过与各类互联网流量渠道建立合作关系, 聚集流量资源, 依托优秀的流量资源整合能力、丰富的互联网营销经验及较强的营销方案策划能力, 通过多样化的广告形式实现流量变现。时尚锋迅、北京时欣的主要业务为通过 OnlyLady 女人志和 Kimiss 闺蜜网等时尚信息平台为广告主提供营销服务。

从社交电商业务看, 该业务 21H1 整体贡献收入约 6.22 亿元, yoy+115.66%。公司旗下遥望网络在互联网营销领域的发展速度较快, 其核心竞争力主要体现在管理团队丰富的互联网营销经验、较强的研发能力与快速积累的流量、客户资源等方面。遥望 21H1 上半年 GMV 达 36 亿元, 为去年同期 4 倍, 主要系:

- 1) 在供应链组织及服务上, 公司打造 24 小时急速发货, 以及“5 分钟-1 小时-24 小时”售后 SOP 标准化服务, 提升服务体验, 努力追求与平台现有其他主播或机构的差异化。同时 21H1 公司加大供应链端的组织投入力度, 在美妆护肤、家居生活、酒水等多品类供应链上不断加深。以酒水为例, 公司逐渐减少与代理商合作, 更多加深与酒水品牌以及开发商的合作, 目前已经在酒水品类积累上已经实现了较大突破, 为每年 9 月至次年 2 月酒水旺季的到来打下了良好的基础。
- 2) 在艺人主播签约及主播孵化上探索标准化孵化流程以及创新的直播形态, 在快手平台不断投入的同时, 进一步加大在抖音平台的投入力度, 截至目前公司在抖音平台的艺人/主播数量不断增多, 公司在抖音平台新增贾乃亮(抖音 818 明星带货榜第 2, 近两个月 GMV 达 2.4 亿)、娄艺潇(抖音 818 明星带货榜第 6, 近两个月 GMV 达 1.1 亿)、辰亦儒、沈涛等较多艺人主播, 更有王祖蓝等重返开播(抖音 818 明星带货榜第 4, 近两个月 GMV 达 1.3 亿), 预计为 Q3 销售额带来驱动力。同时在抖音平台成功孵化主播组合“美少女嗨购”IP 等较多创新的直播形态; 公司亦与“盗墓笔记”等众多优质 IP 合作, 在短剧对艺人/主播孵化的助力上不断尝试, 积累了较好的经验; 快手方面, 公司主播“雪宝”、“七爷”等多个主播走向成熟。
- 3) 在综合营销上, 短视频及直播电商业务联动, 注重内容产出, 同时加大对品牌的综合营销服务, 如冠名、视频预热、短视频种草及直播销售等多种形态结合。

从互联网广告投放及代理看, 该两项业务 21H1 整体贡献收入分别约 0.80/0.75 亿元, 分别 yoy+-55.17%/73.54%。主要系报告期内:

- 1) 利用 ONLYLADY 自身媒体影响力持续深耕艺人合作并进行模式升级, 围绕杂志封面及日常邀约拍摄产出内容, 搭配粉圈运营及艺人社交平台账号采买, 进行商业化变现, 为明星及品牌提升话题声量影响力。

- 2) 绑定小红书平台，持续打造《我的化妆台 C 位》及《我的时装周 C 位》两大 IP 项目，在为媒体打造影响力的同时为品牌客户提供创新种草合作模式。目前《我的化妆台 C 位》话题页浏览量 1193 万+，《我的时装周 C 位》话题页浏览量 2148 万+，两个话题页共合作艺人及达人数量 2000+。
- 3) 继续拓展品牌社交平台账号代运营业务，账号涵盖微博、微信、抖音、小红书等多个平台。在为品牌提供社交平台种草服务同时开拓线上线下营销全案业务，帮助品牌在新品上市、周年庆等特殊节点通过线下活动、明星邀约、达人种草、营销号造势等多种形式组合打造大声量传播。

➤ 多品牌时尚鞋履业务：

21H1 公司鞋履业务整体贡献收入约 2.33 亿元，同比减少 29.73%。目前公司拥有“ST&SAT”（星期六）、“D:FUSE”（迪芙斯）、“SAFIYA”（索菲娅）、“SATURDAYMODE”、“FONDBERYL”（菲伯丽尔）等自有品牌。公司以时尚为核心的品牌群、多元化的产品品类，按消费者需求进行市场细分，满足目标消费群对时尚消费品的需求。公司开设的品牌集合店，通过销售公司自有品牌、代理品牌及第三方品牌的鞋、包、配饰等时尚全品类产品，打造时尚潮流新零售平台。

鞋履业务正逐步摆脱疫情影响，经营情况同比有所改善，但由于消费需求疲弱，而且部分地区因疫情有所反复进而影响当地的销售情况，加上公司因业务转型而产生部分额外费用，上述因素对经营业绩带来一定负面影响，导致上半年鞋履业务仍处于亏损状态。

表 2：星期六分行业分产品收入情况（单位：元）

	21H1		20H1		同比增减
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	
营业收入合计	1,017,331,955.85	100%	915,110,297.56	100%	11.17%
分行业					
互联网广告行业	777,458,176.07	76.42%	511,008,696.05	55.84%	52.14%
服装鞋类行业	232,812,628.00	22.89%	331,309,207.28	36.21%	-29.73%
其他	7,061,151.78	0.69%	72,792,394.23	7.95%	-90.30%
分产品					
互联网广告投放	80,375,276.20	7.90%	179,304,330.47	19.59%	-55.17%
互联网广告代理	75,286,153.47	7.40%	43,382,477.75	4.74%	73.54%
社交电商服务	621,796,746.40	61.12%	288,321,887.83	31.52%	115.66%
星期六品牌	128,807,650.88	12.66%	177,733,077.04	19.42%	-27.53%
索菲娅品牌	27,064,748.35	2.66%	46,284,891.22	5.06%	-41.53%
菲伯丽尔品牌	24,912,522.33	2.45%	29,050,371.64	3.17%	-14.24%
迪芙斯品牌	20,461,530.93	2.01%	32,144,714.88	3.51%	-36.35%
其他品牌	31,566,175.51	3.10%	46,096,152.50	5.04%	-31.52%
其他	7,061,151.78	0.69%	72,792,394.23	7.95%	-90.30%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 3：星期六分行业分产品毛利率情况（单位：元）

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入 yoy	营业成本 yoy	毛利率 yoy
分行业						
互联网广告行业	777,458,176.07	618,264,755.46	20.48%	52.14%	47.20%	2.67%
服装鞋类行业	232,812,628.00	139,947,959.58	39.89%	-29.73%	-14.64%	-10.63%
其他	7,061,151.78	3,444,660.34	51.22%	-90.30%	-94.54%	37.83%
分产品						
互联网广告投放	80,375,276.20	56,044,189.44	30.27%	-55.17%	-50.64%	-6.41%
互联网广告代理	75,286,153.47	72,719,401.14	3.41%	73.54%	70.91%	1.49%
社交电商服务	621,796,746.40	489,501,164.88	21.28%	115.66%	85.46%	12.82%
星期六品牌	128,807,650.88	71,570,430.20	44.44%	-27.53%	-14.58%	-8.42%
索菲娅品牌	27,064,748.35	15,045,196.74	44.41%	-41.53%	-38.42%	-2.80%
菲伯丽尔品牌	24,912,522.33	17,624,734.37	29.25%	-14.24%	7.46%	-14.29%
迪芙斯品牌	20,461,530.93	16,323,062.81	20.23%	-36.35%	-2.12%	-27.89%
其他品牌	31,566,175.51	19,384,535.46	38.59%	-31.52%	-14.42%	-12.27%
其他	7,061,151.78	3,444,660.34	51.22%	-90.30%	-94.54%	37.83%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

投资建议：上半年明星储备已于 Q3 开始发力，数位新人加入及老艺人回归，抖音明星直播将成为快手网红直播以外公司又一大增长亮点，全年 GMV 可期。综上我们预计 21-23 年净利分别为 5.11/8.63/11.63 亿元，关注后续定增（公司 7 月 21 日回复年报问询函），融资落地夯实公司资金实力，催化下半年社交电商发力，对应目标价 30.28 元，维持“买入”评级。

3. 风险提示

- 直播电商市场竞争风险：公司直播电商业务处于拓展阶段，增长具有不确定性，如果直播电商行业发展低于预期或竞争格局加剧，将会影响公司业绩增长表现。
- 产品质量风险：若相关部门审查流程及政策加紧，可能会限制直播带货的选品范围，影响公司收入来源。
- 行业监管风险：监管加强下，若涉及品牌方虚假宣传或故意掩盖假冒伪劣商品的行为，MCN 机构需要承担相关责任；
- 头部网红 KOL 可控性及道德风险：头部网红的工作市场及效率受约束相对较自由，以及作为个体产生的道德风险可影响公司形象，造成绩效波动。
- 网红孵化不达预期风险：网红孵化需要周期较长，投入较大，具备一定不确定性。
- 治理结构及商誉管控风险：如遥望未来经营状况未达预期，存在商誉减值风险：公司多次并购造成较大商誉，如果经营不善将出现减值风险。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	260.30	234.46	2,754.91	4,754.84	8,572.17
应收票据及应收账款	1,331.27	1,180.80	3,125.54	1,113.45	2,082.30
预付账款	165.65	172.80	72.58	130.93	127.77
存货	1,210.78	1,281.44	2.71	0.84	4.88
其他	92.92	98.70	48.40	138.94	107.09
流动资产合计	3,060.92	2,968.19	6,004.14	6,139.00	10,894.21
长期股权投资	37.00	67.67	67.67	67.67	67.67
固定资产	112.61	114.72	112.67	109.00	104.36
在建工程	0.00	9.42	5.65	3.39	2.03
无形资产	51.48	135.75	123.57	111.40	99.22
其他	2,029.41	2,106.79	1,891.90	1,788.97	1,725.58
非流动资产合计	2,230.49	2,434.35	2,201.46	2,080.42	1,998.86
资产总计	5,291.41	5,402.54	8,205.60	8,219.42	12,893.07
短期借款	628.35	646.94	650.00	650.00	650.00
应付票据及应付账款	370.13	348.09	3,229.07	2,454.28	5,730.06
其他	839.77	1,010.71	348.41	272.35	507.78
流动负债合计	1,838.25	2,005.74	4,227.48	3,376.63	6,887.84
长期借款	0.00	30.09	30.00	30.00	30.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	23.12	0.97	20.63	21.94	21.58
非流动负债合计	23.12	31.06	50.63	51.94	51.58
负债合计	1,861.37	2,036.79	4,278.11	3,428.57	6,939.42
少数股东权益	71.82	39.38	40.28	40.28	40.28
股本	738.49	738.49	743.80	743.80	743.80
资本公积	2,330.18	2,276.90	2,321.10	2,321.10	2,321.10
留存收益	2,617.68	2,588.69	3,143.41	4,006.78	5,169.57
其他	-2,328.12	-2,277.71	-2,321.10	-2,321.10	-2,321.10
股东权益合计	3,430.04	3,365.75	3,927.49	4,790.86	5,953.65
负债和股东权益总	5,291.41	5,402.54	8,205.60	8,219.42	12,893.07

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	164.73	27.39	510.52	863.37	1,162.79
折旧摊销	92.25	109.26	18.00	18.11	18.18
财务费用	65.93	88.50	-22.87	-10.89	-13.91
投资损失	-10.77	-4.80	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-471.49	-306.98	2,128.21	1,118.46	2,636.35
其它	365.01	79.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	205.64	-7.62	2,633.85	1,989.05	3,803.41
资本支出	1,576.46	167.48	-19.66	-1.31	0.36
长期投资	4.42	30.67	0.00	0.00	0.00
其他	-1,983.96	-762.55	19.66	1.31	-0.36
投资活动现金流	-403.07	-564.40	0.00	0.00	0.00
债权融资	871.50	867.50	680.00	680.00	680.00
股权融资	1,648.92	-144.78	73.19	10.89	13.91
其他	-2,166.39	-138.20	-866.60	-680.00	-680.00
筹资活动现金流	354.02	584.52	-113.41	10.89	13.91
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	156.60	12.50	2,520.45	1,999.94	3,817.32

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,070.34	2,150.94	4,035.15	5,913.19	8,485.83
营业成本	1,071.47	1,446.72	2,952.74	4,439.93	6,399.91
营业税金及附加	17.44	5.84	40.35	59.13	84.86
营业费用	479.43	320.78	236.80	326.85	482.91
管理费用	-183.76	134.08	130.32	175.76	272.09
研发费用	296.53	42.26	36.15	50.31	85.43
财务费用	72.02	88.62	-22.87	-10.89	-13.91
资产减值损失	-106.60	-57.89	146.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.77	4.80	0.00	0.00	0.00
其他	239.97	125.24	0.00	0.00	0.00
营业利润	173.06	40.50	515.67	872.09	1,174.54
营业外收入	2.41	11.69	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.08	4.43	0.00	0.00	0.00
利润总额	172.39	47.76	515.67	872.09	1,174.54
所得税	7.66	20.37	5.16	8.72	11.75
净利润	164.73	27.39	510.52	863.37	1,162.79
少数股东损益	14.27	3.09	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	150.46	24.30	510.52	863.37	1,162.79
每股收益(元)	0.20	0.03	0.69	1.16	1.56

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	36.95%	3.89%	87.60%	46.54%	43.51%
营业利润	748.41%	-76.60%	1173.25%	69.12%	34.68%
归属于母公司净利润	3260.82%	-83.85%	2001.08%	69.12%	34.68%
获利能力					
毛利率	48.25%	32.74%	26.82%	24.91%	24.58%
净利率	7.27%	1.13%	12.65%	14.60%	13.70%
ROE	4.48%	0.73%	13.13%	18.17%	19.66%
ROIC	13.73%	2.93%	13.70%	52.27%	192.32%
偿债能力					
资产负债率	35.18%	37.70%	52.14%	41.71%	53.82%
净负债率	17.82%	18.81%	-52.83%	-85.05%	-132.56%
流动比率	1.67	1.48	1.42	1.82	1.58
速动比率	1.01	0.84	1.42	1.82	1.58
营运能力					
应收账款周转率	1.96	1.71	1.87	2.79	5.31
存货周转率	0.82	1.16	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.50	0.40	0.59	0.72	0.80
每股指标(元)					
每股收益	0.20	0.03	0.69	1.16	1.56
每股经营现金流	0.28	-0.01	3.54	2.67	5.11
每股净资产	4.51	4.47	5.23	6.39	7.95
估值比率					
市盈率	103.82	642.85	30.60	18.09	13.43
市净率	4.65	4.70	4.02	3.29	2.64
EV/EBITDA	28.36	37.44	26.16	13.04	6.54
EV/EBIT	29.31	39.74	27.12	13.31	6.65

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com