

2021 年 11 月 17 日

美之高 (834765): 国内金属置物架 ODM 龙头

审慎推荐(首次)

可选消费

当前股价: 11.02 元

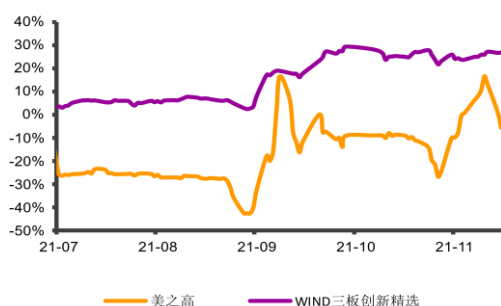
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	632	514	520	548
(+/-)	37.5%	-18.6%	1.2%	5.3%
营业利润	82	18	51	70
(+/-)	127.8%	-78.2%	189.2%	35.4%
归属母公	61.17	14.16	41.10	55.66
司净利润				
(+/-)	119.1%	-76.8%	190.1%	35.4%
EPS (元)	1.10	0.20	0.59	0.80
市盈率	10.0	54.2	18.7	13.8

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	6961 / 1793
流通市值 (亿元)	2
每股净资产 (元)	4.76
资产负债率 (%)	29.98

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 万蓉

执业证书编号: S1050511020001

电话: 021-54967577

邮箱: wanrong@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (86 21) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **国内金属置物架 ODM 龙头。**公司成立于 2002 年, 专注于金属置物架细分市场, 以专业的空间收纳客制系统 (DIY 系统) 为核心, 集研发、制造、销售于一体, 并提供收纳整理培训及服务的空间收纳解决方案。2015 年在新三板成功挂牌上市, 成为收纳细分领域最早挂牌上市的企业之一。2021 年在新三板精选层挂牌。

● **原材料价格上涨致业绩短期承压。**2020-2021Q3, 公司营业收入为 6.32 和 3.70 亿元, 增长率分别为 37.53% 和 -16.35%, 净利润为 0.61 和 0.15 亿元, 增长率分别为 119.13% 和 -68.71%, 整体波动较大。公司生产所需的主要原材料为铁线、铁管等钢铁制品, 占各期主营业务成本的比重均在 70% 左右, 2021 年前三季度受到钢铁价格上涨的影响, 2021Q3 公司综合毛利率同比下降 9.55pct 至 19.03%, 毛利率的下降使得公司销售净利率同比下降 6.57pct 至 3.92%。

● **家具和置物架行业未来市场增长空间广阔。**我国现代家具行业相较于世界发达国家而言起步较晚, 经过三十多年的发展, 家具生产工艺水平和产品质量不断提高, 家具行业国际化进程也在不断加速, 在国际市场的主导地位不断巩固和提升。置物架方面, 目前中国的产品在价格、质量及设计方面得到广泛认可, 越来越多的世界知名品牌选择中国企业作为市场合作对象, 中国逐渐成为置物架生产及出口大国。随着居民人均收入水平提高、城镇化进程加快以及消费理念的变化, 我国家具和置物架行业未来市场增长空间广阔。

● **境外 ODM 业务突出, 客户资源优质。**公司主营业务收入主要来自于国外, 以 ODM 为主, 近年来国外主营业务收入占比均超过 90%。在 ODM 模式下, 公司与国外重要客户 DOSHISHA COMPANY LTD、LG SOURCING INC 和 The Home Depot 建立并保持了长期稳定的合作关系。公司境内以 OBM 为主, 自主品牌 “mzg” 在国内认可度较高, 产品在国内的 KA 卖场客户主要包括沃尔玛、百安居等知名家具销售商, 客户资源优质。

● **盈利预测与投资评级。**我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 0.14、0.41 和 0.56 亿元, 对应 EPS 分别为 0.20、0.59 和 0.80 元, 当前股价对应 PE 分别为 54.2、18.7 和 13.8 倍, 首次覆盖, 给予 “审慎推荐” 的投资评级。

● **风险提示:** 原材料价格上涨风险; 客户集中风险; 汇率波动风险等。

目录

一、公司介绍.....	4
1.1 公司概况	4
1.2 公司主营构成	5
1.3 公司财务状况分析	7
二、家具及置物架行业发展趋势	9
2.1 家具行业未来市场增长空间广阔	9
2.2 金属置物架逐渐成为置物架市场主流	10
2.3 产业政策支持行业发展	10
三、公司核心竞争优势.....	11
3.1 以外销 ODM 为主，客户资源壁垒高	11
3.2 产品设计和规模化制造能力领先	13
3.3 募投项目打破产能瓶颈，缓解市场供需压力	13
四、盈利预测与投资评级.....	14
五、风险提示	14

图表目录

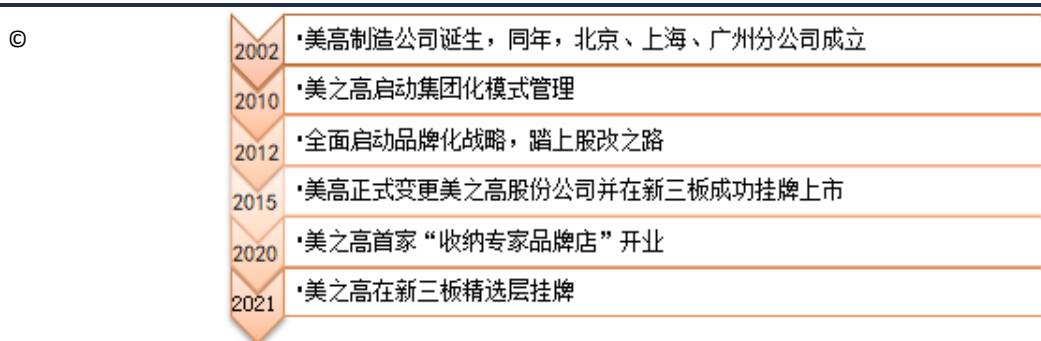
图表 1: 公司发展历程.....	4
图表 2: 公司股权结构（截至 2021 年 9 月 30 日）	4
图表 3: 公司主营产品.....	5
图表 4: 公司收入占比（%）（分产品）	6
图表 5: 公司收入占比（%）（分地区）	6
图表 6: 近五年公司营业收入和归母净利润增长情况（亿元，%）	7
图表 7: 近五年公司盈利能力分析（%）	7
图表 8: 近五年中国大宗商品价格指数:钢铁类	8
图表 9: 近五年公司负债情况（亿元，%）	8
图表 10: 2009-2018 年全球家具行业产值规模（亿美元，%）	9
图表 11: 2009-2018 年中国家具制造业主营业务收入总额（亿元）	10
图表 12: 近年来国家相关产业政策.....	11
图表 13: 2018-2020 年公司前三大客户收入占比（%）	12
图表 14: 公司核心客户.....	12
图表 15: 2018-2020 年产能利用率和产销率（%）	14
图表 16: 公司盈利预测.....	15

一、公司介绍

1.1 公司概况

美之高科技股份有限公司（美之高，834765.BJ）成立于 2002 年，是以专业的空间收纳客制系统（DIY 系统）为核心，集研发、制造、销售于一体，并提供收纳整理培训及服务的空间收纳解决方案的供应商。2015 年在新三板成功挂牌上市，成为收纳细分领域最早挂牌上市的企业之一，2021 年在新三板精选层挂牌。

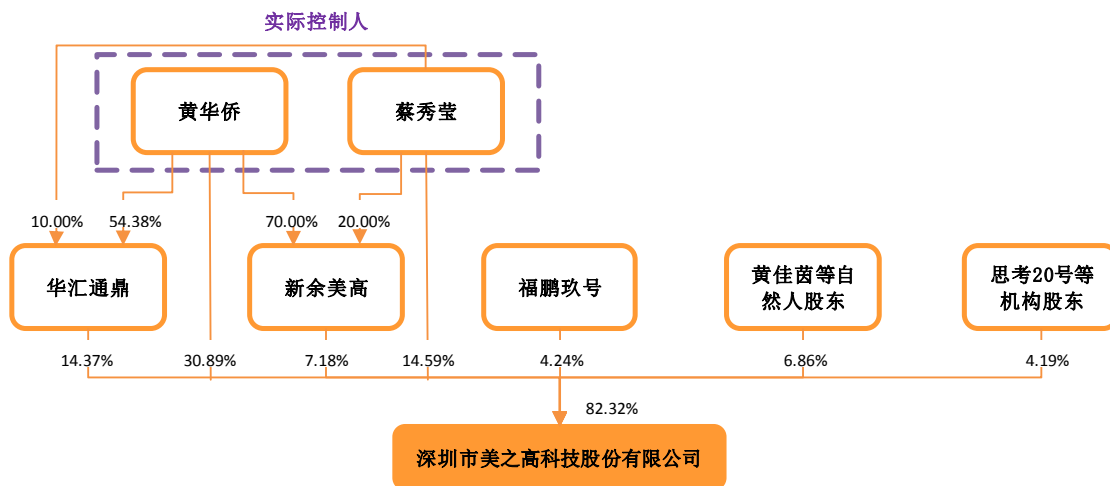
图表 1：公司发展历程



资料来源：公开资料整理，华鑫证券研发部

公司实际控制人为黄华侨与蔡秀莹夫妇，分别直接持有公司股份 2,150、1,054 万股，占公司股份的 30.89%、14.59%；黄华侨与蔡秀莹夫妇还通过华汇通鼎间接控制公司 9.25%的股份，通过新余美高间接控制公司 6.46%的股份，合计控制公司 61.19% 股份，公司管理层持股比例较高，有利于公司核心业务方向的稳定发展。

图表 2：公司股权结构（截至 2021 年 9 月 30 日）



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

1.2 公司主营构成

公司作为专业的收纳用品提供商，专注于金属置物架收纳用品的研发、设计、生产和销售。公司主要产品为金属置物架收纳用品，涵盖家庭类置物架、工业类置物架及其他配件产品。

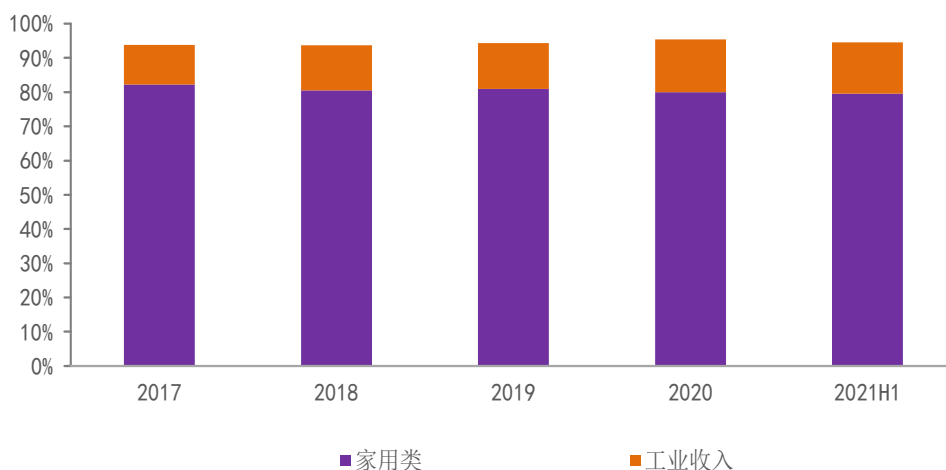
图表 3：公司主营产品

产品类型	产品样式		产品信息
家用类置物架			从不同尺寸、不同材质、不同表面处理、不同结构等差异化特性出发，形成了邻家精致系列、复古风格系列、DIY散件系列等产品体系。
			从消费者收纳物品的尺寸、收纳方式、收纳习惯、收纳位置等方面着手，开发了鞋架、书架、花架、微波炉架、马桶架、洗衣机架等，实现多样化的收纳场景。
			
工业类置物架			围绕工商行业收纳场景开发的一系列的收纳置物架，分析不同行业的货物存储方式、货物周转方式、货物展示方式等。
其他配件	 <div> 四棱筐 PP板 挂钩 分隔片 弯弯把手 轮子 挂篮 挂钩 布艺收纳盒 皮革收纳盒 木制收纳盒 藤编收纳盒 木格柜 洞洞板 N型钩 夹扣 </div>		围绕置物架周边，从家庭收纳解决方案着手，开发一系列的配套性产品，涉及多种材质，如木质、藤编、布艺、塑胶等，弥补置物架所不能解决的收纳领域。

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

分产品来看，公司主营业务收入主要来自于家用类置物架，2021H1 家庭类置物架和工业类置物架营业收入分别为 20,023.65 和 3,759.93 万元，收入占比分别为 79.59% 和 14.94%，毛利率分别为 19.46% 和 18.75%，收入规模及结构占比相对稳定，2017-2020 年复合增速分别达到 10.26% 和 22.44%，各类产品毛利率接近。

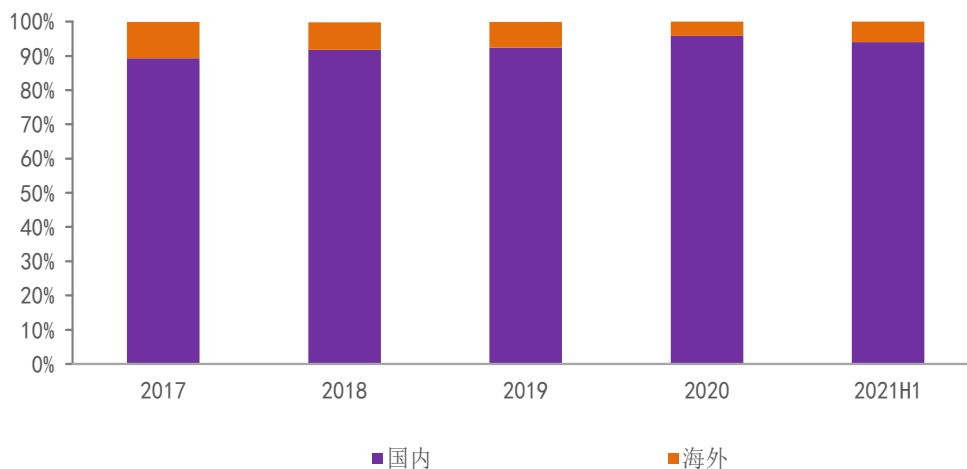
图表 4：公司收入占比（%）（分产品）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分地区来看，公司主营业务收入主要来自于国外，主营业务收入占比均在 90% 以上。公司不断完善产品在国外市场的布局，目前已在日本、美国等主要市场形成稳定的销售渠道。在国内市场，公司 KA 卖场及网络销售渠道已具备一定规模。

图表 5：公司收入占比（%）（分地区）

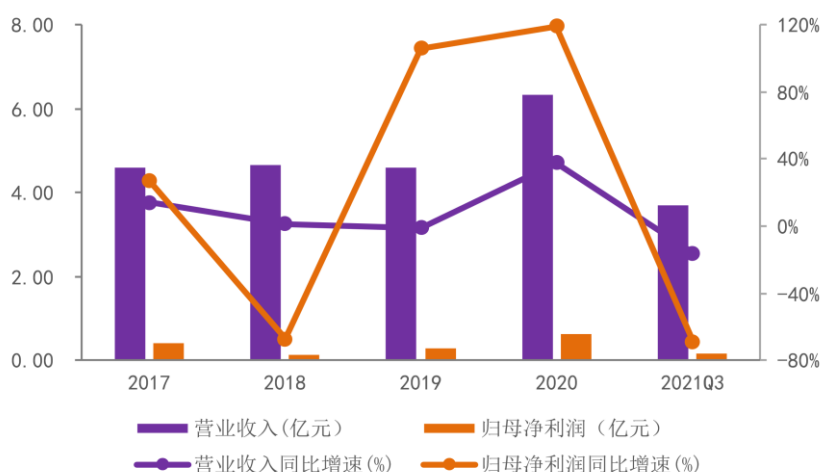


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 公司财务状况分析

2017-2021Q3，公司营业收入为 4.58、4.64、4.59、6.32 和 3.70 亿元，增长率分别为 14.18%、1.14%、-0.95%、37.53%和-16.35%，净利润为 0.41、0.14、0.28、0.61 和 0.15 亿元，增长率分别为 27.13%、-67.25%、105.91%、119.13%和-68.71%，整体波动较大。

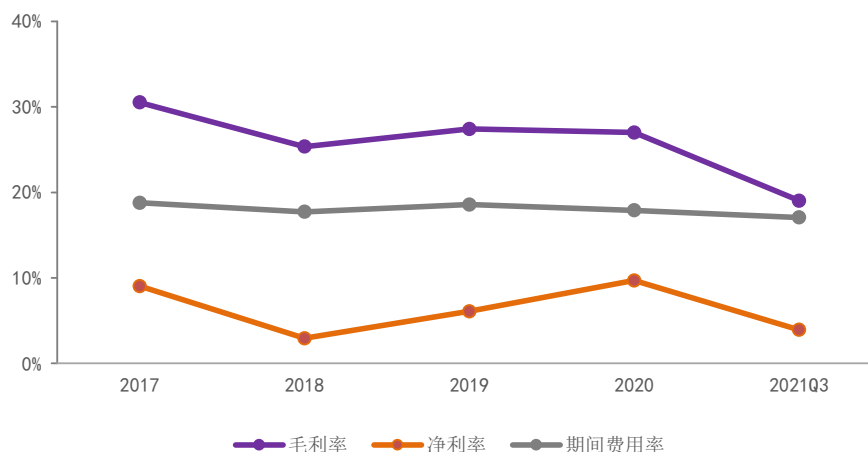
图表 6：近五年公司营业收入和归母净利润增长情况（亿元，%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2017-2019 年营业收入稳定在 4.6 亿元左右，2020 年新冠疫情爆发后，外销收入大幅增加，国外营业收入同比增加 42.59%，净利润实现大幅增长，主要是（1）国内新冠疫情控制较好，公司复产情况较好，海外相似产品产能受限；（2）美国财政部向民众发放财政补贴刺激消费；（3）疫情导致民众居家时间长，对收纳置物架需求增加。

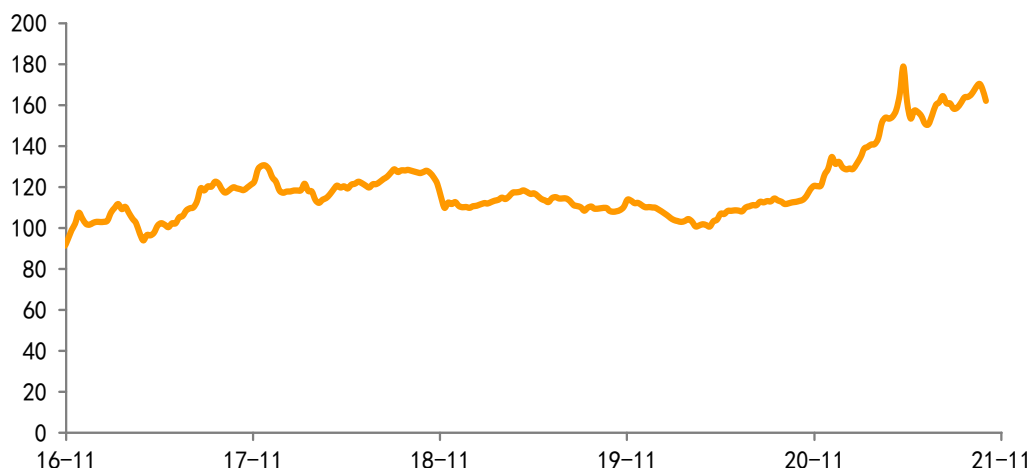
图表 7：近五年公司盈利能力分析（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

公司生产所需的主要原材料为铁线、铁管、锥套等钢铁制品，直接材料成本占各期主营业务成本的比重均在 70%左右，2021 年前三季度受到钢铁价格上涨的影响，综合毛利率同比下降 9.55pct 至 19.03%，带动销售净利率同比下降 6.57pct 至 3.92%，ROE 为 5.62%，期间费用率保持稳定。

图表 8：近五年中国大宗商品价格指数：钢铁类

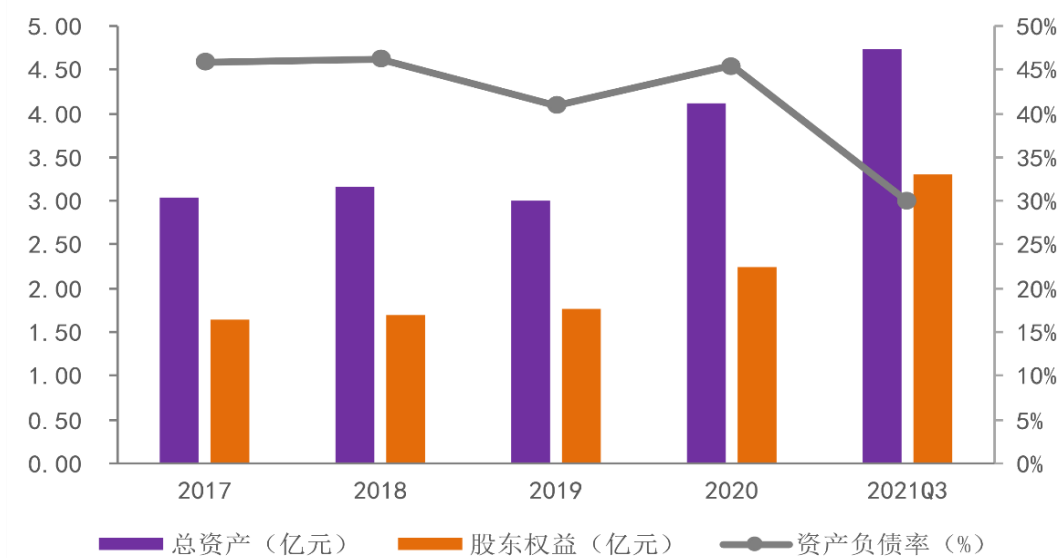


—— 中国大宗商品价格指数：钢铁类

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

公司总资产为 4.73 亿元，资产负债率为 29.98%，资产负债结构良好。

图表 9：近五年公司负债情况（亿元，%）



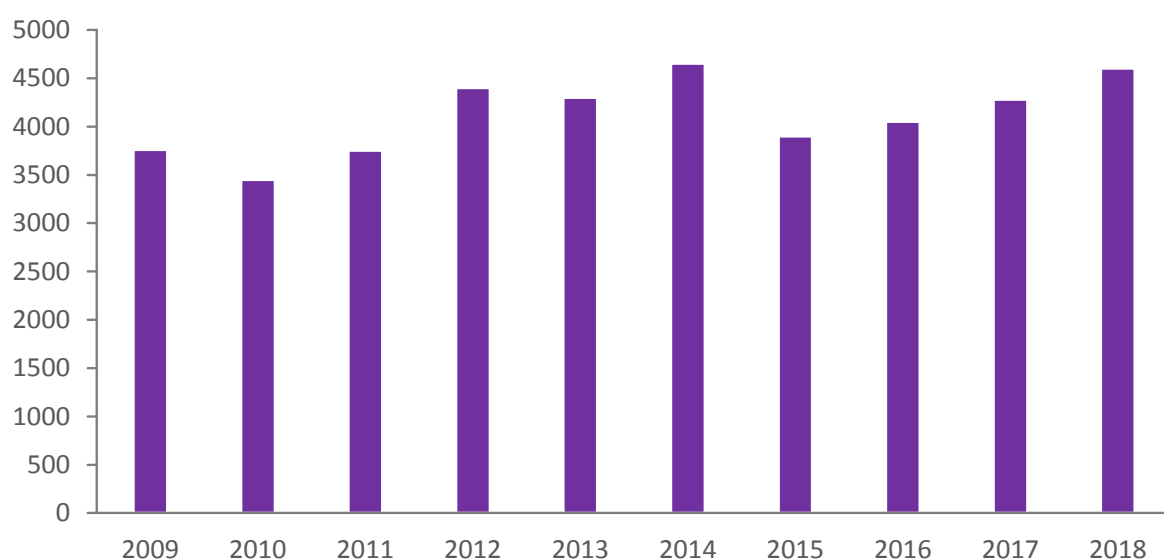
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

二、家具及置物架行业发展趋势

2.1 家具行业未来市场增长空间广阔

2009-2018 年，全球家具行业呈稳定发展态势，全球家具行业总产值由 2009 年的 3,760 亿美元上涨至 2018 年的 4,600 亿美元，复合增长率达 3.7%。

图表 10：2009-2018 年全球家具行业产值规模（亿美元，%）

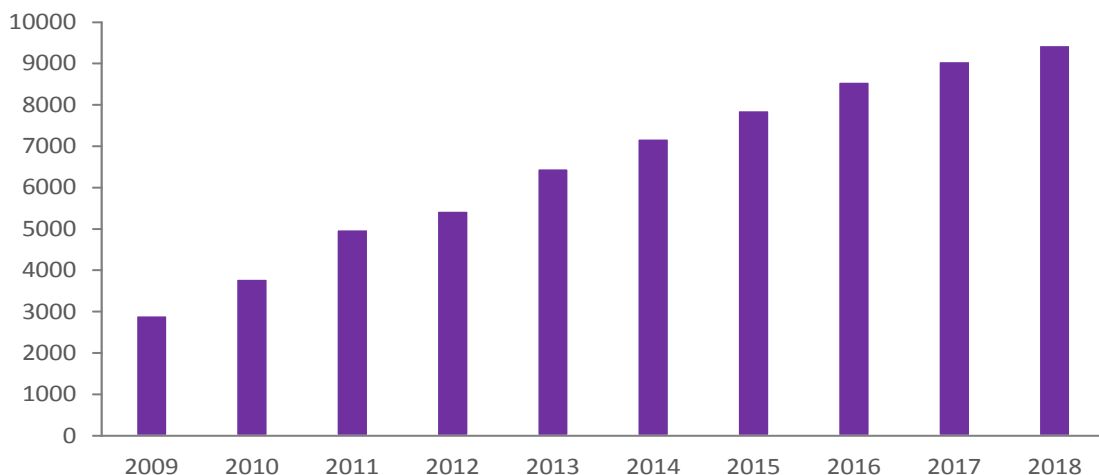


资料来源：CSIL，公司招股说明书，华鑫证券研发部

我国现代家具行业相较于世界发达国家而言起步较晚，改革开放后，开始引进国外先进的制造设备，家具工业化自此开启。经过三十多年的发展，家具生产工艺水平和产品质量不断提高，行业规模持续扩大。根据智研咨询发布的《2021-2027 年中国家具行业发展形势分析及投资前景分析报告》显示，早在 2006 年中国家具产业产值已跃居世界第一位，产能占全球市场份额超过 25%，已经连续多年成为世界家具生产和出口大国。截至 2018 年底，我国家具行业规模以上企业数量达到 6,300 家，规模以上家具企业主营业务收入累计达到 9,445.41 亿元，同比增长 4.30%。

随着经济全球化深入，我国家具行业国际化进程也在不断加速，出口规模呈现持续增长态势，在国际市场的主导地位不断巩固和提升。2019 年我国家具及其配件出口金额为 540.95 亿美元，占全球总出口额的 36.06%，相比 2010 年的 329.86 亿美元增长了 63.99%。随着居民人均收入水平提高、城镇化进程加快以及消费理念的变化，家具行业未来市场增长空间广阔。

图表 11：2009–2018 年中国家具制造业主营业务收入总额（亿元）



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

2.2 金属置物架逐渐成为置物架市场主流

置物架主要有金属、玻璃、合金、塑料、不锈钢等不同材质，各具特点。相比之下金属置物架具有坚固耐用、装卸便捷等优势，自身结实可靠，无需复杂工具即可随时对结构进行调整改造，以满足不同物品放置需求，操作简单。

金属置物架起源于美国，发扬于日本，近年来，高品质金属置物架及相关产品凭借其坚固耐用的品质被发达国家消费者所使用，已成为当地消费者不可或缺的生活用品。

国内金属置物架制造行业起步较晚，随着行业制造产业链逐步转移至国内及居民生活水平的提高，国内消费者对金属置物架的要求也不断提升。国内部分优质厂商对自主品牌建设及产品设计的重视程度逐年增加，在技术工艺和产品综合性能上已接近国际厂商水平。同时，行业标准的日趋完善也推动了国内金属置物架行业整体工艺的提升，目前中国的产品在价格、质量及设计方面得到广泛认可，越来越多的世界知名品牌选择中国企业作为市场合作对象，中国逐渐成为置物架生产及出口大国。随着经济的快速发展及人民家居收纳意识的增强，金属置物架的使用以及高品质金属置物架的需求将逐渐提升，行业发展空间广阔。

2.3 产业政策支持行业发展

近年来国务院、中国家具协会和广东省人民政府等颁布了一系列法律、法规及规

范性文件以推动和促进家具行业良性发展。自 2014 年起国家分别发布了《广东省改善消费品供给专项行动方案》、《关于促进家具行业环境保护工作的指导意见》、《中国家具行业“十三五”发展规划》和《轻工业发展规划（2016-2020 年）》等产业政策，提出稳定传统优势产品出口，扩大自主知识产权、自主品牌、自主营销网络和高技术含量、高附加值、高效益产品出口，巩固出口市场份额等政策，为公司外销发展营造了良好的环境，为公司快速发展奠定了良好的基础。

图表 12：近年来国家相关产业政策

政策名称	发布时间	主要内容
《轻工业发展规划（2016-2020 年）》	2016 年	明确提出推动家具工业向绿色、环保、健康、时尚方向发展。促进互联网、物联网、智能家居、电子商务等与家具生产销售相结合，支持智能车间（工厂）建设，培育个性化定制新模式。
《广东省改善消费品供给专项行动方案》	2016 年	明确支持服装、家具、钟表、黄金珠宝、眼镜等行业向“设计时尚化、技术高端化、品牌国际化、模式多元化”集中突破，增加个性化、多元化消费供给。
《广东省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	2016 年	提出“十三五”期间，广东省将优化出口商品结构，稳定传统优势产品出口，扩大自主知识产权、自主品牌、自主营销网络和高技术含量、高附加值、高效益产品出口，壮大装备制造等新的出口主导产业，巩固出口市场份额。
《中国家具行业“十三五”发展规划》	2016 年	提出家具行业要主动适应经济新常态，加快转变发展方式，保持行业稳定发展。进入中高速发展阶段后，稳中求进将是家具行业发展的总基调，保持主营业务收入年 9%~10% 左右的增长。
《国务院关于积极发挥新消费引领作用，加快培育形成新供给新动力的指导意见》	2015 年	提出改造提升传统行业。加快推动轻工、纺织、食品加工等产业转型升级，瞄准国际标准和细分市场需求，从提高产品功效、性能、适用性、可靠性和外观设计水平入手，全方位提高消费品质量。
《关于促进家具行业环境保护工作的指导意见》	2014 年	提出家具行业环境保护工作应坚持保护优先、预防为主、协会参与、企业施治的原则。家具生产用原材料，应尽可能采用低碳环保材料。

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

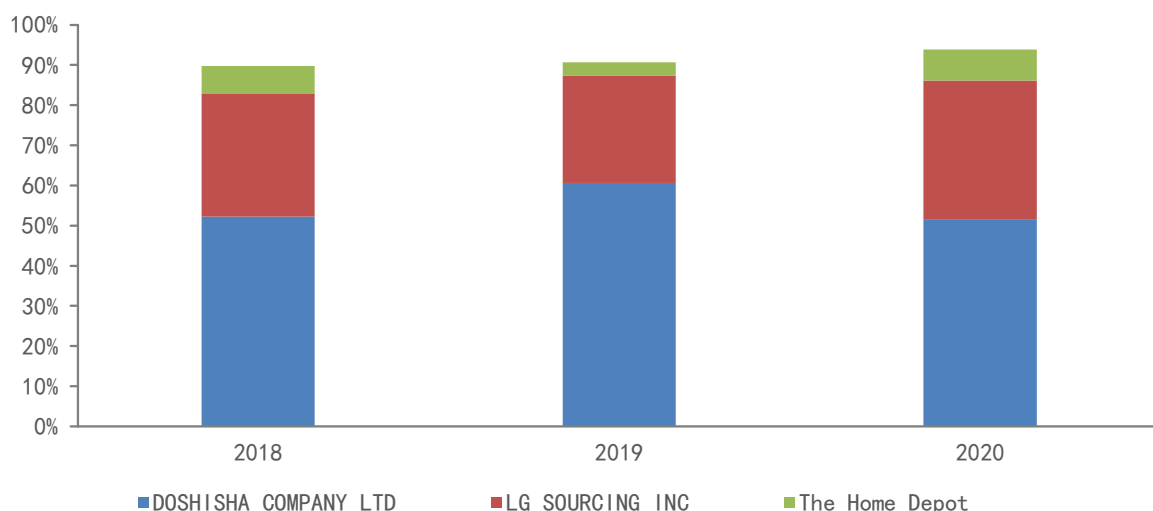
三、公司核心竞争优势

3.1 以外销 ODM 为主，客户资源壁垒高

公司外销业务以 ODM 模式为主，内销业务以自主品牌 OBM 模式为主。外销业务方

面，公司主营业务收入主要来自于国外，2018-2020 年国外主营业务收入占比分别为 91.99%、92.47%和 95.88%。由于金属置物架收纳用品行业起源于日本、韩国、美国等发达国家，并在上述国家拥有较为悠久的发展历史，相关本土品牌亦得到了所在国消费者认可，公司自主品牌的进入需要一定过程，因此公司外销业务以 ODM 销售为主。在 ODM 模式下，公司与国外重要客户 DOSHISHA COMPANY LTD、LG SOURCING INC 和 The Home Depot 建立并保持了长期稳定的合作关系，2018-2020 年前三大客户收入占比分别为 89.73%、90.64%和 93.87%，客户集中度高，具有较强的客户资源壁垒。公司注重新客户的开发，通过参加行业展会、协会活动等方式进行对外推广，在挖掘新的产品销售渠道的同时，努力提升自主品牌影响力并向 OBM 模式发展。

图表 13：2018-2020 年公司前三大客户收入占比（%）



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

图表 14：公司核心客户



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

内销业务方面，公司内销渠道包括 KA 卖场、网络销售、直销等多样化销售体系。

(1) KA 卖场模式：自主品牌“mzg”在国内认可度较高，产品在国内的 KA 卖场客户主要包括沃尔玛、百安居、家乐福、大润发等知名大卖场等家具销售商。针对 KA 卖场的销售模式，公司已与上述卖场建立了长期和稳固的合作关系；(2) 网络平台销售模式：公司注重线下线上销售模式的结合，已建立天猫旗舰店、京东自营专区等网络销售平台，通过网络平台开设品牌直营店的方式直接面向消费者进行销售；(3) 直销模式：公司以直销模式作为补充，部分商品直接销售至终端客户，对象主要为工商业公司，且产品多为非标准化定制产品。

3.2 产品设计和规模化制造能力领先

公司研发中心下设商品部与开发部，主要负责公司产品研发与生产工艺的设计，包括现有置物架类产品的设计开发、钢木类产品的设计开发、异形管类产品研发以及配套产品的设计，同时针对公司的收纳家居用品未来整体规划进行设计。截至 2020 年，公司拥有 55 项国内专利、2 项境外（日本）专利，进一步提高了自身产品市场竞争力，增强了公司可持续盈利能力。

产品设计方面，公司可根据不同订单要求高效完成产品款式设计，同时依靠自身多年积累的行业经验，密切跟进市场热点，敏锐捕捉客户潜在需求，快速研发设计新产品并向客户主动推广。

规模化制造方面，公司形成了完善的订单响应、产品设计、生产和交付体系。可以根据客户的要求迅速做出反应，不仅在产品设计上可快速满足不同国家、地区客户多样化的需求，为客户提供个性化的产品方案，同时可以有效地控制样品设计、研发的时间周期，并能快速投入规模生产，完成大规模订单任务，供货能力强。目前公司从客户接洽、研发设计、样品制作、获取订单、批量生产并完成产品交付的周期控制在 45 天左右，处于行业领先水平。

3.3 募投项目打破产能瓶颈，缓解市场供需压力

公司主要产品为金属置物架，2018-2020 年产能分别为 206.76 万套、193.15 万套和 245.07 万套。2018-2020 年公司年均产能利用率为 123.54%，年均产销率为 97.85%，产能利用率及产销率长期处于高位，产能供应不足已成为制约公司进一步扩大市场占有率的主要瓶颈。

公司本次募集资金主要用于金属置物架生产线技术改造项目、研发中心升级建设项目和营销服务网络建设项目，其中金属置物架生产线技术改造项目建设周期约 1 年，项目达产后，将新增金属置物架产能 220 万套/年。此次募投项目可以有效缓解市场供需压力，为公司迅速扩大市场份额，实现长远发展战略打下坚实的基础。

图表 15：2018-2020 年产能利用率和产销率（%）

	2018	2019	2020
产能利用率(%)	112.94%	117.92%	139.77%
产销率(%)	97.32%	101.18%	95.05%

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

四、盈利预测与投资评级

我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 0.14、0.41 和 0.56 亿元，对应 EPS 分别为 0.20、0.59 和 0.80 元，当前股价对应 PE 分别为 54.2、18.7 和 13.8 倍，首次覆盖，给予“审慎推荐”的投资评级。

五、风险提示

1) 原材料价格上涨风险：公司生产所需的主要原材料为铁线、铁管、锥套等钢铁制品，直接材料成本占各期主营业务成本的比重均在 70%左右，若未来原材料价格进一步波动，营业成本也随之变动，进而影响到公司产品盈利能力的稳定性；

2) 客户集中风险：若核心客户 DOSHISHA COMPANY LTD 和 LG SOURCING INC 因经营状况发生变化导致需求量下降，或将采购需求转向公司其他竞争对手，将对公司产品销售和经营业绩带来不利影响；

3) 汇率波动风险：近年公司外销收入占比 90%左右，随着公司业务规模的扩大，公司出口销售额不断增大，存在一定的汇率波动风险。

图表 16: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	632	514	520	548
货币资金	132	99	111	134	营业成本	461	416	404	411
应收款	67	112	107	109	营业税金及附加	4	3	3	3
存货	64	58	53	55	销售费用	48	36	36	38
其他流动资产	75	78	82	86	管理费用	42	39	37	38
流动资产合计	337	347	354	384	财务费用	8	0	-1	-1
非流动资产:					研发费用	16	13	13	14
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	113	87	86	89
固定资产+在建工程	58	75	92	108	资产减值损失	0	0	0	0
无形资产+商誉	6	6	7	7	公允价值变动	14	-14	0	0
其他非流动资产	9	10	11	13	投资收益	9	19	20	21
非流动资产合计	73	92	110	128	营业利润	82	18	51	70
资产总计	411	439	464	512	加: 营业外收入	0	0	0	0
流动负债:					减: 营业外支出	1	0	0	0
短期借款	8	9	9	10	利润总额	81	18	51	70
应付账款、票据	137	118	111	116	所得税费用	19	4	10	14
其他流动负债	19	19	21	23	净利润	61	14	41	56
流动负债合计	164	146	141	149	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债:					归母净利润	61	14	41	56
长期借款	17	25	25	25					
其他非流动负债	6	6	6	7					
非流动负债合计	23	31	32	32					
负债合计	187	177	172	181					
所有者权益									
股本	56	70	70	70					
资本公积金	56	70	70	70					
未分配利润	97	105	131	165					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	224	262	292	332					
负债和所有者权益	411	439	464	512					
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	61	14	41	56	成长性				
折旧与摊销	10	9	11	12	营业收入增长率	37.5%	-18.6%	1.2%	5.3%
财务费用	4	-0	-1	-1	营业利润增长率	127.8%	-78.2%	189.2%	35.4%
存货的减少	-23	7	5	-2	归母净利润增长率	119.1%	-76.8%	190.1%	35.4%
营运资本变化	93	-64	-2	4	总资产增长率	36.9%	6.9%	5.7%	10.4%
其他非现金部分	-16	-3	-3	-4	盈利能力				
经营活动现金净流量	129	-38	50	65	毛利率	27.0%	19.1%	22.3%	24.9%
投资活动现金净流量	-76	-26	-27	-29	营业利润率	12.9%	3.5%	9.9%	12.7%
筹资活动现金净流量	-19	31	-10	-14	三项费用/营收	17.9%	16.9%	16.5%	16.2%
现金流量净额	34	-33	13	22	EBIT/销售收入	13.3%	3.8%	10.2%	13.0%
					净利润率	9.7%	2.8%	7.9%	10.2%
					ROE	27.3%	5.4%	14.1%	16.8%
					营运能力				
					总资产周转率	153.8%	117.1%	112.0%	106.9%
					资产结构				
					资产负债率	45.4%	40.3%	37.1%	35.2%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	2.10	-2.71	1.22	1.16
					每股数据 (元/股)				
					每股收益	1.10	0.20	0.59	0.80
					每股净资产	4.02	3.77	4.19	4.77

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师简介

万蓉：华鑫证券分析师，商业管理硕士，2007 年 7 月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>