社会服务 | 证券研究报告 - 业绩评论

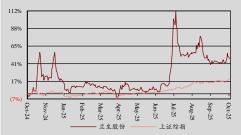
2025年10月29日

600826.SH

增持

原评级:增持 市场价格:人民币 10.64 板块评级:强于大市

股价表现



 (%)
 今年
 1
 3
 12

 至今
 个月
 个月
 个月

 绝对
 26.4
 4.3
 (10.1)
 42.2

 相对上证综指
 4.1
 0.1
 (20.9)
 22.2

发行股数 (百万) 735.53 流通股 (百万) 735.53 总市值 (人民币 百万) 7,826.08 3个月日均交易额 (人民币 百万) 291.79 主要股东(%) 上海兰生(集团)有限公司 41.71

资料来源:公司公告, Wind, 中银证券以2025年10月28日收市价为标准

相关研究报告

《兰生股份》20250421 《兰生股份》20241031 《兰生股份》20240620

中银国际证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格

社会服务: 专业服务

证券分析师: 李小民

(8621)20328901

xiaomin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300522090001

证券分析师: 宋环翔

 $huan xiang. song @\,bocichina.com$

证券投资咨询业务证书编号: S1300524080001

兰生股份

Q3 会展旺季驱动营收增长, 内生外延稳步推进

公司发布 2025 年三季报。25Q3 公司实现营收 4.71 亿元, 同比+38.00%; 归母净利润 1.24 亿元, 同比+3.33%; 扣非归母净利润 0.56 亿元, 同比+20.59%。公司作为国资会展龙头, 存量业务增长稳健, 通过内生培育和外延收购持续贡献业绩增量, 维持增持评级。

支撑评级的要点

- Q3 会展旺季,业绩集中释放。25Q1-3 公司实现营收 10.25 亿元,同比+10.00%;归母净利润 1.81 亿元,同比-10.51%;扣非归母净利润 1.17 亿元,同比-15.85%。其中 25Q3 公司实现营收 4.71 亿元,同比+38.00%;归母净利润 1.24 亿元,同比+3.33%;扣非归母净利润 0.56 亿元,同比+20.59%。Q3 作为会展旺季,会展组织收入同比增加,驱动单季度营收增长及业绩增速同比转正,如7月举办的世界人工智能大会(WAIC)规模创下历史新高.展览面积和参展企业数量同比分别+34.6%、+60%。
- 深耕主业发展,展会赛馆业务稳健经营。前三季度,公司共主、承办 17 场展会,总规模超 123.7 万平方米;举办 8 场赛事活动,总参与人数超 3.7 万人;公司运营的上海世博展览馆共举办 65 场展会、活动,总租馆面积超 783.02 万平方米。
- 聚焦景气赛道,外延收购持续推进。2025年公司旗下的它博会移至国家会展中心举办,展会规模、展商、观众人数创新高,展览面积超10万平方米。基于宠物经济赛道的高景气,集团旗下的它博会主办方公司战略并购天一智讯文化传播成都有限公司(天一成都宠物博览会主办方)。双方将在展会品牌、行业资源、策展内容、媒体宣传等方面全力协作,"天一成都宠物博览会"正式更名为"TOPS 成都宠物博览会"。根据宠业家数据库发布的数据,截至2024年末,成都已经超越上海,成为中国宠物店数量最多的城市,此次战略收购有助于品牌深耕高潜力的西部市场。

估值

公司作为国资会展龙头,存量业务增长稳健,通过内生培育和外延收购持续贡献业绩增量。我们预计公司25-27年的EPS分别为0.43/0.46/0.49元,对应P/E分别为24.8/23.2/21.5倍,维持增持评级。

评级面临的主要风险

■ 宏观经济下行、外延扩张不及预期、金融资产公允价值变动风险。

投资摘要

2023	2024	2025E	2026E	2027E
1,422	1,643	1,812	1,989	2,152
83.9	15.6	10.3	9.8	8.2
308	330	386	436	483
275	307	316	337	364
140.5	11.4	3.0	6.5	8.1
0.37	0.42	0.43	0.46	0.49
28.4	25.5	24.8	23.2	21.5
2.0	1.9	1.8	1.7	1.7
5.7	8.5	9.9	7.9	6.3
0.3	0.3	0.2	0.2	0.3
3.2	3.3	2.1	2.3	2.4
	1,422 83.9 308 275 140.5 0.37 28.4 2.0 5.7 0.3	1,422 1,643 83.9 15.6 308 330 275 307 140.5 11.4 0.37 0.42 28.4 25.5 2.0 1.9 5.7 8.5 0.3 0.3	1,422 1,643 1,812 83.9 15.6 10.3 308 330 386 275 307 316 140.5 11.4 3.0 0.37 0.42 0.43 28.4 25.5 24.8 2.0 1.9 1.8 5.7 8.5 9.9 0.3 0.3 0.2	1,422 1,643 1,812 1,989 83.9 15.6 10.3 9.8 308 330 386 436 275 307 316 337 140.5 11.4 3.0 6.5 0.37 0.42 0.43 0.46 28.4 25.5 24.8 23.2 2.0 1.9 1.8 1.7 5.7 8.5 9.9 7.9 0.3 0.3 0.2 0.2

资料来源:公司公告,中银证券预测



年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E	年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,422	1,643	1,812	1,989	2,152	净利润	315	335	344	366	396
营业收入	1,422	1,643	1,812	1,989	2,152	折旧摊销	107	110	113	116	122
营业成本	968	1,108	1,211	1,315	1,407	营运资金变动	(471)	2	242	69	88
营业税金及附加	8	1,100	1,211	13	1,407	其他	(86)	(141)	(235)	(106)	(91
销售费用	75	86	93	99	108	经营活动现金流	(136)	305	464	444	514
·····································	175	212	219	239	258	资本支出	(596)	(29)	(20)	(22)	(41)
研发费用	1/3	2	1	1	1	投资变动	520	(197)	(120)	(80)	(70)
财务费用	16	3	(1)	(6)	(11)	其他	(56)	823	106	90	80
其他收益	12	19	20	10	10	投资活动现金流	(132)	5 97	(34)	(12)	(31)
六 己 (A)	0	0	0	0	0	银行借款	(204)	(100)	(96)	(100)	(31)
信用减值损失	7	(5)	(3)	(3)	(3)	股权融资	(36)	(342)	(168)	(178)	(189)
资产处置收益	53	0	1	0	0	其他	(146)	(73)	125	(24)	11
公允价值变动收益	(40)	83	30	20	20	筹资活动现金流	(386)	(515)	(139)	(302)	(178)
投资收益	154	93	90	90	80	净现金流	(654)	387	290	130	305
汇兑收益	0	0	0	0	0	• • • • • • • • • • • • • • • • • • • •	<u> </u>	307	270	130	300
营业利润	364	412	415	446	482	资料来源:公司公告,中银证	止夯顶侧				
						叶 夕 比 上					
营业外收入	14	1	5	0	0	财务指标					
营业外支出	1	0	1	0	0	年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润总额	377	412	419	446	482	成长能力					
所得税	62	78	75	80	87	营业收入增长率(%)	83.9	15.6	10.3	9.8	8.2
净利润	315	335	344	366	396	营业利润增长率(%)	392.9	13.0	0.9	7.5	8.1
少数股东损益	40	28	27	29	32	归属于母公司净利润增长率(%)	140.5	11.4	3.0	6.5	8.1
归母净利润	275	307	316	337	364	息税前利润增长率(%)	172.1	9.5	24.4	16.9	12.8
EBITDA	308	330	386	436	483	息税折旧前利润增长率(%)	78.6	7.0	17.2	12.8	10.9
EPS(最新股本摊薄,元)	0.37	0.42	0.43	0.46	0.49	EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	140.5	11.4	3.0	6.5	8.1
资料来源:公司公告,中银;	证券预测					获利能力					
						息税前利润率(%)	14.1	13.4	15.1	16.1	16.8
资产负债表(人民币 百	万)					营业利润率(%)	25.6	25.0	22.9	22.4	22.4
年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E	毛利率(%)	31.9	32.6	33.2	33.9	34.6
流动资产	2,358	2,469	2,773	2,880	3,236	归母净利润率(%)	19.4	18.7	17.4	16.9	16.9
流动资产 货币资金	2,358 1,423	2,469 1,458	2,773 1,749	2,880 1,878	3,236 2,184	归母净利润率(%) ROE(%)		18.7 7.3	17.4 7.3	16.9 7.5	
流动资产 货币资金 应收账款	,	,				ROE(%)	19.4 7.1 16.1				7.8
货币资金 应收账款	1,423	1,458 229	1,749 184	1,878 181	2,184 178	ROE(%) ROIC(%)	7.1	7.3	7.3	7.5	7.8
货币资金 应收账款 应收票据	1,423 128 0	1,458 229 0	1,749 184 3	1,878 181 1	2,184	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力	7.1 16.1	7.3 22.6	7.3 46.3	7.5 92.9	16.9 7.8 316.8
货币资金 应收账款 应收票据 存货	1,423 128 0 17	1,458 229 0 12	1,749 184 3 55	1,878 181 1 18	2,184 178 3 44	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率	7.1 16.1 0.3	7.3 22.6 0.3	7.3 46.3	7.5 92.9 0.2	7.8 316.8 0.3
货币资金 应收账款 应收票据 存货 预付账款	1,423 128 0 17 57	1,458 229 0 12 10	1,749 184 3 55 44	1,878 181 1 18 18	2,184 178 3 44 40	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力	7.1 16.1 0.3 (0.2)	7.3 22.6 0.3 (0.2)	7.3 46.3 0.3 (0.3)	7.5 92.9 0.2 (0.3)	7.8 316.8 0.3 (0.4)
货币资金 应收账款 应收票据 存货 预付账款 合同资产	1,423 128 0 17 57	1,458 229 0 12 10 1	1,749 184 3 55 44 11	1,878 181 1 18 14 11	2,184 178 3 44 40 20	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率 净负债权益比 流动比率	7.1 16.1 0.3	7.3 22.6 0.3	7.3 46.3	7.5 92.9 0.2	7.8 316.8 0.3 (0.4)
货币资金 应收账款 应收票据 存货 预付账款 合同资产 其他流动资产	1,423 128 0 17 57 0 732	1,458 229 0 12 10 1 759	1,749 184 3 55 44 11 728	1,878 181 1 18 14 11 777	2,184 178 3 44 40 20 766	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率 净负债权益比 流动比率 营运能力	7.1 16.1 0.3 (0.2) 2.5	7.3 22.6 0.3 (0.2) 2.7	7.3 46.3 0.3 (0.3) 2.2	7.5 92.9 0.2 (0.3) 2.4	7.8 316.8 0.3 (0.4) 2.5
货币资金 应收账款 应收票据 存货 预付账款 合同资产 其他流动资产 非流动资产	1,423 128 0 17 57 0 732 3,169	1,458 229 0 12 10 1 759 3,318	1,749 184 3 55 44 11 728 3,399	1,878 181 1 18 14 11 777 3,356	2,184 178 3 44 40 20 766 3,325	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率 净负债权益比 流动比率 营运能力 总资产周转率	7.1 16.1 0.3 (0.2) 2.5	7.3 22.6 0.3 (0.2) 2.7	7.3 46.3 0.3 (0.3) 2.2	7.5 92.9 0.2 (0.3) 2.4	7.8 316.8 0.3 (0.4) 2.5
货币资金 应收票据 存货 预付账款 合同他流动资产 非流动资产 长期投资	1,423 128 0 17 57 0 732 3,169 2,073	1,458 229 0 12 10 1 759 3,318 2,305	1,749 184 3 55 44 11 728 3,399 2,455	1,878 181 1 18 14 11 777 3,356 2,535	2,184 178 3 44 40 20 766 3,325 2,605	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率 净负债权益比 流动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	7.1 16.1 0.3 (0.2) 2.5 0.3 11.2	7.3 22.6 0.3 (0.2) 2.7 0.3 9.2	7.3 46.3 0.3 (0.3) 2.2 0.3 8.8	7.5 92.9 0.2 (0.3) 2.4 0.3 10.9	7.8 316.8 0.3 (0.4) 2.5 0.3 12.0
货币资金 应收收票据 存货 账款 存付付账款 同同流动资产 其 流动资产 长期投资	1,423 128 0 17 57 0 732 3,169 2,073 537	1,458 229 0 12 10 1 759 3,318 2,305 523	1,749 184 3 55 44 11 728 3,399 2,455 511	1,878 181 1 18 14 11 777 3,356 2,535 499	2,184 178 3 44 40 20 766 3,325 2,605 487	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率 净负债权益比 流动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	7.1 16.1 0.3 (0.2) 2.5	7.3 22.6 0.3 (0.2) 2.7	7.3 46.3 0.3 (0.3) 2.2	7.5 92.9 0.2 (0.3) 2.4	7.8 316.8 0.3 (0.4) 2.5 0.3 12.0
货币资金 应收收票据 存价问问流动资 等账款产 资产 产 请流动资 资 产 无 形 资 产 无 产 产 产 产 产 产 产 产 产 产 产 产 产 产 产 产 产	1,423 128 0 17 57 0 732 3,169 2,073 537	1,458 229 0 12 10 1 759 3,318 2,305 523 1	1,749 184 3 55 44 11 728 3,399 2,455 511	1,878 181 1 18 14 11 777 3,356 2,535 499 0	2,184 178 3 44 40 20 766 3,325 2,605 487 0	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率 净负债权益比流动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	7.1 16.1 0.3 (0.2) 2.5 0.3 11.2 4.8	7.3 22.6 0.3 (0.2) 2.7 0.3 9.2 5.5	7.3 46.3 0.3 (0.3) 2.2 0.3 8.8 5.7	7.5 92.9 0.2 (0.3) 2.4 0.3 10.9 6.4	7.8 316.8 0.3 (0.4) 2.5 0.3 12.0 6.9
货应收货 行行 向 在 在 在 在 在 在 在 在 在 在 在 在 在 在 在 在 在	1,423 128 0 17 57 0 732 3,169 2,073 537 1 558	1,458 229 0 12 10 1 759 3,318 2,305 523 1 489	1,749 184 3 55 44 11 728 3,399 2,455 511 1 433	1,878 181 1 18 14 11 777 3,356 2,535 499 0 321	2,184 178 3 44 40 20 766 3,325 2,605 487 0 232	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率 净负债率 净负债权	7.1 16.1 0.3 (0.2) 2.5 0.3 11.2 4.8	7.3 22.6 0.3 (0.2) 2.7 0.3 9.2 5.5	7.3 46.3 0.3 (0.3) 2.2 0.3 8.8 5.7	7.5 92.9 0.2 (0.3) 2.4 0.3 10.9 6.4	7.8 316.8 0.3 (0.4) 2.5 0.3 12.0 6.9
货应收货价同位流期定形的企业 在 预合 其 非 长 固 无 其 资	1,423 128 0 17 57 0 732 3,169 2,073 537 1 558 5,527	1,458 229 0 12 10 1 759 3,318 2,305 523 1 489 5,787	1,749 184 3 55 44 11 728 3,399 2,455 511 1 433 6,172	1,878 181 1 18 14 11 777 3,356 2,535 499 0 321 6,235	2,184 178 3 44 40 20 766 3,325 2,605 487 0 232 6,560	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资质负债率 净负债权益比 流动比率 营运能力 总资产周转率 应付账款周转率 应付账款周转率 费用率 销售费用率(%)	7.1 16.1 0.3 (0.2) 2.5 0.3 11.2 4.8 5.3 12.3	7.3 22.6 0.3 (0.2) 2.7 0.3 9.2 5.5	7.3 46.3 0.3 (0.3) 2.2 0.3 8.8 5.7	7.5 92.9 0.2 (0.3) 2.4 0.3 10.9 6.4 5.0 12.0	7.8 316.8 0.3 (0.4) 2.5 0.3 12.0 6.9 5.0 12.0
货应应存预合其非长固无其资金金额 账款 一个人的人的人的人的人的人的人的人的人的人的人的人的人的人的人的人的人的人的人的	1,423 128 0 17 57 0 732 3,169 2,073 537 1 558 5,527 961	1,458 229 0 12 10 1 759 3,318 2,305 523 1 489 5,787 901	1,749 184 3 55 44 11 728 3,399 2,455 511 1 433 6,172 1,252	1,878 181 1 18 14 11 777 3,356 2,535 499 0 321 6,235 1,178	2,184 178 3 44 40 20 766 3,325 2,605 487 0 232 6,560 1,296	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率 净负债权益比流动比率 营资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 费用率(%) 管理费用率(%) 研发费用率(%)	7.1 16.1 0.3 (0.2) 2.5 0.3 11.2 4.8 5.3 12.3 0.1	7.3 22.6 0.3 (0.2) 2.7 0.3 9.2 5.5 5.2 12.9 0.1	7.3 46.3 0.3 (0.3) 2.2 0.3 8.8 5.7 5.2 12.1 0.1	7.5 92.9 0.2 (0.3) 2.4 0.3 10.9 6.4 5.0 12.0 0.1	7.8 316.8 0.3 (0.4) 2.5 0.3 12.0 6.9 5.0 0.1
货应应存预合其非长固无其资流短价的同他流期定形他产动资胀资流动资资产长合负债流动资资产产期计价产产的债款 并未经济的资产产期计价债款	1,423 128 0 17 57 0 732 3,169 2,073 537 1 558 5,527 961 100	1,458 229 0 12 10 1 759 3,318 2,305 523 1 489 5,787 901 2	1,749 184 3 55 44 11 728 3,399 2,455 511 433 6,172 1,252 100	1,878 181 1 18 14 11 777 3,356 2,535 499 0 321 6,235 1,178	2,184 178 3 44 40 20 766 3,325 2,605 487 0 232 6,560 1,296	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率 净负债权益比流动比率 营运能力 总资收账款周转率 应收账款周转率 增售费用率(%) 管理费用率(%) 财务费用率(%)	7.1 16.1 0.3 (0.2) 2.5 0.3 11.2 4.8 5.3 12.3	7.3 22.6 0.3 (0.2) 2.7 0.3 9.2 5.5	7.3 46.3 0.3 (0.3) 2.2 0.3 8.8 5.7	7.5 92.9 0.2 (0.3) 2.4 0.3 10.9 6.4 5.0 12.0	7.8 316.8 0.3 (0.4) 2.5 0.3 12.0 6.9 5.0 12.0
货应应存预合其非长固无其 资流 短应存预合其非长固无其 资流动 的资胀票 账资流 动 投资资长 合负 借款款产资产产期计债款产产价值款款	1,423 128 0 17 57 0 732 3,169 2,073 537 1 558 5,527 961 100 298	1,458 229 0 12 10 1 759 3,318 2,305 523 1 489 5,787 901 2 303	1,749 184 3 55 44 11 728 3,399 2,455 511 433 6,172 1,252 100 336	1,878 181 1 18 14 11 777 3,356 2,535 499 0 321 6,235 1,178 0 285	2,184 178 3 44 40 20 766 3,325 2,605 487 0 232 6,560 1,296 0 341	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资价。 () 查债 () 查债 () 查询	7.1 16.1 0.3 (0.2) 2.5 0.3 11.2 4.8 5.3 12.3 0.1 1.1	7.3 22.6 0.3 (0.2) 2.7 0.3 9.2 5.5 5.2 12.9 0.1 0.2	7.3 46.3 0.3 (0.3) 2.2 0.3 8.8 5.7 5.2 12.1 0.1 0.0	7.5 92.9 0.2 (0.3) 2.4 0.3 10.9 6.4 5.0 0.1 (0.3)	7.8 316.8 0.3 (0.4) 2.5 0.3 12.0 6.9 5.0 12.0 0.1 (0.5)
货应应存预合其非长固无其资流短应其价价的他流期定形他产动期付际金款据 款产流动资资产长合负借款产产款 计价款 改资产产期计价款 动黄产	1,423 128 0 17 57 0 732 3,169 2,073 537 1 558 5,527 961 100 298 563	1,458 229 0 12 10 1 759 3,318 2,305 523 1 489 5,787 901 2	1,749 184 3 55 44 11 728 3,399 2,455 511 1 433 6,172 1,252 100 336 816	1,878 181 1 18 14 11 777 3,356 2,535 499 0 321 6,235 1,178 0 285 893	2,184 178 3 44 40 20 766 3,325 2,605 487 0 232 6,560 1,296 0 341 956	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率 净负债权率 产负债权率 营资收收费力 总校及产产,	7.1 16.1 0.3 (0.2) 2.5 0.3 11.2 4.8 5.3 12.3 0.1 1.1	7.3 22.6 0.3 (0.2) 2.7 0.3 9.2 5.5 5.2 12.9 0.1 0.2	7.3 46.3 0.3 (0.3) 2.2 0.3 8.8 5.7 5.2 12.1 0.1 0.0 0.4	7.5 92.9 0.2 (0.3) 2.4 0.3 10.9 6.4 5.0 12.0 0.1 (0.3)	7.8 316.8 0.3 (0.4) 2.5 0.3 12.0 6.9 5.0 0.1 (0.5)
货应应存预合其非长固无其 资流 短应其非 资账票 账资流 动投资资长合负 借账流 金款据 款产流 资 资产的期付他流 金款据 款产流 资 资产期计债款款分 资产 产 资质 债 债债额 债债	1,423 128 0 17 57 0 732 3,169 2,073 537 1 558 5,527 961 100 298 563 596	1,458 229 0 12 10 1 759 3,318 2,305 523 1 489 5,787 901 2 303 596 572	1,749 184 3 55 44 11 728 3,399 2,455 511 1 433 6,172 1,252 100 336 816 430	1,878 181 1 18 14 11 777 3,356 2,535 499 0 321 6,235 1,178 0 285 893 380	2,184 178 3 44 40 20 766 3,325 2,605 487 0 232 6,560 1,296 0 341 956 380	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率 净负债率 净负债权率 营运税力 总应的比率 营资收账款制 应付账款制制等 用率(%) 管理费用率(%) 研发费用率(%) 研发费用率(%) 每股收益现金流(最新摊薄) 每股经营现金流(最新摊薄)	7.1 16.1 0.3 (0.2) 2.5 0.3 11.2 4.8 5.3 12.3 0.1 1.1 0.4 (0.2)	7.3 22.6 0.3 (0.2) 2.7 0.3 9.2 5.5 5.2 12.9 0.1 0.2	7.3 46.3 0.3 (0.3) 2.2 0.3 8.8 5.7 5.2 12.1 0.1 0.0 0.4 0.6	7.5 92.9 0.2 (0.3) 2.4 0.3 10.9 6.4 5.0 12.0 0.1 (0.3)	7.8 316.8 0.3 (0.4) 2.5 0.3 12.0 6.9 5.0 12.0 0.1 (0.5)
货应应存预合其非长固无其 资流 短应其非长固无其 资流 短应其非长固无其 资流 知期付阳他 流 期定形他 产动 期付他流动投资产长合负借账流动货产产期计债款款户动资产产期计债款款负债价款款负债债款。	1,423 128 0 17 57 0 732 3,169 2,073 537 1 558 5,527 961 100 298 563 596 196	1,458 229 0 12 10 1 759 3,318 2,305 523 1 489 5,787 901 2 303 596 572 194	1,749 184 3 55 44 11 728 3,399 2,455 511 1 433 6,172 1,252 100 336 816 430 0	1,878 181 1 18 14 11 777 3,356 2,535 499 0 321 6,235 1,178 0 285 893 380 0	2,184 178 3 44 40 20 766 3,325 2,605 487 0 232 6,560 1,296 0 341 956 380 0	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率 净负债率 净负债权益比 流动比率 营资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 使用率(%) 管理费用率(%) 研发费用率(%) 对务费用率(%) 每股投营现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	7.1 16.1 0.3 (0.2) 2.5 0.3 11.2 4.8 5.3 12.3 0.1 1.1 0.4 (0.2) 5.3	7.3 22.6 0.3 (0.2) 2.7 0.3 9.2 5.5 5.2 12.9 0.1 0.2 0.4 0.4 5.7	7.3 46.3 0.3 (0.3) 2.2 0.3 8.8 5.7 5.2 12.1 0.0 0.4 0.6 5.9	7.5 92.9 0.2 (0.3) 2.4 0.3 10.9 6.4 5.0 0.1 (0.3) 0.5 0.6 6.1	7.8 316.8 0.3 (0.4) 2.5 0.3 12.0 6.9 5.0 12.0 0.1 (0.5) 0.5
货应应存预合其非长固无其资流短应其非长其币收收货付同他流期定形他产动期付他流期的资胀票 账资流动投资资长合负借账流动借款产金款据 款产动资产产期计债款款动负债款的债款 人员货票的 产产的 计负载数 负债 人名英格兰人 医格兰人氏征 医克克氏征 医克氏征 医	1,423 128 0 17 57 0 732 3,169 2,073 537 1 558 5,527 961 100 298 563 596 196 400	1,458 229 0 12 10 1 759 3,318 2,305 523 1 489 5,787 901 2 303 596 572 194 378	1,749 184 3 55 44 11 728 3,399 2,455 511 1 433 6,172 1,252 100 336 816 430 0 430	1,878 181 1 18 14 11 777 3,356 2,535 499 0 321 6,235 1,178 0 285 893 380 0 380	2,184 178 3 44 40 20 766 3,325 2,605 487 0 232 6,560 1,296 0 341 956 380 0 380	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资价负债率 净负债率 净负债权益比 流 运 产负债权	7.1 16.1 0.3 (0.2) 2.5 0.3 11.2 4.8 5.3 12.3 0.1 1.1 0.4 (0.2)	7.3 22.6 0.3 (0.2) 2.7 0.3 9.2 5.5 5.2 12.9 0.1 0.2	7.3 46.3 0.3 (0.3) 2.2 0.3 8.8 5.7 5.2 12.1 0.1 0.0 0.4 0.6	7.5 92.9 0.2 (0.3) 2.4 0.3 10.9 6.4 5.0 12.0 0.1 (0.3)	7.8 316.8 0.3 (0.4) 2.5 0.3 12.0 6.9 5.0 12.0 0.1 (0.5) 0.5
货应应存预合其非长固无其资流短应其非长其负债市收收货付同他流期定形他产动期付他流期他资账票 账资流动投资资长合负借账流动借长合金款据 款产为资产产期计债款款均债 质质 质质 产	1,423 128 0 17 57 0 732 3,169 2,073 537 1 558 5,527 961 100 298 563 596 196 400 1,556	1,458 229 0 12 10 1 759 3,318 2,305 523 1 489 5,787 901 2 303 596 572 194 378 1,473	1,749 184 3 55 44 11 728 3,399 2,455 511 433 6,172 1,252 100 336 816 430 0 430 1,682	1,878 181 1 18 14 11 777 3,356 2,535 499 0 321 6,235 1,178 0 285 893 380 0 380 1,558	2,184 178 3 44 40 20 766 3,325 2,605 487 0 232 6,560 1,296 0 341 956 380 0 380 1,676	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率 净负债率 净负债率 净负债权率 营产负债权率 营产股股制周转率 应付账款 应付账款 应付账款 费用率(%) 管理费费用率(%) 对务费用率(%) 对务费用率(%) 每股投营现产(最新摊薄) 每股及管页产(最新摊薄) 每股股净及股息 估值比率	7.1 16.1 0.3 (0.2) 2.5 0.3 11.2 4.8 5.3 12.3 0.1 1.1 0.4 (0.2) 5.3 0.3	7.3 22.6 0.3 (0.2) 2.7 0.3 9.2 5.5 5.2 12.9 0.1 0.2 0.4 0.4 5.7 0.3	7.3 46.3 0.3 (0.3) 2.2 0.3 8.8 5.7 5.2 12.1 0.1 0.0 0.4 0.6 5.9 0.2	7.5 92.9 0.2 (0.3) 2.4 0.3 10.9 6.4 5.0 0.1 (0.3) 0.5 0.6 6.1 0.2	7.8 316.8 0.3 (0.4) 2.5 0.3 12.0 6.9 5.0 12.0 0.1 (0.5) 0.5 0.3
货应应存预合其非长固无其黄流短应其非长其负股币收收货付同他流期定形他产动期付他流期他债务账票 账资流动投资资长合负借账流动借款合金款据 款产动资产产期计债款款均负款 别计会款据 款产资产产资产 资 债 债 债 质	1,423 128 0 17 57 0 732 3,169 2,073 537 1 558 5,527 961 100 298 563 596 400 1,556 529	1,458 229 0 12 10 1 759 3,318 2,305 523 1 489 5,787 901 2 303 596 572 194 378 1,473 736	1,749 184 3 55 44 11 728 3,399 2,455 511 433 6,172 1,252 100 336 816 430 0 430 1,682 736	1,878 181 1 18 14 11 777 3,356 2,535 499 0 321 6,235 1,178 0 285 893 380 0 380 1,558 736	2,184 178 3 44 40 20 766 3,325 2,605 487 0 232 6,560 1,296 0 341 956 380 0 380 1,676 736	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资价。 () 查债 () 查债 () 查债 () 查询	7.1 16.1 0.3 (0.2) 2.5 0.3 11.2 4.8 5.3 12.3 0.1 1.1 0.4 (0.2) 5.3 0.3 28.4	7.3 22.6 0.3 (0.2) 2.7 0.3 9.2 5.5 5.2 12.9 0.1 0.2 0.4 0.4 5.7 0.3 25.5	7.3 46.3 0.3 (0.3) 2.2 0.3 8.8 5.7 5.2 12.1 0.1 0.0 0.4 0.6 5.9 0.2 24.8	7.5 92.9 0.2 (0.3) 2.4 0.3 10.9 6.4 5.0 0.1 (0.3) 0.5 0.6 6.1 0.2	7.8 316.8 0.3 (0.4) 2.5 0.3 12.0 6.9 5.0 0.1 (0.5) 0.5 0.3 0.3
货应应存预合其非长固无其资流短应其非长其负债市收收货付同他流期定形他产动期付他流期他资账票 账资流动投资资长合负借账流动借长合金款据 款产为资产产期计债款款均债 质质 质质 产	1,423 128 0 17 57 0 732 3,169 2,073 537 1 558 5,527 961 100 298 563 596 196 400 1,556	1,458 229 0 12 10 1 759 3,318 2,305 523 1 489 5,787 901 2 303 596 572 194 378 1,473	1,749 184 3 55 44 11 728 3,399 2,455 511 433 6,172 1,252 100 336 816 430 0 430 1,682	1,878 181 1 18 14 11 777 3,356 2,535 499 0 321 6,235 1,178 0 285 893 380 0 380 1,558	2,184 178 3 44 40 20 766 3,325 2,605 487 0 232 6,560 1,296 0 341 956 380 0 380 1,676	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率 净负债率 净负债率 净负债权率 营产负债权率 营产股股制周转率 应付账款 应付账款 应付账款 费用率(%) 管理费费用率(%) 对务费用率(%) 对务费用率(%) 每股投营现产(最新摊薄) 每股及管页产(最新摊薄) 每股股净及股息 估值比率	7.1 16.1 0.3 (0.2) 2.5 0.3 11.2 4.8 5.3 12.3 0.1 1.1 0.4 (0.2) 5.3 0.3	7.3 22.6 0.3 (0.2) 2.7 0.3 9.2 5.5 5.2 12.9 0.1 0.2 0.4 0.4 5.7 0.3	7.3 46.3 0.3 (0.3) 2.2 0.3 8.8 5.7 5.2 12.1 0.1 0.0 0.4 0.6 5.9 0.2	7.5 92.9 0.2 (0.3) 2.4 0.3 10.9 6.4 5.0 0.1 (0.3) 0.5 0.6 6.1 0.2	7.8 316.8 0.3 (0.4) 2.5 0.3 12.0 6.9 5.0 12.0 0.1 (0.5)

资料来源:公司公告,中银证券预测

资料来源: 公司公告, 中银证券预测



披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明,本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务,没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员;也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益;本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明,将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的,请慎重使用所获得的研究报告,以防止被误导,中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准:

公司投资评级:

买 入: 预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上;

增 持:预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%;

中 性: 预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间;

减 持:预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上;

未有评级: 因无法获取必要的资料或者其他原因, 未能给出明确的投资评级。

行业投资评级:

强于大市: 预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数;

中 性: 预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平;

弱于大市: 预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数:

未有评级:因无法获取必要的资料或者其他原因,未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数; 新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数; 香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数; 美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括: 1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告, 具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户; 2) 中银国际证券股份有 限公司的证券投资顾问服务团队,其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券 投资顾问服务团队可能以本报告为基础,整合形成证券投资顾问服务建议或产品,提供给接 受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的,亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策;需充分咨询证券投资顾问意见,独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息,仅供收件人使用。阁下作为收件人,不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人,或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的,中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施,追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司(统称"中银国际集团")的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用,并未考虑到任何特别的 投资目的、财务状况或特殊需要,不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据 的要约或邀请,亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报 告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议,阁下 不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何 报告中所指之投资产品之前,就该投资产品的适合性,包括阁下的特殊投资目的、财务状况 及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到,但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人(包括其关联方)都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外,中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告,亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问,本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站 以外的资料,中银国际集团未有参阅有关网站,也不对它们的内容负责。提供这些地址或超 级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的,纯粹为了阁下的方便及 参考,连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状,不构成任何保证,可随时更改,毋须提前通知。 本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本 报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证,也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断,可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现,可能在出售或变现投资时存在难度。同样,阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述,阁下须在做出任何投资决策之前,包括买卖本报告涉及的任何证券,寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东 银城中路 200 号 中银大厦 39 楼 邮编 200121

电话: (8621) 6860 4866 传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号 中银大厦二十楼 电话:(852) 3988 6333

致电香港免费电话:

中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065 中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065

新加坡客户请拨打: 800 852 3392

传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号 中银大厦二十楼 电话:(852) 3988 6333 传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区 西单北大街 110 号 8 层 邮编:100032

电话: (8610) 8326 2000 传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury London EC2R 7DB United Kingdom 电话: (4420) 3651 8888 传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号 7 Bryant Park 15 楼 NY 10018 中午(1) 212 250 0888

电话: (1) 212 259 0888 传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z 新加坡百得利路四号 中国银行大厦四楼(049908) 电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587 传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371