


研究报告
南阳科技

(002389.SZ)

新股定价
建议询价区间:
19.62 ~ 23.36 元

| 发行上市资料 | |
|------------|-----------|
| 发行股本(万股) | 1,700 |
| 发行后总股本(万股) | 6,700 |
| 发行日期 | 2010-3-31 |
| 发行前财务数据 | |
| 每股净资产(元) | 3.48 |
| 净资产收益率(%) | 12.19 |
| 资产负债率(%) | 28.11 |
| 第一大股东和持股比例 | |
| 邵雨田 | 59.50% |

齐鲁证券研究所
 行业公司部
 联系人

林健晖

Tel: (86531) 81776393

Fax: (86531) 81283791

Email: linjh@qlzq.com.cn

分析师
孙国东

(执业证书号: S0740207010008)

制造电容器专用电子薄膜的领先者之一
投资要点:

- 公司从事电容器专用电子薄膜的制造和销售业务。公司产品的用户是电容器制造企业,公司产品聚丙烯电子薄膜是薄膜电容器的主要部件,电子薄膜占薄膜电容器原材料成本的绝大部分,其质量和性能直接决定了薄膜电容器的质量和技术性能。
- 随着电子薄膜材料生产技术的提高及超薄化的发展,薄膜电容器的应用领域也在不断被拓展,并应用于混合动力汽车用电容器、节能灯电容器、风力发电电容器领域。目前薄膜电容器在整个电容器产业中的比重约为7~8%,随着应用范围的拓宽,其市场增长空间十分广阔。
- 作为薄膜电容器的核心介质材料,电容器用电子薄膜产业也呈现了快速增长的趋势。在过去的15年中,国内电容器用聚丙烯电子薄膜需求量的年复合增长率为8.97%,2009年国内需求量为5万吨。“十一五”期间,国内电容器用聚丙烯电子薄膜的复合增长率将超过15%。
- 公司2006-2008年市场占有率分别为11.55%、13.05%和13.40%,仅次于铜峰电子,产品产量及销售均居国内同行前列。公司在超薄型薄膜、耐高温薄膜、安全防爆膜和高压电力电容器薄膜等高端领域具有较大优势。公司生产的电容器用薄膜规格可达到2.8μm,且具有耐高温特性,达到世界领先水平。金属化安全膜在电极结构设计、电极镀层测量控制和工艺优化方面有多项创新技术均为国内首创,达到国内领先、国际先进水平。
- 报告期内,公司营业收入稳定。2008年,公司实现营业收入2.24亿元,同比增长2.06%,实现净利润2953万元,同比增长13.12%,实现基本每股收益0.59元,按发行后股本计算每股收益为0.44元。2009年,公司实现营业收入2.14亿元,同比下滑4.15%,实现净利润4147万元,同比增长40.45%,实现基本每股收益0.83元,按发行后股本计算每股收益为0.62元。
- 2007~2009年公司综合毛利率为27.12%、26.72%和35.22%。公司费用率分别为8.19%、8.56%和10.63%。
- 公司募集资金将在1.5年内用于年产2,500吨电容器用超薄型耐高温金属化薄膜项目,项目需投入资金16,396万元,本次发行募集资金超过项目资金需求部分,将用于补充本公司流动资金。
- 预计公司10-12年EPS分别为0.67、0.74和0.93元。按照整体法,剔除负值,电子元件制造业的2010年市盈率平均分别为47.12倍。鉴于公司的成长性,我们给予公司2010年市盈率42~50倍,认为公司上市后二级市场价格的的目标区间为28.03~33.37元。近期上市的20家中小板公司的发行2010年市盈率平均为30.67倍,假设公司的发行价格较二级的市场价格折让30%,建议询价区间为19.62~23.36元,对应2010年每股收益发行市盈率为29.4~35倍。

重要声明:本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下,我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在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。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权,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“齐鲁证券研究所”,且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。



一、公司简介

1. 公司主营业务

公司从事电容器专用电子薄膜的制造和销售业务。

图 1: 主要产品类型及应用领域

| 产品类别 | | 应用领域 | |
|------|------------------|-------|---------------------------------|
| 基膜 | 可蒸镀电子薄膜 (光膜) | 常规型 | 家用电器、电动工具、低压电力系统、通信设备等 |
| | | 耐高温型 | 节能灯具、混合动力汽车、风力发电、太阳能发电 |
| | 可油浸电子薄膜 (粗化膜) | 单面处理型 | 微波炉、冶炼用感应电炉 |
| | | 双面处理型 | 高压输变电、电力机车、铁路电气化 |
| 金属化膜 | 铝金属化型 | | 家用电器、低压电力等领域配套以及部分直流电容器 |
| | 锌铝复合金属化型 | | 中低压电力、家用电器、节能灯具、汽车电子、通讯设备等 |
| | 金属化安全防爆型(安全膜) | | 空调、冰箱压缩机、混合动力汽车以及其它具有高安全防爆要求的领域 |

数据来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

2. 股权结构

发行前公司总股本为 5,000 万股, 本次拟发行 1,700 万股, 占公司发行后总股本的 25.37%。本次发行前, 邵雨田先生持有公司 59.50% 的股份, 为公司控股股东。本次发行后, 邵雨田先生将持有本公司 44.40% 的股份, 处于相对控股地位。

二、行业分析

公司属电子元件制造业。公司产品的用户是电容器制造企业, 公司产品聚丙烯电子薄膜是薄膜电容器的主要部件, 电子薄膜占薄膜电容器原材料成本的绝大部分, 其质量和性能直接决定了薄膜电容器的质量和性能, 而薄膜电容器主要应用于电力、电子、家电等行业。

1. 行业概况

薄膜电容器的主要原材料为电子薄膜、金属材料、树脂材料、引线及引片材料、壳体材料, 其中电子薄膜约占全部原材料总成本的 70%。因此, 薄膜电容器的行业态势与市场容量直接决定了电子薄膜行业的发展。

据中国电子元件行业协会信息中心统计, 全球薄膜电容器 2008 年的市场销量为 620 亿只, 生产主要集中在美国、欧洲、中国大陆、日本、韩国、台湾等地区。随着我国经济的高速发展以及全球范围内的中国采购, 2008 年, 我国薄膜电容器的产量已达 259 亿只, 约占全球市场总产量的 42%, 位居全球第一。

近年来, 家用电器、电子整机、信息产业等行业持续平稳增长, 同时, 国家加





大对电力基础设施的投资，加之西电东送、城乡电网改造等工程的实施，直接拉动了薄膜电容器的市场需求。

随着电子薄膜材料生产技术的提高及超薄化的发展，薄膜电容器的应用领域也在不断被拓展，并应用于混合动力汽车用电容器、节能灯电容器、风力发电电容器领域。目前薄膜电容器在整个电容器产业中的比重约为 7~8%，随着应用范围的持续拓宽，其市场增长空间十分广阔。作为薄膜电容器的核心介质材料，电容器用电子薄膜产业也呈现了快速增长的趋势。在过去的 15 年中，国内电容器用聚丙烯电子薄膜需求量从 6,000 吨/年发展到目前的 5 万吨/年，年复合增长率为 8.97%，其中，2007 年达到 4.4 万吨，2008 年受国际金融危机影响国内需求量略有下降至 4.2 万吨，2009 年国内需求量为 5 万吨。中国电子元件行业协会行业分析报告显示，“十一五”期间，国内电容器用聚丙烯电子薄膜的复合增长率将超过 15%。

图 2：中国薄膜电容器总产量变化情况

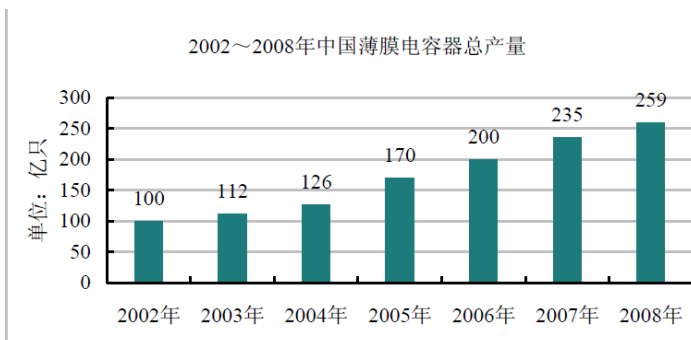
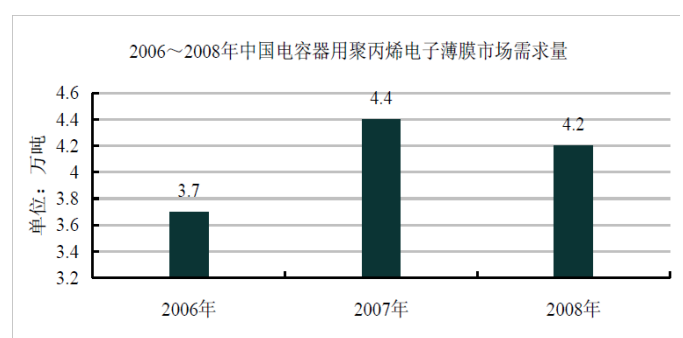


图 3：中国电容器用聚丙烯电子薄膜市场需求量发展变化



数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

2. 行业竞争格局

国际市场电容器专用薄膜生产厂家集中在德国、法国、日本、美国等。以德国创斯普有限公司、法国波洛莱集团公司和日本东丽株式会社为代表的企业占据了国际市场绝大部分份额。同时，国外企业设备比较先进，研发能力强，在技术水平上处于领先地位。但国外企业的制造成本比较高，与国内企业相比，制造成本竞争处于劣势，随着国内电容薄膜生产企业技术水平的提高，自 20 世纪 90 年代中后期起，国内企业在国际市场的份额日益增加，国际市场的竞争能力逐步提高。

经过 20 多年的发展，国内电容器用电子薄膜行业目前形成了 9 家企业 18 条生产线的竞争格局。目前，行业内产能相对较大的主要企业有：安徽铜峰电子股份有限公司、公司、宁波大东南万象科技有限公司、佛山塑料集团股份有限公司等。

3. 行业周期性、季节性、区域性特征

本行业的周期性与宏观经济环境密切相关。当整个经济环境不景气或低迷时，本行业亦会受到影响。近年来，国民经济持续快速增长带动了电容器用电子薄膜市场需求的增长。

电子薄膜是薄膜电容器的核心介质材料，而薄膜电容器作为电子元件不可或缺的一部分为家用电器、输变电、电子整机、节能灯具、汽车电子、航天军工等下游





行业提供配套服务，部分下游行业的季节性特征也对本行业产生一定影响，其中相对突出的是家用电器行业。由于冰箱、空调、冷柜等产业过了夏季即进入生产淡季，因此，电子薄膜行业在每年 8~9 月份表现为销售淡季。随着电子薄膜应用领域不断拓展，这种季节性特征已不很明显。

公司下游厂家集中于华东、华南等总体经济发展水平相对较高的地区，主要销往浙江、广东、上海、安徽、江苏等地。除国内销售外，公司产品还有少量出口国外，主要是俄罗斯、印度、韩国。

4. 公司的竞争地位和竞争优势

与竞争对手相比，公司的竞争优势包括技术创新及产品研发优势，生产技术和工艺优势，产品品种齐全及规模优势，质量信誉优势，客户服务优势和地域优势。

公司 2006、2007 及 2008 年市场占有率分别为 11.55%、13.05%和 13.40%，仅次于铜峰电子，产品产量及销售均居国内同行前列。尽管与铜峰电子相比，公司的市场占有率略低，但公司在超薄型薄膜、耐高温薄膜、安全防爆膜和高压电力电容器薄膜等高端领域具有较大优势。公司生产的电容器用薄膜规格可达到 2.8 μm，且具有耐高温特性，达到世界领先水平。金属化安全膜在电极结构设计、电极镀层测量控制和工艺优化方面有多项创新技术均为国内首创，达到国内领先、国际先进水平。

5. 募集资金项目

公司本次拟向社会公开发行股票 1,700 万股，若成功发行，所募集资金拟用于建设以下项目：

表 1: 募投项目

单位：万元

| 项目名称 | 总投资额 (万元) | 备案文号 | 环保批文 |
|-----------------------------|--------------|---------------------|-------------------------------------|
| 年产 2,500 吨电容器用超薄型耐高温金属化薄膜项目 | 16,396 | 台发改备 [2007]024 号 | 台环建[2007]153 号、浙环函 [2008]99 号 |

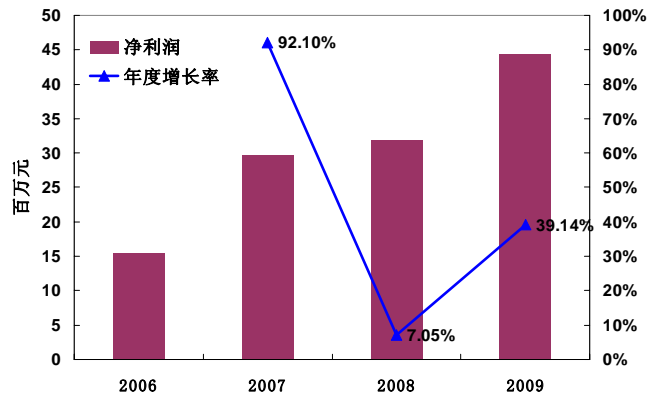
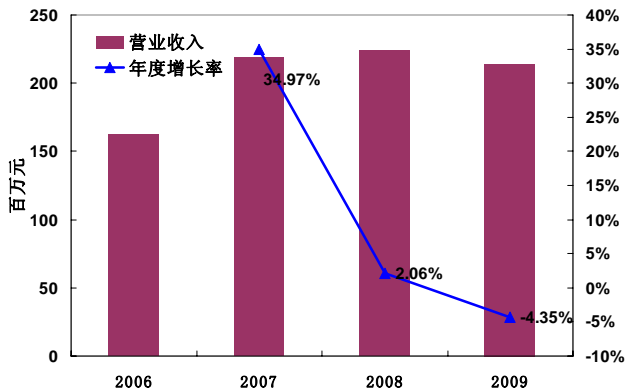
数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

三、公司盈利情况分析

1. 公司近年来稳步增长

报告期内，公司营业收入稳定。2008 年，公司实现营业收入 2.24 亿元，同比增长 2.06%，实现净利润 2953 万元，同比增长 13.12%，实现基本每股收益 0.59 元，按发行后股本计算每股收益为 0.44 元。

2009 年，公司实现营业收入 2.14 亿元，同比下滑 4.15%，实现净利润 4147 万元，同比增长 40.45%，实现基本每股收益 0.83 元，按发行后股本计算每股收益为 0.62 元。


图 4: 报告期内公司的营业收入
图 5: 报告期内公司的净利润


数据来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

数据来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

2. 主营业务稳步增长的主要原因

(1) 下游行业的稳定发展为本公司带来较大发展机遇

薄膜电容器主要应用于电子、家电、通讯、电力、电气化铁路、混合动力汽车等多个领域, 这些行业的稳定发展, 推动了薄膜电容器及电容器用电子薄膜市场的增长。根据中国电子元件行业协会行业分析报告数据, 在过去的 15 年中, 国内电容器用聚丙烯电子薄膜需求量从 6,000 吨/年发展到目前的 5 万吨/年, 复合增长率为 8.97%, 其中, 2007 年达到 4.4 万吨, 2008 年受国际金融危机影响国内需求量略有下降至 4.2 万吨, 2009 年国内需求量为 5 万吨。中国电子元件行业协会行业分析报告显示, “十一五”期间, 国内电容器用聚丙烯电子薄膜的复合增长率将超过 15%, 下游行业的快速发展使电容器用聚丙烯电子薄膜的需求迅速增长, 也为公司带来较大的发展机遇。

(2) 公司产品质量提升和市场拓展提升了公司产品的市场占有率

近年来, 公司在巩固现有主要客户的基础上, 不断加强开发新市场和优质新客户。公司报告期产品市场占有率呈总体上升趋势, 品牌和声誉也进一步巩固。

此外, 通过不断开发优质新客户, 公司还可获得以下几方面的优势: ① 获得稳定的大额订单, 使公司可以根据其订单制订原材料采购和生产计划, 进一步提高运营效率; ② 通过与其建立紧密合作关系, 不断研发出满足其需求的高附加值新产品; ③ 优质客户的货款回收情况良好, 降低了公司运营风险。

(3) 生产能力扩大是公司主营业务收入增长的有力保障

为满足市场需求, 公司不断加强对现有设备、工艺流程的技术改造, 并引进金属化膜镀膜设备, 不断提升产能利用率和产品附加值, 使报告期内主导产品产销量均大幅增加, 为公司营业收入的增长奠定了坚实的基础。

(4) 产品结构的提升带动了主营业务收入的增长

报告期内, 公司根据市场需求, 相应调整产品结构, 将部分基膜进行金属化镀膜深加工, 增加了附加值高的金属化薄膜产品的对外销售, 导致报告期内基膜产品



销售收入占主营业务收入比重有所下降，而金属化膜销售收入占主营业务收入比重有所上升：2007、2008及2009年度，公司基膜产品销售收入占同期主营业务收入的比重分别为41.26%、41.09%和39.99%，金属化膜产品销售收入占同期主营业务收入的比重分别为50.36%、48.29%和51.61%。高附加值金属化膜产品销售占比的提高带动了公司主营业务收入的增加。

图 6：公司各类业务增长情况

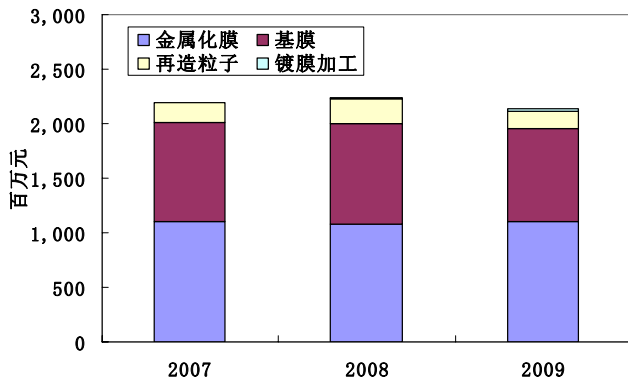
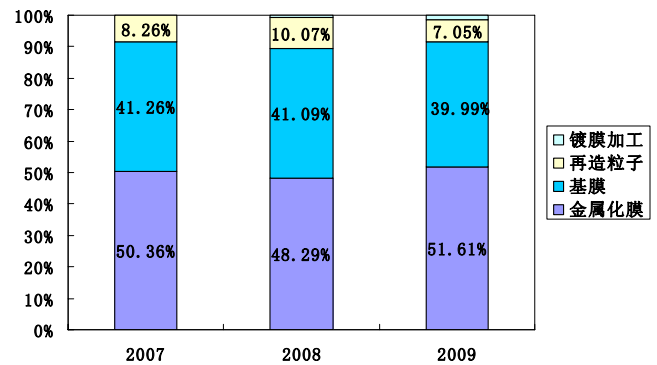


图 7：公司各业务比例的变动情况



数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

3. 公司净利润变化的原因

(1) 毛利率

2007~2009 年公司综合毛利率为 27.12%，26.72%和 35.22%。

2007~2009 年，公司主导产品基膜毛利率及其销售收入占比对综合毛利率的贡献分别为 10.95%、11.64%和 14.80%，金属化膜毛利率及其销售收入占比对综合毛利率的贡献分别为 16.68%、15.46%和 20.52%，均总体呈增长趋势；再造粒子毛利率及其销售收入占比对综合毛利率的贡献分别为-0.58%、-0.64%和-0.67%，对综合毛利率的负贡献较小。

公司产品的原材料为聚丙烯树脂。报告期内，公司生产成本中聚丙烯树脂成本所占比重约为 60~70%，故聚丙烯树脂价格变动是导致公司生产成本和主营业务成本变动的主要因素之一。2007~2008 年聚丙烯树脂采购价格提高 1.47%导致主导产品综合毛利率下降了 0.68 个百分点，综合销售价格下降 0.85%使主导产品综合毛利率下降了 0.60 个百分点，这三个因素使得 2008 年公司两类主导产品基膜和金属化膜的综合毛利率比 2007 年下降了 1.28 个百分点。

2009 年聚丙烯树脂采购价格较 2008 年度下降 27.54%导致主导产品综合毛利率提高了 10.54 个百分点，单位制造费用和人工费提高 3.85%使主导产品综合毛利率下降了 0.64 个百分点，综合销售价格下降 6.03%使主导产品综合毛利率下降了 3.94 个百分点，这三个因素使得 2009 年公司两类主导产品综合毛利率比 2008 年提高了 5.96 个百分点。



(2) 公司费用率水平

2007-2009 年，公司费用率维持在较低的水平，分别为 8.19%，8.56%和 10.63%。

2007-2009 年，公司销售费用率分别为 1.50%、1.50%和 1.58%。公司销售费用总体水平较低，主要原因为：一是公司虽然采用直销模式，但公司生产的产品主要为高端产品，客户大多为国内拥有一定规模的电子电容器、电力电容器、家用电器和电子产品生产企业，2007 年以来，公司与主要客户建立了稳固的合作关系，客户维护成本较低。二是随着公司品牌知名度的提高，市场地位日益明显，新客户开发成本降低。

2007-2009 年，管理费用率分别为 3.25%、4.00%和 7.64%。除 2008 年度管理费用占营业收入比重上升主要是销售人员工资、福利费及中介费用增长所致 2009 年度公司管理费用占营业收入比重上升主要是公司管理费用中技术开发费增加 732.79 万元所致。

图 8：分业务毛利率和综合毛利率

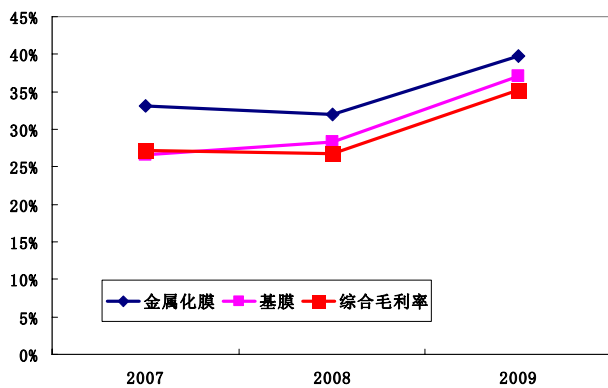
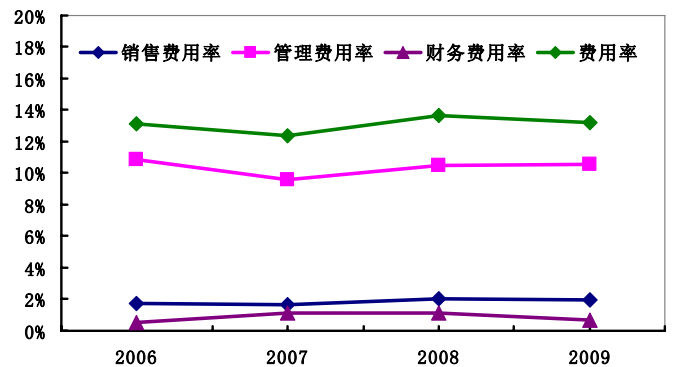


图 9：公司费用率



数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

四、盈利预测及投资建议

1. 盈利预测

- 1) 假设行业政策不会有大的变动；
- 2) 总股本按照 6,700 万股计算；
- 3) 预计公司未来三年稳步增长。
- 4) 公司综合销售毛利率和费用率水平均保持稳定在当期水平；
- 5) 公司是高新技术企业，按 15%缴纳企业所得税。

预计公司 10、11 和 12 年 EPS 分别为 0.67, 0.74 和 0.93 元。



2. 投资建议

公司属于电子元件制造业。和行业的估值情况进行对比，同时参考近期创业板公司发行股票的估值水平，来确定公司的发行价格。

按照整体法，剔除负值，电子元件制造业的 2010 年市盈率平均分别为 47.12 倍。鉴于公司的成长性，我们给予公司 2010 年市盈率 42 ~ 50 倍，认为公司上市后二级市场价格的目标区间为 28.03 ~ 33.37 元。

近期上市的 20 家中小板公司的发行 2010 年市盈率平均为 30.67 倍，假设公司的发行价格较二级的市场价格折让 30%，建议询价区间为 19.62 ~ 23.36 元，对应 2010 年每股收益发行市盈率为 29.4 ~ 35 倍。

表 2: 近期在中小板上市公司的盈利预测与发行市盈率

| 代码 | 股票简称 | 首发股 价(元) | 盈利预测 EPS | | | | 市盈率 | | | |
|--------|------|-------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
| 002364 | 中恒电气 | 22.35 | 0.82 | 1.09 | 1.54 | 1.97 | 36.41 | 20.54 | 14.55 | 11.37 |
| 002365 | 永安药业 | 31.00 | 0.93 | 1.07 | 1.37 | 1.73 | 44.56 | 29.08 | 22.65 | 17.92 |
| 002366 | 丹甫股份 | 15.00 | 0.75 | 0.56 | 0.69 | 0.83 | 26.70 | 26.98 | 21.77 | 18.12 |
| 002367 | 康力电梯 | 27.10 | 0.84 | 0.95 | 1.20 | 1.58 | 42.97 | 28.65 | 22.53 | 17.18 |
| 002368 | 太极股份 | 29.00 | 0.83 | 0.85 | 1.16 | 2.04 | 46.78 | 33.97 | 24.95 | 14.20 |
| 002369 | 卓翼科技 | 22.58 | 0.66 | 0.76 | 0.94 | 1.24 | 45.62 | 29.68 | 23.92 | 18.18 |
| 002370 | 亚太药业 | 16.00 | 0.54 | 0.48 | 0.61 | 0.76 | 39.51 | 33.65 | 26.38 | 21.03 |
| 002371 | 七星电子 | 33.00 | 1.02 | 1.02 | 1.34 | 1.79 | 43.41 | 32.38 | 24.56 | 18.41 |
| 002372 | 伟星新材 | 17.97 | 0.70 | 0.64 | 0.80 | 1.03 | 34.24 | 28.07 | 22.40 | 17.39 |
| 002373 | 联信永益 | 28.00 | 0.90 | 0.85 | 1.10 | 1.38 | 41.78 | 32.87 | 25.57 | 20.36 |
| 002374 | 丽鹏股份 | 23.80 | 0.71 | 0.74 | 0.86 | 0.93 | 44.83 | 32.21 | 27.69 | 25.50 |
| 002375 | 亚厦股份 | 31.86 | 0.84 | 1.01 | 1.54 | 2.04 | 50.65 | 31.44 | 20.69 | 15.64 |
| 002376 | 新北洋 | 22.58 | 0.76 | 0.73 | 0.93 | 1.13 | 39.79 | 30.97 | 24.37 | 20.01 |
| 002377 | 国创高新 | 19.80 | 0.44 | 0.46 | 0.64 | 0.79 | 60.19 | 43.29 | 31.16 | 24.94 |
| 002378 | 章源钨业 | 13.00 | 0.31 | 0.41 | 0.52 | 0.64 | 46.62 | 31.81 | 25.21 | 20.21 |
| 002379 | 鲁丰股份 | 33.00 | 0.56 | 0.98 | 1.63 | 2.17 | 78.74 | 33.54 | 20.24 | 15.24 |
| 002380 | 科远股份 | 39.00 | 0.99 | 1.27 | 1.62 | 2.03 | 52.53 | 30.67 | 24.09 | 19.25 |
| 002381 | 双箭股份 | 32.00 | 1.05 | 1.33 | 1.74 | 2.14 | 40.99 | 24.13 | 18.42 | 14.92 |
| 002382 | 蓝帆股份 | 35.00 | 1.00 | 1.29 | 1.52 | 1.86 | 46.67 | 27.20 | 23.06 | 18.79 |
| 002383 | 合众思壮 | 37.00 | 0.90 | 1.15 | 1.48 | 1.98 | 54.76 | 32.20 | 25.03 | 18.69 |
| 算术平均值 | | | | | | | 45.89 | 30.67 | 23.46 | 18.37 |

数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

五、风险提示

1. 主要原材料价格波动的风险

2. 主要原材料依赖进口且供应商集中风险





附表：主要财务指标

| 单位(百万元) | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 一 营业收入 | 219.29 | 223.81 | 214.09 | 256.90 | 313.42 | 391.78 |
| 增长率 | 34.97% | 2.06% | -4.35% | 20.00% | 22.00% | 25.00% |
| 其中：营业成本 | 159.81 | 164.02 | 138.68 | 174.69 | 219.40 | 274.25 |
| 销售毛利率 | 27.12% | 26.72% | 35.22% | 32.00% | 30.00% | 30.00% |
| 主营业务税金及附加 | 0.87 | 1.70 | 1.50 | 1.50 | 1.50 | 1.50 |
| 销售费用 | 3.28 | 3.35 | 3.39 | 3.85 | 4.70 | 5.88 |
| 管理费用 | 7.12 | 8.94 | 16.36 | 17.98 | 21.94 | 27.42 |
| 财务费用 | 7.56 | 6.86 | 3.01 | 2.57 | 3.13 | 3.92 |
| 销售费用率 | 0.01 | 0.01 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.02 |
| 管理费用率 | 0.03 | 0.04 | 0.08 | 0.07 | 0.07 | 0.07 |
| 财务费用率 | 0.03 | 0.03 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 |
| 财产减值损失 | 0.74 | 0.16 | 0.24 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 加：公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 二 营业利润 | 39.90 | 38.79 | 50.90 | 56.30 | 62.75 | 78.81 |
| 营业外收入 | 0.32 | 1.38 | 2.62 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业外支出 | 0.46 | 0.51 | 0.37 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 三 利润总额 | 39.77 | 39.66 | 53.14 | 56.30 | 62.75 | 78.81 |
| 所得税 | 9.98 | 7.76 | 8.77 | 8.45 | 9.41 | 11.82 |
| 所得税率 | 25% | 20% | 16% | 15% | 15% | 15% |
| 四 净利润 | 29.79 | 31.89 | 44.38 | 47.86 | 53.34 | 66.99 |
| 增长率 | 92.10% | 7.05% | 39.14% | 7.85% | 11.45% | 25.60% |
| 五 归属母公司净利润 | 26.12 | 29.53 | 41.47 | 44.72 | 49.84 | 62.60 |
| 增长率 | 121.06% | 13.02% | 40.45% | 7.85% | 11.45% | 25.60% |
| 六 基本每股收益 | 0.52 | 0.59 | 0.83 | 0.89 | 1.00 | 1.25 |
| 每股收益（发行后摊薄） | - | 0.44 | 0.62 | 0.67 | 0.74 | 0.93 |



投资评级说明

| 类别 | 级别 | 定义 |
|----|------|---------------------------------------|
| 股票 | 推荐 | 预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上 |
| | 谨慎推荐 | 预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20% |
| | 中性 | 预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10% |
| | 回避 | 预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上 |
| 行业 | 推荐 | 预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数 |
| | 中性 | 预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平 |
| | 回避 | 预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数 |

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

