

# 天宸股份（600620） 房地产管理

## 2010年是公司转折性的一年

投资评级 **强烈推荐** 公司评级 **A** 收盘价 **7.72** 元

### 投资要点:

- 2010年是公司转折性的一年。**2009年公司引进金融街高管曲明光先生为公司总经理。曲明光先生2000-2008年，任金融街控股股份有限公司副董事长。我们认为公司作为以商业地产为主业的房地产经营企业，聘用金融街的高管彰显大股东做大做强公司主业的决心。
- 颛桥400亩土地为公司发展提供中长期支撑。**公司85%控股的“上海南方综合物流园区管理有限公司”共计拥有土地400亩，目前经营的项目为停车场业务，土地位置在上海闵行区颛桥镇。随着经济发展，当地政府已经认为该地块不适宜再做停车场业务。顺应发展的需要，公司所拥有的土地也将会为公司未来的发展奠定良好的基础。
- 玫瑰广场销售 14.55 亿资金到位为公司进一步发展提供资金支持。**公司2010年12月31日前，将会收到相当于玫瑰广场项目总价款95%的资金。2009年公司的所有者权益仅为6.29亿元，玫瑰广场项目资金的到位将为未来公司的发展提供资金的支持。
- 未来盈利有保证。**颛桥地块未来可供公司开发5年以上，假设未来销售价格为21000元/平方，并且维持不变。如果按照折中的1.8的容积率计算，未来5年将会为公司提供总计8.13元/股的收益，同时未来5年河北项目也将会为公司带来0.71元/股的收益，因此未来盈利有保证。
- 资产价值严重低估。**我们对于其主要资产进行重估，得出公司重估每股净资产为16.63元，6月18日收盘价7.72元，仅相当于重估净资产的46.42%。比较上市公司的RNAV折价情况，公司具有小股本、高折价的特点。我们认为资产价值被低估，给予“强烈推荐”的投资评级。
- 股价催化剂。**公司地块附近的星河湾将在8月份开盘。
- 主要风险。**房地产调控的系统性风险、开发计划慢于预期导致的风险。

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	195	800	790	450
同比(%)	-65%	311%	-1%	-43%
归属母公司净利润	24	201	199	152
同比(%)	-44%	755%	-1%	-23%
毛利率(%)	32.4%	43.8%	43.0%	64.4%
ROE(%)	3.9%	25.6%	20.2%	13.4%
每股收益(元)	0.07	0.57	0.57	0.43
P/E	114.91	13.44	13.58	17.73
P/B	4.53	3.44	2.74	2.37
EV/EBITDA	89	11	12	13

2010年6月18日

### 主要数据

52周最高/最低价(元)	9.42/6.69
上证指数/深圳成指	2560.25/10162.37
50日均成交额(百万元)	75.59
市净率(倍)	4.56
股息率	0.39%

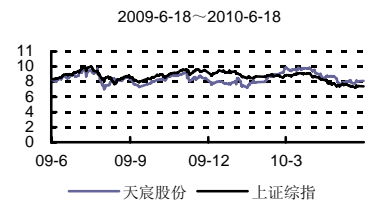
### 基础数据

流通股(百万股)	352.14
总股本(百万股)	352.14
流通市值(百万元)	2718.54
总市值(百万元)	2718.54
每股净资产(元)	1.69
净资产负债率	130.50%

### 股东信息

大股东名称	上海仲盛虹桥房地产开发有限公司
持股比例	25.08%

### 52周行情图



### 相关研究报告

《国元证券公司研究-公司调研报告》，2010-6-1

### 联系方式

研究员:	施雪清
执业证书编号:	S0020209100753
电话:	021-51097188-1826
电邮:	shixueqing@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电话:	(86-21) 51097188-1952
电邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址:	中国安徽省合肥市寿春路179号(230001)

# 一、2010 年是公司转折性的一年

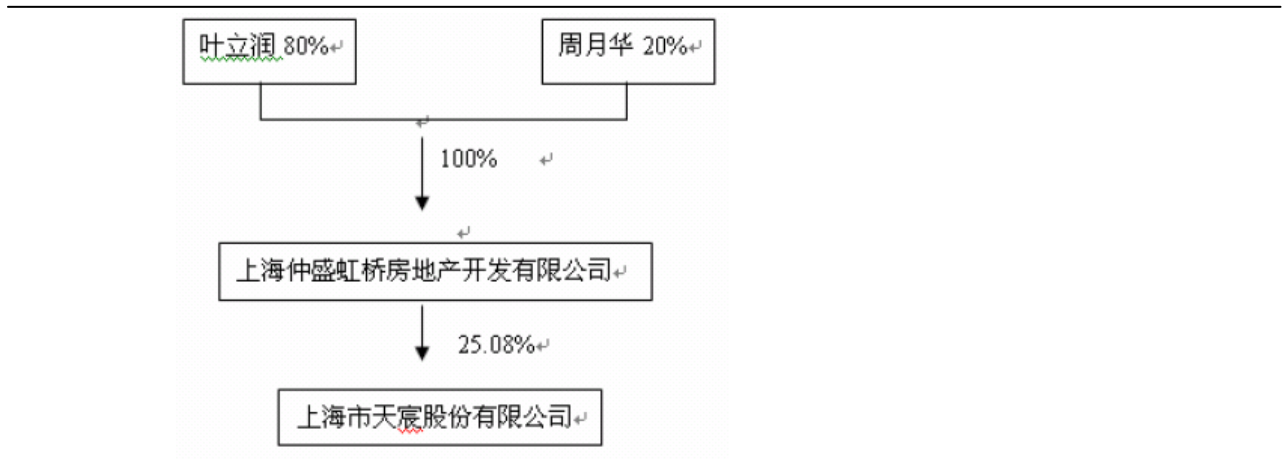
## 1.1 引进高管彰显大股东意图

第六届董事会第十五次会议审议通过《关于聘用曲明光先生为公司总经理》的议案。曲明光先生，历任北京市西城区政府重点建设指挥部办公室副主任，北京金融街建设开发集团党委书记、副总经理，北京市西城区政协常委。2000 年-2008 年，任金融街控股股份有限公司副董事长。

我们认为公司作为以商业地产为主业的房地产经营企业，聘用金融街的高管彰显大股东打造商业地产业务，做大做强公司主业的决心。

天宸股份是以商业地产开发为主的上市公司，09 年年报显示，当年房地产销售收入占主营业务的比重为 68.67%。公司近三年开发的主要项目是上海四川北路玫瑰广场项目、控股子公司（51%）北京宸京房地产开发有限公司开发的广益大厦。

图 1：公司控股股东



资料来源：公司年报、国元证券研究中心

## 1.2 颛桥 400 亩土地为公司发展提供中长期支撑

公司85%控股的“上海南方综合物流园区管理有限公司”共计拥有土地400亩，目前经营的项目为停车场业务，土地位置在上海闵行区颛桥镇。随着经济发展，当地政府已经认为该地块不适宜再做停车场业务。顺应发展的需要，公司所拥有的土地也将会为公司未来的发展奠定良好的基础。

表1：颛桥土地概况

土地位置	土地总面积（万平方）	权益比重	目前用途	周围房价（元/平方）
上海市闵行区颛桥镇	26.67	85%	停车场	16000-18000（旧房）
				20000-22000（新房）
				21000（商业地产均价）

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

2010 年4 月26 日，公司下属子公司“上海南方综合物流园区管理有限公司”收到上海市闵行区发展和改革委员会闵发改产备【2010】6 号《上海市企业投资项目备案意见》：批准南方物流园区新建南方物流园区A 块项目立项备案。

公司的土地位于上海市闵行区银都路附近，公司目前处于项目准备阶段，预计将会在11 年一季度开工，前期主要的项目以商业为主。公司正考虑与有意向的单位合作，采取量

身定做的定制等方式进行开发。我们认为南方物流园区项目的获批为公司未来5年的业绩提供了保证。

表2：公司南方物流园区一期规划项目

土地位置	总建筑面积（万平方）	建筑类型	开发期限	权益比重
上海市闵行区银都路	14.3	商业	2011-2013	85%

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

### 1.3 玫瑰广场销售 14.55 亿资金到位为发展提供资金支持

2010年2月8日公司公告了公司下属全资子公司上海和泰房地产开发有限公司开发建设的“天宸玫瑰广场”（以下简称“玫瑰广场”）全部整体转让的公告。

项目位于上海市虹口区四川北路西、虬江支路南，该项目总建筑面积为76,436.69平方米（包括地下），总可售建筑面积约66,780.85平方米。买受人情况AM Shanghai Britto (HK) Limited是为收购“玫瑰广场”并根据中国香港特别行政区法律成立并续存的项目公司，其股东方为AMalpha GmbH管理下的一家德国房产投资基金。本协议交易价款约为14.55亿元。

根据合同的付款协议，双方约定卖方将于项目交付的一年内支付项目100%的款项。2010年12月31日前，将会收到相当于总价款95%的资金。也就是说2010年公司的流动资金将会发生很大的变化。2009年公司的所有者权益仅为6.29亿元，玫瑰广场项目资金的到位将会改善公司资金状况，为未来公司的发展提供资金的支持。

表3：公司资产状况简介

	2007 年报	2008 年报	2009 年报
货币资金(万元)	10,442.17	7,716.80	8,990.26
应收账款(万元)	751.44	1,028.37	731.97
预付款项(万元)	927.46	527.38	1,507.42
其他应收款(万元)	8,820.89	3,700.95	9,628.91
存货(万元)	68,864.02	69,780.31	72,591.44
流动资产合计(万元)	89,955.24	82,753.80	93,450.01
所有者权益合计(万元)	55,232.87	60,326.29	62,950.97

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

## 二、未来盈利有保证

### 2.1 闵行项目盈利状况预测

公司颛桥400亩商业用地未来盈利预计。颛桥地块为商业地块、1998年获得，成本由于折旧计提基本可以忽略不计。该地块地理位置优越，距离虹桥机场10公里左右，据徐家汇上海体育场不到10公里，均为十几分钟车程。南临梅州路，马路对面是著名的星河湾楼盘；北临银都路，马路对面是金盛家居、苏宁、百安居等商场；东面是莲花路，紧邻绿地集团开发的梅陇新都会商业地产；西面紧邻A4公路。附近的新住宅价格在20000-22000元/平方米之间，老住宅价格在16000-18000元/平方米之间。而商业地产梅陇新都会价格在10000-40000元/平方米之间，均价在21000元/平方米左右。

星河湾（闵行）初定8月8日开盘，该楼盘占地700亩，建筑面积为71万平方米。据了解，开盘价在45000元/平方米左右。

图2：天宸股份颛桥项目地块位置



资料来源：国元证券研究中心

我们认为，地块未来可供公司开发 5 年以上，由于未来开发的具体时间规划现在比较难以预测，因此我们根据售价与成本费用对于未来盈利进行了预测。根据前期附近开盘的商业地产均价 21000 元/平方计算，并且维持不变。按照 1.8 的容积率计算（一期容积率 2.47），未来 5 年将会为公司提供总计 8.13 元/股的收益，未来盈利有保证。

表4：未来项目收益预计

	容积率		
	1.8	2.0	2.2
建筑面积（万平方米）	48.01	53.34	58.67
销售收入(万元) *21000/M2	1,008,126.00	1,120,140.00	1,232,154.00
建安成本（万元）	288,036.00	320,040.00	352,044.00
税金及附加（万元）	120,975.12	134,416.80	147,858.48
三项费用（万元）	131,056.38	145,618.20	160,180.02
所得税（万元）	131,056.38	145,618.20	160,180.02
净利润（万元）	337,002.12	374,446.80	411,891.48
每股净利润（万元）	9.57	10.63	11.70
权益每股净利润（万元）	8.13	9.04	9.94

资料来源：国元证券研究中心

如果对于房价未来下跌 25%左右，则房价约为 16000 元/平方。我们按房价 16000 元/平方作为假设，给出未来收益状况作为参考。

表5：未来项目收益预计（补充）

房价 16000 元/平方	1.8 容积率	2.0 容积率	2.2 容积率
净利润（万元）	207,385.92	230,428.80	264,993.12
每股净利润（元/股）	5.89	6.54	7.53
权益每股收益（元/股）	5.01	5.56	6.40

资料来源：国元证券研究中心

## 2.2 星河湾的入驻，强化未来土地升值预期

“星河湾”是星河湾地产控股有限公司打造的高端住宅与高端物业的品牌标志，属于住宅中的奢侈品品牌。星河湾地产于 2001 年成功推出广州星河湾项目，2005 年成功推出北京星河湾项目，2009 年推出上海星河湾项目。其建筑、环境、配套、服务等各方面的优秀品质赢得了消费者的青睐。

表 6：各地星河湾楼盘简介

	位置	开盘时间	楼盘价格
上海浦东星河湾	东至锦绣路，南至浪水浜中心线，西至中心河东侧，北至白莲泾南侧。	2009 年 9 月、11 月；2010 年 1 月	50000 元起
北京星河湾	朝阳区朝阳北路四季星河路	2005 年 7 月、2006 年 10 月、2007 年 8 月	58000 元均价

资料来源：各类公开资料、国元证券研究中心

星河湾致力打造一流住房品牌，带动周围奢侈品消费。星河湾在经营过程中致力打造“星河湾”品牌，公司不断地进行各类宣传、公益活动，为品牌长远发展提供动力。2008 年 6 月 3 日，世界奢侈品协会中国俱乐部正式落户北京星河湾。

图 3：上海浦东星河湾



资料来源：各类公开资料、国元证券研究中心

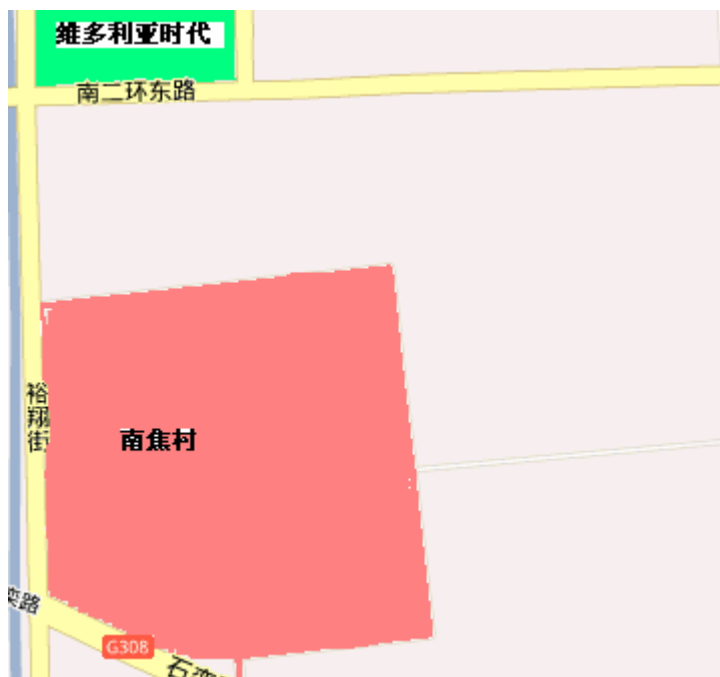
星河湾的入驻加强了未来土地升值的预期。高端物业的入驻，必然形成相应的服务配套，改善相关区域整体的居住环境。因此未来 5 年，周边配套环境将会有较大程度的改变，带动周边土地价值的上升。同时由于天宸股份颛桥一期地块为商业土地类别，也将会受益周围的高端物业的入驻。

## 2.3 石家庄项目盈利状况

上海市天宸股份有限公司于 2010 年 1 月 18 日，受让“仲盛房地产（上海）有限公司”持有的河北冀盛房地产有限公司 25.5% 的股权，受让价格为人民币 255 万元。河北冀盛房地产开发有限公司（以下简称河北冀盛）成立于 2008 年 8 月 14 日，注册地址是河北省石家庄市，注册资金为人民币 1000 万元。该公司的主要开发项目为“石家庄市南茵河社区城中村改造项目”，目前该公司处于项目前期开发准备阶段。

地块位于石家庄裕华区南焦村。南焦村位于石家庄市东南区域，地块近邻城市的快速路、南二环路。项目临近南焦区政府，地块对面的“维多利亚时代”10 年 5 月开盘，开盘均价 5500 元。

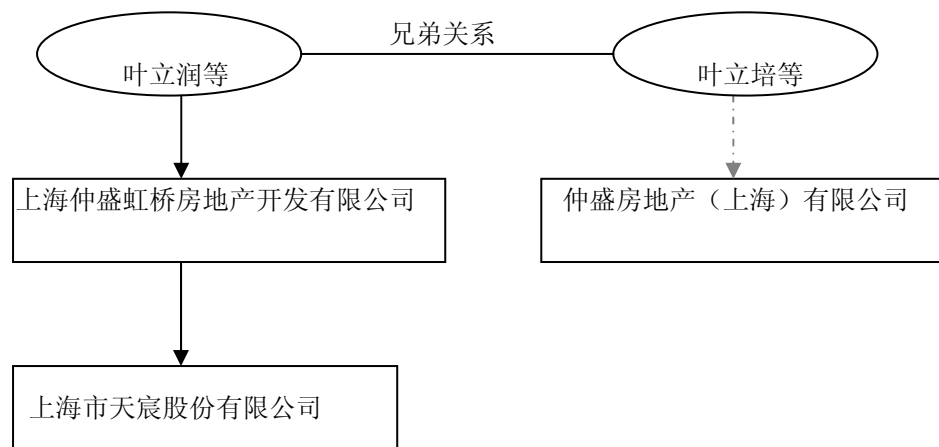
图 4：石家庄项目土地位置



资料来源：各类公开网站、国元证券研究中心整理

项目的建筑面积约为100万平方米，公司拥有25.5%的股权，公司拿地的成本非常低廉，大约每平方米800元左右。该项目合计将投资50亿元，公司按股权比例将投资13亿元左右，初步预计未来5-6年将会为公司带来0.71元/股的利润。

图4：公司相关关联方关系



资料来源：各类公开资料，仅代表简单所有权关系

表7：石家庄项目未来盈利预测

	石家庄
土地面积（万平方）	40.00
权益建筑面积（万平方）	25.50
权益收入	127,500.00
建安成本	70,125.00
税金及附加	12,750.00
三项费用	11,475.00
所得税	8,287.50
权益净利润	24,862.50

每股权益净利润

0.71

资料来源：国元证券研究中心

## 三、资产重估增值巨大

### 3.1 绿地集团资产重估

天宸股份拥有上海绿地集团股权比重约**2.95%**，公司于**1992**年开始投资绿地集团，原始成本只有**900**多万。由于绿地集团不是上市公司，我们无法获得其详细的财务报表。根据绿地集团**2009**年的销售收入**740**亿元来看，其**2009**年的销售收入超过了万科，万科**09**年销售收入为**488.81**万元。如果简单的以万科的财务数据作为参考，**09**年万科总资产**1483.96**亿元，净资产**473.93**亿元。

我们认为，绿地是中国非常优秀的地产类企业，但作为非上市公司，公司的资产负债率等指标可能会高于上市公司，我们采取较为保守的估计，分别假设绿地的净资产为万科的**90%**、**70%**、**50%**与**30%**，对于该部分股权进行重估。保守估计绿地集团**2.95%**股权折合到上市公司，每股净资产增值约为**1.19**元/股。

表8：绿地集团股权资产重估

	万科	绿地			
净资产规模假设占比		90%	70%	50%	<b>30%</b>
总资产（亿元）	1,483.96	1,335.56	1,038.77	741.98	<b>445.19</b>
净资产（亿元）	473.96	426.56	331.77	236.98	<b>142.19</b>
每股净资产（元/股）		3.57	2.78	1.99	<b>1.19</b>

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

### 3.2 颀桥土地价值重估

颀桥的土地项目我们按照**10000**元/平方的楼面价价格进行估价，对于楼面价格主要参考了**2010**年**5**月份，上海住宅用地成交的价格。同时我们在容积率的估计上分别按照**1.8**、**2.0**、**2.2**估计，一期规划获批的容积率为**2.47**。

表9：2010年5月上海成交主要地块价格

序号	地块名称	楼面单价（元/平方）
1	上海松江区广富林2-6号地块	13724
2	上海新江湾城C4地块	10005
3	上海浦江镇中心河以南A-1、2号地块	9901
4	上海浦江镇中心河以南A-3号地块	9544
5	上海浦江镇中心河以南C-1、2号地块	6627
6	嘉定区江桥镇E02-1地块	8861

资料来源：国元证券研究中心

表10：颀桥地块资产重估

	容积率		
	1.8	2.0	2.2
土地面积（万平方）	26.67	26.67	26.67
建筑面积	48.01	53.34	58.67
土地价值（万元）*10000/M2	480,060.00	533,400.00	586,740.00
权益价值（万元）	408,051.00	453,390.00	498,729.00
其他成本（万元）	8,000.00	8,000.00	8,000.00
每股土地价值（元/股）	11.37	12.65	13.94

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

### 3.3 宸南大酒店资产重估

上海天宸酒店管理有限公司是上市公司控股85%的子公司，公司所拥有的宸南大酒店座落在沪杭高速公路出入口处，紧邻地铁一号线莘庄站，面靠莘奉金公路、外环线高架。酒店是一家准三星级宾馆，由二幢11层客房楼与一幢4层俱乐部组成，酒店拥有612间客房，一个近500平方米的多功能厅，中小会议室，商务中心，大堂酒吧，美容厅，棋牌室，桑拿中心，KTV包房33间，以及一个海鲜酒楼（可容纳400人同时就餐）和美食广场。我们对其按照11000元/平方进行资产重估，重估后每股净资产增值为0.49元。

表11：宸南大酒店资产重估

宸南大酒店	
酒店面积（万平方）	3.68
权益面积（万平方）	3.12
价值重估（万元）（单价 11000 元/平方）	34,408
资产增值（万元）	17,204
每股净资产增值（元/股）	0.49

资料来源：国元证券研究中心

### 3.3 石家庄项目、玫瑰广场项目资产重估

公司主要未结算项目玫瑰广场、开发项目石家庄项目，我们按照市场价值对其进行重估，合计每股净资产增值 1.89 元/股。

表12：石家庄项目、玫瑰广场项目资产重估

	玫瑰广场项目	石家庄项目
价值重估（万平方）	145,500.00	127,500
资产增值（万平方）	42,438.75	24,862.50
每股净资产增值（元/股）	1.21	0.71

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

### 3.4 其他资产（暂不计入重估净资产）

1、公司有63.59万股的上海银行。2009年上海银行每股收益1.15元。上海银行2010年初增资3亿股，发行价12.43元。同时，2010年5月29日媒体报道，上海银行股东大会同意申请公开上市，发行不超过12亿的新股。因此，上海银行的IPO相关消息将会引发公司的资产重估。

2、出租车牌照增值。上海天宸客运有限公司市公司100%控股的子公司，主要从事客运和汽车配件业务。公司有出租车302辆，上海出租车牌照价值每辆50万元，价值1.5亿元，账面上运营车辆牌照0.48亿元，增值1亿元。

3、浦东机场附近农业用地。近浦东机场有农业用地 400 亩以上， 2009 年曾传出被机场征用。

4、投资性房产增值。投资性房产中主要有北京广益大厦 8000 多平方米商场，上海科昌大厦、古北路 507 号 8 楼、古北路申菱大厦、徐家汇 550 号 15 楼、罗锦路 118 号 1-5 幢、嫩江路 1208-1212 号商铺。由于无法获得详尽的面积，因此暂不计入重估净资产。

## 四、资产价值被严重低估、收购价值显现

### 4.1 盈利预测

我们假设玫瑰广场项目分别在10年与11年结算，两年各结算50%。预计10/11/12年EPS分别为0.57/0.57/0.43，PE13/13/18倍，处于较为合理的水平。



#### 4.2 股本小、折价率高

我们对于其主要资产进行重估，得出公司重估每股净资产为 16.63 元/股，6 月 17 日收盘价 7.72 元，仅相当于重估净资产的 46.42%。比较上市公司的 RNAV 折价情况，公司具有小股本、高折价的特点。

#### 4.3 收购价值显现，给予“强烈推荐”的投资评级

由于公司股本较小、大股东持股比例低（仅占 25.08%），在公司股价严重低于实际重估净资产的情况下，公司具有较高的收购价值。因此，股价上涨动力强劲，给予“强烈推荐”的投资评级。同时，我们认为从近处来说 8 月份星河湾的开盘将会成为公司股价的刺激因素。

表13：重估后每股净资产增值

	重估每股净资产（元/股）
玫瑰广场	1.21
石家庄	0.71
绿地集团	1.19
颍桥土地	11.37
宸南大酒店大酒店	0.49
合计	14.97

资料来源：国元证券研究中心

表14：重估每股净资产

	金额
重估每股净资产增值（元/股）	14.97
公司每股净资产（元/股）	1.66
重估每股净资产（元/股）	16.63

资料来源：国元证券研究中心

表15：上市公司折价一览

	代码	公司	RNAVPS	收盘价	收盘价/RNAVPS	总股本（亿）
全国性	000002	万科 A	9.28	7.07	76.19%	109.95
	600048	保利地产	14.78	11.22	75.91%	45.75
	000024	招商地产	20.97	15.7	74.87%	17.17
	600383	金地集团	8.04	6.82	84.83%	44.71
区域性	002244	滨江集团	12.7	9.71	76.46%	13.52
	600173	卧龙地产	7.75	7.84	101.16%	7.25
	000718	苏宁环球	13.9	9.5	68.35%	17.02
商业地产	600823	世茂股份	18.04	11.47	63.58%	11.7
	000402	金融街	13.92	8.55	61.42%	24.81
	<b>600620</b>	<b>天宸股份</b>	<b>16.63</b>	<b>7.72</b>	<b>46.42%</b>	<b>3.5</b>

资料来源：国元证券研究中心

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	935	810	930	1116	<b>营业收入</b>	195	800	790	450
现金	90	100	120	219	营业成本	132	450	450	160
应收账款	7	11	11	4	营业税金及附加	26	48	47	27
其它应收款	96	90	90	90	营业费用	3	8	8	5
预付账款	15	9	9	3	管理费用	43	30	32	35
存货	726	600	700	800	财务费用	18	23	14	9
其他	0	0	0	0	资产减值损失	4	0	0	0
<b>非流动资产</b>	474	472	464	455	公允价值变动收				
长期投资	10	12	12	12	益	0	0	0	0
固定资产	249	241	233	225	投资净收益	20	12	12	12
无形资产	114	114	114	114	<b>营业利润</b>	-12	253	251	227
其他	101	105	105	105	营业外收入	55	8	8	8
<b>资产总计</b>	1408	1282	1393	1572	营业外支出	1	0	0	0
<b>流动负债</b>	523	199	103	94	<b>利润总额</b>	43	261	259	235
短期借款	349	105	24	0	所得税	13	52	52	47
应付账款	21	20	25	30	<b>净利润</b>	30	209	207	188
其他	153	74	54	64	少数股东损益	6	8	8	35
<b>非流动负债</b>	256	255	255	255	<b>归属母公司净利润</b>	24	201	199	152
长期借款	255	255	255	255	EBITDA	35	284	273	244
其他	1	0	0	0	EPS (元)	0.07	0.57	0.57	0.43
<b>负债合计</b>	779	454	358	349	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	33	41	49	84	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	352	352	352	352	<b>成长能力</b>				
资本公积	72	72	72	72	营业收入	-64.9%	311.3%	-1.3%	-43.0%
留存收益	173	363	562	715	营业利润	-115.8%	2073.9%	-1.0%	-9.6%
归属母公司股东权益	597	787	986	1139	归属于母公司净利润	-44.0%	754.9%	-1.0%	-23.5%
<b>负债和股东权益</b>	1408	1282	1393	1572	<b>获利能力</b>				
<b>现金流量表</b>					毛利率	32.4%	43.8%	43.0%	64.4%
单位:百万元					净利率	12.1%	25.1%	25.2%	33.9%
<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	ROE	3.9%	25.6%	20.2%	13.4%
<b>经营活动现金流</b>	-61	280	102	120	ROIC	0.6%	29.0%	25.0%	21.0%
净利润	30	209	207	188	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	29	8	8	8	资产负债率	55.3%	35.4%	25.7%	22.2%
财务费用	18	23	14	9	净负债比率	77.58%	79.29%	77.96%	73.07%
投资损失	-20	-12	-12	-12	流动比率	1.79	4.07	8.99	11.88
营运资金变动	-120	68	-115	-72	速动比率	0.40	1.06	2.22	3.37
其它	2	-16	0	0	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	21	10	12	12	总资产周转率	0.14	0.59	0.59	0.30
资本支出	7	0	0	0	应收账款周转率	9	46	50	36
长期投资	22	2	0	0	应付账款周转率	3.70	22.22	20.00	5.82
其他	50	12	12	12	<b>每股指标 (元)</b>				

<b>筹资活动现金流</b>	52	-280	-94	-33	每股收益(最新摊薄)	0.07	0.57	0.57	0.43
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.17	0.79	0.29	0.34
短期借款	45	-244	-80	-24	每股净资产(最新摊薄)	1.69	2.24	2.80	3.23
长期借款	250	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	32	0	0	0	P/E	114.91	13.44	13.58	17.73
资本公积增加	-3	0	0	0	P/B	4.53	3.44	2.74	2.37
其他	-271	-35	-14	-9	EV/EBITDA	89	11	12	13
<b>现金净增加额</b>	13	10	20	99					

## 国元证券投资评级体系:

### (1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

### (2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn