

中南传媒（601098） 出版与发行

—中国文化领军企业，A 股传媒业新龙头

投资要点：

- ◆ **中国文化领军企业，A 股传媒业新龙头。** 公司由湖南出版投资控股集团改组而建，其出版与发行规模位居国内第二，改组后公司仍以图书出版、发行、报业、门户网站等全产业链跨媒体文化经营为主。上市后，将成为目前已上市传媒类公司中业务最全，收入规模最大的传媒企业，成为 A 股上市公司的新龙头。
- ◆ **传媒产业受益政策推动将迎来黄金发展期** 2009 年《文化产业振兴规划》将文化产业的发展推到国家战略发展的高度，与世界发达国家文化产业发展状况相比，中国文化产业未来发展空间还很大。在政策的扶持下，传媒产业正在提速发展。作为中国文化企业领军企业，公司将凭借行业龙头地位，充分享受文化产业大发展大繁荣的高景气度和巨大增长潜力。
- ◆ **“多介质、全流程”打造传媒巨头地位** 借鉴国外传媒巨头发展模式，公司积极向“集团化、全产业链”的国际化发展模式靠拢。公司实行的“编印发供媒”全产业链环境模式，使各环节资源充分共享。为企业实现利益最大化创造了良好的条件。一方面显现出高于行业平均水平的经济规模效应，另一方面构建起资源集约、多层互通的品牌建设平台，打造中国传媒巨头。
- ◆ **募投项目全方位投入产业链各个环节** 募集资金主要投向公司出版、发行、印刷、新媒体主业和企业信息化建设等，巩固公司各产业链的优势，对加快公司产业升级和战略转型具有重要意义。未来随传统主业和新媒体业务同发力、互融合，将打造中国一流的出版传媒骨干产业集团、中国文化产业重要的战略投资者和全球重要的华文全媒介内容运营商。
- ◆ **估值与申购建议** 预计公司 2010、2011、2012 年摊薄后的每股收益分别为 0.3 元、0.35 元和 0.42 元。与公司业务相近的上市公司 2010 年平均动态市盈率为 48 倍，我们认为，公司合理的估值区间为 40—45 倍，合理价格为 12—13.5 元。
建议申购价格 10.5—12 元。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	4052	4573	5335	6257
营业收入增长率	14%	13%	17%	17%
净利润（百万元）	480	533	637	748
净利润增长率	30%	11%	19%	17%
EPS（元）	0.34	0.30	0.35	0.42
ROE	17.9%	7.6%	8.4%	8.9%

2010 年 10 月 14 日

发行数据

发行前总股本(百万股)	1398
本次发行股本(百万股)	398
发行后总股本(百万股)	1796
每股净资产(元)	3.89
净资产负债率	12.19%
流通股比例	22.16%

股东信息

大股东名称	湖南出版投资控股集团
持股比例	63.47%

联系方式

研究员：	邹翠利
职业证书编号：	S0020109061421
电 话：	021—51097188—1922
电 邮：	zoucuili@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	(86-21) 51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	中国上海市浦东南路 379 号 金穗大厦 15F（200120）

目录

第 1 部分 公司概况	3
1.1 主营跨媒体全产业链	3
1.2 公司的股权结构及控股公司情况	3
1.3 主营业务稳步增长，盈利能力行业领先	4
第 2 部分 公司投资亮点分析	5
2.1 政策扶持下，有望成就行业领导者地位	5
2.2 “多介质、全流程”业务结构向国际化发展趋势靠拢	6
2.3 与时俱进，加快渠道布局	7
第 3 部分 募投项目分析	7
3.1 募集资金投向	7
3.2 主要募投项目分析	8
第 4 部分 盈利预测与申购建议	9
4.1 盈利预测	9
4.2 估值与申购建议	9
第 5 部分 风险提示	10
图 1 2010 年中期各主营业务收入占比	3
图 1 2010 年中期各主营业务毛利占比	3
图 2 公司股权结构图	3
图 3 公司各主营业务稳步增长	5
图 4 公司各主营业务结构	7
表 1 发行后公司的股东持股情况	4
表 2 行业内相关上市公司盈利能力比较	5
表 3 公司的主要业务经营情况	6
表 4 募集资金投向	8
表 5 与盈利预测有关的假设表	9
表 6 相关上市公司未来三年动态 PE 情况	10
表 7 财务估值报表	11

第 1 部分 公司概况

1.1 主营跨媒体全产业链

公司出版、印刷、发行、印刷物资供应等一套完整的出版业务产业链，还拥有报纸、网站、户外框架媒体等其他业务。不考虑产业链各环节内部抵减，发行业务占公司主营业务收入 50%以上，占主营业务毛利约 60%。公司主营业务定位为以发行出版为主，跨媒体经营报业媒体业务，全产业链发展印刷与物资供应。公司目前是国内传业务最全的出版发行传媒类龙头企业之一。

图 1 2010 年中期各主营业务收入占比

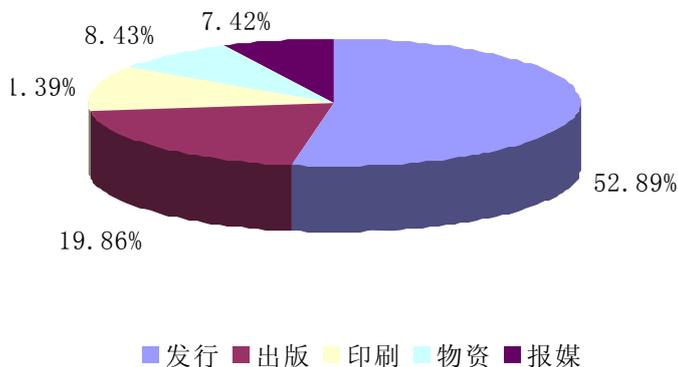
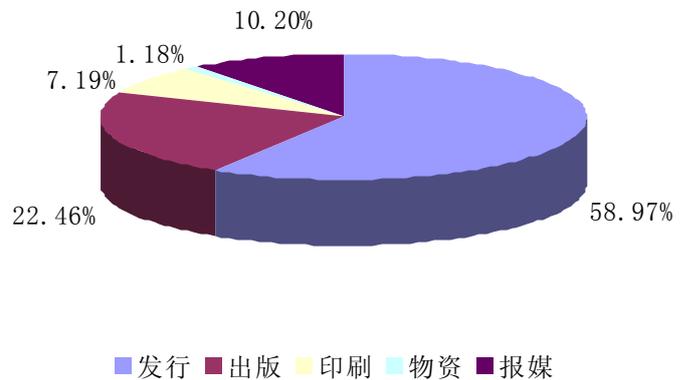


图 2 2010 年中期各主营业务毛利占比

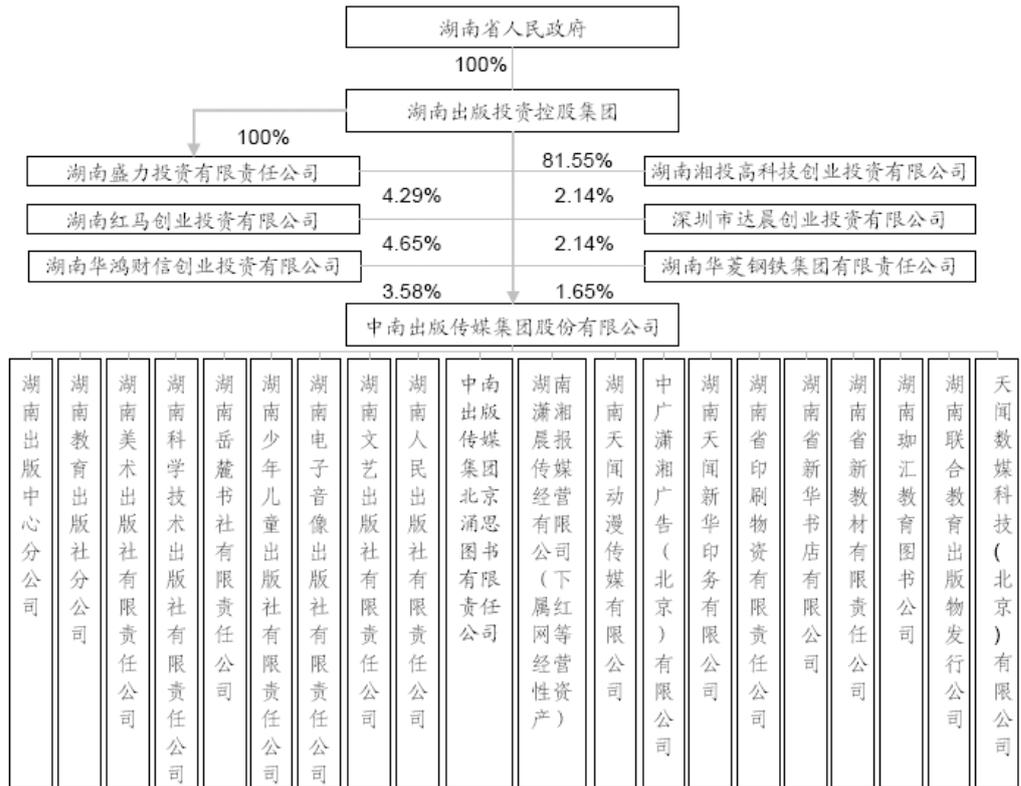


资料来源:WIND、国元证券研究中心

1.2 公司的股权结构及控股公司情况

公司控股股东为湖南出版投资控股集团，本次发行前持有公司 81.55%的股权，公司下属 23 家企业，主要经营出版，发行、报业、门户网站等业务。

图 2 公司股权结构图



资料来源：公司招股说明书 国元证券研究中心

本次 IPO 发行 3.98 亿股，占发行后总股本的 22.16%，发行后大股东的持股比例下降为 63.47%，仍掌握着公司的绝对控股权。

表 1 发行后公司的股东持股情况

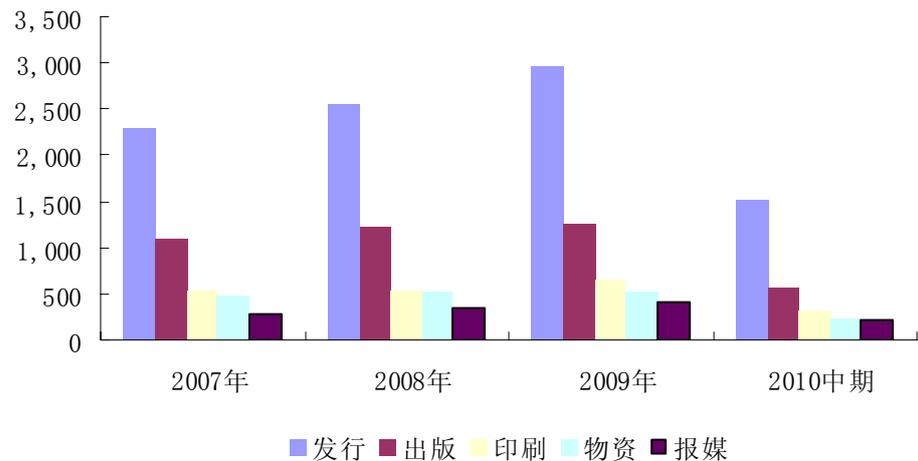
股东名称	持股数量(股)	持股比例
湖南出版投资控股集团有限公司	1,140,000,000	63.47%
湖南红马创业投资有限公司	65,000,000	3.62%
湖南盛力投资有限责任公司	60,000,000	3.34%
湖南华鸿财信创业投资有限公司	50,000,000	2.78%
湖南湘投高科技创业投资有限公司	30,000,000	1.67%
深圳市达晨创业投资有限公司	30,000,000	1.67%
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	23,000,000	1.28%
社会公众股	398,000,000	22.16%
合计	1,796,000,000	100.00%

资料来源：WIND 国元证券研究中心

1.3 主营业务稳步增长，盈利能力行业领先

公司各主营业务稳步增长，近三年主营业务年均增长率达到 12%左右，其中传统发行业务近三年均增长率达到 15%，出版业务年均增长约 7%，发行与出版传统业务增长居国内同行业前列；公司报业与门户网站等媒体业务的近三年均增长率达到 25%，跨媒体业务呈现快速增长态势。公司在全产业链、跨媒体的主营业务结构的发展模式下，不仅保持了规模的龙头地位，而且实现了超越行业的快速增长势头。

图3 公司各主营业务稳步增长



资料来源: WIND 国元证券研究中心

与行业内业务相近的上市公司相比,公司盈利能力居行业领先地位,毛利率水平高于行业平均水平接近 10 个点,仅次于博瑞传播位居行业第二位,净利润率水平亦仅次于博瑞传播与时代出版并列第二位。

表2 行业内相关上市公司盈利能力比较

证券代码	证券简称	销售净利率 (%)	销售毛利率 (%)
000793.SZ	华闻传媒	11.5	32.7
002181.SZ	粤传媒	5.2	23.0
600551.SH	时代出版	13.9	26.8
600825.SH	新华传媒	9.4	36.7
600880.SH	博瑞传播	31.0	52.7
601801.SH	皖新传媒	11.3	33.7
601999.SH	出版传媒	8.8	26.8
000917.SZ	电广传媒	3.1	22.2
002400.SZ	省广股份	2.4	10.4
601098.SH	中南传媒	13.8	42.0
算术平均		11.4	31.4

资料来源: WIND 国元证券研究中心 (数据摘自 2010 年中期财务报告)

第 2 部分 公司投资亮点分析

2.1 政策扶持下,有望成就行业领导者地位

2009 年《文化产业振兴规划》的出台,将文化产业发展提升到了国家战略发展的高度,《规划》指出,未来 3 至 5 年,将要培育出六七家资产超过百亿、销售超过百亿的国内一流、国际知名的大型出版传媒企业,培育一批导向正确、主业突出、实力雄厚、影响力大、核心竞争力强的专业出版传媒企业。对于大型跨地区骨干出版传媒企业,将在报纸、期刊、图书、音像制品、电子出版、数字出版等出版资源配置上予以倾斜,鼓励其做大做强。支持大型出版传媒企业在异地建立有出版权的分支机构,鼓励其实现跨地区经营。对真正改制到位的出版单位放开出版范围、书号、版号等,支持其发展。这意味着政策指导下的资本运营作为一种资源配置的新手段,将在我国出版传媒业中发挥越来越重要的作用。而率先进行改制上市的出版集团,势必将在政策推动下成为跨媒体、跨地区、跨行业、跨所有制的战略重组的主导者和先行者。

表 3 公司的主要业务经营情况

整体实力	行业地位	<ol style="list-style-type: none"> 2006 年，据新闻出版总署图书司课题组发布的《谁是 2006 中国书业领跑者》，按照图书发货码洋统计，本公司主发起人湖南出版集团位居第 3 位 2008 年 2 月，在《光明日报》社和《经济日报》社联合举办的“首届全国文化企业 30 强”推荐活动中，本公司主发起人湖南出版集团位居出版发行类第 3 位 在 2009 年全国首次经营性出版单位等级评估中，发行人下属的 5 家出版单位入选全国 100 家一级出版社，入选数量在全国地方出版集团中位居第 2 位 2009 年 8 月，主发起人湖南出版集团被中宣部、文化部等主管部门评为“全国文化体制改革先进企业” 2010 年 7 月，在新闻出版总署发布的《2009 年新闻出版产业分析报告》中，湖南出版集团在出版集团总体经济规模综合评价排名中位列第二
出版	教材教辅、一般图书、电子出版物、音像制品	<ol style="list-style-type: none"> 除湖南本省外，湖南教育出版社自主开发的“湘版教材”行销全国 28 个省（市、区）市场 担任人民教育出版社等省外出版社中小学教材在湖南省的独家代理 中国古典文学码洋占有率在全国古典名著类细分市场排名第一 科普图书码洋占有率在全国科普图书细分市场排名第一（市场排名数据来源：北京开卷信息技术有限公司的相关报告）
发行	教材发行，图书批发、零售	<ol style="list-style-type: none"> 湖南最大的图书发行商 湖南省中小学免费教材“政府单一来源采购”供应商
媒体经营	报刊发行、报纸广告、互联网广告、户外广告发布	<ol style="list-style-type: none"> 湖南第一大报《潇湘晨报》 网站“红网”
印刷	印刷	湖南最大的书刊印刷企业

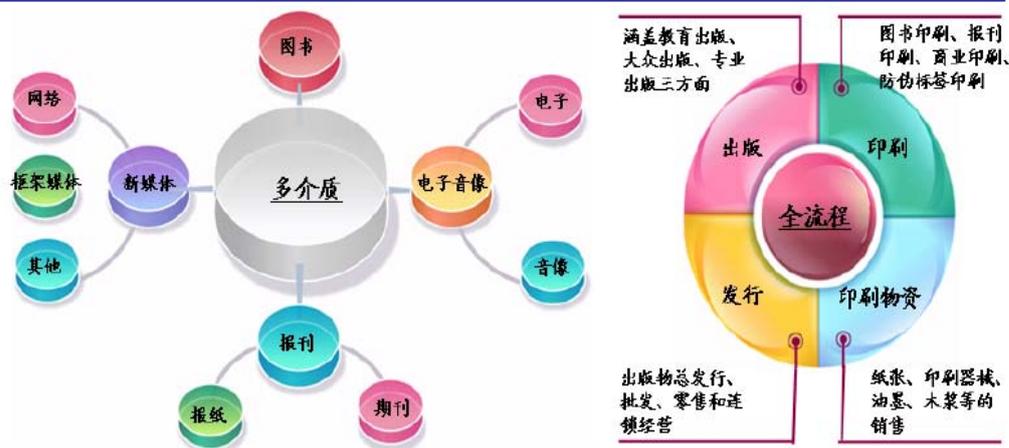
资料来源：公司招股说明书，国元证券研究中心

公司是业务结构的大型出版传媒骨干企业集团。公司红综合实力位居全国同行业前列，其中教材销售遍布全国 28 个省市地区；发行业务在湖南省具有绝对的区域垄断优势；同时《潇湘晨报》成为湖南省内影响力最大的报业媒体。此次 IPO 后，公司以其多业务、全产业链、成为 A 股上市公司里的新标杆。在政策的扶持下，公司未来将有望成为行业的领导者。

2.2 “多介质、全流程”业务结构向国际化发展趋势靠拢

公司的全流程即“编印发供媒”一体化的产业链结构，多媒介即公司拥有图书、报纸、期刊、电子、音像、网站、手机报、框架媒体等多种媒介品牌集群。借鉴国外传媒巨头发展模式，公司目前“集团化、全产业链”的模式代表了中国传媒业国际化发展的方向。公司“多介质、全流程”的业务架构下各业务通过各个控股子公司独立运作，各个产业链环节可管可控性强、资源共享程度高，尤其对于各个媒体来说，其之间的交互变得更加便利，为企业实现利益最大化创造了良好的条件。一方面显现出高于行业平均水平的经济规模效应，另一方面构建起资源集约、多层互通的品牌建设平台，拥有较高品牌价值 and 品牌建设力。

图 4 公司各主营业务结构



资料来源：公司招股说明书 国元证券研究中心

公司的业务模式国内领先，与目前已上市的传媒类企业相比，公司业务可谓独一无二。公司独特的业务结构模式，为公司未来成就行业领导者地位，向国际化发展方向靠拢。提供了良好的发展前提。

2.3 与时俱进，加快渠道布局

加强全国化渠道布局 公司“多媒体、全流程”的业务结构基本已经形成，且未来的发展战略依然围绕这个中心不变，因此，与时俱进地加快产业布局变得非常迫切。在国家政策鼓励传统区域业务“走出去”的鼓励下，公司积极寻求发行业务的全国化布局，加快渠道网点优化及兴建配套物流建设、加强外部资本合作等。

搭乘信息化高速发展快车，大力布局网络营销渠道 在信息化高速发展的今天，与时俱进地发展网络渠道，多元化渠道建设成为必然趋势，公司发行渠道实现虚实结合，发展线上与线下发行渠道共同发展，加快线下新华书店实体店的经营转型升级、尝试“汽车书店”等新型网点业态的复制，同时加快线上的电子商务网站建设。

完善产业链结构，寻求更多可能的外部资本合作 2005 年，集团下属省店、印刷物资总公司、教育社、美术社、文艺社、岳麓书社、少儿社、科技社等共同出资创立湖南华瑞物流公司，打造第三方物流平台。华瑞物流后于 2006 年被省店全资收购，目前已随省店一起纳入上市公司平台。除新华书店和新教材公司各司其职外，公司还与外部资本频频合作，深挖各个细分图书领域。目前公司分别持有珈汇教育图书发行公司、联合教育出版物发行公司和北京涌思图书公司各 51%、51%和 90%的股权。2010 年 8 月 13 日，公司与国内著名民营书商——博集天卷有限公司签订股权收购合作备忘录。公司未来还将进一步拓展与相关产业、业外资本、民营书业的合作，并从中获得成长动力的。

第 3 部分 募投项目分析

3.1 募集资金投向

公司此次 IPO 发行 3.98 亿股，募集资金主要投向公司出版、发行、印刷、新媒体主业和企业信息化建设等，酝酿“二次创业”契机，对加快公司产业升级和战略转型具有重要意义。未来随传统主业和新媒体业务同发力、互融合，将打造中国一流的出版传媒骨干产业集群、中国文化产业重要的战略投资者和全球重要的华文全媒介内容运营商。

表 4 募集资金投向

类别	序号	募集资金项目	募集资金使用量 (万元)
出版板块	1	出版创意策划项目	29,695.00
	2	中南基础教育复合出版项目	20,013.00
	3	数字资源全屏服务平台项目	30,262.00
发行板块	4	湖南省新华书店区域中心门店改造升级项目	31,982.13
	5	湖南省新华书店电子商务平台项目	9,888.00
	6	全国出版物营销渠道建设项目	9,772.43
印刷板块	7	湖南天闻新华印务有限公司技改项目	19,991.00
信息系统建设板块	8	中南出版传媒集团出版发行信息平台建设项目	15,118.00
补充流动资金	9	补充流动资金	18,500.00
合 计			185,221.56

资料来源：公司招股说明书，国元证券研究中心

3.2 主要募投项目分析

出版创意策划项目——巩固传统主业，分享行业发展成果 项目具体包括四个方面内容：

(1) 着力于图书品牌建设，优化科普读物、古典名著、作文图书、音乐图书、艺术生活图书等强势板块，使中南传媒成为国内重要的出版基地；(2) 锁定目标市场，构建有盈利能力的产品体系。(3) 创新机制，建立畅销书制作和运作平台。(4) 重构通道，进一步开拓国内外出版物市场。

据国家新闻出版总署统计，近十年来，我国出版物市场稳健发展，年度出书品种数、新版图书品种规模逐年递增，定价总金额也不断增长。1998—2008 年国内出版物实洋销售年复合增长率达到 4.49%。我们预计未来图书出版仍将保持年均 5% 的稳定增长；一般图书增长快速增长成为图书市场发展的主要推动力，尤其是畅销书市场快速增长，良好的畅销书制作与运平台成为将成为出版行业实力的体现。国家对于出版物出口给予了积极的政策倾斜，加强中国几千年文明与世界文明的交流，不仅是响应国家号而为，也是作为出版企业的社会责任之一。

中南基础教育复合出版项目——全方位服务教育出版 “中南基础教育复合出版项目”是以基础教育辅导服务为核心业务，面向全国中小学生、教师及家长，以线下教辅产品和线上服务为核心业务，以先进的教育理念为指导，以公司现有教育出版资源和服务优势为依托，以“网络教育平台”——名师网为综合性数字化运营平台，融合互联网应用、移动数字通信等新技术，利用线上线下互动的方式汇集名校、名师、名品等优质教育资源，实现数字出版与纸质出版的多层次互动，线上网络教育服务与线下实体教育服务的综合运营，出版业务与教育服务的融合，建立具有跨媒体、跨平台特点的复合型教育出版和服务体系。

该项目有四大特色：一是由传统的“卖书”转化为“卖书”与“卖服务”并重，通过产业链的延伸，提升价值空间；二是通过网络平台满足教育资源均衡化和个性化需求，汇聚海量优质教育资源，为用户解决个性化学习需求；三是实现线上线下互动，提供全媒体、多介质、多渠道的教育辅导产品和服务；四是创新工作流程，实现各个工作环节的“众包”，把传统的教辅图书作者转换为项目合作者，把用户变成各个专业领域的编外工作人员，这些作者和专业用户将全程参与教辅图书和网络教育服务的策划、编辑、销售、线上辅导咨询和答疑等。

数字资源全屏服务平台项目——拓展数字出版，加快产业转型 “数字资源全屏服务平台项目”是指在国家新闻出版总署的具体指导和大力支持下，以打造综合性数字内容资源

的全方位服务平台为目标，针对电脑、手机、手持阅读器和数字电视等所有终端（即“全屏”），着眼于数字内容运营与全媒体内容服务的开发与提供，通过构建一条“共同创造→广泛聚合→深度加工→全面分享”的开放的全媒体数字内容产业链，广泛吸纳产业链上各环节企业，如出版机构、内容集成商、技术服务商、通信运营商、各类终端设备商等，打造一个集书、报、刊、音像、视频、游戏等于一体的优质内容资源聚合、升华和分享平台，力争成为中国较为权威的全媒介数字内容基地以及华语世界较受欢迎、成长性良好的现代数字资源综合传播运营平台。该平台将使通过各类上网终端实现阅读用户获得一个堪称海量但比互联网上的海量信息更值得信任的阅读内容资源库，以期抢占产业发展的制高点。

湖南省新华书店区域中心门店改造升级项目——深化发行渠道覆盖率 湖南省新华书店区域中心门店改造升级项目是指对本公司所辖全省新华书店网络的区域中心门店进行改造升级，以构筑优质的经营网络为目标，全面加强硬软件建设。项目拟对包括湖南省图书城、长沙市袁家岭新华书店、常德新华书店、衡阳图书城及衡阳常胜书店、怀化市分公司中心门市部、邵阳市湘中图书城、永州市湘南图书城、岳阳新华书城、张家界图书城、郴州图书城等区域中心门店进行改造升级，合计改造面积 42,445.17 m²。通过完善卖场硬件设施，扩大卖场规模，强化时尚数码等新兴文化科技产品销售功能，提高卖场的综合竞争能力，提升卖场盈利水平。

湖南省新华书店电子商务平台项目——全面发展电子销售渠道 湖南省新华书店电子商务平台项目是指以湖南省新华书店有限责任公司现有的供货商资源、物流资源、网点资源、信息系统资源和人力资源为依托，构建中南地区最大的网上销售平台，主要销售出版物、文化用品和时尚数码产品。平台采用 B2B 和 B2C 两种模式，B2B 模式主要面向图书馆、大中专院校、企事业单位等传统的大客户，B2C 模式面向广大普通读者。

第 4 部分 盈利预测与申购建议

4.1 盈利预测

通过上述对公司的分析，我们对公司进行简单的盈利预测，在盈利预测之前，我们对公司未来三年的经营情况收入与盈利能力情况进行简单地假设，假设如下表：

表 5 与盈利预测有关的假设表

营业收入	2008 年	2009 年	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	3484.43	3982.7	4572.57	5334.97	6256.59
发行	2,554.61	2,957.48	3401.10	4013.30	4775.83
毛利率	29.6%	32.0%	32.5%	32.5%	32.5%
出版	1,234.58	1,243.56	1305.74	1384.08	1494.81
毛利率	34.7%	29.9%	32.0%	32.0%	32.0%
印刷	540.11	656.73	722.40	794.64	874.11
毛利率	18.1%	17.7%	18.0%	18.0%	18.0%
物资	521.78	519.9	545.90	573.19	601.85
毛利率	4.8%	4.4%	4.5%	4.5%	4.5%
报媒	346.14	414.34	497.21	621.51	807.96
毛利率	34.3%	36.3%	36.0%	36.0%	36.0%
减:内部抵销数	(1,712.79)	(1,809.31)	(1990.24)	(2189.27)	(2451.98)
综合毛利率	41.4%	41.0%	41.4%	41.2%	41.1%

资料来源：国元证券研究中心

根据我们的假设，公司 2010/2011/2012 年每股收益将分别达到 0.3/0.35/0.42 元。

4.2 估值与申购建议

我们选取了与公司业务近的 A 股上市公司的估值情况作为参考，剔除估值过高的粤传媒，与公司业务相近的上市公司 2010 年平均动态市盈率为 48 倍，我们认为，公司合理的估值区间为 40—45 倍，合理价格为 12—13.5。

表 6 相关上市公司未来三年动态 PE 情况

证券代码	证券简称	2010E	2011E	2012E
000917.SZ	电广传媒	95	62	44
601999.SH	出版传媒	51	47	42
000793.SZ	华闻传媒	44	39	34
600825.SH	新华传媒	43	38	36
002400.SZ	省广股份	47	36	27
601801.SH	皖新传媒	39	35	31
600880.SH	博瑞传播	33	28	23
600551.SH	时代出版	28	25	23
算术平均		48	39	32

资料来源：WIND 国元证券研究中心

建议申购价格区间为 10.5—12 元。

第 5 部分 风险提示

- (一) 中小学教材出版与发行制度改革的风险
- (二) 税收优惠不能继续取得的风险
- (三) 知识产权保护存在的风险

表 7 财务估值报表

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
流动资产	3487	8580	8675	8034	营业收入	4052	4573	5335	6257
现金	2190	6988	6865	5889	营业成本	2390	2678	3139	3688
应收账款	289	315	372	434	营业税金及附加	50	55	64	75
其它应收款	224	372	388	473	营业费用	462	502	591	694
预付账款	44	65	70	84	管理费用	656	819	945	1097
存货	737	837	977	1149	财务费用	-9	-21	-52	-59
其他	3	3	3	4	资产减值损失	44	34	35	36
非流动资产	2120	2542	3424	5232	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	4	4	4	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	1187	1624	2521	4343	营业利润	461	505	613	726
无形资产	788	773	758	743	营业外收入	36	45	43	42
其他	141	141	141	142	营业外支出	9	12	11	11
资产总计	5607	11122	12099	13266	利润总额	488	539	645	758
流动负债	2897	4096	4427	4837	所得税	0	0	0	0
短期借款	430	500	500	500	净利润	487	539	645	757
应付账款	1109	1215	1435	1681	少数股东损益	8	6	8	9
其他	1359	2381	2493	2656	归属母公司净利润	480	533	637	748
非流动负债	10	7	8	8	EBITDA	452	557	672	852
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.34	0.30	0.35	0.42
其他	10	7	8	8	主要财务比率				
负债合计	2907	4103	4436	4845	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	25	31	38	48	成长能力				
股本	1398	1796	1796	1796	营业收入	14.2%	12.8%	16.7%	17.3%
资本公积	812	4195	4195	4195	营业利润	36.4%	9.6%	21.4%	18.4%
留存收益	464	997	1634	2382	归属于母公司净利润	29.8%	11.1%	19.5%	17.5%
归属母公司股东权益	2674	6988	7625	8374	获利能力				
负债和股东权益	5607	11122	12099	13266	毛利率	41.0%	41.4%	41.2%	41.1%
现金流量表	单位: 百万元				净利率	11.8%	11.7%	11.9%	12.0%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	17.9%	7.6%	8.4%	8.9%
经营活动现金流	936	517	717	856	ROIC	55.2%	37.0%	25.8%	16.6%
净利润	487	539	645	757	偿债能力				
折旧摊销	0	72	110	185	资产负债率	51.9%	36.9%	36.7%	36.5%
财务费用	-9	-21	-52	-59	净负债比率	14.77%	12.19%	11.27%	10.32%
投资损失	-1	-1	-1	-1	流动比率	1.20	2.09	1.96	1.66
营运资金变动	0	-92	-14	-62	速动比率	0.92	1.87	1.71	1.40
其它	458	21	29	35	营运能力				
投资活动现金流	-210	-492	-991	-1991	总资产周转率	0.76	0.55	0.46	0.49
资本支出	218	506	1007	2007	应收账款周转率	13	13	13	13
长期投资	-0	1	-0	0	应付账款周转率	2.38	2.30	2.37	2.37
其他	8	16	16	16	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	50	4772	152	159	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.30	0.35	0.42
短期借款	413	71	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.29	0.40	0.48
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	1.49	3.89	4.25	4.66

普通股增加	198	398	0	0
资本公积增加	257	3383	0	0
其他	-818	921	152	159
现金净增加额	775	4798	-122	-976

资料来源：国元证券研究中心

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

免责声明：

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