

老板电器 (002508) 厨房电器

—品牌定位不俗, 目标行业龙头

新股投资价值分析报告

投资要点:

- ◆ **主营业务套餐化厨房电器吸油烟机、燃气灶、消毒柜生产与销售** 公司主营业务为厨房电器产品的研发、生产和销售, 主要产品包括吸油烟机、燃气灶、消毒柜, 以及电压力煲、电磁炉、电热水壶、食品加工机等配套厨房小家电产品。中吸油烟机与燃气灶占公司主营业务收入 84%, 贡献公司主营业务毛利 85%, 消毒柜与小家电的市场份额占比相对较小。
- ◆ **受益房地产市场快速发展, 未来行业将保持快速增长** 中国房地产迎来刚性需求快速增长与城镇化进程加速下住房需求的大幅增长期, 住房需求的快速增长带动厨房电器需求快速上升, 同时城镇化的发展, 使燃气灶与吸油烟机成为必需品, 未来该产品品牌的消费与升级消费将成为行业集中度进一步提升, 产品需求快速增长的主要动力。预计未来几年, 厨房电器的需求增速仍将保持 10%—15%。
- ◆ **产品定位中高端, 发展思路清晰** 公司在国内燃气具业 10 个品牌中, 公司品牌地位仅次于西门子和方太, 公司以高品质的产品, 在中高端市场树立了较好的品牌形象, 未来仍将在各级市场保持并加强一直以来的高端形象, 有利于保持较高的利润率水平。
- ◆ **募投项目主要用于技改与扩产** 公司本次预计发行 4000 万股, 发行后总股本 1.6 亿股, 募集资金主要用于技术改造和新增产能, 未来三年将利用募集资金增加吸油机 65 万台、燃气灶 40 万台、消毒柜 10 万台产能。进一步扩大公司的经营规模, 巩固公司产品的中高端品牌形象, 在未来的市场竞争中产于不败之地。
- ◆ **估值与申购建议** 我们预计公司 2010/2011/2012 年每股收益将分别达到 0.73/0.97/1.14 元。对比同行业上市公司的估值水平, 我们认为, 公司的 2010 合理估值区间为 25—30 倍, 对应合理价格为 18.25-21.9 元。
- ◆ **建议申购价格 16.79—19.71 元。**

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	934	1150	1435	1771
营业收入增长率	8%	23%	25%	23%
净利润 (百万元)	82	117	155	182
净利润增长率	51%	43%	32%	18%
EPS (元)	0.68	0.73	0.97	1.14
ROE	19.4%	9.0%	10.6%	11.1%

2010 年 11 月 5 日

基础数据

发行股本(百万股)	40
发行后总股本(百万股)	160
每股净资产(元)	2.64
净资产负债率	34.9%

股东信息

大股东名称	杭州老板实业集团有限公司
持股比例	67.17%

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 吸油烟机与燃气灶是占公司主营业务收入 84%.....	3
1.2 公司背景及股东情况	3
1.3 公司几年经营情况	4
第 2 部分 投资亮点分析.....	5
2.1 产品以市场为导向，吸油烟机与燃气灶稳居第一	5
2.2 城市住房刚性需求释放与城镇化发展进程是厨电行业无限的增长动力	8
2.3 品牌定位不俗，目标行业龙头.....	10
第 3 部分 募投项目分析与申购建议.....	10
3.1 募投项目分析	10
3.2 盈利预测	11

图表目录

图 1 2010 年中期主营业务收入占比	3
图 2 2010 年中期主营业务毛利占比	3
图 3 IPO 后公司股权结构.....	4
图 4 公司近三年收入与净利润及增速情况	4
图 5 2007—2009 年吸油烟机零售量与零售额结构变化.....	5
图 6 2007—2009 年燃气灶零售量与零售额结构变化	6
图 7 房地产销售面积增速、油烟机销量增速.....	8
图 8 中国城镇化率.....	9
图 9 油烟机、燃气灶产量及增速	9
图 10 主要油烟机品牌定位.....	10
表 1 2009 年吸油烟机市场占有率情况.....	6
表 2 2009 年燃气灶市场占有率情况	7
表 3 2010 年 1—5 月份吸油烟机行业市场占有率情况.....	7
表 4 2010 年 1—5 月份燃气灶行业市场占有率情况	8
表 5 募投项目及预期收益（万元，年）	11
表 6 与盈利预测有关的假设	11
表 7 行业内相关上市公司估值水平	11
表 8 估值财务报表.....	13

第 1 部分 公司概况

1.1 吸油烟机与燃气灶是占公司主营业务收入 84%

公司主营业务为厨房电器产品的研发、生产和销售，主要产品包括吸油烟机、燃气灶、消毒柜，以及电压力煲、电磁炉、电热水壶、食品加工机等配套厨房小家电产品。中吸油烟机与燃气灶占公司主营业务收入 84%，贡献公司主营业务毛利 85%，消毒柜与小家电的市场份额占比相对较小。

图 1 2010 年中期主营业务收入占比

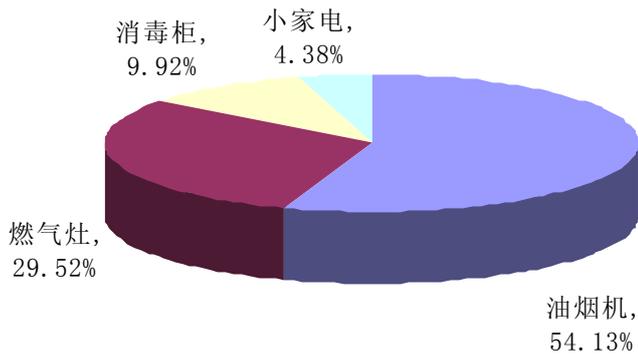
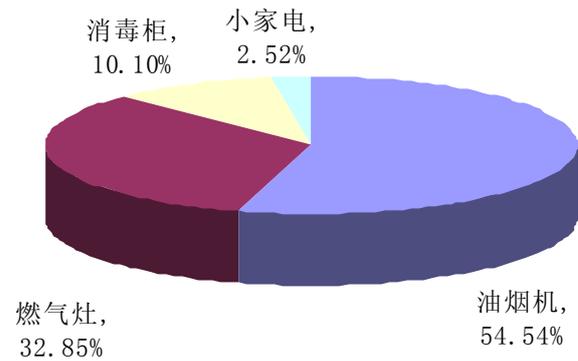


图 2 2010 年中期毛利占比



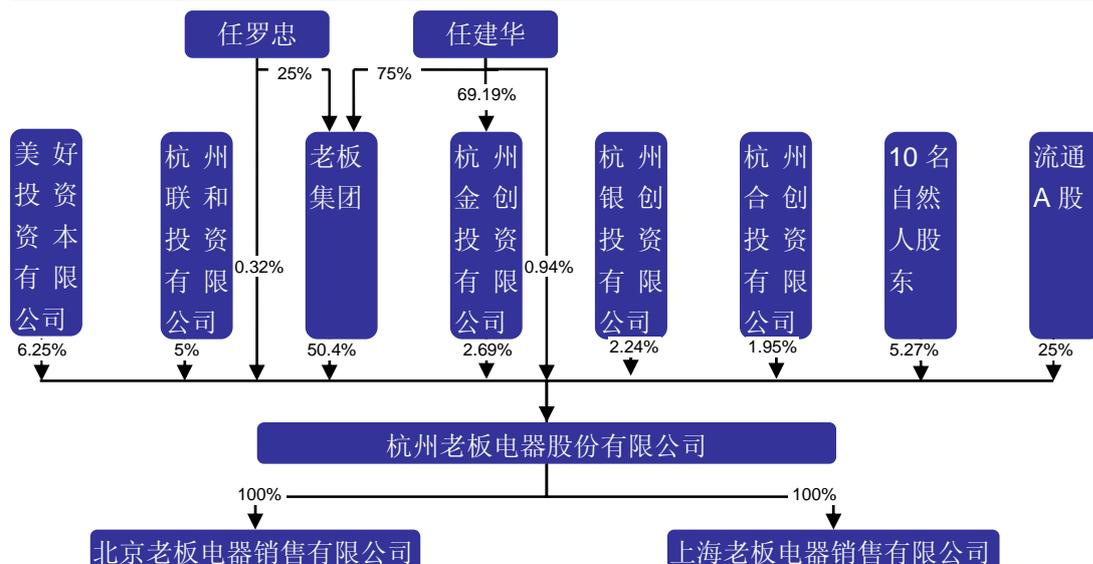
资料来源:公司报告、国元证券研究中心

作为国内厨房电器行业的龙头企业之一，公司竞争优势明显。公司业务规模在行业内居领先地位，根据国家统计局中国行业企业信息发布中心统计，自 2003 年以来，公司吸油烟机产品连续七年全国销量位居第一，燃气灶产品连续七年全国销量排名前三。经过二十余年的专业经营，“老板”品牌已成为国内知名度最高、最受消费者喜爱的专业化高端厨房电器品牌之一。

1.2 公司背景及股东情况

2008 年 8 月 8 日，老板集团、金创投资、银创投资、合创投资、美好资本、联和投资以及任建华等 12 名自然人股东作为发起人签署了《发起人协议》，发起设立杭州老板电器股份有限公司。公司系浙江省高新技术企业、国家首批五家标准化良好行为（AAAA）级示范企业之一、建设部首批“住宅厨卫标准化示范基地”、全国模范劳动关系和谐企业；2006 年至 2009 年公司连续四年被国家统计局认定为“中国企业集团竞争力 500 强”。

图 3 IPO 后公司股权结构



资料来源:公司报告、国元证券研究中心

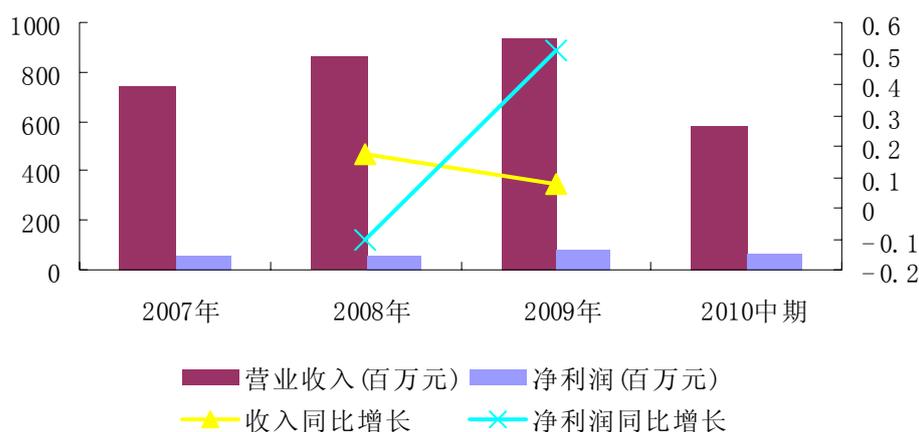
本次发行前公司总股本 12,000 万股，本次拟发行 4,000 万股流通股，发行后公司总股本 16,000 万股，均为流通股。

1.3 公司几年经营情况

公司主要业务为厨房电器产品的研发、生产和销售。公司主导产品吸油烟机、燃气灶和消毒柜的需求有别于传统家电、小家电产品，大部分需求产生于房屋购置后的厨房装修环节，具备一定的“家具”属性，因此其需求受房地产市场波动影响较大。

为了应对房地产市场对公司主营业务的冲击，公司积极调整产品结构，一方面，继续增加高端产品比重，提高市场占有率，巩固并强化公司在二级市场的优势地位；另一方面，积极培育三四级市场，扩展公司未来的发展空间，从而进一步优化公司的产品结构和市场分布，规避房地产行业波动带来的不利影响。

图 4 公司近三年收入与净利润及增速情况



资料来源:公司报告、国元证券研究中心

2010 年上半年，房地产行业波动较大，对厨电产品需求产生了一定影响。2008 年，房地产市场大幅波动，公司产品销量及销售收入的增长速度均受到一定影响。2009 年，房地产市场快速企稳回升，据国家统计局资料显示，2009 年，全国商品房销售面积同比增长 42.1%，销售额达 43,995 亿元，同比增长 75.5%，全国商品住宅完成投资 25,619 亿元，同比增长 14.2%，房地产市场增长态势明显。长期来看，住房刚性需求仍需进一

步释放，刚性需求的增长是公司未来发展的主要保障。

第 2 部分 投资亮点分析

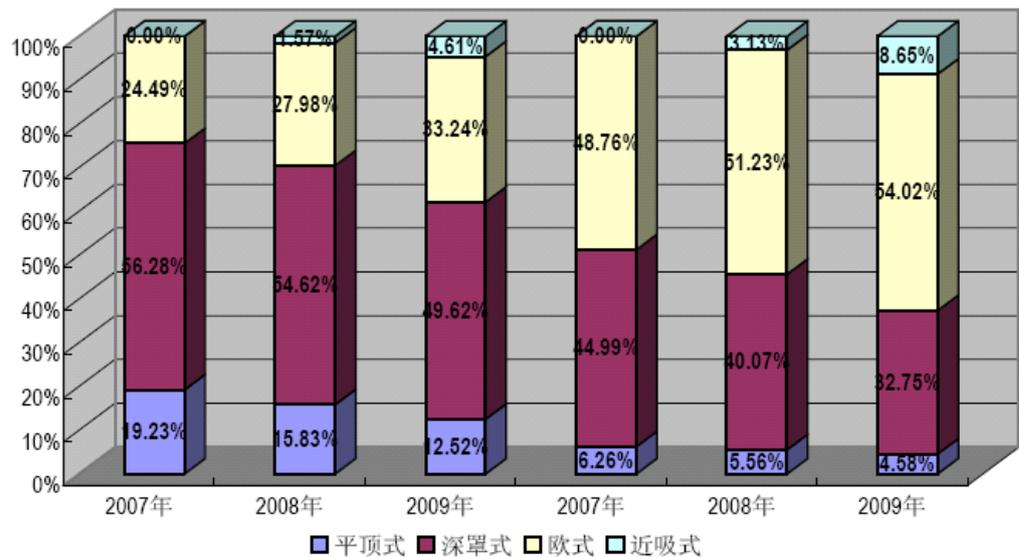
2.1 产品以市场为导向，吸油烟机与燃气灶稳居第一

根据中怡康时代推总数据，2007 年、2008 年、2009 年国内吸油烟机零售量分别为 1,065.2 万台、986.4 万台、1,062 万台，零售额分别为 108.72 亿元、115.28 亿元、137.08 亿元。2005 年至 2009 年，国内吸油烟机市场零售额年复合增长率 9.21%，零售额稳定增长得益于以欧式机为代表的高端产品市场份额迅速扩大。

进入本世纪以来，受益于消费升级，嵌入式燃气灶需求旺盛，市场份额迅速增长，2009 年，嵌入式燃气灶占整个燃气灶市场份额已经超过 80%。根据中怡康时代推总数据，2005 年至 2009 年，嵌入式燃气灶零售额年复合增长率达到 15.62%，而同期燃气灶市场年复合增长率为 10.36%。

随着消费者收入的增加和消费观念的转变，外观典雅时尚的欧式机已被认可，平顶式和深罩式吸油烟机的市场份额逐步被欧式机占据，2005 年至 2009 年，欧式机的零售量由 181.28 万台增长至 353 万台，年复合增长率 14.26%，零售额由 33.04 亿元增长至 74.05 亿元，年复合增长率达到 17.52%，远高于行业平均增速。2009 年，欧式机零售额市场份额已经达到 54.02%。

图 5 2007—2009 年吸油烟机零售量与零售额结构变化



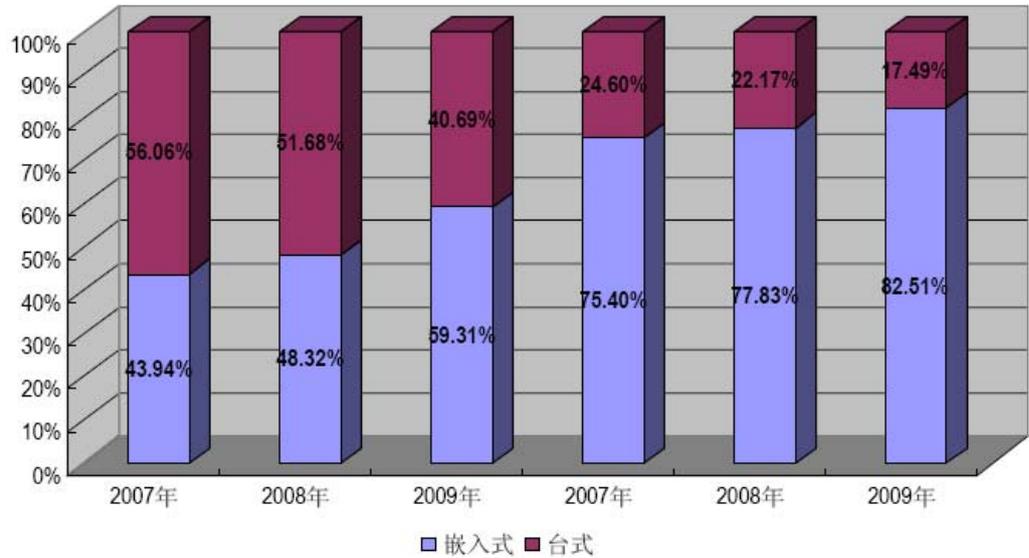
资料来源:公司招股说明书、国元证券研究中心

嵌入式燃气灶已成为燃气灶市场的主流产品，占据了大部分市场份额。报告期内，嵌入式燃气灶市场份额逐年增长，台式燃气灶的市场份额逐年下降。由于嵌入式燃气灶平均价格较高，其零售额市场份额也高于零售量市场份额。目前，本公司燃气灶产品全部为嵌入式燃气灶。

欧式机与深罩式机是市场的主流产品，占据了绝大部分市场份额。报告期内，欧式机市场份额逐年增长，平顶式机与深罩式机的市场份额逐年下降，近吸式机增长较快，但整体市场份额仍较低。由于欧式机代表行业内主流高端产品，平均价格较高，其零售额市场份额也高于零售量市场份额。

公司产品以市场为导向，2007 年、2008 年及 2009 年，欧式机销售量占公司吸油烟机总销量的比例分别为 56.87%、64.69%和 68.61%，产品结构进一步高端化。

图 6 2007—2009 年燃气灶零售量与零售额结构变化



资料来源:公司招股说明书、国元证券研究中心

嵌入式燃气灶已成为燃气灶市场的主流产品,占据了大部分市场份额。报告期内,嵌入式燃气灶市场份额逐年增长,台式燃气灶的市场份额逐年下降。由于嵌入式燃气灶平均价格较高,其零售额市场份额也高于零售量市场份额。目前,公司燃气灶产品全部为嵌入式燃气灶。

根据中怡康时代对国内 375 个城市 3,572 家门店的监测数据,2009 年,国内吸油烟机与燃气灶行业按零售量排名前十位的品牌及相应的市场占有率如下:

表 1 2009 年吸油烟机市场占有率情况

整个市场			高端市场 (欧式机)		
序号	品牌	市场占有率 (%)	序号	品牌	市场占有率 (%)
1	老板	9.5	1	老板	13.9
2	方太	9.3	2	方太	11.4
3	华帝	7.2	3	华帝	10.5
4	美的	7.1	4	帅康	8.7
5	帅康	6.5	5	西门子	8.7
6	樱花	5.5	6	美的	7.3
7	西门子	5.0	7	万和	4.5
8	万和	4.9	8	海尔	3.7
9	万家乐	3.5	9	万家乐	3.5
10	海尔	3.1	10	樱花	3.4
合计		61.6	合计		75.6

资料来源:公司招股说明书 国元证券研究中心

2009 年,无论是全部产品零售量市场占有率,还是以欧式机为代表的高端市场占有率,本公司均处于行业第一。综合来看,2009 年,行业前十名公司的市场占有率为 61.6%,高端市场集中度更高,前十名公司市场占有率达到 75.6%。

表 2 2009 年燃气灶市场占有率情况

嵌入式燃气灶市场		
序号	品牌	市场占有率 (%)
1	方太	10.3
2	老板	10.1
3	华帝	9.8
4	美的	7.3
5	帅康	7.2
6	西门子	6.1
7	万和	5.6
8	樱花	4.6
9	海尔	3.4
10	万家乐	3.2
合计		67.6

资料来源：公司招股说明书，国元证券研究中心

2009 年，在嵌入式燃气灶市场，公司市场占有率排名行业第二。

2010 年 1-5 月，国内吸油烟机行业按零售量排名前十位的品牌及相应的市场占有率如下：

表 3 2010 年 1—5 月份吸油烟机行业市场占有率情况

整个市场			高端市场（欧式机）		
序号	品牌	市场占有率 (%)	序号	品牌	市场占有率 (%)
1	老板	10.43	1	老板	15.53
2	方太	9.65	2	华帝	11.07
3	华帝	7.56	3	方太	10.89
4	美的	7.13	4	西门子	8.95
5	帅康	6.00	5	帅康	8.32
6	万和	5.39	6	美的	6.42
7	樱花	5.28	7	万和	4.76
8	西门子	4.65	8	海尔	3.98
9	万家乐	3.80	9	万家乐	3.46
10	海尔	3.42	10	樱花	3.41
合计		63.29	合计		76.78

资料来源：公司招股说明书，国元证券研究中心

2010 年 1-5 月，公司吸油烟机产品供不应求，产品市场占有率进一步上升，在高端市场的领先优势更加明显

2010 年 1-5 月，国内嵌入式燃气灶市场按零售量排名前十位的品牌及相应的市场占有率如下：

表 42010 年 1—5 月份燃气灶行业市场占有率情况

嵌入式燃气灶市场		
序号	品牌	市场占有率 (%)
1	老板	10.73
2	方太	10.25
3	华帝	9.84
4	美的	7.49
5	帅康	6.68
6	万和	6.19
7	西门子	5.59
8	樱花	4.17
9	海尔	3.81
10	万家乐	3.45
合计		68.20

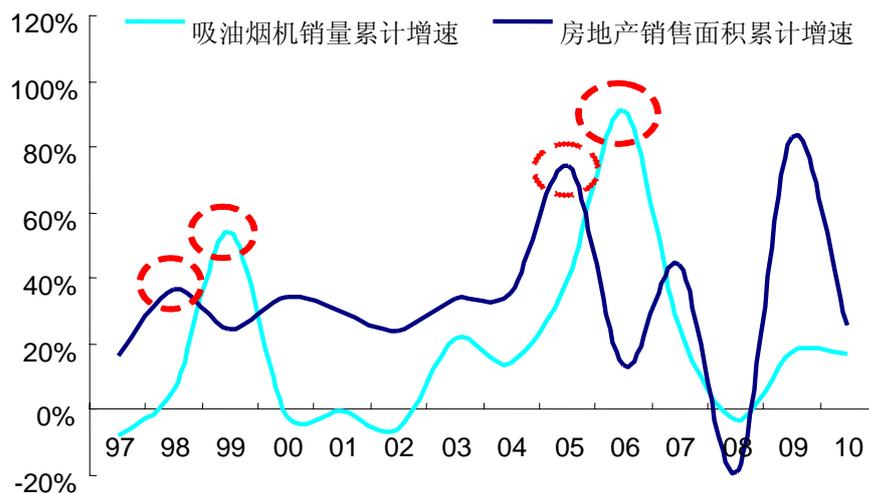
资料来源：公司招股说明书，国元证券研究中心

2010 年 1-5 月，公司产品需求旺盛，在嵌入式燃气灶市场，公司市场占有率已上升至行业第一。

2.2 城市住房刚性需求释放与城镇化发展进程是厨电行业无限的增长动力
 房地产销量变化是影响厨房电器需求的主要因素，由于房屋装修需要半年左右，房地产销售面积增速领先厨房电器增速 6—12 个月。

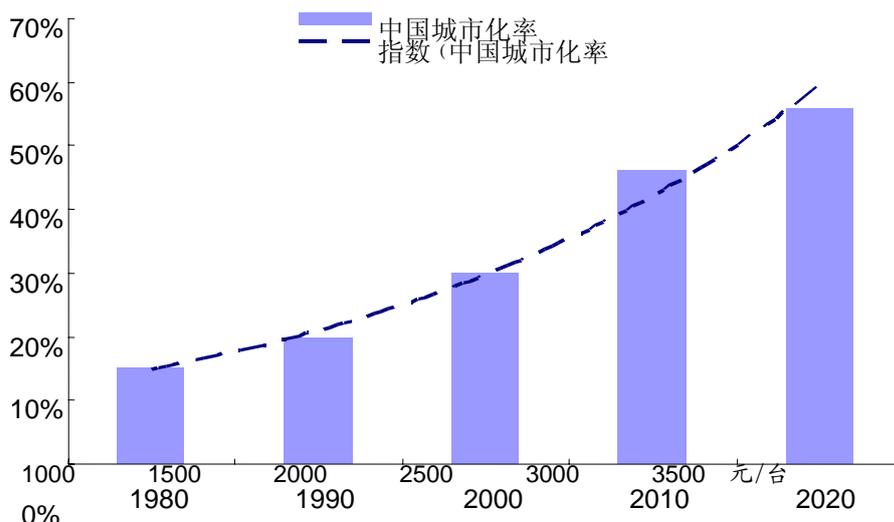
城镇化率提升是房地产销量增长动力之一。2010 年按 13.8 亿人口，城镇化率 47%，城镇人口约 6.5 亿；2020 年按 15 亿人口，城镇化率 56%，城镇人口约 8.4 亿。

图 7 房地产销售面积增速、油烟机销量增速



资料来源：公司报告、国元证券研究中心

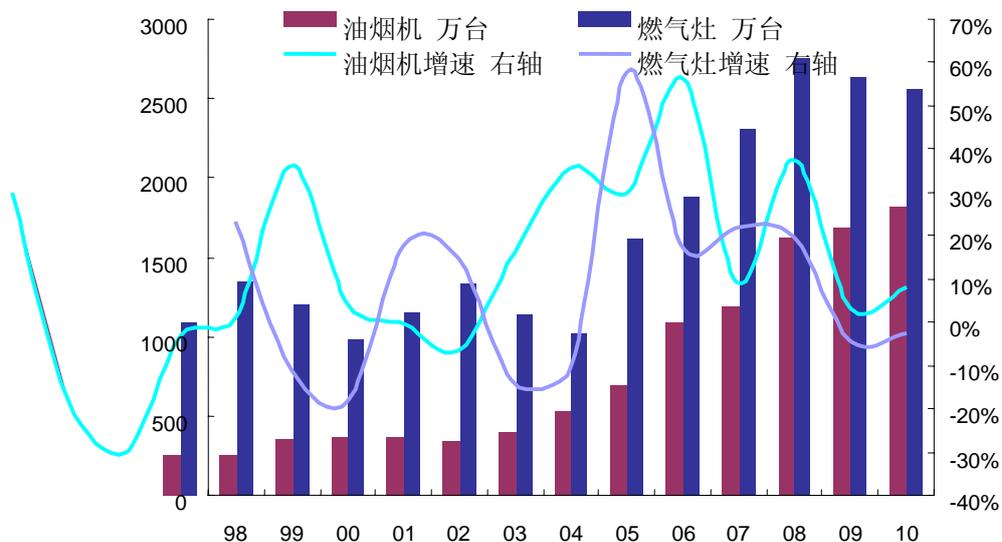
图 8 中国城镇化率



资料来源:公司报告、国元证券研究中心

全国现有油烟机存量 1.1 亿台、燃气灶存量 1.8 亿台左右，使用寿命 7-10 年，除使用时间较长之后产生更新外，升级换代产品也在不断激发家庭提前更换，未来烟灶产品年更新增速将类似 7 到 10 年前的产销量增速，维持在 25% 左右。

图 9 油烟机、燃气灶产量及增速



资料来源:公司报告、国元证券研究中心

我们认为，中国城市刚性住房需求释放还将要维 5—10 年，城市刚性需求是油烟机与燃气灶需求的主要部分，同时，房地产交易市场量不断增长，装修需求也成为厨电的增长需求，最后，我国城镇化率的加速，以及农村收入水平提高，都是吸油烟机与燃气灶产品需求源源不断的动力。

2.3 品牌定位不俗，目标行业龙头

国内厨电行业的竞争呈现以下特点：

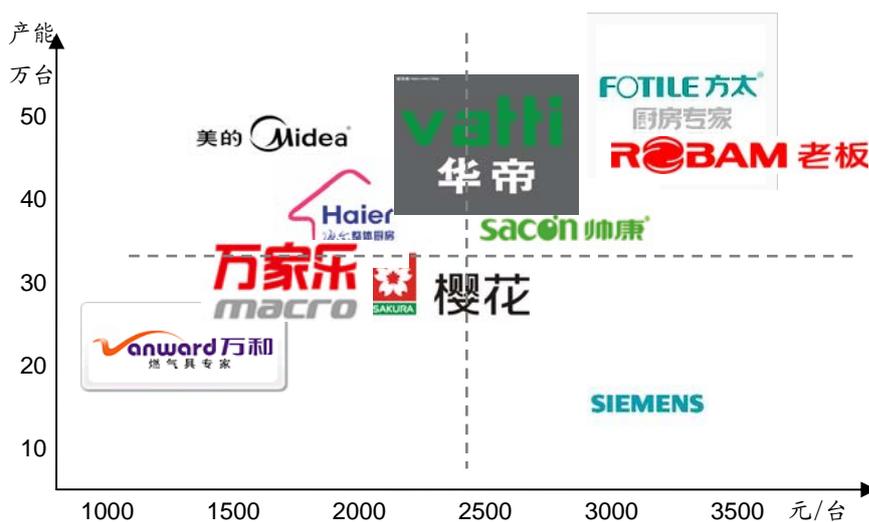
(1) 市场竞争层级分明，不同层级之间竞争方式不同。吸油烟机、燃气灶等厨电产品在一级、二级市场户均拥有率较高，城市居民选购时重品牌、性能，轻价格，一级、二级市场的竞争主要表现为品牌竞争，消费以高端产品为主；吸油烟机、消毒柜等厨电产品在三、四级市场的户均拥有率还处在较低水平，除性能外，消费者选购时更注重价格因素，品牌意识还处在萌芽阶段，三、四级市场的竞争目前还处在价格竞争阶段。

(2) 专业厨电企业竞争优势较为明显。从总体上看，占据较大市场份额的是具备品牌优势和专业研发优势的专业厨电企业，这一趋势在高端市场更为明显。

通过长期在厨电行业的精耕细作，专业厨电企业积累了大量关于厨电产品研发、生产和销售的专业经验，在品牌认知度、产品研发以及对行业发展趋势的把握方面远远领先其他厨电生产企业，竞争优势明显。

在充分认识行业竞争状况的同时，公司一直坚持中高端的品牌定位，目标行业龙头。从零售市场价格分布数据来看，公司的中高端品牌地位已经树立。从产品定位来看，目前只稍低于西门子和方太。

图 10 主要油烟机品牌定位



资料来源:公司报告、国元证券研究中心

作为行业中高端品牌身份，公司的优势在于毛利高，抗风险能力强，市场份额一直处于行业领先地位，即使在家电下乡过程中，保持一贯中高端品牌形象，中高端的产品形象给公司带了较高的利润率，和较高的市场份额。

未来随着中国经济快速发展、居民收入水平不断提高、城镇化进程加速、房地产市场也将持续发展，消费者在享受越来越品质化的居住环境时，必然带来对厨房装修及厨房电器需求的品质化和精细化。同时，随着“健康厨房”概念的提出，消费者对厨电产品改善厨房环境和节能环保性能的要求也越来越高，正因为人们对品质生活和健康生活的追求，决定了厨电产品需求品牌化、个性化、高端化、专业化和更加节能环保是行业发展的必然趋势。因此，未来厨电行业的竞争也将集中在品牌、个性化的功能外观设计、节能环保性能等方面，随着行业集中度逐步提高，品牌优势企业的市场份额将进一步上升。

第 3 部分 募投项目分析与申购建议

3.1 募投项目分析

公司此次募集资金 9.2 亿元（按 23 元/股假设），可用资金约 8.5 亿元，其中 5.2 亿元投

向三大项目。预计 2013 年全面达产，新增产能吸油烟机 65 万台、燃气灶 40 万台、消毒柜 10 万台，新增净利润 1.05 亿。

募投资金项目并非简单的产能复制放大，新投入的设备将在自动化制造、工艺改进上给公司带来较大程度的提升，有利于公司制造开发更为高端的精品，提升运营效率，减少人工使用比率。

表 5 募投项目及预期收益（万元，年）

募投项目及预期收益（万元，年）								
	投资额 万元	原有产能	新增产能	达产	新增收入 万元	新增利润 万元	新增净利润 万元	回报率 年
1 年新增15万台吸油烟机技改项目	7990			2011	18000	1618	1375	6.38
2 年产100万台厨房电器生产建设项目	40000	吸油烟机40万台 燃气灶35万台 消毒柜8.5万台	新增65万台 新增40万台 新增10万台	2013	104800	10691	9087	5.7
3 研发中心建设项目	3900			2012				
合计	51890				122800	12309	10462	

资料来源：公司招股说明书 国元证券研究中心

3.2 盈利预测

通过对公司竞争力的分析，我们对公司募投项目到位后的增长前景表示看好，对公司未来三年的经营情况进行简单的预测，与盈利预测有关的假设主要如下：

表 6 与盈利预测有关的假设

	2007年	2008年	2009年	2010E	2011E	2012E
营业收入	723.41	852.67	921.55	1150.00	1435.00	1771.00
油烟机(百万元)	367	446.63	508.28	650.00	800.00	950.00
燃气灶(百万元)	211.61	258.9	277.77	350.00	450.00	600.00
消毒柜(百万元)	85.44	87.45	83.88	100.00	130.00	165.00
小家电(百万元)	59.36	59.69	51.62	50.00	55.00	56.00
毛利率	46.18%	51.74%	54.53%	54.20%	53.06%	52.82%
油烟机(%)	41.95%	52.05%	55.03%	53.50%	52.00%	51.50%
燃气灶(%)	52.44%	55.55%	58.70%	59.00%	58.00%	57.50%
消毒柜(%)	55.16%	52.02%	55.98%	54.00%	52.50%	51.50%
小家电(%)	37.12%	32.50%	24.75%	30.00%	29.50%	29.00%

资料来源：国元证券研究中心

根据我们的假设，我们预计公司 2010/2011/2012 年每股收益将分别达到 0.73/0.97/1.14 元。

表 7 行业内相关上市公司估值水平

证券简称	收盘价	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
		EPS			PE		
华帝股份	13.04	0.30	0.34	0.38	43	38	35
苏泊尔	23.2	0.96	1.23	1.49	24	19	16
九阳股份	16.86	0.98	1.20	1.45	17	14	12
爱仕达	16.82	0.41	0.6	0.79	41	28	21
平均值					31	25	21
老板电器		0.73	0.97	1.14			

资料来源：WIND 国元证券研究中心

我们选取了与公司业务相近的上市公司的估值水平进行比较，同行业公司 2010/2011/2012 年平均 PE 水平分别为 31/28/21 倍。我们认为，公司 2010 年合理估值

水平为 25—30 倍，对应合理的价值为 18.25-21.9 元。
建议申购价格 **16.79—19.71 元**。

表 8 估值财务报表

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	540	1360	1484	1549	营业收入	934	1150	1435	1771
现金	175	913	918	848	营业成本	420	527	674	836
应收账款	92	114	142	175	营业税金及附加	11	12	15	18
其它应收款	3	4	4	5	营业费用	340	408	502	611
预付账款	7	8	10	13	管理费用	70	81	86	115
存货	195	244	312	387	财务费用	-1	-12	-21	-20
其他	68	77	99	121	资产减值损失	0	1	0	0
非流动资产	109	186	275	449	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	70	139	220	385	营业利润	94	135	178	210
无形资产	36	44	53	61	营业外收入	1	2	2	2
其他	2	3	3	3	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	648	1546	1759	1998	利润总额	94	136	179	212
流动负债	227	247	305	362	所得税	12	19	25	29
短期借款	0	0	0	0	净利润	82	117	155	182
应付账款	105	116	155	190	少数股东损益	0	0	0	0
其他	121	131	150	172	归属母公司净利润	82	117	155	182
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	102	134	178	226
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.68	0.73	0.97	1.14
其他	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	227	247	305	362	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	120	160	160	160	营业收入	7.8%	23.1%	24.8%	23.4%
资本公积	203	923	923	923	营业利润	52.8%	42.9%	32.4%	18.1%
留存收益	99	216	371	553	归属于母公司净利润	51.1%	42.8%	32.4%	17.7%
归属母公司股东权益	422	1299	1453	1636	获利能力				
负债和股东权益	648	1546	1759	1998	毛利率	55.1%	54.2%	53.1%	52.8%
现金流量表					净利率	8.8%	10.2%	10.8%	10.3%
		单位:百万元			ROE	19.4%	9.0%	10.6%	11.1%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC	38.2%	32.0%	29.6%	24.3%
经营活动现金流	127	54	94	120	偿债能力				
净利润	82	117	155	182	资产负债率	34.9%	16.0%	17.4%	18.1%
折旧摊销	9	12	21	35	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-1	-12	-21	-20	流动比率	2.38	5.51	4.86	4.28
投资损失	0	0	0	0	速动比率	1.52	4.52	3.84	3.21
营运资金变动	34	-62	-61	-78	营运能力				
其它	3	-0	0	0	总资产周转率	1.63	1.05	0.87	0.94
投资活动现金流	-15	-88	-110	-209	应收账款周转率	10	11	11	11
资本支出	15	80	100	200	应付账款周转率	4.90	4.75	4.96	4.84
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	0	-8	-10	-9	每股收益(最新摊薄)	0.51	0.73	0.97	1.14
筹资活动现金流	0	772	21	20	每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	0.34	0.59	0.75
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.64	8.12	9.08	10.22
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	40	0	0					
资本公积增加	0	720	0	0					
其他	0	12	21	20					

现金净增加额	111	738	4	-70
--------	-----	-----	---	-----

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