

零售

2009 年 7 月 15 日

家润多(002277)

上市首日预测价格：19.58-30.00

核心商圈优势助推公司内生增长

投资要点：

- ※ 公司是长沙市乃至湖南省最大的百货零售企业，2007 年、2008 年在长沙市大型百货店销售额占比分别为 35.8%、38.2%。公司拥有友谊商店、友谊商城、阿波罗商业广场、郴州店、春天百货长沙店、春天百货常德店和家润多百货朝阳店 7 家直属商场，均位于所在区域的核心商圈，2008 年合计经营面积为 18.04 万平方米。
- ※ 公司现有主营业务由百货零售和家电销售构成，2008 年百货和家电销售主营业务收入分别为 19.66 亿元、1.93 亿元，占比分别为 91.6%、8.94%。从公司近几年主营业务的变化趋势看，公司逐渐向百货主业集中，家电业务逐渐收缩。
- ※ 区域规模优势和核心管理团队的专业性是公司的突出优势。因此，从公司盈利水平来看，在百货行业上市公司中处于较好水平，2008 年公司百货零售毛利率为 19.95%，明显高于行业平均水平。
- ※ 根据公司募集资金投向项目的进展情况，资金到位后公司主要建设的项目是友谊商店部分工程以及阿波罗广场整体改造工程，而家润多朝阳店已基本进入正式运营。根据项目进度，预计 2009 年-2010 年公司 will 受到项目进展的影响，业绩增速比较缓慢，预计业绩的释放在 2011 年以后。
- ※ 公司新股的发行价格为 19.58 元，对应 2009 年市盈率为 26 倍，结合商业股现在的平均估值水平，我们认为公司合理价格区间为 19.00-23.00 元，因此该新股定价基本合理。考虑到新股上市当天市场可能给与一定的溢价，预计上市首日价格区间为 19.58-30.00 元。

研究员： 耿焜

电 话： 025-84457777-364

E-mail: gengkun4055@126.com

地 址： 南京市，中山东路 90 号

发行基本资料

发行股数(万)	5000
发行后总股本(万)	19400
发行方式	网下询价，上网定价
发行日期	2009.7-8
预计上市日期	2009-7-20
保荐机构	联合证券

发行前财务数据

发行前每股收益(元)	2007	0.64
	2008	0.83
发行后全面摊薄每股收益(元)	2007	0.48
	2008	0.62
发行前每股净资产(元) (截止 XXXX 年 XX 月 XX 日)		3.32
资产负债率		68.68%

主要经营指标

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(万元)	221,934.00	243,294.15	279,979.56	331,264.49
收入增长率	36%	10%	15%	18%
净利润(万元)	12,009.00	14,702.52	17,922.39	20,504.68
净利润增长率	31%	22%	22%	14%
EPS(元)(摊薄后)	0.62	0.76	0.92	1.06

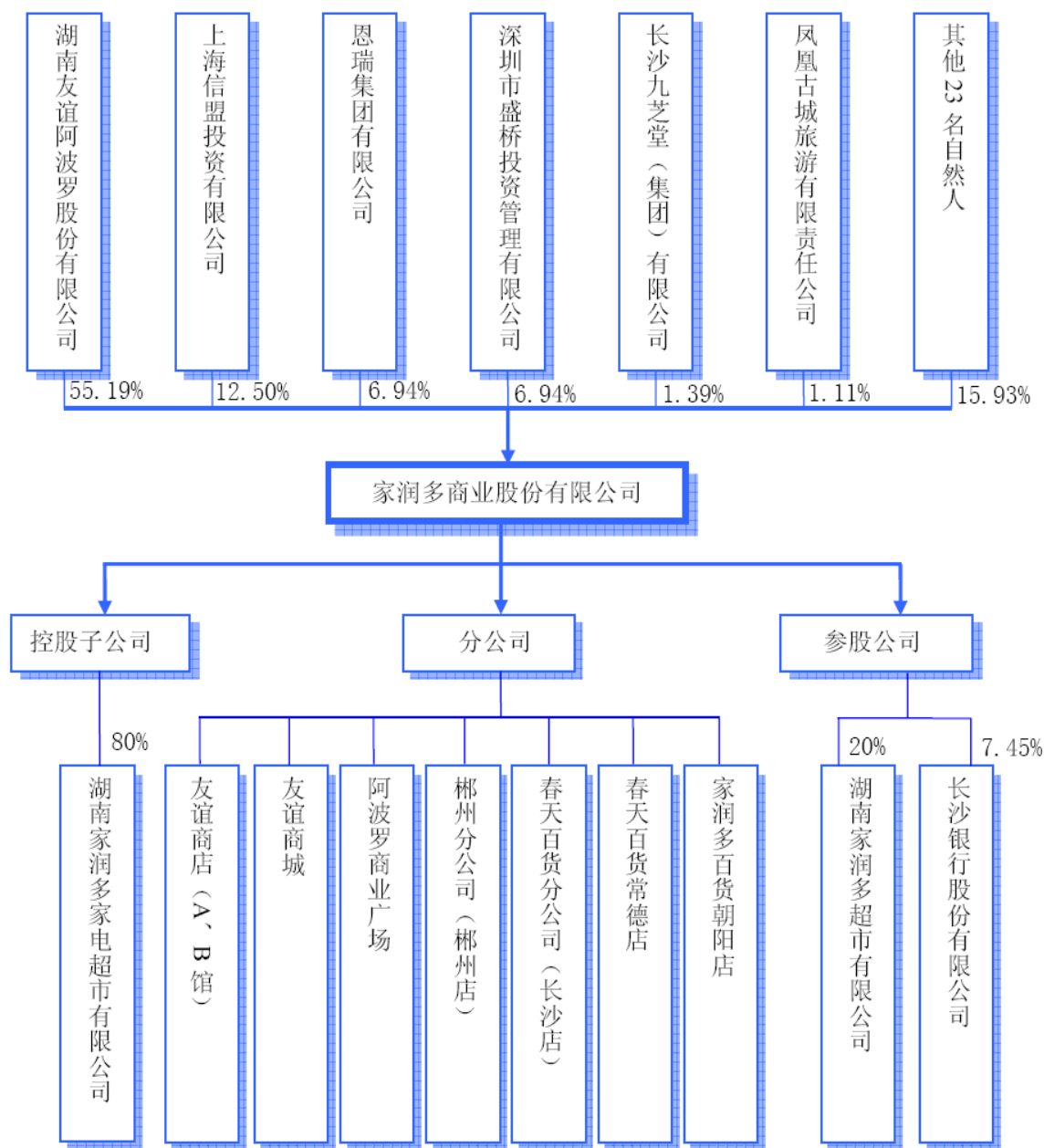
占据核心商圈，确立领先优势

公司是长沙市乃至湖南省最大的百货零售企业，拥有友谊商店、友谊商城、阿波罗商业广场、郴州店、春天百货长沙店、春天百货常德店和家润多百货朝阳店 7 家直属商场，均位于所在区域的核心商圈。

◆ 股权结构

公司于 2004 年 6 月 7 日成立，是由湖南友谊阿波罗股份有限公司为主，联合香港燕麟莊有限公司、湖南其美投资有限公司、长沙西湖房地产开发有限公司和凤凰古城旅游有限责任公司共同发起设立的外商投资股份有限公司，2006 年 2 月公司变更为内资股份有限公司。经过几次股权变更后，本次股票发行前公司大股东持股比例为 55.19%，发行后公司大股东持股比例变更为 40.97%，新发行的股权占比为 25.77%，具体股权情况如下：

表 1：公司股权结构



资料来源：招股说明书

◆ 区域竞争情况

湖南省是我国中部重要的经济省份，人均收入较高，商业竞争激烈。2008年全省GDP

达到11,156.64亿元,比上年同期增长12.2%,高于全国平均水平3.2%;全省社会消费品零售总额达到4,119.66亿元,比上年同期增长22.7%。虽然,湖南省GDP水平位列中部第三名,处于河南和湖北两省之后,但是2008年湖南省人均可支配收入已达13,821.20元,位列中部六省中第一,居民人均收入较高为该区域的商业发展营造了良好的环境。

作为湖南省会城市,长沙市经济近年来出现快速增长,国内生产总值由1998年的542.85亿元,增长至2007年的2,190.25亿元,占湖南省国内生产总值的26.9%,年复合增长率高达16.8%,远高于全国及湖南省的增长率。2008年长沙市GDP达到3,000.98亿元,同比增长15.1%,增速高出湖南省2.9%,高出全国6.1%。同时,长沙市社会消费品零售总额也出现快速增长,由1998年的仅226.52亿元,增至2007年的1,037.03亿元,占全省的28.0%,年复合增长率高达18.4%。2008年长沙市累计社会消费品零售总额1,273.87亿元,比上年增长22.8%,增速高出湖南省1.4%,高出全国1.2%。

长沙市百货零售业从20世纪90年代初以来经历了集团化、规模化发展思路下的众多兼并重组活动,形成了家润多和通程控股两强对峙的局面。此后,外资、外省百货零售业包括平和堂、王府井、上海百联、香港新世界、美美百货等纷纷进入,使长沙百货零售业呈现出日益激烈的竞争。目前活跃在长沙地区的大型百货零售商主要有家润多、平和堂、王府井、香港新世界、长沙百联、长沙百盛、通程控股旗下的金色家族和通程商业广场等。

根据长沙市统计局的资料,公司在长沙市大型百货店的销售额所占比例2007年、2008年分别为35.8%、38.2%。公司目前主要的竞争对手来自平和堂、王府井、香港新世界、长沙百联,除平和堂于2007年9月底新开一家分店外,其余各家均只有单店经营。分公司春天百货与以上四家公司齐聚长沙五一商圈,形成了长沙“新五虎”的竞争格局。

从商圈来看,长沙现已基本形成了火车站、袁家岭、五一广场、东塘、溁湾镇五大商圈。其中,五一广场商圈是长沙独一无二的市级中心商圈,分布着平和堂、春天百货、王府井商业广场、新世界百货、百联东方、黄兴路商业步行街等数十家购物中心,几乎占了长沙市大型商场的半壁江山。

表2: 长沙市主要百货企业

百货名称	所属公司	开业时间	营业面积 (万平方米)	市场定位
平和堂商贸大厦	湖南平和堂实业有限公司	1998.11.8, 2007.9.29	5.18+5	中高档综合百货
王府井百货	北京王府井百货股份有限公司	2004.12.2	6	中高档综合百货
新世界百货	新世界百货中国有限公司	2006.9.28	3.5	中高档精品百货
百联东方商厦	百联集团股份有限公司	2006.9.16	6.4	中高档综合百货

资料来源:招股说明书,华泰证券研究所

◆ 公司主要门店

公司现有百货门店7个,其中5个在长沙市、2个位于省内其他区域,家电超市2个。2007年实际经营面积10.5万平方米,2008年经营面积增加7.54万平方米达到18.04万平方米,增长71.81%,新增的门店为家润多百货朝阳店以及郴州店。

表3: 公司百货门店情况(2009年)

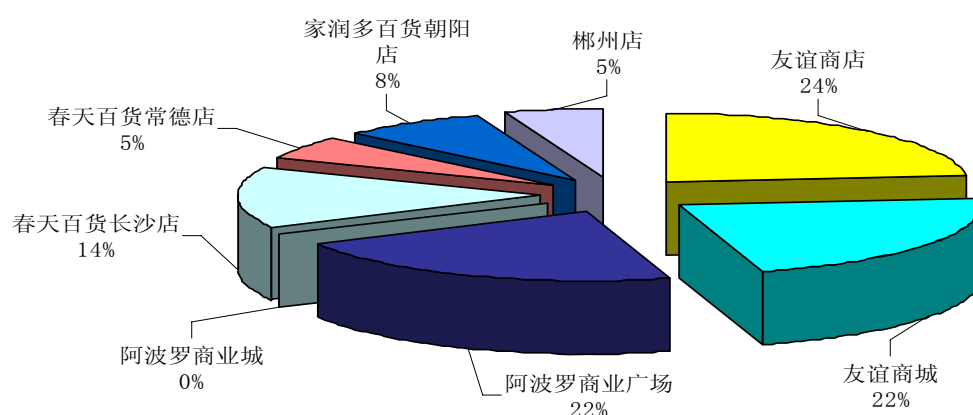
百货名称	区域	开业时间	营业面积 (万平方米)	物业性质	市场定位	所属商圈
友谊商店	长沙	1979.1	1.53	自有	精品百货	袁家岭商圈
阿波罗商业城	长沙	1971.5	3.14	自有	精品百货	袁家岭商圈
友谊商城	长沙	1995.1	2.2	自有	中高档百货	东塘商圈
阿波罗商业广场	长沙	1998.1	3.68	租赁	中高档百货	火车站商圈

春天百货长沙店	长沙	2000.5	1.6	租赁	时尚百货	五一商圈
春天百货常德店	常德	2003.12	1.5	租赁	中高档百货	常德人民路
家润多百货朝阳店	长沙	2007.12	2.9	租赁	大众百货	火车站商圈
郴州店	郴州	2008.4	1.5	租赁	中高档百货	郴州市

资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

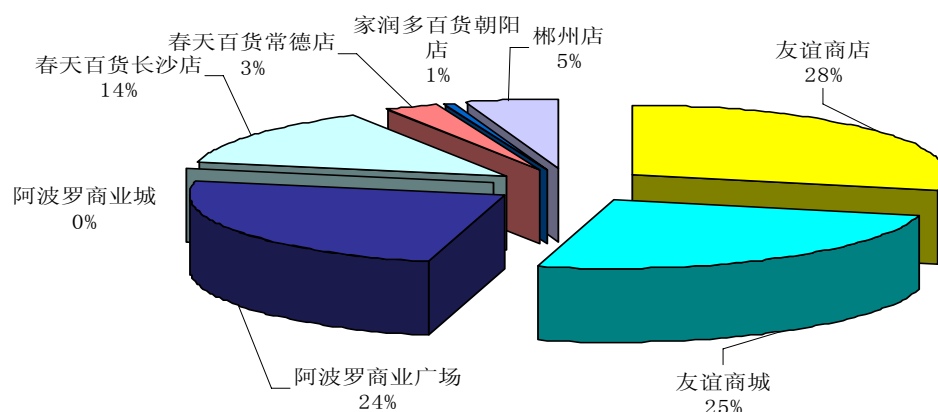
从业绩贡献来看，对公司贡献较大的有友谊商店、友谊商城、阿波罗商业广场、春天百货长沙店，2008 年实现利润总额分别为 6312 万元、5603 万元、5368 万元、3017 万元，由于阿波罗商业城百货于 2006 年中歇业改造，因此 2007 年和 2008 年对公司业绩没有贡献。友谊商店于 2007 年 7 月歇业，2008 年 1 月开始试营业，因此友谊商店 2007 年业绩大幅下降，而 2008 年经营业绩大幅提升，2008 年友谊商店对公司利润总额的贡献率达到 39.14%，未来仍是公司业绩主要的增长点。

图 1：公司各百货门店收入贡献情况（2008）



资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

图 2：公司各百货门店利润贡献情况（2008）



资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

内生增长动力强劲，外生增长静待时机

◆ 主营业务情况

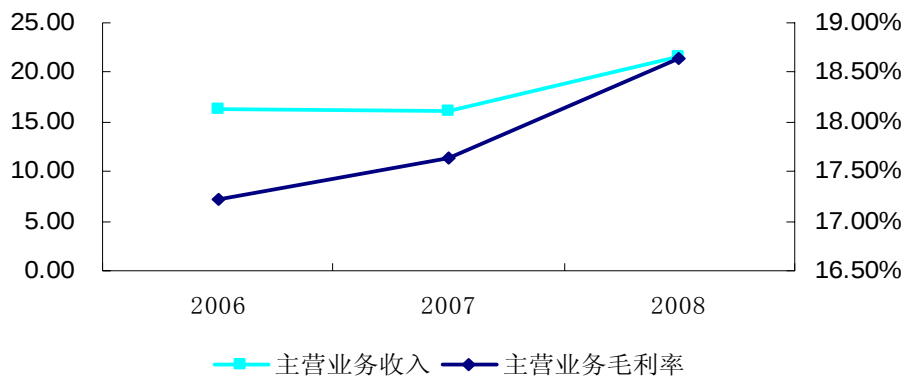
公司的主营业务由百货零售、家电销售、超市构成，由于 2006 年转让控股子公司家润多超市 80% 股权后，超市业务不再纳入合并报表，因此 2008 年公司主营业务由百货和家

电销售构成，主营业务收入分别为 19.66 亿元、1.93 亿元，占比分别为 91.6%、8.94%。从公司近几年主营业务的变化趋势看，公司逐渐向百货主业集中，家电业务逐渐收缩，2007-2008 年公司百货业务增速分别为 14.78%，40.83%，家电业务增速分别为-15.18%，-9.29%。2008 年公司主营业务毛利分别占营业毛利的 86.93%，其中百货零售毛利占主营业务毛利的 97.45%，并且占比呈逐年上升趋势。

从公司盈利水平来看，在百货行业上市公司中处于较好水平，2008 年公司主营业务综合毛利率、百货零售毛利率、家电销售毛利率分别为 18.64%和 19.95%和 5.32%，百货零售毛利率明显高于行业平均水平。公司的毛利率能够保持较高水平的主要原因有：第一，由于公司是湖南省百货龙头企业，在长沙大型百货中市场占有率为 38.2%，具有突出的区域规模优势，规模采购降低了采购成本和商品配送成本。第二，公司核心管理团队在长沙从事百货零售业最长超过 30 年时间，具有丰富的百货业管理经验，保证了公司较高的毛利率水平。

公司百货业务主要模式包括联销、经销和物业出租，百货主要以联销方式为主，家电主要是经销模式，另外进行少量的物业出租。以 2008 年为例，公司百货联销收入为 18.30 亿元，占比为 93.09%；百货经销收入为 1.36 亿元，占比为 6.17%；百货租金收入为 2756 万元，占比为 0.74%。

图 3：公司主营业务收入和毛利率变化（2006-2008）



资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

◆ 公司主要财务数据分析

公司三年来的财务数据显示，公司盈利能力和盈利质量逐年提升，以 2006-2008 年扣除非经常性损益后归属于股东的净利润计算的 ROE 分别为 18.53%，19.72%，25.33%，EPS 分别为 0.47 元，0.53 元，0.84 元，公司具体财务指标如下：

表 4：公司主要财务指标（2006-2008）

财务指标	2006	2007	2008
期末流动比率	0.77	0.81	0.6
期末速动比率	0.71	0.74	0.54
资产负债率	71.59	67.57	68.68
应收帐款周转率	88.05	55.36	73.22
存货周转率	15.42	28.07	34.39
息税折旧摊销前利润（万元）	22898	16557	22031
利息保障倍数	19.25	17.55	15.31
每股经营活动的现金流量（元）	0.47	3.12	2.59
每股净现金流量	-0.37	0.74	0.68
期末无形资产占净资产比例	0.31	0.28	0.35

资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

从公司偿债能力数据来看，短期偿债指标在行业内处于较低水平，资产负债率、流动比率和速动比率较同行业上市公司平均水平稍差，主要原因在于：公司一直依靠负债和自身积累经营，从未进行过股权融资，同时 07 年和 08 年公司不断新增资产，新增门店致使应付账款和预收账款等负债增加较多。虽然公司短期偿债指标较低，但是由于在湖南市场上的良好声誉，公司与长沙各金融机构和供应商建立良好合作关系，偿债能力正常。

从公司资产周转能力数据看，2008 年公司应收账款周转率和存货周转率分别为 73.22 和 34.39 次/年，其中应收账款周转率与同行业主要上市公司相比处于中等水平，而存货周转率要明显高于同行平均水平，公司经销模式下采购的电器和自营商品是造成这一指标超于平均水平的主要原因。

◆ 公司未来两年发展规划

未来2-3年，公司将以百货零售业务为核心，按照连锁经营，区域做强的总体战略以及多品牌特色百货发展思路，坚持立足长沙，拓展湖南，面向全国的布局方针，重点发展连锁百货，大力开拓购物中心，创新性地开发主题购物公园，丰富百货形式，成为湖南百货零售服务业的市场引领者，预计未来2-3年内公司销售规模达到30亿元。在条件成熟时，公司将围绕核心业务，通过收购、兼并或合作等方式，计划寻求新的门店投资或收购项目，择机向省内外其他城市发展，以达到低成本扩张公司规模、提高市场占有率及增强核心竞争力等目的，实现规模快速扩张，促进公司进一步发展。

根据公司集中资源发展百货的战略，公司拟退出生活超市及家电经营。为此，公司近年来一直在寻找机会转让家润多家电超市股权。但基于以下原因一直未能达成：一是家电超市的物业是公司百货零售物业的一部分，在转让谈判过程中还没有找到能与百货业配套经营的家电业战略伙伴；二是所接触的潜在买家的出价未能达到公司的底线。因此，公司目前持有家润多家电超市股权是暂时的被动选择，非出于战略考虑。

如在募集资金项目阿波罗商业广场改造动工之前，公司仍未找到家润多家电超市股权合适的买主，公司将考虑逐渐退出大家电的经营，保留数码等精品小家电作为百货零售的配套商品经营，这类家电商品经营毛利可由原来的 5%左右提升至 10%左右。对所持家润多超市 20%股权，公司也将适时退出。

募集资金投向推动内生增长

◆ 募集资金投向

公司一直以来不断地寻找合适的网点资源以实施企业的百货连锁经营战略，扩大网点布局，提升市场竞争力，目前已取得一定的成效。2007年，公司签约租赁百意百货原址约3.6万平方米用以开设家润多百货朝阳店，并于2007年12月底开业。此外，公司正对友谊商店、阿波罗商业城进行扩建及提质改造。

此次公司拟向社会公开发行5,000万股人民币普通股，发行价格为19.58 元，募集资金总额97,900 万元，扣除发行费用后，本次募集资金净额为92,100.60 万元。公司将按轻重缓急投资于以下项目：

表 5：公司募集资金投向

序号	项 目	投资金额（万元）	建设期（月）
1	友谊商店（A、B 馆）扩建改造工程项目	26,157	18
2	家润多百货朝阳店改造工程项目	3,534	6
3	阿波罗商业广场整体改造工程项目	20,309	9
	投资项目资金总额	50,000	—
4	补充流动资金	37,000	—
合计		87,000	—

资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

预计募集资金将对公司财务状况及盈利能力带来如下影响：

（1）募集资金到位后，将迅速提高公司的流动资产比例，降低资产负债率；另一方面也会在短期内降低公司的净资产收益率和每股收益等反映公司盈利能力的指标；

（2）募集资金投资项目实施阶段，公司的资产构成中，流动资产的比例将不断降低，固定资产、长期待摊费用的比例将不断提高；

（3）募集资金投资项目建成正常运行后，一方面将大幅提高公司的固定资产和待摊费用，增加折旧和待摊费用；另一方面扩大现有的营业面积，大幅提升公司的主营业务收入，增加公司利润，同时进一步加固了公司作为湖南省百货零售业龙头地位。

◆ 募集资金投向项目进展情况

友谊商店（A、B 馆）扩建改造工程项目：

友谊商店（A、B 馆）紧临阿波罗商业城，位于袁家岭商圈的核心位置，坐拥高端消费群体，具有得天独厚的区位优势。友谊商店一直是公司主力门店，此次改造将通过连廊将两个商业设施对接连通，形成统一物业，并通过外立面改造等扩大经营规模。改造完成后，友谊商店（A、B 馆）购物环境大大改善，营业面积由原友谊商店与阿波罗商业城合计的 33,310 平方米增加 13,341 平方米，达到 46,651 平方米，还增加了 1,200 平方米的停车场。

截至 2008 年 12 月 31 日，该项目已完成投资 19,679.28 万元，主要用于土建、空调水电改造、装饰、设计监理、购置电梯等。项目工期预计 18 个月。2007 年 7 月 23 日，友谊商店已停业装修，并于 2008 年元月 10 日恢复部分营业。

家润多百货朝阳店改造工程项目：

家润多百货朝阳店位于规划中的长沙高档住宅密集区，交通便利，是一个正处在快速上升阶段的商圈，以区域内家庭为消费对象，未来与家润多超市错位经营，并形成集区域购物、休闲、娱乐及社区服务性项目等多功能、多业态为一体的“一站式”区域商业中心。该项目已于 2007 年 10 月开始全面施工，截至 2008 年 12 月 31 日，该项目已完成投资 3,351.98 万元，主要用于土建、空调水电改造、装饰、设计监理等。家润多百货朝阳店已于 2007 年 12 月 22 日部分开业。

阿波罗商业广场整体改造工程项目：

阿波罗商业广场坐落于长沙火车站的西北侧，八一路和车站路交汇的黄金三角地段，紧临火车站及长株潭汽车站，商圈位置优越。计划改造后的阿波罗商业广场经营规模由原来的 3.6 万平方米扩大到 6 万多平方米，形成集购物、餐饮、休闲、娱乐、旅游、服务于一体大型综合购物中心，即 Shopping Mall。由于目前长沙市还没有一家具有代表性的购物中心，利用独占长沙火车站商圈的优势地位，将阿波罗商业广场打造成为购物中心，可以填补长沙的市场空白，项目前景良好。

该项目预计总投资20,309 万元，公司将于本次募集资金到位后开始实施，项目工期为9 个月，改造期间将对门店经营产生一定负面影响，预计2010年以后阿波罗商业广场营业收入将明显好转。

新股上市投资建议

根据公司投资项目的进展情况，募集资金到位后公司主要建设的项目有友谊商店部分工程以及阿波罗商业广场整体改造工程，而家润多朝阳店已基本进入正式运营。根据项目进度，预计 2009 年-2010 年公司将受到项目进展的影响，业绩增速比较缓慢，预计业绩的释放在 2011 年以后。我们预计公司 2009-2011 年营业收入分别为 24.33 亿元，28 亿元，33.13 亿元，；净利润分别为 1.47 亿元，1.79 亿元，2.05 亿元，；对应每股收益分别为 0.76 元，0.92 元，1.06 元。

公司新股的发行价格为 19.58 元，动态市盈率为 26 倍，结合商业股现在的平均估值水平，我们认为公司合理价位在 19.00-23.00 元之间，因此该新股定价基本合理。考虑到新股上市市场可能给与一定的溢价，预计上市首日价格区间为 19.58-30.00 元。

资产负债表					单位: 百万元					利润表					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	562	755	981	1373	营业收入	2219	2433	2800	3313	营业收入	2219	2433	2800	3313	营业收入	2219	2433	2800	3313
现金	412	623	774	1155	营业成本	1756	1955	2223	2625	营业成本	1756	1955	2223	2625	营业成本	1756	1955	2223	2625
应收账款	22	36	40	46	营业税金及附加	26	29	30	38	营业税金及附加	26	29	30	38	营业税金及附加	26	29	30	38
其它应收款	25	0	21	19	销售费用	125	136	155	185	销售费用	125	136	155	185	销售费用	125	136	155	185
预付账款	49	95	109	119	管理费用	137	151	162	201	管理费用	137	151	162	201	管理费用	137	151	162	201
存货	54	0	36	35	财务费用	10	8	9	10	财务费用	10	8	9	10	财务费用	10	8	9	10
其他	0	1	0	1	资产减值损失	2	1	1	1	资产减值损失	2	1	1	1	资产减值损失	2	1	1	1
非流动资产	978	1071	1168	1187	公允价值变动收益	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	86	88	88	88	投资净收益	1	42	17	20	投资净收益	1	42	17	20	投资净收益	1	42	17	20
固定资产	594	665	752	800	营业利润	162	196	237	273	营业利润	162	196	237	273	营业利润	162	196	237	273
无形资产	140	134	126	119	营业外收入	0	4	5	3	营业外收入	0	4	5	3	营业外收入	0	4	5	3
其他	156	185	202	181	营业外支出	2	3	2	2	营业外支出	2	3	2	2	营业外支出	2	3	2	2
资产总计	1540	1826	2149	2560	利润总额	160	196	239	274	利润总额	160	196	239	274	利润总额	160	196	239	274
流动负债	941	996	1107	1284	所得税	40	49	60	68	所得税	40	49	60	68	所得税	40	49	60	68
短期借款	40	88	67	70	净利润	120	147	179	205	净利润	120	147	179	205	净利润	120	147	179	205
应付账款	288	314	357	423	少数股东损益	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
其他	613	593	682	791	归属于母公司净利润	120	147	179	205	归属于母公司净利润	120	147	179	205	归属于母公司净利润	120	147	179	205
非流动负债	104	138	171	199	EBITDA	247	298	366	430	EBITDA	247	298	366	430	EBITDA	247	298	366	430
长期借款	100	133	167	194	EPS (元)	0.62	0.76	0.92	1.06	EPS (元)	0.62	0.76	0.92	1.06	EPS (元)	0.62	0.76	0.92	1.06
其他	4	5	4	4	主要财务比率					主要财务比率					主要财务比率				
负债合计	1045	1134	1278	1483	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	3	3	4	4	成长能力					成长能力					成长能力				
股本	144	194	194	194	营业收入	35.7%	9.6%	15.1%	18.3%	营业收入	35.7%	9.6%	15.1%	18.3%	营业收入	35.7%	9.6%	15.1%	18.3%
资本公积	73	73	73	73	营业利润	28.0%	20.8%	21.0%	15.4%	营业利润	28.0%	20.8%	21.0%	15.4%	营业利润	28.0%	20.8%	21.0%	15.4%
留存收益	261	409	588	793	净利润	31.0%	22.4%	21.9%	14.4%	净利润	31.0%	22.4%	21.9%	14.4%	净利润	31.0%	22.4%	21.9%	14.4%
归属母公司股东权益合计	478	675	855	1060	获利能力					获利能力					获利能力				
负债和股东权益	1527	1812	2136	2547	毛利率	20.9%	19.6%	20.6%	20.8%	毛利率	20.9%	19.6%	20.6%	20.8%	毛利率	20.9%	19.6%	20.6%	20.8%
现金流量表	单位: 百万元				净利率	5.4%	6.0%	6.4%	6.2%	净利率	5.4%	6.0%	6.4%	6.2%	净利率	5.4%	6.0%	6.4%	6.2%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	25.1%	21.8%	21.0%	19.4%	ROE	25.1%	21.8%	21.0%	19.4%	ROE	25.1%	21.8%	21.0%	19.4%
经营活动现金流	372	205	331	488	ROIC	60.9%	53.4%	56.2%	90.9%	ROIC	60.9%	53.4%	56.2%	90.9%	ROIC	60.9%	53.4%	56.2%	90.9%
净利润	120	147	179	205	偿债能力					偿债能力					偿债能力				
折旧摊销	74	95	120	147	资产负债率	68.5%	62.5%	59.8%	58.2%	资产负债率	68.5%	62.5%	59.8%	58.2%	资产负债率	68.5%	62.5%	59.8%	58.2%
财务费用	10	8	9	10	净负债比率					净负债比率					净负债比率				
投资损失	-1	-42	-17	-20	流动比率	0.60	0.76	0.89	1.07	流动比率	0.60	0.76	0.89	1.07	流动比率	0.60	0.76	0.89	1.07
营运资金变动	166	-4	39	146	速动比率	0.54	0.76	0.85	1.04	速动比率	0.54	0.76	0.85	1.04	速动比率	0.54	0.76	0.85	1.04
其它	2	1	-0	-0	营运能力					营运能力					营运能力				
投资活动现金流	372	-118	-182	-129	总资产周转率	1.62	1.45	1.41	1.41	总资产周转率	1.62	1.45	1.41	1.41	总资产周转率	1.62	1.45	1.41	1.41
资本支出	236	140	181	130	应收账款周转率	75	84	74	77	应收账款周转率	75	84	74	77	应收账款周转率	75	84	74	77
长期投资	0	2	0	-1	应付账款周转率	7.13	6.49	6.62	6.72	应付账款周转率	7.13	6.49	6.62	6.72	应付账款周转率	7.13	6.49	6.62	6.72
其他	609	24	-2	0	每股指标 (元)					每股指标 (元)					每股指标 (元)				
筹资活动现金流	0	36	-64	-49	每股收益	0.62	0.76	0.92	1.06	每股收益	0.62	0.76	0.92	1.06	每股收益	0.62	0.76	0.92	1.06
短期借款	-18	48	-21	3	每股经营现金流	1.92	1.05	1.70	2.52	每股经营现金流	1.92	1.05	1.70	2.52	每股经营现金流	1.92	1.05	1.70	2.52
长期借款	0	33	33	28	每股净资产	2.47	3.48	4.41	5.46	每股净资产	2.47	3.48	4.41	5.46	每股净资产	2.47	3.48	4.41	5.46
普通股增加	0	50	0	0	估值比率					估值比率					估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	31.63	25.84	21.19	18.53	P/E	31.63	25.84	21.19	18.53	P/E	31.63	25.84	21.19	18.53
其他	18	-96	-77	-79	P/B	7.94	5.62	4.44	3.58	P/B	7.94	5.62	4.44	3.58	P/B	7.94	5.62	4.44	3.58
现金净增加额	98	123	84	311	EV/EBITDA	14	12	9	8	EV/EBITDA	14	12	9	8	EV/EBITDA	14	12	9	8

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现15%以上;

推荐：相对强于市场表现5%~15%;

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。