

制糖



赵钦 郭锐

农林牧渔行业研究员

021-38565914

zhaoq@xyzq.com.cn

贵糖股份 (000833)

2010 年业绩将明显反弹

推荐

市场数据

报告日期	2009-8-24
收盘价(元)	9.70
52周最高/最低(元)	11.67/4.91
总股本(百万股)	296.07
流通股本(百万股)	249.87
总市值(百万元)	2871.86
流通市值(百万元)	2423.70
每股净资产(元)	2.46

主要财务指标

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	2009 中报
营业收入(百万元)	1388	1076	1277	1298	536
同比增长(%)	5.5%	-22.5%	18.6%	1.6%	-24.9%
净利润(百万元)	65	27	86	98	-6
同比增长(%)	4.2%	-57.5%	211.8%	14.7%	-110.4%
毛利率(%)	18.5%	16.8%	21.8%	23.0%	14.2%
净利率(%)	4.7%	2.6%	6.7%	7.6%	-1.0%
每股收益(元)	0.22	0.09	0.29	0.33	-0.02
每股经营现金流(元)	0.59	0.53	0.51	0.67	0.12

股价走势



相关报告

投资要点

- **食糖产量缺口推动糖价继续上涨。**09/10 榨季广西甘蔗种植面积 1515 万亩, 预计产糖 800-850 万吨, 09/10 榨季全国产糖 1250-1300 万吨, 对应消费量 1350-1400 万吨, 食糖产量缺口明显, 将推动 2010 年食糖均价上升至 4200-4400 元/吨(含税)。
- **糖价上涨推动 2010 年业绩。**公司 09/10 榨季蔗区面积不足 20 万亩, 对应食糖产量约 9 万吨, 糖价每波动 100 元/吨, 影响公司 EPS0.02 元, 糖价上涨预期明确, 将推动公司 2010 年业绩。
- **造纸业务突出品牌发展。**公司将加大生活用纸品牌销售力度, 预计在经过 2009 年经济危机影响后, 2010 年公司文化纸销量回升至 11 万吨, 生活用纸增加至 4.5 万吨, 整体毛利率迅速恢复至 20%左右。
- **推荐: 优秀的循环制糖企业。**预计公司 2009-2011 年 EPS 为 0.09、0.29、0.33 元, 糖价上涨及造纸业务销量、毛利率上升将推动公司 2010 年业绩表现, 给予公司推荐评级。由于蔗区和产品销售相对独立, 金田糖业和风糖集团并无明显注入预期。公司股价和糖价关系密切, 糖价上涨将继续推动公司股价表现。公司蔗区面积和造纸业务品牌推广步伐是公司主要风险因素。

主要产能：白砂糖 13 万吨、机制纸 15 万吨、甘蔗渣制浆 13 万吨、酒精 1 万吨、轻质碳酸钙 2.5 万吨、烧碱 2 万吨，另具有加工原糖 30 万吨能力。

主要财务指标：2008 年，营业收入 13.88 亿元，营业利润 7800 万元，归属母公司净利润 6500 万元，EPS0.22 元，ROE8.8%，每股经营性现金流 0.59 元。

2009 年中期，营业收入 5.36 亿元，营业利润 7800 万元，归属母公司净利润-600 万元，EPS-0.02 元，ROE-0.8%，每股经营性现金流 0.12 元。

一、综合糖企：三成糖、七成纸

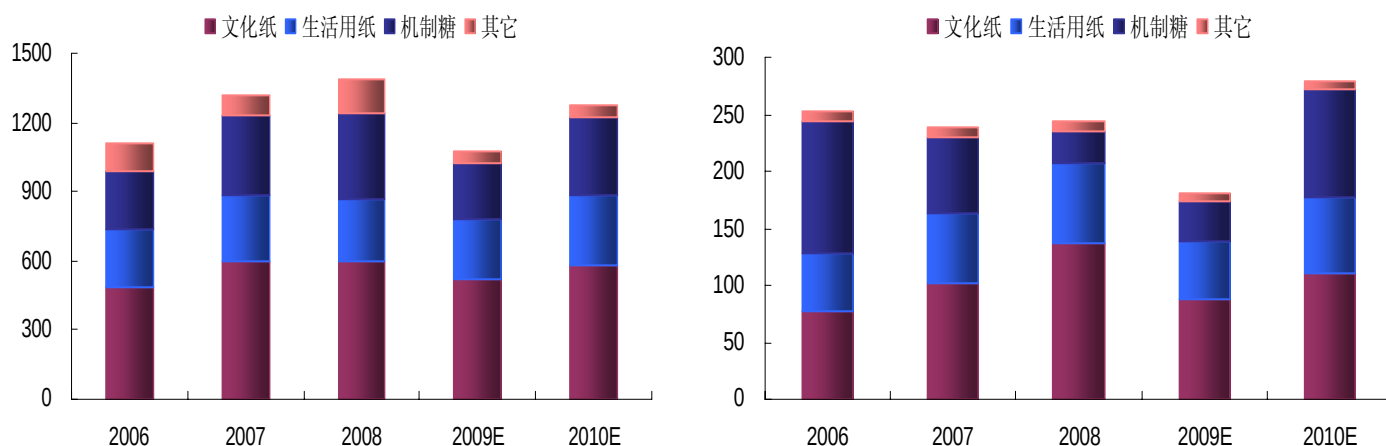
● 循环经济优势

制糖行业“甘蔗-食糖-纸”循环经济生产模式在公司得到充分体现，公司建立了完善的循环工业生态链，并取得优秀的环保成绩。

在主营业务收入中，公司制糖业务占三成，造纸业务占七成，构成相对稳定；毛利占比波动较大，造纸业务毛利占比仍在 50%以上。

2008 年公司销售约 13 万吨，文化纸约 11 万吨，生活纸约 4 万吨，并有 1 万余吨浆纸（关联交易）和部分碳酸钙业务。2008 年年报披露公司 2008 年实现营业收入 13.88 亿元，其中造纸业务 9.18 亿元，占比 66.1%；制糖业务 4.64 亿元，占比 33.42%。

图 1：公司各项业务收入（左图，百万元）及毛利（右图，百万元）构成

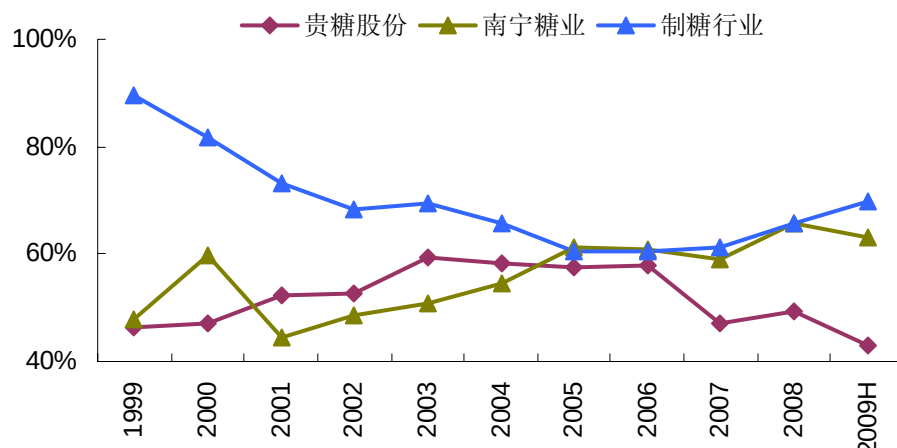


数据来源：公司公告、兴业证券研发整理

● 财务压力较小

公司资产负债率长期处于较低水平，2008 年资产负债率仅为 49.17%，同期南糖为 65.69%，制糖行业（2008 年 1-11 月累计）为 65.65%。低负债率为公司带来较低的财务费用压力，2008 年公司财务费用为 1956 万元，财务费用率仅为 1.41%。

图 2: 贵糖、南糖及制糖行业资产负债率对比

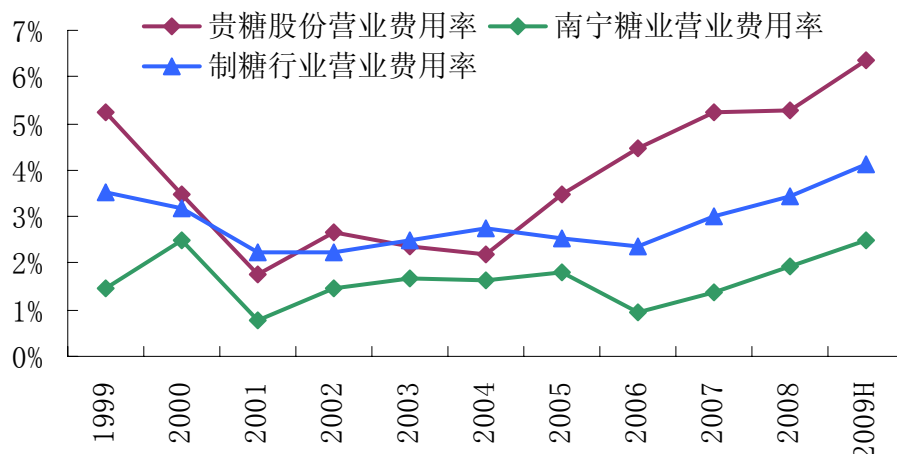


数据来源: Wind、公司公告、兴业证券研发整理

注: 制糖行业 2007、2008 数据为累计至 11 月数据, 2009H 数据为累计至 5 月数据

造纸业务品牌发展造成公司营业费用率偏高, 2008 年年报披露为 5.28%, 同期南糖营业费用率为 1.95%, 制糖行业营业费用率为 3.44%。随着公司着力打造生活用纸及文化纸品牌, 营业费用率仍将保持在较高水平。

图 3: 贵糖、南糖及制糖行业营业费用率对比



数据来源: Wind、公司公告、兴业证券研发整理

注: 制糖行业 2007、2008 数据为累计至 11 月数据, 2009H 数据为累计至 5 月数据

二. 蔗区面积短板

● 蔗区面积有限

贵港市主要集中了贵糖股份、贵港甘化以及农垦西江三家制糖企业。贵糖股份蔗区主要在贵港市南部,受当地甘蔗种植面积限制,公司对应蔗区面积约为 20 万亩。

图 4: 公司及相关企业对应蔗区

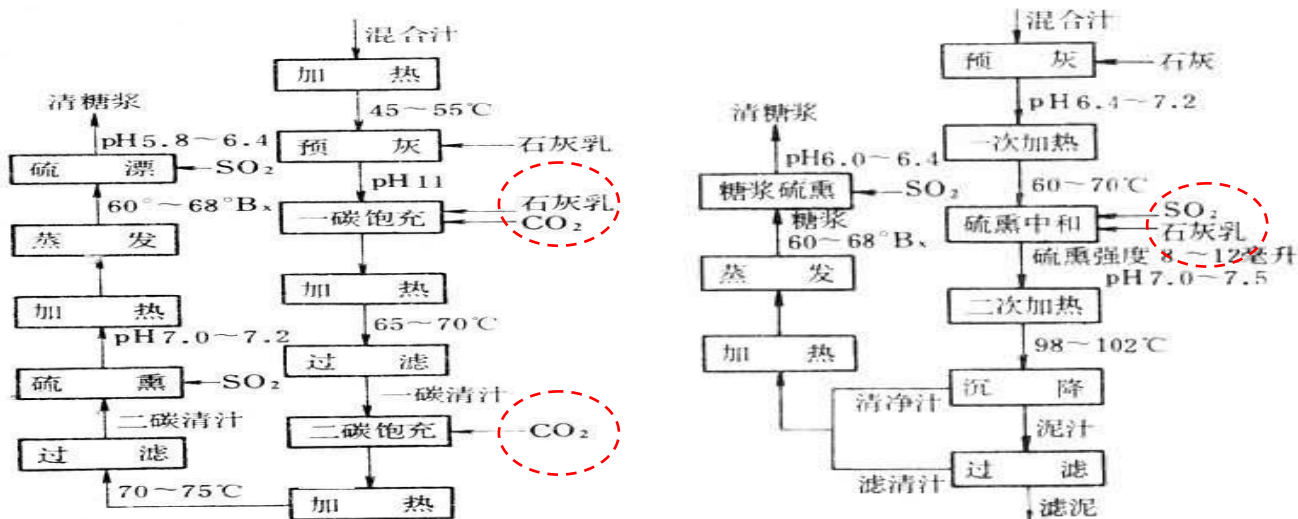


数据来源: 兴业证券研发整理

● 行业工艺: 碳化、硫化并存

公司生产碳化糖, 生产成本比硫化糖高出 200 元/吨左右, 但是由于品质优秀, 售价通常比硫化糖高出 200 元/吨左右。在我国消费习惯下, 碳化糖和硫化糖并没有一种工艺呈现明显竞争优势, 将长期共存。

图 5: 碳化糖 (左图)、硫化糖 (右图) 生产工艺



数据来源: 《甜菜制糖工艺学》、《甘蔗制糖工艺学》、兴业证券研发整理

● 09/10 榨季糖价持续向好

从目前消息来看, 09/10 榨季广西甘蔗种植面积为 1515 万亩, 减少约 60 万亩, 目

前甘蔗长势良好，按亩产 4.2-4.5 吨甘蔗，产率为 8 估算，09/10 榨季广西食糖产量为 800-850 万吨。考虑甜菜区种植面积下降，预计 09/10 榨季我国食糖产量为 1250-1300 万吨，对应消费量为 1350-1400 万吨，食糖产量仍将存在明显缺口。

表 1: 下榨季糖料种植面积预测 (万亩)

产地	08/09 榨季 (万亩)	09/10 榨季 (万亩)	减少面积数量(万亩)
广西	1574	1515	59
云南	451	443	8
广东	209	199	10
海南	128	103	25
湖南	5	5	0
福建	12	9	3
新疆	124	92	32
内蒙古	60	30	30
黑龙江	135	63	72
其他	44	44	0
合计	2742	2503	239

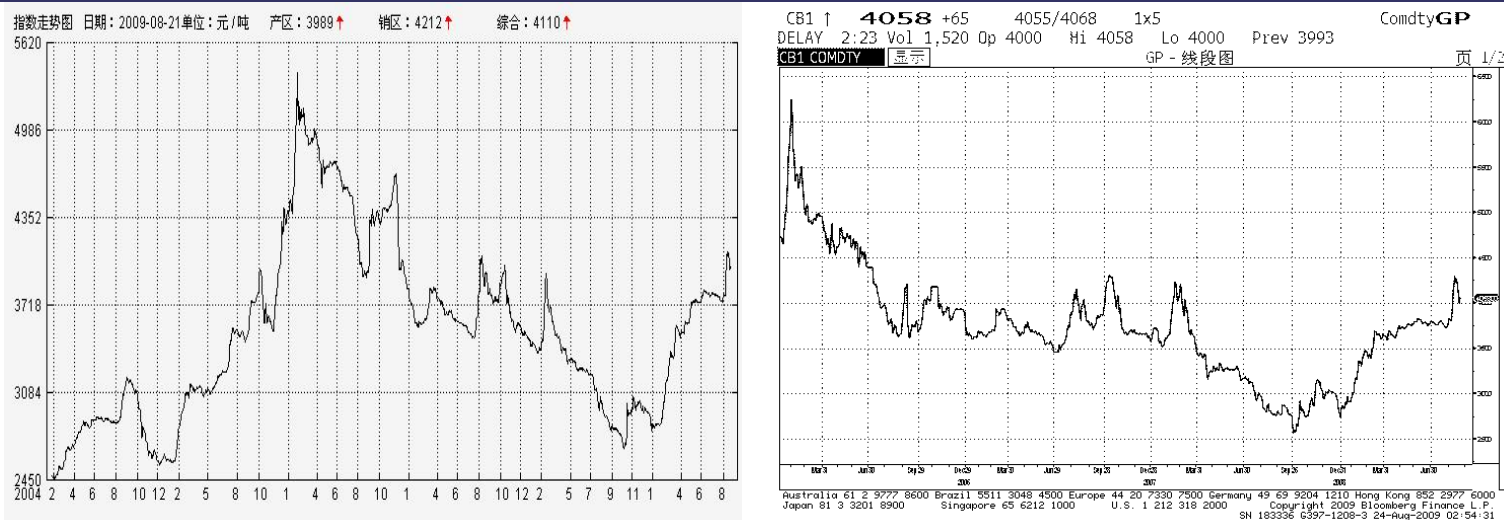
数据来源：昆商糖网、兴业证券研发整理

注：部分数据有所调整

目前主产区食糖现货价格在 4000 元/吨左右，郑糖 0910 合约也在 4050 元/吨左右，在前期暴涨后回调不改 09、10 榨季糖价上涨的大趋势。

在食糖产量缺口明显的前提下，我们维持 2009 年四季度食糖均价在 4000 元/吨以上，2010 年食糖均价在 4200-4400 元/吨之间的判断。

图 6: 主产区食糖销售价格 (左图, 元/吨) 和郑糖期货主力连续合约价格 (右图, 元/吨)



数据来源：昆商糖网、Bloomberg、兴业证券研发整理

● 09/10 榨季产糖：9 万吨

公司食糖生产期集中在 12 月至来年 4 月，受蔗区面积限制，2008 年生产机制糖 12.05 万吨（主要为 07/08 榨季产量），08/09 榨季产糖约 7-8 万吨，09/10 榨季蔗

区种植面积稳定，甘蔗长势良好，预计 09/10 榨季食糖产量为 9 万吨。

表 2: 公司制糖业务预测

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
生产	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11
榨季产量 (万吨)	11.92	12.05	7.30	9.00	9.00
产率 (/吨甘蔗)	8.10	7.80	8.10	8.00	8.00
基础甘蔗价格 (元/吨)	260.00	260.00	260.00	260.00	270.00
公司甘蔗收购价 (元/吨)	290.00	280.00	280.00	275.00	285.00
甘蔗成本 (元/吨食糖)	2,349.00	2,184.00	2,268.00	2,200.00	2,280.00
甘蔗成本 (元/吨食糖, 扣税)	2,043.63	1,900.08	1,973.16	1,914.00	1,983.60
其它成本 (元/吨食糖)	795.00	780.00	800.00	800.00	800.00
成本 (元/吨, 不含税)	2,838.63	2,680.08	2,773.16	2,714.00	2,783.60
销售	2007	2008	2009E	2010E	2011E
销量 (万吨)	10.00	13.00	7.50	9.00	9.00
YOY (%)	90.11%	30.00%	-42.31%	20.00%	0.00%
销售价格 (元/吨, 含税)	4112.55	3393.00	3800.00	4400.00	4400.00
YOY (%)	-25.84%	-17.50%	12.00%	15.79%	0.00%
销售价格 (元/吨, 不含税)	3,515.00	2,900.00	3,247.86	3,760.68	3,760.68
销售收入 (百万元)	351.50	377.00	243.59	338.46	338.46
成本 (百万元)	283.86	348.41	207.99	244.26	250.52
毛利 (百万元)	67.64	28.59	35.60	94.20	87.94
毛利率 (%)	19.24%	7.58%	14.62%	27.83%	25.98%
主营收入占比 (%)	26.72%	27.16%	22.49%	26.36%	25.94%
毛利占比 (%)	28.43%	11.76%	19.70%	33.78%	29.51%

数据来源: 公司公告、兴业证券研发整理

三. 造纸业务: 逐步突出品牌

公司造纸原料采用蔗渣和部分木浆, 60-70%原料需要向外采购。主要品牌为桂花牌系列文化用纸 (白印刷纸、精制印刷纸、胶版印刷纸、书写纸、高强瓦楞原纸等) 和 “纯点” 牌生活用纸。

造纸业务占公司收入的七成, 受金融危机影响, 下游需求疲软, 2009 年公司文化纸、生活纸业务都销量和价格都出现下降, 随着经济形势的好转, 预计在 2010 年造纸业务也将迎来反转。

纸业品牌发展将成为重点, 通过增资扩股关联方广西洁宝纸业 (持股比例 90%), 从而使其纳入公司合并报表, 并将加大造纸业务品牌、市场推广力度。

表 3: 公司制糖业务预测

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
文化纸业务					
销量 (万吨)	11.00	11.00	10.00	11.00	11.00
销售价格 (元/吨, 不含税)	5,400.00	5,400.00	5,200.00	5,300.00	5,400.00
YOY (%)	5.88%	0.00%	-3.70%	1.92%	1.89%
销售收入 (百万元)	594.00	594.00	520.00	583.00	594.00
成本 (百万元)	493.02	457.38	431.60	472.23	469.26
毛利 (百万元)	100.98	136.62	88.40	110.77	124.74
毛利率 (%)	17.00%	23.00%	17.00%	19.00%	21.00%
主营收入占比 (%)	45.15%	42.79%	48.32%	45.66%	45.78%
生活纸业务					
销量 (万吨)	4.20	4.00	4.00	4.50	4.50
销售价格 (元/吨, 不含税)	6,830.00	6,800.00	6,500.00	6,700.00	6,900.00
YOY (%)	6.72%	-0.44%	-4.41%	3.08%	2.99%
销售收入 (百万元)	286.86	272.00	260.00	301.50	310.50
成本 (百万元)	225.19	201.28	210.60	235.17	232.88
毛利 (百万元)	61.67	70.72	49.40	66.33	77.63
毛利率 (%)	21.50%	26.00%	19.00%	22.00%	25.00%
主营收入占比 (%)	21.80%	19.59%	24.16%	23.61%	23.93%
浆纸 (风干) 业务					
销量 (万吨)	1.48	1.44	1.50	1.50	1.50
销售价格 (元/吨)	3,630.00	3,652.00	3,500.00	3,600.00	3,650.00
YOY (%)	10.67%	0.61%	-4.16%	2.86%	1.39%
销售价格 (元/吨, 不含税)	3,158.10	3,177.24	3,045.00	3,132.00	3,175.50
销售收入 (百万元)	46.74	45.75	45.68	46.98	47.63
成本 (百万元)	39.73	38.89	38.82	39.93	40.49
毛利 (百万元)	7.01	6.86	6.85	7.05	7.14
毛利率 (%)	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
主营收入占比 (%)	3.55%	3.30%	4.24%	3.68%	3.67%
造纸业务小计					
销售收入 (百万元)	927.60	911.75	825.68	931.48	952.13
YOY (%)	16.97%	-1.71%	-9.44%	12.81%	2.22%
成本 (百万元)	757.93	697.55	681.02	747.33	742.62
毛利 (百万元)	169.67	214.20	144.65	184.15	209.51
毛利率 (%)	18.29%	23.49%	17.52%	19.77%	22.00%
主营收入占比 (%)	70.51%	65.68%	76.72%	72.95%	73.38%
毛利占比 (%)	71.31%	88.13%	80.03%	66.04%	70.32%

数据来源: 公司公告、兴业证券研发整理

四. 推荐：抓住下轮糖价上涨机遇

● 资产注入预期？

贵糖股份大股东贵糖集团（持股 25.60%）下属全资子公司贵港金田糖业有限公司和贵糖股份实际控制人华强集团下属凤山糖业（集团）有限公司均为制糖企业，存在同业竞争的可能。

就原料采购角度，广西制糖企业有明确的蔗区划分（政府行政指令），贵糖股份蔗区位于贵港市南部，金田糖业蔗区位于桂平市，凤糖集团蔗区位于柳州市，并无重叠，在原料采购上并无冲突。

就产品角度，贵糖股份和凤糖集团主要生产白砂糖，金田糖业主要生产原糖，均采用顺价销售。造纸业务也主要涵盖文化纸、生活用纸，存在同业竞争的可能。但是目前并无明显资产注入操作。

● 推荐：抓住糖价上涨机遇

在蔗区面积的限制下，公司制糖业务在食糖产量上发展空间有限，更多受惠于糖价的上涨；造纸业务品牌推广将提升造纸业务销量和毛利率。

主要假设：

（1.）制糖行业：08/09、09/10、10/11 榨季食糖产量为 7.3、9.0、9.0 万吨，2009-2011 年食糖销量 7.5、9.0、9.0 万吨，对应销售均价 3800、4400、4400 元/吨（含税）。

（2.）造纸行业：2009-2011 年，文化纸销量 10.0、11.0、11.0 万吨，对应销售均价 5200、5300、5400 元/吨（不含税）；生活纸销量 10.0、11.0、11.0 万吨，对应销售均价 5200、5300、5400 元/吨（不含税）；浆纸销量 1.5、1.5、1.5 万吨，对应销售均价 3500、3600、3650 元/吨（不含税）。

（3.）期间费用：由于造纸业务品牌推广，带来营业费用率提高，2009-2011 营业费用率为 5.50%、6.00%、6.00%，其它基本维持稳定；实际税率提升至 15.00%

结论：2009 上半年的糖价低迷拖累全年表现，在 09/10 榨季糖价持续上升和 2010 年造纸业务反转将推动公司 2010 年业绩迅速回升。

表 4: 公司业务及期间费用预测汇总

年份		2008	2009E	2010E	2011E
制糖业务	主营业务收入(百万元)	377.00	243.59	338.46	338.46
	同比增长率 %	7.25%	-35.39%	38.95%	0.00%
	毛利率 %	7.58%	14.62%	27.83%	25.98%
造纸业务	主营业务收入(百万元)	911.75	825.68	931.48	952.13
	同比增长率 %	-1.71%	-9.44%	12.81%	2.22%
	毛利率 %	23.49%	17.52%	19.77%	22.00%
营业费用 /主营业务收入 %		5.28%	5.50%	6.00%	6.00%
管理费用 /主营业务收入 %		5.41%	5.50%	5.50%	5.50%
财务费用 /主营业务收入 %		1.41%	1.54%	1.28%	1.40%
实际税率 %		10.91%	15.00%	15.00%	15.00%

数据来源: 兴业证券研发中心整理

表 5: 公司业绩预测

项目	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1388	1076	1277	1298
增长率 %	5.5%	-22.5%	18.6%	1.6%
营业利润(百万元)	78	38	107	121
增长率 %	0.1%	-51.2%	179.1%	13.9%
净利润(百万元)	65	27	86	98
增长率 %	4.2%	-57.5%	211.8%	14.7%
最新摊薄每股收益(元)	0.22	0.09	0.29	0.33
每股净资产(元)	2.48	2.57	2.83	3.08
动态市盈率(倍)	43.51	102.31	32.81	28.61
市净率(倍)	3.83	3.69	3.35	3.08

数据来源: 兴业证券研发中心整理

在 09/10 榨季我国食糖产量缺口为 50-100 万吨,糖价再次上涨趋势明确的判断下,预计公司 2010 年 0.09、0.29、0.33 元,维持对于公司的推荐评级。

● 糖价敏感

糖价对于公司业绩影响明显,由于公司目前处于榨季销售末期,食糖库存约 1 万吨,公司榨季食糖生产主要集中在 12 月一来年 4 月,2009 年下半年可售糖量约为所库存的 1 万吨,近期糖价上涨对于公司 2009 年业绩影响较小。

糖价上涨将推动公司 2010-2011 年业绩表现,糖价每波动 100 元/吨(含税),对于公司 2010、2011 年 EPS 影响约为 0.02、0.02 元。榨季末(9 月底)全国食糖库存和下榨季种植面积明确,以及来年 3-4 月榨季生产期结束,将是较好切入点。

表 6: 公司 2010 年业绩与糖价敏感性分析

	6.00	7.00	8.00	9.00	10.00	11.00	12.00
4,100.00	0.20	0.21	0.22	0.23	0.24	0.25	0.26
4,200.00	0.21	0.22	0.24	0.25	0.26	0.28	0.29
4,300.00	0.23	0.24	0.25	0.27	0.28	0.30	0.31
4,400.00	0.24	0.26	0.27	0.29	0.31	0.32	0.34
4,500.00	0.25	0.27	0.29	0.31	0.33	0.35	0.37
4,600.00	0.26	0.29	0.31	0.33	0.35	0.37	0.39
4,700.00	0.28	0.30	0.32	0.35	0.37	0.39	0.42

数据来源: 兴业证券研发中心整理

表 7: 公司 2011 年业绩与糖价敏感性分析

	6.00	7.00	8.00	9.00	10.00	11.00	12.00
4,100.00	0.25	0.26	0.26	0.27	0.28	0.29	0.30
4,200.00	0.26	0.27	0.28	0.29	0.30	0.31	0.32
4,300.00	0.27	0.29	0.30	0.31	0.32	0.34	0.35
4,400.00	0.29	0.30	0.32	0.33	0.35	0.36	0.38
4,500.00	0.30	0.32	0.33	0.35	0.37	0.39	0.40
4,600.00	0.31	0.33	0.35	0.37	0.39	0.41	0.43
4,700.00	0.33	0.35	0.37	0.39	0.41	0.43	0.45

数据来源: 兴业证券研发中心整理

风险提示: 实际蔗区面积及甘蔗生长情况影响公司食糖产量;
公司造纸业务品牌推广步伐。

附 1: 广西贵港金田糖业有限公司

广西贵港金田糖业有限公司是贵糖集团有限公司的全资子公司，日处理甘蔗能力 5000 吨/日，年产糖 5 万吨（原糖），以及年产机制纸 1.3 万吨、酒精 1.5 万吨、回收碱 2000 吨生产能力，是中国第一家用石灰法工艺生产原糖的大型糖厂。

贵港金田糖业有限公司地处广西桂平市（贵港市下县级市），蔗区集中在桂平市，和贵糖股份蔗区并无冲突。金田糖业主要产品为原糖，和贵糖股份产品——一级白砂糖并无冲突。主要存在的关联交易为贵糖股份向金田糖业采购部分原糖用于加工精糖。

附 2: 广西凤糖生化股份有限公司

1997 年，柳城县凤山糖厂、柳城糖厂组建柳州市凤山糖业（集团）有限公司，2002 年被华强集团整体收购。

广西凤糖生化股份有限公司成立于 2001 年，由柳州凤山糖业（集团）有限责任公司投资控股 89.53% 公司目前拥有凤山、柳城、六塘、柳江、和睦、鹿寨、罗城、雒容、白沙等九家制糖企业及柳城、罗城两家生态肥有限责任公司、广西凤糖鹿寨纸业有限公司。

产能：日榨甘蔗 3.5 万吨，年产机制糖 55 万吨，食用酒精 2 万吨，蔗渣浆 3.5 万吨、生态肥 10 万吨。

凤糖集团（及相关控股公司）蔗区集中在广西省柳州市，和贵糖股份蔗区并无冲突，主要产品为机制糖（白砂糖），和贵糖股份产品主要产品均为白砂糖，但是由于两公司食糖销售均为顺价销售，并无明显竞争关系。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	630	643	867	929
货币资金	215	317	498	559
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	64	52	62	63
其他应收款	14	13	15	16
存货	312	243	271	272
非流动资产	822	870	885	906
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	4	6	6	6
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	730	746	757	762
在建工程	5	8	9	9
油气资产	0	0	0	0
无形资产	73	86	99	112
资产总计	1452	1513	1752	1835
流动负债	707	740	902	912
短期借款	294	350	500	500
应付票据	0	0	0	0
应付账款	276	218	243	244
其他	137	172	158	169
非流动负债	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0
其他	7	7	7	7
负债合计	714	747	909	919
股本	296	296	296	296
资本公积	224	224	224	224
未分配利润	161	184	248	306
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	738	766	843	916
负债及权益合计	1452	1513	1752	1835

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	65	27	86	98
折旧和摊销	71	64	70	76
资产减值准备	4	-1	2	0
无形资产摊销	2	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	20	17	16	18
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	-0	0	0	0
营运资金的变动	7	-64	32	-9
经营活动产生现金流量	158	156	151	200
投资活动产生现金流量	9	-96	-95	-95
融资活动产生现金流量	-10	41	125	-44
现金净变动	157	101	181	61
现金的期初余额	124	215	317	498
现金的期末余额	280	317	498	559

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1388	1076	1277	1298
营业成本	1132	896	998	1000
营业税金及附加	10	8	9	9
销售费用	73	59	77	78
管理费用	75	59	70	71
财务费用	20	17	16	18
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	78	38	107	121
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	7	7	7	7
利润总额	72	32	101	116
所得税	8	5	15	17
净利润	65	27	86	98
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利	65	27	86	98
EPS (元)	0.22	0.09	0.29	0.33

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	5.5%	-22.5%	18.6%	1.6%
营业利润增长率	0.1%	-51.2%	179.1%	13.9%
净利润增长率	4.2%	-57.5%	211.8%	14.7%
盈利能力(%)				
毛利率	18.5%	16.8%	21.8%	23.0%
净利率	4.7%	2.6%	6.7%	7.6%
ROE	8.8%	3.6%	10.2%	10.8%

偿债能力(%)

资产负债率	49.2%	49.4%	51.9%	50.1%
流动比率	0.89	0.87	0.96	1.02
速动比率	0.44	0.53	0.65	0.71

营运能力(次)

资产周转率	1.00	0.73	0.78	0.72
应收帐款周转率	21.35	18.20	21.71	20.16

每股资料(元)

每股收益	0.22	0.09	0.29	0.33
每股经营现金	0.59	0.53	0.51	0.67
每股净资产	2.48	2.57	2.83	3.08

估值比率(倍)

PE	43.51	102.31	32.81	28.61
PB	3.83	3.69	3.35	3.08

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。