华丽家族（600503） 房地产行业
—公司走上正轨，业绩即将爆发

投资评级	强烈推荐	公司评级	A	收盘价	14.99	元

投资要点：

1、公司投资亮点。（1）公司项目储备合理且质优价高。（2）公司业绩将于 2010 年开始爆发。（3）公司擅长开发中高端楼盘。（4）上市时即完成股权激励。（5）大股东业绩承诺，2010 年业绩有保障。（6）定向增发助力公司战略发展。

2、公司现有项目详细及开发进度。公司目前拥有上海华丽家族复兴天地及苏州华丽家族太上湖两个项目，**（1）华丽家族复兴天地项目**，位于上海市卢湾区马当路 388 号，具体为马当路以西、淡水路以东、合肥路以北，复兴中路以南地块，于 2004 年获得，占地约 2 万平方米，总建筑面积为 13.74 万平方米，可售面积约 9 万平方米，预计总投资约 27 亿元，销售额 70 亿元，净利润约 16 至 20 亿元；可售面积中，公寓约 4.1 万平方米，商业 4 万多平方米，写字楼约 1 万多平方米，于 2012 年竣工交付。

（2）苏州太上湖项目，于 2004 年及 2005 年分批获得，位于苏州太湖国家旅游度假区核心区，占地面积约 56.74 万平方米，总建筑面积约 94.98 万平方米，可售面积约为 76 万平方米，共分四期开发，总投资约 60 亿元，产品形态为：约 400 套独立别墅、400 套联排别墅及 3600 套度假公寓，别墅楼面地价约 3000 元/平方米，高层楼面地价约 1000 元/平方米。

3、盈利预测。根据假设，我们可以得出 2009 年至 2011 年的房地产结算收入分别为 2 亿元、19.75 亿元及 20.68 亿元，全额计提土地增值税后净利润分别为 1.44 亿元、5 亿元及 5.08 亿元，按照目前 52735 万股的总股本计算，每股收益分别为 0.27 元、0.95 元及 0.96 元；若 2010 年及 2011 年按照增发 1 亿股股本后计算公司 EPS，我们得出，公司 2009 年至 2011 年的每股收益分别为 0.27 元、0.80 元及 0.81 元。

4、估值比较。（1）RNAV 估值。公司重估净资产合计为 56.16 亿元，按照增发前的 52735 万股计算的每股重估净资产为 10.65 元，按照增发 10000 万股后的 62735 万股计算的每股重估净资产值为 11.06 元，目前股价 14.99 元，溢价幅度不大。**（2）相对比较估值。**公司 2009 年及 2010 年的市盈率分别为 54.93 倍及 18.81 倍，而主要公司平均市盈率分别为 31.02 倍及 21.84 倍，同时考虑到公司 2010 年后将快速增长，因此我们认为公司估值应该获得溢价，股价被低估。

5、投资建议。根据公司未来发展方向、未来盈利预测，RNAV 估值及相对估值，我们认为华丽家族值得“强烈推荐”，给予公司略高于同行的估值水平，按照给予华丽家族 2010 年 23 至 25 倍的 PE，公司合理价格在 18.4 元/股至 20 元/股之间，相对目前股价 14.99 元/股而言有 20%以上的上升空间。

2009 年 10 月 20 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	15.49/4.44
上证指数/深圳成指	3038.27/12483.27
50 日均成交额(百万元)	44.44
市净率(倍)	7.76
股息率	

基础数据

流通股(百万股)	105.67
总股本(百万股)	527.35
流通市值(百万元)	1583.95
总市值(百万元)	7904.98
每股净资产(元)	1.93
净资产负债率	166.85%

股东信息

大股东名称

持股比例

52 周行情图

相关研究报告

联系方式

研究员： 徐军平
电 话： 021-51097188-1928
电 邮：
联系人： 朱厚中
电 话： （86-21）51097188-1853
电 邮： zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路 379 号金穗大厦 15F（200120）

目 录

第一部分 公司投资亮点分析 3
1、项目储备合理且质优价高 3
2、业绩将于 2010 年开始爆发 3
3、擅长开发中高端楼盘 3
4、上市时即完成股权激励 5
5、大股东业绩承诺 5
6、定向增发助力公司战略发展 6
第二部分 现有项目详细情况及开发进度 6
1、华丽家族复兴天地中心项目 6
2、华丽家族太上湖项目 7
第三部分 未来三年盈利预测 8
1、我们的假设 8
2、未来三年结算收入 8
3、财务预测 9
第四部分 估值比较 10
1、RNAV 估值 10
2、相对比较估值 10
第五部分 投资建议 11
第六部分 公司发展历史 12
1、公司发展历程 12
2、最新股权结构 12

第一部分　公司投资亮点分析

1、项目储备合理且质优价高

公司主要从事中高端楼盘的开发，目前拥有两个在建房地产项目，分别位于上海卢湾区的华丽家族复兴天地中心项目以及苏州华丽家族太上湖项目，两项目均处在稀缺地段，同为高端楼盘，未来盈利空间大。

上海复兴天地项目位于新天地商圈，为高端项目，该块地于2004年获得，2007年9月拆迁完成，该项目占地面积约2万平方米，建筑面积为13.74万平方米，可售面积为9万平方米。

苏州太上湖项目位于太湖国家旅游度假区，别墅项目，稀缺资源，该项目于2004年及2005年通过“招拍挂”获得，楼面价比较低，该项目占地56.74万平方米，建筑面积94.98万平方米，可售面积约76万平方米。

表 1、公司现有项目数据

城市	项目名称	用途	权益	占地面积	建筑面积	可售面积
上海	复兴天地中心项目	商住	51%	20,084	137,442	90,000
苏州	太上湖项目	别墅	100%	567,441	949,849	760,000

数据来源：公司公告、国元证券研究中心

公司上述两个项目合计建筑面积 108.73 万平方，可售面积为 85 万平方米，在不考虑后续在市场上拿地的情况下，按照公司的开发销售规模来计算，现有资源足够公司开发 4 到 5 年，公司项目储备合理。

2、业绩将于 2010 年开始爆发

根据对公司现有项目开竣工、销售结算进度等的预测，公司业绩将于 2010 年开始爆发。我们预计，公司 2009 年至 2011 年的每股收益分别为 0.27 元、0.95 元及 0.95 元，若 2010 年完成定向增发，2009 年至 2011 年摊薄每股收益则分别为 0.27 元、0.80 元及 0.81 元。

对比同类公司，我们认为公司估值水平比较低。从公司的 RNAV 估值及相对估值来看，公司估值水平与同类型公司估值水平相近，但是考虑到公司未来 3 到 5 年具有快速增长的潜力，应该给予公司略高于同行的估值水平，因此，我们给予华丽家族 2010 年 25 倍的 PE，对应公司合理价格在 20 元/股左右，相对目前股价 14.99 元/股而言有 30%以上的上升空间。

3、擅长开发中高端楼盘

华丽家族擅长开发中高端楼盘，目前已经开发了华丽家族“浦东花园”、华丽家族“古北

花园”、华丽家族“檀宫”以及华丽家族“依云长街”等中高端楼盘，而“檀宫”则为公司开发项目代表作中的精品。

（1）浦东花园：位于锦绣路 666 弄，世纪公园北门口（联洋国际社区），该项目为新古典主义风格，由七幢小高层、二幢高层构筑，全部为南北向板式结构建筑。

获得的荣誉：
2002 上海市第二届优秀住宅评选双项奖：优秀住宅规划奖、优秀房型奖
2002 上海市优质工程白玉兰奖
2001 全国新世纪人居经典住宅方案竞赛综合大奖

（2）古北花园：位于长宁区古北黄金城道 555 弄，由 7 座楼层在 12 至 23 层之间高层及小高层不同西班牙风格建筑及业主专享会所组成。

获得的荣誉：
2005 第四届上海市优秀住宅评选综合银奖
2004 上海市商品房（楼盘）销售排行榜：上海中心区域商品房住宅销售 10 强
2004 上海市商品房（楼盘）销售排行榜：销售金额第 5 名
2004“港台境外人士投资看房团活动”特别推荐楼盘
2003 全国人居经典建筑规划设计方案竞赛建筑、环境双金奖
2006 第四届上海优秀石材建设工程金石奖
2005 上海市优质工程白玉兰奖

图 1、浦东花园实景图

图 2、古北花园实景图

数据来源：公司网站、国元证券研究中心

（3）檀宫：位于长宁区青溪路 555 弄，该地区是上海最具声望的高尚别墅区——西郊虹桥，毗邻专事接待最高国家元首的西郊国宾馆，“檀宫”由十八幢风格不同的欧洲单栋建筑构成，拥有 2200-2640 平方米私家花园。

获得的荣誉：
2005 年被中国房地产联合会、美国华盛顿通讯社、世界地产研究院、世界经理人杂志周刊、四大国际机构权威媒体评为 2005《中国十大超级豪宅排行榜》第一位
2004 国际权威房地产研究机构“世界地产研究”2004《中国十大超级豪宅排行榜》第二位

2004 中国城建与房地产科学发展 50 强优秀示范楼盘

图 3、“檀宫”实景图

数据来源：公司网站、国元证券研究中心

4、上市时即完成股权激励

公司 2007 年借壳“新智科技”时，向原华丽家族定向增发的股份由原华丽家族全体股东按出资比例分享，公司高层均获得上市公司股份，相当于在借壳时就做好了股权激励，截止 2009 年中报，南江集团及其一致行动人持股状况见表 2。

表 2、南江集团及其一致行动人持股状况

股东名称	职务	持股比例(%)	持股总数
上海南江（集团）有限公司	境内非国有法人	55.83	294,445,500
曾志锋	总裁	7.88	41,535,067
狄自中	副总裁	7.65	40,335,000
金鑫	副总裁、董秘	3.98	20,967,597
陈志坚	董事、法务主任	1.53	8,067,000

数据来源：公司公告、国元证券研究中心

5、大股东业绩承诺

控股股东南江集团在重组时承诺，华丽家族 2009 年和 2010 年实现的归属于母公司所有者的净利润合计不低于 6 亿元。若实际实现的利润数低于承诺数，南江集团将以现金方式向上市公司补足该期间实际实现的净利润与承诺利润数的差额部分，因此公司 2009 年及 2010 年两年业绩有保障，按照目前总股本计算，预计 2010 年公司每股收益将不低于 0.86 元，按照增发 1 亿股后的摊薄每股收益会在 0.80 左右。

6、定向增发助力公司战略发展

2009 年 9 月，公司股东大会通过非公开发行股票不超过 10000 股，发行价格不低于 13.25 元/股，募集净额不超过 130000 万元，本次增发资金主要用于收购上海复兴天地项目剩余 48%的股权及对苏州太上湖二期开发。

表 3、募集资金投向

项目	预计项目总投资/股权价值（万元）	拟投入募集资金（万元）
苏州华丽家族太上湖二期项目	191,529.10	80,000
收购弘圣 48.4761 股权	70,710.00	50,000.00
合计	262,239.10	130,000.00

数据来源：公司公告、国元证券研究中心

公司本次非公开发行，有利于增加公司项目开发资金来源，加快上海新天地·43 号街坊项目和苏州项目二期的开发进度；有利于提高公司资本实力，迅速开展后续房地产开发项目；有利于公司实施全国和规模化战略、合理配置公司资产结构、增加可长期持有的优质项目，从而确保公司经营业绩的稳定性与良好成长性。

第二部分　现有项目详细情况及开发进度

1、华丽家族复兴天地中心项目

（1）区域位置：公司持有弘圣房地产公司51%的股权，正在开发的项目卢湾区第43号街坊（暂时命名为华丽家族复兴天地中心），位于上海市卢湾区马当路388号，具体为马当路以西、淡水路以东、合肥路以北，复兴中路以南地块。

图4、上海复兴天地中心项目位置

数据来源：国元证券研究中心

（2）项目定位：复兴天地项目位于上海知名的新天地商圈，处在连接上海中心城区主要商圈的地铁10 号线与世博专用线13号线的交汇处，定位为上海中心城区的综合性商业项目，地理位置极其优越，周边区域繁荣的商业对商业物业的需求巨大，项目商业价值高，升值潜力大。

目前，公司已经公告，用定向增发资金收购盛大房地产公司持有弘圣房地产公司48.4761%的股权，收购完成后，公司几乎拥有该地块100%的权益。

（3）开发计划：复兴天地项目于 2004 年获得，占地约 2 万平方米，总建筑面积为 13.74 万平方米，可售面积约 9 万平方米，预计总投资约 27 亿元，销售额 70 亿元，净利润约 16 至 20 亿元；可售面积中，公寓约 4.1 万平方米，商业 4 万多平方米，写字楼约 1 万多平方米，于 2012 年竣工交付。

2、华丽家族太上湖项目

（1）区域位置：公司苏州太上湖项目用地于2004年及2005年分批获得，位于苏州太湖国家旅游度假区核心区，东起吴县古镇胥口镇，南邻浩淼太湖，西靠渔洋山，北依吴中名山穹窿。距离苏州市区约15公里，距离上海95公里，距离无锡陆上76公里，水上42公里，区内现有公路通往西山、光福和胥口，水路四通八达。

图 5、苏州太上湖项目位置

数据来源：国元证券研究中心

（2）项目定位：苏州太上湖项目位于国家旅游度假核心区域，定位为长三角规模最大，档次最高的旅游度假、休闲居住项目，力求塑造代表苏州地区高水平的住宅小区。

（3）开发计划：苏州太湖项目占地面积约 56.74 万平方米，总建筑面积约 94.98 万平方米，可售面积约为 76 万平方米，共分四期开发，总投资约 60 亿元，产品形态为：约 400

套独立别墅、400 套联排别墅及 3600 套度假公寓，别墅楼面地价约 3000 元/平方米，高层楼面地价约 1000 元/平方米。

一期：建筑面积（地上面积）约 7 万平方米，约 150 套独栋别墅，每栋约 310 至 500 平方米，主力户型在 350 至 360 平方米（面积不含地下面积）。独栋的销售价格约 2.5 万元/平方米（不含地下面积），边上其他公司楼盘销售价格约 2 万元/平方米（含地下面积），一期项目于 2009 年 3 月开工，预计 2009 年 10 月下旬开盘销售，计划 2010 年 6 月竣工结算。

二期：建筑面积约 27 万平方米，其中联排约 7.6 万平方米，价格约在 1.1 至 1.2 万/平方米，联排别墅将于 2009 年 10 月份开工，于 2010 年三季度交付；二期剩余部分为高层，将于 2010 年上半年开工，于 2011 年交付，这部分价格约为 1 万/平方米，为精装修房，根据公司公告，二期为募集资金投向项目，预计为公司贡献 6 亿元净利润。

三期及四期：太上湖三期及四期为别墅加高层建筑，目前并未进行详细划分。

第三部分　未来三年盈利预测

1、我们的假设

首先，我们假设公司于 2010 年上半年完成定向增发，收购上海复兴天地中心项目 48%的股权。
第二，根据公司项目的开发销售进度、周边商品房销售价格等，对公司项目结算进度等进行假设，可以得出公司 2009 年至 2011 年的结算面积。
第三，同时，我们假设房价上涨率为 5%。

表 4、项目结算进度及售价假设

城市	项目名称	权益	可售面积（平方米）	预期售价（元/平方米）	预计结算面积（平方米）		
					2009	2010	2011
上海	依云湾花园	100%	17,911	11,200	17,911	0	0
苏州	太上湖一期	100%	75,000	24,000	0	52,500	22,500
	太上湖二期	100%	272,216	10,500	0	68,054	136,108
	太上湖后期	100%	412,784	16,000	0	0	0
上海	复兴天地中心	100%	96,209	75,000	0	0	0
所有项目合计			**874,120**		**17,911**	**120,554**	**158,608**

数据来源：公司公告、国元证券研究中心

2、未来三年结算收入

在上述假设基础上，我们可以得出 2009 年至 2011 年的结算收入，2009 年至 2011 年房

地产销售收入分别为 2 亿元、19.75 亿元及 20.68 亿元。

表 5、房地产项目营业收入预测

城市	项目名称	权益	预计销售收入（万元）		
			2009	2010	2011
上海	依云湾花园	100%	20,060	0	0
苏州	太上湖一期	100%	0	126,000	56,700
	太上湖二期	100%	0	71,457	150,059
	太上湖后期	100%	0	0	0
上海	复兴天地中心	100%	0	0	0
所有项目合计			**20,060**	**197,457**	**206,759**

数据来源：公司公告、国元证券研究中心

3、财务预测

按照公司 2009 年至 2011 年的营业收入假设，全额计提土地增值税，公司 2009 年至 2011 年的净利润分别为 1.44 亿元、5 亿元及 5.08 亿元，按照目前 52735 万股的总股本计算，每股收益分别为 0.27 元、0.95 元及 0.96 元；若 2010 年及 2011 年按照增发 1 亿股股本后计算公司 EPS，我们得出，公司 2009 年至 2011 年的每股收益分别为 0.27 元、0.80 元及 0.81 元。

表 6、2009 年至 2011 年盈利预测

	2008-12-31	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	**82,071**	**20,060**	**197,457**	**206,759**
二、营业总成本	**78,968**	**13,482**	**130,795**	**139,025**
营业成本	65,230	8,267	81,372	88,493
营业税金及附加	9,464	2,006	25,729	25,721
销售费用	242	602	5,924	6,203
管理费用	4,820	2,508	9,873	10,338
财务费用	203	100	7,898	8,270
四、营业利润	33,850	14,924	66,661	67,734
五、利润总额	34,489	16,037	66,661	67,734
六、净利润	**22,232**	**14,392**	**49,996**	**50,801**
归属于母公司所有者的净利润	**20,487**	**14,392**	**49,996**	**50,801**
总股本(万股)	52,735	52,735	62,735	62,735
每股收益	**0.39**	**0.27**	**0.80**	**0.81**
PE	**38.58**	**54.93**	**18.81**	**18.51**
PB	**7.77**	**6.92**	**5.46**	**4.26**

数据来源：公司公告、国元证券研究中心

注：PE、PB 用 10 月 19 日收盘价计算

第四部分　　估值比较

1、RNAV 估值

对公司目前项目采用开发法计算在建拟建项目的增值额，按照 30%至 60%全额计提土地增值税等来计算公司 RNAV 估值，具体估算假设见下表。

表 7、计算 RNAV 的估值假设

主营业务税金及附加	14.8%
三项费用率	12.0%
所得税率	25.0%
贷款利率	7.2%
房价上涨率	5.0%
采用的折现率	8.6%

数据来源：国元证券研究中心

根据我们的假设，可以得出公司重估净资产合计为 56.16 亿元，按照增发前的 52735 万股计算的每股重估净资产为 10.65 元，按照增发 10000 万股后的 62735 万股计算的每股重估净资产值为 11.06 元，目前股价 14.99 元，溢价幅度不大。

表 8、增发前的 RNAV 估值结果

在建拟建项目增值额(RNAV)（万元）	459,743
公司股东权益（万元）	101,882
公司重估净资产合计（RNAV)(万元)	561,626
总股本（万）	52,735
每股净资产值(RNAV) 2009E（元）	10.65

数据来源：国元证券研究中心

表 9、增发后的 RNAV 估值结果

在建拟建项目增值额(RNAV)（万元）	459,743
公司股东权益（万元）	101,882
增发增加的资产（万元）	132,500
公司重估净资产合计（RNAV)(万元)	694,126
增发后的总股本（万）	62,735
每股净资产值（RNAV）2009E（元）	11.06

数据来源：国元证券研究中心

2、相对比较估值

截止到 10 月 19 日为止，公司 2009 年及 2010 年的市盈率分别为 54.93 倍及 18.81 倍，由于之前公司战略失误，导致 2009 年房地产行业贡献业绩少，市盈率偏高；但在公司借壳上市之后，逐渐进入了发展正轨，房地产行业开始释放业绩，根据预测，房地产行业

将在 2010 年及其之后开始爆发性增长，在可以预见的 3 到 5 年内，公司将快速增长，市盈率也将会快速下降。

与主流房地产公司估值相比较，华丽家族股票估值相对低估，公司 2009 年及 2010 年的市盈率分别为 54.93 倍及 18.81 倍，而主要公司 2009 年及 2010 年平均市盈率分别为 31.02 倍及 21.84 倍，同时考虑到公司 2010 年及其之后将快速增长，因此公司应该获得一定的估值溢价，若给予公司 2010 年 23 至 25 倍 PE，公司目前股价则相对被低估。

表 9、主要公司相对比较估值

公司名称	(10.19)股价	每股收益			市盈率		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
万科 A	12.34	0.37	0.49	0.58	33.64	25.18	21.28
保利地产	28.02	0.91	0.96	1.18	30.69	29.19	23.75
招商地产	29.80	0.71	1.08	1.24	41.68	27.59	24.03
金地集团	16.19	0.50	0.56	0.73	32.31	28.91	22.18
泛海建设	16.05	0.09	0.44	0.69	172.40	36.48	23.26
名流置业	9.25	0.23	0.26	0.39	39.53	35.58	23.72
上实发展	17.20	0.34	0.40	0.65	51.28	43.00	26.46
中华企业	17.62	0.43	0.55	0.60	41.31	32.04	29.37
栖霞建设	6.70	0.18	0.28	0.35	37.45	23.93	19.14
苏州高新	7.47	0.23	0.26	0.41	32.07	28.73	18.22
苏宁环球	15.29	0.37	0.54	0.85	41.72	28.31	17.99
华发股份	19.81	0.80	0.85	1.01	24.85	23.31	19.61
亿城股份	6.81	0.45	0.25	0.36	15.13	27.24	18.92
合肥城建	16.95	0.52	0.65	0.80	32.60	26.08	21.19
新湖中宝	12.55	0.30	0.40	0.59	42.13	29.88	20.92
广宇集团	10.03	0.24	0.35	0.40	42.45	28.66	25.08
滨江集团	15.56	0.58	0.54	0.81	26.78	28.81	19.21
华丽家族	14.99	0.39	0.27	0.80	38.58	55.52	18.74
合计					43.15	31.02	21.84

数据来源：国元证券研究中心

第五部分　投资建议

根据公司未来发展方向、拿地能力、未来盈利预测，RNAV 估值及相对估值，我们认为**华丽家族值得“强烈推荐”**，理由如下：

第一、公司具有快速增长的能力。从公司规模及项目开发进度等来看，公司业绩将在 2010 年开始爆发，并且有保持比较高的增长率的能力。

第二、公司业绩有保障。大股东承诺，在 2009 年及 2010 年两年的净利润不少于 6 亿元，折合每股收益为 1.14 元/股，按照目前状况估算，2010 年公司业绩将在 0.8 元/股以上。

第三、公司估值水平比较低。从公司的 RNAV 估值及相对估值来看，公司估值水平与同类型公司估值水平相近，但是考虑到公司未来 3 到 5 年具有快速增长的潜力，应该给予公司略高于同行的估值水平，因此，我们给予华丽家族 2010 年 23 至 25 倍的 PE，公司合理价格在 18.4 元/股至 20 元/股之间，相对目前股价 14.99 元/股而言有 20%以上的上升空间。

第六部分　　公司发展历史

1、公司发展历程

华丽家族的前身为上海华丽家族房地产开发有限公司，成立于 2001 年 1 月，由上海南江企业发展有限公司（南江集团的前身）和四位自然人投资设立，注册资本为人民币 5,000 万元。

2004 年 6 月，经公司股东会审议通过并经上海市工商行政管理局批准，上海华丽家族房地产开发有限公司变更公司名称为上海华丽家族（集团）有限公司，股权结构为：王伟林、曾志锋、狄自中、金鑫分别持有 75%、10%、10%、5%的股权。

2004 年 9 月，股权结构变更为：上海南江（集团）有限公司、曾志锋、狄自中、金鑫分别持有 75%、10%、10%、5%的股权。

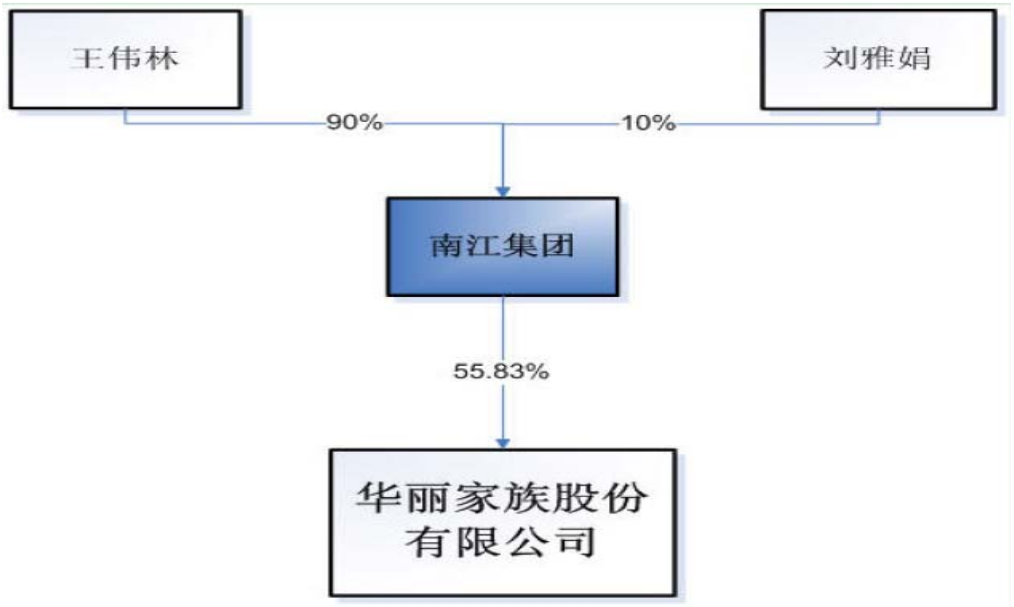
2007 年 4 月，南江集团将其所持上海华丽家族（集团）有限公司 2%的股权，计价 500 万元转让给陈志坚。股权结构相应变更为：上海南江（集团）有限公司、曾志锋、狄自中、金鑫、陈志坚分别持有 73%、10%、10%、5%、2%的股权。

2008 年 6 月，新智科技股份有限公司（600503.SH）完成了资产负债整体出售暨以新增股份吸收合并上海华丽家族（集团）有限公司重大重组事宜，并将新智科技股份有限公司更名为华丽家族股份有限公司，从而实现华丽家族的间接上市。

2、最新股权结构

公司实际控制人为王伟林，具体控制关系如下图：

图 6、实际控制关系图



数据来源：公司公告、国元证券研究中心

表 10、2009 年中报前 10 大股东持股比例

股东名称	股东性质	持股比例(%)	持股总数
上海南江（集团）有限公司	境内非国有法人	55.83	294,445,500
曾志锋	境内自然人	7.88	41,535,067
狄自中	境内自然人	7.65	40,335,000
金鑫	境内自然人	3.98	20,967,597
福建大乾数字信息有限公司	境内非国有法人	2.74	14,462,000
张晓明	境内自然人	2.24	11,788,000
湖南省信托有限责任公司	国有法人	2.1	11,067,000
陈志坚	境内自然人	1.53	8,067,000
王栋	境内自然人	1.53	8,050,000
李少林	境内自然人	1.19	6,300,000

数据来源：公司公告、国元证券研究中心

附 1：利润表（万元）

	2008-12-31	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	**82,071**	**20,060**	**197,457**	**206,759**
二、营业总成本	**78,968**	**13,482**	**130,795**	**139,025**
营业成本	65,230	8,267	81,372	88,493
营业税金及附加	9,464	2,006	25,729	25,721
销售费用	242	602	5,924	6,203
管理费用	4,820	2,508	9,873	10,338
财务费用	203	100	7,898	8,270
四、营业利润	33,850	14,924	66,661	67,734
五、利润总额	34,489	16,037	66,661	67,734
六、净利润	**22,232**	**14,392**	**49,996**	**50,801**
归属于母公司所有者的净利润	**20,487**	**14,392**	**49,996**	**50,801**
总股本(万股)	52,735	52,735	62,735	62,735
每股收益	**0.39**	**0.27**	**0.80**	**0.81**
PE	38.58	54.93	18.81	18.51
PB	7.77	6.92	5.46	4.26

资料来源:公司定期报告、国元证券投资研究中心

附 2：资产负债表（万元）

	2008-12-31	2009E	2010E	2011E
货币资金	33,615	90,327	192,732	214,139
应收账款	8,204	9,024	9,927	10,919
其他应收账款	423	846	931	1,024
存货	225,972	237,706	296,334	387,841
长期股权投资	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	561	589	618	649
递延所得税资产	27	30	32	33
总资产	**274,801**	**344,521**	**507,172**	**621,864**
短期借款	1,600	15,000	20,000	25,000
应付账款	7,288	8,017	9,621	11,545
预收款项	2,951	82,890	65,434	108,675
其他应付账款	129,740	41,381	121,914	112,874
一年内到期的非流动负债	-	-	15,000	20,000
长期借款	-	80,000	100,000	120,000
应付债券	-	-	-	-
递延所得税负债	27	30	32	33
负债合计	**169,986**	**227,289**	**331,968**	**398,094**
归属母公司所有者权益	**101,882**	**114,301**	**172,126**	**220,538**
少数股东权益	2,932	2,932	3,078	3,232
所有者权益(或股东权益)：	**104,814**	**117,233**	**175,204**	**223,770**

资料来源:公司定期报告、国元证券投资研究中心

附 3：现金流量表（万元）

	2008-12-31	2009E	2010E	2011E
销售商品、提供劳务收到的现金	63,351	100,000	180,000	250,000
收到的税费返还	768	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	71,521	-	-	-
经营活动现金流入小计	135,639	100,000	180,000	250,000
购买商品、接受劳务支付的现金	53,801	20,000	140,000	180,000
支付给职工以及为职工支付的现金	1,569	1,725	1,898	2,088
支付的各项税费	4,887	5,376	5,914	6,505
支付其他与经营活动有关的现金	75,655	83,666	83,666	83,666
经营活动现金流出小计	135,912	110,768	231,478	272,259
经营活动产生的现金流量净额	**-273**	**-10,768**	**-51,478**	**-22,259**
投资活动现金流入小计	35,054	1,100	1,100	1,100
投资活动现金流出小计	2,046	46	46	46
投资活动产生的现金流量净额	33,008	1,054	1,054	1,054
吸收投资收到的现金	11,000	-	130,000	-
取得借款收到的现金	-	70,000	40,000	80,000
发行债券收到的现金	-	-	-	-
偿还债务支付的现金	-	1,600	15,000	35,000
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	261	1,974	2,171	2,388
筹资活动产生的现金流量净额	-3,220	66,426	152,829	42,612
现金及现金等价物净增加额	29,516	56,712	102,405	21,406

资料来源:公司定期报告、国元证券投资研究中心

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
谨慎推荐	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