

伟星新材 (002372)

未评级

价格区间: RMB17.2-19.8

分析师

周煥

zhouhuan@lhqz.com
+755-82492072

分析师

鲍雁辛

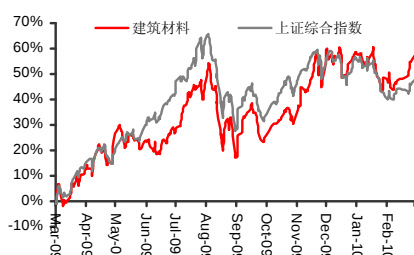
baoyx@lhqz.com
+755-82492810

基础数据

总股本(百万股)	253.4
流通A股(百万股)	63.4
流通B股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通A股市值(百万元)	-

- 公司是国内最早、规模最大的塑料管道生产企业之一。主要产品为 PPR 和 PE 管材管件, 以及 HDPE 双壁波纹管、PB 采暖管材管件等系类产品, 产品主要应用于给水、排水、排污、燃气、采暖等领域。发行前公司总股本 1.9 亿股, 本次拟发行 6340 万股流通股, 占发行后总股本的 25%。
- 99 年以来我国相继出台了多部产业政策推动塑料管道迅速发展, 长期来看塑料管行业将受益于我国城镇化建设和新农村建设的提速, 同时, 我国 2000 年以前建设的城镇住宅、宾馆等建筑的冷热水管大量使用镀锌钢管, 目前已经进入更新改造的高峰期, 08 年底我国启动的“四万亿”投资计划, 将在 09 年底-11 年进入管道安装阶段, 这也将拉动塑料管道的需求。跟据中国塑料加工工业协会塑料管道专业委员会 09 年的预测, 保守预测 2010 年我国塑料管道的年增长率为 15% 左右。
- 公司的主要产品 PPR 管材管件、PE 管材管件、HDPE 双壁波纹管, 性能比目前大量使用的 PVC 管更加优异, 因而发展迅速, 年均增长速度超过 20%, 已成为我国塑料管道发展的方向
- 公司通过扁平并庞大的销售网络可获得对区域市场较强的控制力, 并可获得对市场信息的及时反馈, 提高了公司议价能力, 保证了产品的高毛利, 并可抵消部分原材料价格波动的影响。07-09 年公司主要产品的毛利均高于行业平均水平。
- 公司募集资金项目包括 PPR、PE 系列管材管件及双壁波纹管生产线扩建项目, 共需资金 4.8 亿元, 项目建设周期为 1 年, 投产当年可实现 70% 的设计产能, 预计 2013 达到 100% 产能。
- 预计 10-11 年, 公司的收入分别为 12.0、15.6 亿元, 归属母公司净利润 1.9、2.5 亿元, 实现摊薄后 EPS 0.74、0.98 元。对比行业内可比公司及中小板的市盈率水平, 我们给予公司 33-38 倍静态市盈率, 建议伟星新材的发行询价为 17.2—19.8 元。

与上证指数对比走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	896.7	930.7	1203.1	1556.1	1998.0
(+/-%)	28.0	3.8	29.3	29.3	28.4
归属母公司净利润(百万元)	95.1	132.6	186.9	249.2	339.9
(+/-%)	8.7	39.4	40.9	33.3	36.4
摊薄后 EPS(元)	0.38	0.52	0.74	0.98	1.34
P/E(倍)	-	-	-	-	-

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

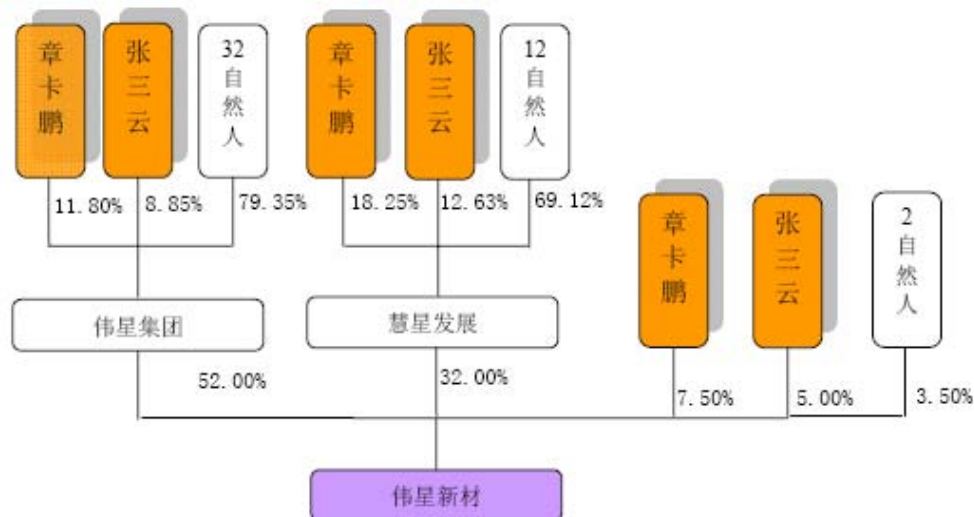
公司概况

浙江伟星新型建材股份有限公司（“伟星新材”，简称“公司”下同）是国内最早、规模最大的塑料管道生产企业之一。主要产品为 PPR 和 PE 管材管件，以及 HDPE 双壁波纹管、PB 采暖管材管件等系列产品，产品主要应用于给水、排水、排污、燃气、采暖等领域。

股权结构

公司前身为临海市伟星新型建材有限公司，07 年 12 月，由临海建材全体股东：伟星集团、慧星发展、章卡鹏、张三云、谢瑾琨、徐有智作为发起人成立股份公司。公司的控股股东为伟星集团，持有 52% 的股权。实际控制人为章卡鹏、张三云。

图 1、公司股权结构

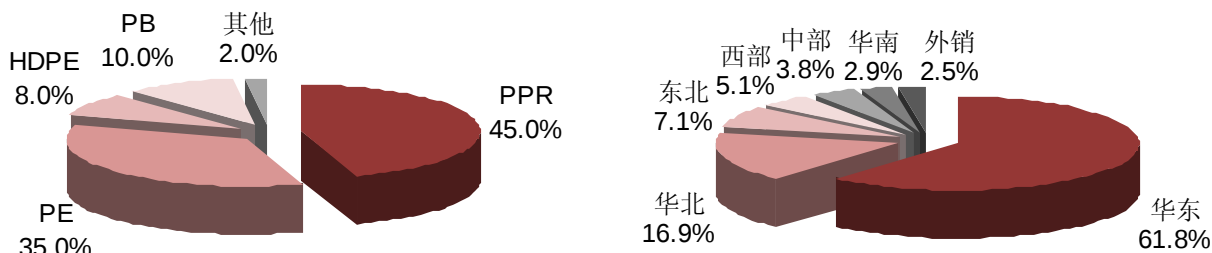


数据来源：上市公司招股说明书

主营业务

公司主营业务为 PPR、PE、HDPE 双壁波纹管和 PB 管材及管件的生产及销售等。其中 PPR 管材管件是公司的主导产品，收入占比约 45%；PE 管材及管件占主营业务收入自 07 年以来保持在 35% 左右；HDPE 双壁波纹管是公司近年来重点发展的产品，收入占比约 8%；PB 管材管件由于原材料必须进口，公司并未大规模生产，收入占比 10% 以下，此外公司也外购 PVC 管、配件等，作为配套产品对外销售。华东和华北地区是公司主要的市场，收入占比合计约 80%。

图 2、公司分产品、分地区收入构成

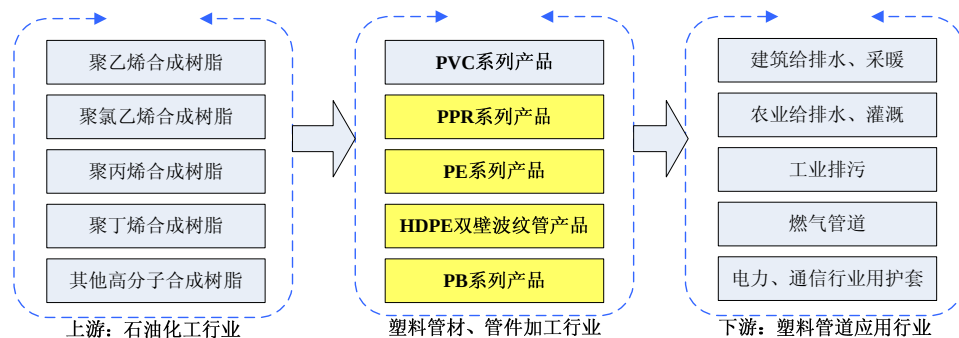


数据来源：上市公司招股说明书

塑料管道行业长期需求向好，短期或有超预期

塑料管道是化学建材的一个重要分类，其上游行业为石化行业，下游行业为建筑、市政、燃气等行业。

图 3、发行人所处的产业链位置



数据来源：上市公司招股说明书

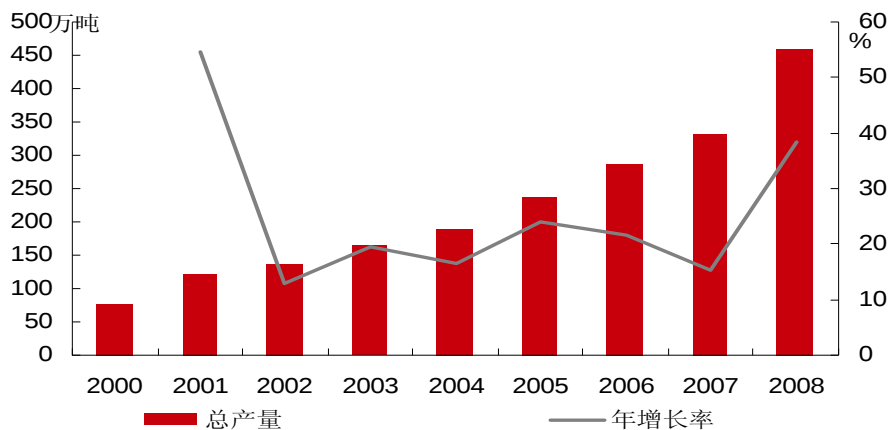
PPR、PE、PB 专用的合成树脂等石化产品原材料成本占全部生产成本比例约 75%-85%。

可持续发展的产业政策推动塑料管道迅速发展

由于塑料管道与传统的铸铁管、镀锌钢管、水泥管道相比，具有节能节材、环保、轻质高强、耐腐蚀、施工和维修简便、使用寿命长等优点，符合国家的可持续发展战略，为此，1999 年以来，国家相关部门相继出台了《关于加强技术创新推进化学建材产业化的若干意见》、《关于在住宅建设中淘汰落后产品的通知》、《推广应用化学建材和限制淘汰落后技术与产品管理办法》、《国家化学建材产业“十五”计划和 2010 年发展规划纲要》、《建设事业“十一五”推广应用和限制禁止使用技术公告》等相关文件，鼓励、支持塑料管道行业的快速发展。

我国塑料管产量从 1990 年的不到 20 万吨增长到 2000 年近 80 万吨，并保持了 15%左右的年增长率。自 2000 年起，中国塑料管道产量已列全球第 2 位，2008 年我国塑料管的总产量已经到达 459.3 万吨。

图 4、我国塑料管 00-08 年产量及同比增速



数据来源：上市公司招股说明书

由全国化学建材协调组制订的《国家化学建材产业“十五”计划和 2010 年发展规划纲要》中，我国塑料管发展目标是：到 2010 年，塑料管道在全国新建、改建、扩建工程中，建筑排水管道 80% 采用塑料管，建筑雨水排水管 70% 采用塑料管，城市排水管道 30% 采用塑料管，建筑给水、热水供应和供暖管 80% 采用塑料管，城市供水管道（DN400mm 以下）70% 采用塑料管，村镇供水管道 70% 采用塑料管，城市燃气（中低压管）塑料管的应用量达到 60%，建筑电线穿线护套管 90% 采用塑料管。

根据中国塑料加工工业协会塑料管道专业委员会 09 年的预测，保守预测 2010 年我国塑料管道的年增长率为 15% 左右，2011-2015 年进入平稳增长期的年增长率为 5% 左右，到 2010 年我国塑料管总产量预计将达到 600 万吨，到 2015 年总产量预计达到 750 万吨。

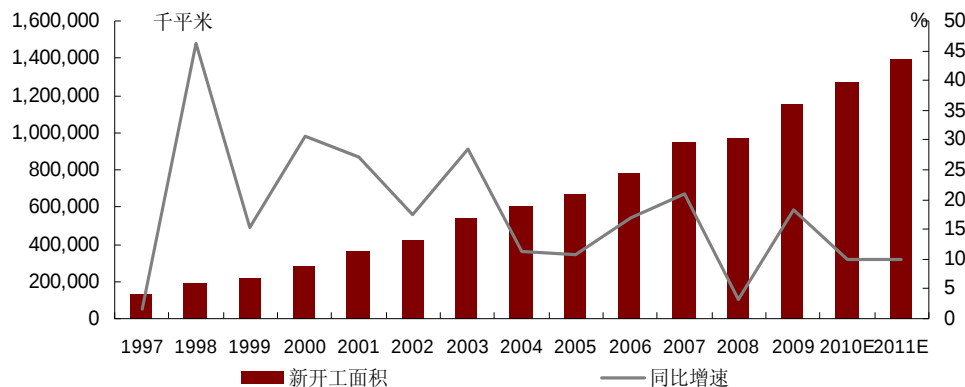
塑料管道将长期受益于我国城镇化进程的提速

我国正在实施以“城镇化”作为拉动经济增长点的发展战略，带动城市基础设施建设的发展，各种用途的塑料管道是必不可少的材料。

根据住房和城乡建设部的数据，到 2008 年底，我国城镇人口为 6.07 亿人，城镇化率为 45.68%，今后 30-40 年的时间内我国“城镇化”率将提高到 70%，平均每年提高约 1 个百分点，对应 1 千多万人口进入城镇。按照 08 年底我国城镇人均住房建筑面积 28 平方米计算，需要每年提供 2.8 亿平米的新住宅。

“城镇化”进程的提速会带来住宅和市政建设规模空前，带动塑料管需求的增长。

图 5、全国商品房新开工面积及同比增速



数据来源：CEIC，华泰联合证券研究所

政策扶植塑料管道的应用领域进一步拓宽

在国家节能、环保等政策的扶植下，一批新技术得到大力推广使得塑料管道的应用领域进一步拓宽，如地辐采暖、排污管道、非开挖施工、垃圾填埋、地源热泵空调、同层排水、虹吸排水等等。

短期或有市场需求超预期

我们判断 10-11 年国内塑料管市场需求或超预期，主导因素有以下几点：

首先，我国 2000 年以前建设的城镇住宅、宾馆等建筑的冷热水管大量使用镀锌钢管，目前已经进入更新改造的高峰期。

其次，08 年底我国启动的“四万亿”投资计划，涉及保障性住房、机场、水利

设施等，按照施工进度估算，将在 09 年底-11 年进入管道安装阶段，这也将拉动塑料管道的需求。

另外，国家规划到 2015 年解决农村约 2 亿多人的饮水不安全问题，并且我国目前大部分农村还没有排水和污水处理系统。另一方面，今年中央“一号文件”把支持农民建房作为扩大内需的重大举措，采取有效措施推动建材下乡，补贴时间和金额有可能为三年共计 1000-1500 亿元。我们认为，政策的扶植和补贴将推动农村住房条件得以改善的同时也势必推动新农村建设的提速，从而带来塑料管道需求的提升是大概率事件。

与此同时，我国农村目前还大量的充斥着铸铁管、水泥管道以及品质低劣的杂牌塑料管道，随着农民生活水平的提高和补贴政策的刺激，未来这部分的淘汰也将提供巨大的市场空间。

PE、PP 及排水排污用大口径塑料管道将成为主要消费品种

塑料管道的应用领域非常广泛，产品品种也很多，但主要品种基本都分为 PVC、PE 和 PP 三大类。

表 1、塑料管道主要产品主要应用领域大类

产品	主要应用领域
PPR 管	室内给水管
PE 管	室外给水管
HDPE 双壁波纹管	埋地排水管

资料来源：上市公司招股说明书

表 2、2007 年中国各种塑料管在各市场领域的应用分布（万吨）

分类	室外给水管	建筑给水管	建筑排水管	埋地排水管	燃气用管	电缆等护套管	农业用管	工业用管	总计
总量	83	40	46	53	10	53	22	25	332
比例	25.00%	12.05%	13.86%	15.96%	3.01%	15.96%	6.63%	7.53%	100.00%
PE	30	12	1.5	20.5	10	25	10	5	114
PVC	42	5	44	26.5	-	25	11	5	158.5
PP	3	22	0.5	1	-	3	1	3	33.5
GRP	8	-	-	5	-	-	-	8	21
其他	-	1	-	-	-	-	-	4	5

数据来源：上市公司招股说明书

目前我国已经形成以 U-PVC、PE 和 PPR 管道为主的产业格局，初期塑料管应用 PVC 管较多，PE 和 PP 管起步晚，后因其性能比 PVC 更加优异，因而发展迅速，年均增长速度超过 20%，已成为我国塑料管道发展的方向。

PPR 管正处于快速成长期和行业整合期，具有广泛品牌认知度的企业的优势将越来越突出。

PE 管过去主要集中在给水和燃气输送市场，竞争相对激烈。随着 PE 管新兴应用领域不断涌现，带来新的市场机遇。新领域的 PE 管技术含量高、投资较大，产品附加值高，未来市场需求将逐步增加，如地源热泵、同层排水、虹吸排水、地板采暖

等领域。

HDPE 双壁波纹管用于排水排污，根据发达国家的成功应用经验，众多的塑料管品种中应用量最大的领域是排水排污管，占整个塑料管道用量的 50%以上，而我国正处于发展初级阶段，目前已经获得市场认可，未来将进入市场的快速成长期。

生产集中度趋向提高

目前从事塑料管道生产的企业数千家，主要集中在沿海和经济发达区域。规模生产企业主要集中在浙江、福建和广东三省。

国内 PPR、PE、HDPE 市场上目前还没形成全国性的主导品牌，大口径的 PE 管、HDPE 双壁波纹管受制于运输成本，竞争还主要是区域性竞争。

随着塑料管道产业的不断成熟，和地源热泵、地板采暖等高新技术壁垒高附加值的新应用的普及，过去凭低质量、低价格的模式经营的的企业势必被淘汰，市场向具有产能优势、品牌优势、研发优势、配套优势等综合竞争优势的龙头企业集中。

原材料国产化成本有望降低

最近几年我国的石油化工工业发展非常迅速，塑料树脂的生产能力增长很快。生产塑料管的专用树脂目前除 PE-RT、PB 国内还不能生产外，其它都已经有了国产原材料供应，只是现在还需要部分进口以弥补国内产量的不足，我国正在建设和规划近期建设的石油化工项目很多，预计 2010 年以后我国塑料管道的专用树脂将实现更大比例的国产化。随着原材料逐步国产化，进口原材料的价格将会大幅度下降，这对塑料管道行业的发展将产生积极的影响。

公司竞争优势：扁平化并庞大的销售网络掌控市场

截至 08 年底，公司在全国 PPR 管、PE 管、HDPE 双壁波纹管市场的占有率分别为 5.85%、3.06%、3.13%，但由于销售半径的限制，如果光就华东区域市场而言，公司市场占有率明显领先同行业，是区域龙头企业。

扁平化的销售渠道+庞大的销售网络保证了高毛利

国内塑料管道行业在销售环节由于产品或市场不同而采用不同的销售模式。具体为：建筑内冷热水管道多数通过多级经销商网络进行销售；工程大口径管道主要通过经销商或企业直接参与工程招投标方式进行销售。

公司采用在“乡镇”至“地级市”之间的不同区域设立区域经销商的同时，创立了只有公司和零售商两个层次的更为扁平化的经销模式，有效减少了销售的中间环节，保证了公司产品能够获得高于行业平均水平的毛利率。

另一方面，公司收入来源的主要产品为附加值较高的 PPR 管，09 年收入占比 45%，目前沪、深上市公司中尚无以此为主业的公司，公司 PPR 管材管件 07-09 年毛利为 35.59%、38.25%、48.19%。

表 3、同业上市公司综合毛利率比较

公司名称	2007 年	2008 年	2009 年 1-6 月
伟星新材	32.24%	32.56%	40.28%
国通管业	22.90%	-7.61%	-3.18%
沧州明珠	16.64%	18.07%	28.26%
凌云股份	16.51%	21.01%	26.21%
平均值	18.68%	19.54%	27.23%

注：1、凌云股份的综合毛利率为塑料管道的毛利率。

数据来源：上市公司招股说明书

截至 09 年末，公司直接分销网点达到 7,395 家，占比 54.3%。07-09 年公司零售商和直接工程客户收入占主营收入比例维持在 50%以上。

表 4、公司目标客户

PPR 系列	房地产公司、建筑安装公司、空调公司、装饰公司、建材超市、水暖五金店等
PE 系列	自来水公司、燃气公司、房地产公司、暖通公司、新农村建设、政府采购、水利部门等
HDPE 双壁波纹管	市政公司、污水处理厂、化工厂、新农村建设、政府采购部门等
PB 系列	房地产公司、建筑安装公司、水暖五金店等

数据来源：上市公司招股说明书

另外，公司在经销商的选择上采取了“独家代理”的模式，以提升对终端用户的议价能力。

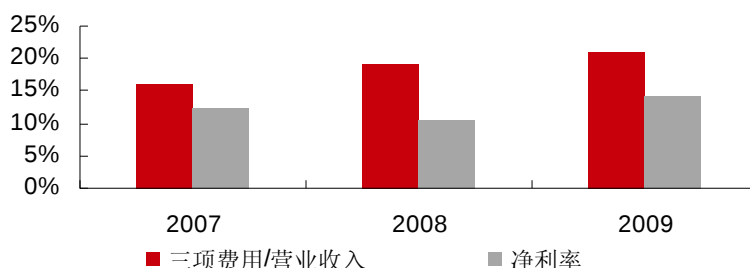
截至 2009 年底，公司在全国主要城市已设立了 12 家销售子公司、30 多家办事处，销售人员近 600 人，经销网点总数达到 13,600 多家。

华东区域市场经过公司多年精耕细作，在 PPR、PE、HDPE 及细分市场上，公司具有了较高的市场占有率。我们认为，公司通过扁平并庞大的销售网络可获得对区域市场较强的控制力，并可获得对市场信息的及时反馈，提高了公司议价能力，保证了产品的高毛利，并可抵消部分原材料价格波动的影响。

公司 PPR、PE 管材管件产品价格 07-08 年随原材料价格上涨而大幅提高，幅度大于原材料涨价幅度。在 08 年下半年，国际原油价格下跌，PPR 和 PE 原材料采购价格下降幅度均接近 25%，但 PPR、PE 管材管件产品平均价格仅下降 12%-14%。

公司自 04 年开始着力建设全国性的销售网络，07-09 年处于销售网络的大规模建设期，销售费用、管理费用增长较快。

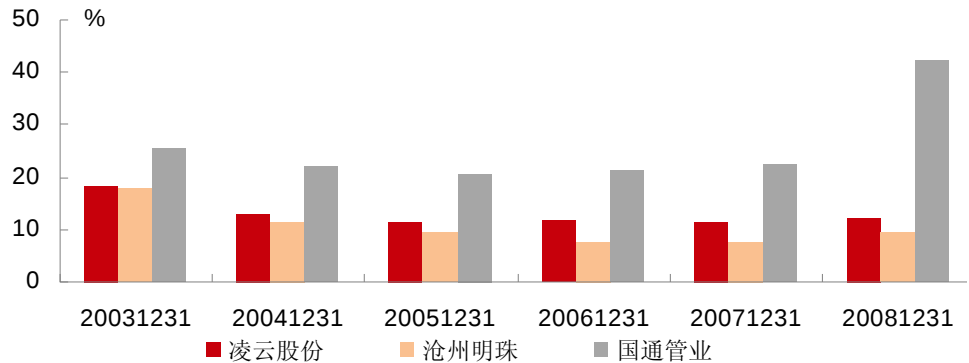
图 6、公司 07-09 年三项费用率和净利润



数据来源：上市公司招股说明书

按照公司计划，到 2012 年，经销网点总数将达 20000 家，在全国主要区域均有布局。可以期待未来公司三项费用将有较大的回落，带来净利率的提升。

图 7、可比上市公司三项费用率



数据来源：上市公司招股说明书

管材管件配套经营、质量过硬，具有良好的口碑

目前公司在浙江、上海、天津建有三大生产基地，产品线完善，而我国大多数塑料管道企业生产能力小，品种相对单一，并且管材与管件生产能力配比不合理，公司将管件的配套能力作为核心竞争能力之一，采取管材和管件配套经营的模式。

公司取得了“浙江名牌产品”、“上海名牌产品”、“中国名牌产品”、“浙江著名商标”、“浙江省知名商号”、“中国驰名商标”等荣誉，在市场上树立了良好的信誉。

募集资金项目助力公司高速增长

本次募集资金按轻重缓急将依次投资于：“年产 3.2 万吨节能环保型 PPR 系列管材、管件扩建项目”、“年产 2.5 万吨节能节水型 PE 系列管材、管件扩建项目”、“年产 1.5 万吨环保型排水、排污用聚烯烃系列双壁波纹管扩建项目”共需资金 4.8 亿元。

表 5、公司募集资金投入项目

项目名称	投资总额 (万元)	建设时间 (年)
1、年产 3.2 万吨节能环保型 PPR 系列管材、管件扩建项目	26,577.60	1
2、年产 2.5 万吨节能节水型 PE 系列管材、管件扩建项目	14,486.37	1
3、年产 1.5 万吨环保型排水、排污用聚烯烃系列双壁波纹管扩建项目	7,536.03	1

数据来源：上市公司招股说明书

公司以自筹资金对本次募集项目已进行了先期投入，截至 09 年底已累计投入 1.3 亿元，募集资金到位后，公司将按项目轻重缓急顺序投入以上项目，同时用募集资金置换前期项目投入。

表 6、募集资金项目新增产能

项目名称	项目实施前产能	新增产能	达产后总产能
1、年产 3.2 万吨节能环保型 PPR 系列管材、管件扩建项目	16,100	32,000	48,100
2、年产 2.5 万吨节能节水型 PE 系列管材、管件扩建项目	18,400	25,000	43,400
3、年产 1.5 万吨环保型排水、排污用聚烯烃系列双壁波纹管扩建项目	5,300	15,000	20,300
合计	39,800	72,000	111,800

数据来源：上市公司招股说明书

募集资金投资项目有助于现有业务做大做强

PPR 管市场正处于快速成长期和行业整合期,具有良好品牌企业的优势将越来越突出,而公司现有产能即将接近饱和,扩大产能和对现有产品升级有助于保持公司在 PPR 管的市场领先地位。

PE 管市场新兴应用领域不断涌现,带来新的市场机遇。新领域的 PE 管技术含量高、投资较大,产品附加值高,未来市场需求将逐步增加。公司已对地源热泵、同层排水、虹吸排水、地板采暖等领域的 PE 管新兴产品进行重点培育,扩大 PE 管产能有助于提高公司在 PE 管领域的市场地位。

双壁波纹管用于排水排污,我国正处于发展初级阶段,排水排污在国外是塑料管道的最大应用领域。扩大双壁波纹管生产规模符合未来市场需求,可以成为公司又一主要利润增长点。

产能的增长与未来销售增长速度基本吻合

按照项目建设进度,项目投产当年达到设计产能的 70%,第二年达到设计产能的 90%,第三年达到设计产能 100%。如果项目募集资金在 2010 年初到位后,预计在 2011 年完成全部募投项目建设,并在 2011 年正式投产,2013 年达到 100%产能。公司已自 2008 年开始采用自有资金提前进行项目投入,因此 2008 年、2009 年和 2010 年开始消化一部分新增产能。

05 年-07 年,公司 PPR 管材管件、PE 管材管件、双壁波纹管销量复合增长率为 24.7%、21.4%、30.3%,05-09 年 PPR 管材管件、PE 管材管件、双壁波纹管销量复合增长率为 17.9%、19.1%、25.1%,考虑到 08 年经济形式变化的影响,我们做了如下的中性和悲观情景下销量增长假设:

表 7、公司产能与销量对比预测

类别	栏目 (万吨)	2008 年 实际数	2009 年 实际数	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
PPR 管	募投项目达产率	4%	6%	30%	70%	90%	100%	100%	100%
	预计产能	1.74	1.80	2.57	3.85	4.49	4.81	4.81	4.81
	预计销量, 增速 24%	1.48	1.67	2.07	2.56	3.18	3.94	4.89	6.06
	预计销量, 增速 18%	1.48	1.67	1.97	2.33	2.74	3.24	3.82	4.51
PE 管	募投项目达产率	0.4%	11.2%	30%	70%	90%	100%	100	100%
	预计产能	1.85	2.12	2.59	3.59	4.09	4.34	4.34	4.34
	预计销量, 增速 20%	1.57	2.02	2.42	2.91	3.49	4.18	5.02	6.02
	预计销量, 增速 15%	1.57	2.02	2.32	2.67	3.07	3.53	4.06	4.67
HDPE 管	募投项目达产率	4%	12%	30%	70%	90%	100%	100%	100%
	预计产能	0.59	0.71	0.98	1.58	1.88	2.03	2.03	2.03
	预计销量, 增速 30%	0.48	0.58	0.75	0.98	1.27	1.66	2.15	2.80
	预计销量, 增速 25%	0.48	0.58	0.73	0.91	1.13	1.42	1.77	2.21

数据来源: 上市公司招股说明书

如上图所示, 即使在悲观假设下, 公司的新增产能也能在 14-15 年消化完毕。

盈利预测

随着新生产线的投产和销售网络的扩大, 公司 10 年 PPR 管材管件、PE 管材管件、HDPE 双壁波纹管及 PB 管材管件及其它销量将出现增长, 我们预计 PPR 管材管件、PE 管材管件、HDPE 双壁波纹管的销量在 10-11 年或将实现 24%、20%、30% 的复合增长。

公司主要产品 PPR、PE 管材管件在 07-08 年产品价格随原材料价格上涨而大幅提高, 幅度大于原材料涨价幅度。在 08 年下半年, 原材料采购价格下降幅度小于原材料价格降幅, 由此我们假设 10-11 年公司主要产品的原材料成本占比保持稳定。

10-11 年公司仍然处于大规模建设销售网络阶段, 我们预计公司三项费用率仍将维持在 08-09 年的高位。

公司主要产品 PPR 管材管件、PE 管材管件、HDPE 双壁波纹管的售价主要随原材料的价格而一齐波动, 我们假设 10-11 年产品售价有每年 10% 的增幅。

预计 10-11 年, 公司的收入分别为 12.0、15.6 亿元, 归属母公司净利润 1.9、2.5 亿元, 实现摊薄后 EPS 0.74、0.98 元。对比行业内可比公司及中小板的市盈率水平, 我们给予公司 33-38 倍静态市盈率, 建议伟星新材的发行询价为 17.2—19.8 元。

表 8、公司同行业公司市盈率水平

	静态市盈率 (对应 09 年)
沧州明珠	28.97
凌云股份	29.55

数据来源: WIND, 华泰联合证券研究所

表 9、近期上市中小板公司市盈率水平

公司简称	网上发行日	上市板	发行市盈率（静态）
太极股份	2010-03-02	中小板	46.8
丹甫股份	2010-03-02	中小板	29.4
康力电梯	2010-03-02	中小板	44.4
隆基机械	2010-02-22	中小板	36.0
永安药业	2010-02-22	中小板	46.3
中恒电气	2010-02-22	中小板	37.3
同德化工	2010-02-09	中小板	32.9
汉王科技	2010-02-09	中小板	68.7
神剑股份	2010-02-09	中小板	36.2

数据来源：WIND，华泰联合证券研究所

表 10、中小板预测市盈率水平

中小板 预测市盈率		
会计年度	整体法	算术平均
2010	31.56	41.25
2011	24.69	30.06

数据来源：WIND，华泰联合证券研究所

表 9、公司利润表（预测）

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	931	1203	1556	1998
营业成本	566	721	919	1162
营业税金及附加	7	8	11	14
营业费用	143	183	237	305
管理费用	42	55	71	91
财务费用	11	13	17	17
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	159	221	300	408
营业外收入	7	9	9	9
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	164	229	307	415
所得税	32	42	58	77
净利润	133	187	249	337
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	133	187	249	337
摊薄后 EPS（元）	0.52	0.74	0.98	1.33

注：摊薄后总股本按照本次成功发行 6340 万股计算。

数据来源：上市公司招股说明书、华泰联合证券研究所

华泰联合证券股票评级标准

增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码：518001
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhqz.com