

百货零售



向涛

证书号: S0190209080152

021-3856 5942

xiangtao@xyzq.com.cn

鄂武商 A (000501)

摩尔城项目盈利前景可期

推荐 (维持)

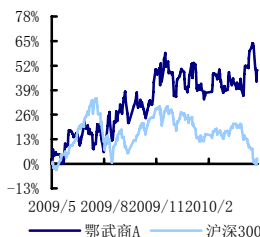
市场数据

报告日期	2010-5-17
收盘价(元)	14.20
52周最高/最低(元)	16.20/9.89
总股本(百万股)	507.25
流通股本(百万股)	507.20
总市值(百万元)	7202.93
流通市值(百万元)	7202.23
每股净资产(元)	2.98

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	7938	9563	10945	12856
同比增长(%)	19.7%	20.5%	14.5%	17.5%
净利润(百万元)	239	293	362	463
同比增长(%)	32.4%	22.8%	23.4%	28.0%
毛利率(%)	20.2%	20.1%	20.1%	20.1%
净利率(%)	3.0%	3.1%	3.3%	3.6%
每股收益(元)	0.47	0.58	0.71	0.91
每股经营现金流(元)	1.85	1.77	1.77	2.52

股价走势



相关报告

《鄂武商(000501): 真实潜力尚待发掘》2010-4-29

《鄂武商(000501): 真实潜力尚待发掘》2010-4-29

《鄂武商(000501): 09 年增长主要源于非经常损益》2010-2-5

投资要点

- **摩尔城项目盈利前景可期。**公司未来摩尔城项目包含百货联营、超市自营以及商业物业租赁三块,我们结合历史经验数据对摩尔城项目盈利前景按悲观、中性、乐观三种情景进行了分析,根据模型公司在三种情景下分别有望实现盈利 1200 万、7400 万和 15800 万。
- **百货业务增长稳健。**公司 6 家主力百货门店增长情况良好,考虑低基数以及去年同期部分门店装修和品牌调整因素,预计全年百货业务收入增长呈前高后低趋势。考虑十堰人商和摩尔城项目,我们预计百货业务 2010 年有望贡献营业收入约 53 亿元,贡献净利润 2.3-2.4 亿元,对应 EPS 在 0.46 元左右,扣除资产减值损失后在 0.43 元。
- **武商量贩下半年是开店高峰期。**截止 5 月中旬武商量贩新开 3 家门店,合计拥有门店 72 家。我们预计下半年量贩开店将进入一个高峰期,预计全年新开门店在 15-16 家左右。预计量贩业务 2010 年贡献收入 42-43 亿元,贡献净利润 7700 万元,对应 EPS 在 0.15 元。
- **盈利预测与估值。**根据我们的盈利预测模型,若考虑摩尔城项目及配股再融资,按照配股后的总股本约 6.59 亿股测算,预测公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.44 元、0.55 元、0.70 元,若按配股前股本,对应 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.58 元、0.71 元、0.91 元。根据公司最新收盘价计算其动态 PE 分别为 24X、20X、16X,维持对公司“推荐”的投资评级。

目 录

1、 摩尔城项目	- 3 -
1.1 项目基本概况	- 3 -
1.2 项目盈利状况的情景分析	- 3 -
1.3 项目当年开业当年盈利并非无可能	- 5 -
2、 百货业务：增长情况良好	- 5 -
3、 十堰人商与异地其他项目	- 7 -
4、 武商量贩：下半年会是开店高峰期	- 7 -
5、 盈利预测与估值	- 8 -
表 1、 武汉摩尔城项目建筑和投资规划	- 3 -
表 2： 武汉广场、国际广场、世贸广场 09、10 年坪效预测	- 3 -
表 3： 公司员工成本收入比及水电费收入比	- 4 -
表 4： 摩尔城项目完整经营年度不同情景下盈利预测模型	- 4 -
表 5、 主力百货门店收入和利润预测	- 6 -
表 6、 十堰人商门店收入和净利润预测	- 7 -
表 7、 武商量贩店收入和净利润预测	- 7 -
表 8、 营业收入预测汇总表	- 8 -
表 9、 净利润预测汇总表	- 8 -
附表	- 10 -

我们近期对公司进行了调研,并根据调研结果按摩尔城、百货业务、超市业务分块对公司收入和盈利情况进行了分析和更新。

1、 摩尔城项目

1.1 项目基本概况

摩尔城项目原规划为购物中心、五星级酒店、休闲游乐中心为一体的大型综合体,后变更为全部建设大型多功能休闲购物中心。

新项目规划建筑面积 27.04 万平米,总投资额 25.51 亿元(其中购买土地使用权出资 10.7 亿元),具体规划见下表。目前摩尔城项目建设有序进行,现在已经做到地上 3-4 层,公司计划在 2011 年 9 月底正式营业。

表 1、武汉摩尔城项目建筑和投资规划

建筑规划	建筑面积(万平方米)	投资规划	投资额(亿元)
地上商业	14.62	已投资额	11.57
地上停车楼	2.43	其中:土地	10.70
地上小计	17.05	拟募集资金	10.65
地下超级生活馆	2.50	自筹资金	3.29
地下车库及设备用房	6.81	合计	25.51
地下小计	9.31		
架空面积	0.68		
合计	27.04		

资料来源:公司公告,兴业证券研发中心

1.2 项目盈利状况的情景分析

根据公司规模,未来 27 万平米项目中,10 万平米用于公司自主经营(含百货、超市),9 万平米用于停车场及辅助功能设施,剩余 8 万平米租赁给包括专业专卖、餐饮、影城等多种业态。未来摩尔城与现有的武汉广场、武汉国际广场、世贸广场连为一体,成为一个囊括国际国内所有一线和主流服饰品牌,集精品超市、知名餐饮、专业专卖为一体的综合性购物中心。

我们结合现阶段武汉广场、武汉国际广场及世贸广场经营情况、武汉广场物业租赁情况,以及公司量贩超市的经营经验数据对摩尔城项目盈利前景按悲观、中性、乐观三种情景进行了分析,期间为一个完整的经营年度。

情景分析主要前提假设:

- 百货部分:结合武汉广场、武汉国际广场、世贸广场的经营坪效,我们假设在三种情景下摩尔城百货业务部分每平米的单位坪效分别为 10000 元/平米,12000 元/平米,15000 元/平米;

表 2: 武汉广场、国际广场、世贸广场 09、10 年坪效预测

单位(元/平米)	2009A	2010E
武汉广场	24,801	26,786
武汉国际广场	10,000	12,500
世贸广场	8,750	10,063
平均值	14,517	16,449

资料来源:公司调研,兴业证券研发中心

- 2、超市部分: 结合目前公司武商量贩店的坪效(09年量贩店收入38亿元, 门店69家, 营业面积约55万平米, 单位坪效7000元/平米, 其中武汉市要好于湖北二线城市), 我们假设在三种情景下摩尔城的超级生活馆的单位坪效分别为5000元/平米, 8000元/平米, 10000元/平米;
- 3、出租部分: 按建筑面积的85%作为可租面积; 公司目前租赁武汉广场年平均租金在5.5元/平米.天(银泰百货此前提出的市场化租金价格在8元/平米.天), 我们参考该租金价格, 假设三种情景下摩尔城的休闲租赁部分平均租金价格分别为3元/平米.天、5元/平米.天、8元/平米.天(武汉广场包含部分写字楼物业, 摩尔城未来以商业物业为主, 因此实际租金水平会更高);
- 4、毛利率: 假设百货业务、超市业务、租赁业务的毛利率分别为20%、18%、80%;
- 5、主要成本费用: 固定资产及设施未来投资约15亿元, 按30年折旧, 年折旧额近似为5500万; 土地使用权10.7亿元, 按40年折旧, 年折旧额近似为3000万; 参考历史数据, 员工成本按乐观情景下营业收入的4.77%预测, 水电费按乐观情况下营业收入的1.91%预测; 假设其他费用开支每年在2500万元;

表3: 公司员工成本收入比及水电费收入比

	2007A	2008A	2009A
营业收入(万元)	529,713	662,972	793,760
员工人数(人)	10,556	12,117	11,392
员工成本(万元)	24,685	26,673	35,253
单位员工人力成本(万/人)	2.34	2.20	3.09
员工成本/营业收入	4.66%	4.02%	4.44%
水电费(万元)	7,239	11,581	13,435
水电费/收入	1.37%	1.75%	1.69%

资料来源: 公司公告, 兴业证券研发中心

- 6、实际所得税率按25%测算;

根据上述假设我们得到一个完整经营年度下摩尔城项目的盈利情景模型:

表4: 摩尔城项目完整经营年度不同情景下盈利预测模型

	悲观	中性	乐观
百货部分			
面积(万平米)	7.5	7.5	7.5
单位坪效(元/平米)	10,000	12,000	15,000
收入小计(万元)	75,000	90,000	112,500
毛利率	20.0%	20.0%	20.0%
毛利额(万元)	15,000	18,000	22,500
超市部分			
面积(万平米)	2.5	2.5	2.5
单位坪效(元/平米)	5,000	8,000	10,000
收入小计(万元)	12,500	20,000	25,000
毛利率	18.0%	18.0%	18.0%
毛利额(万元)	2,250	3,600	4,500
出租部分			
面积(万平米)	8.0	8.0	8.0
单位租金(元/平米.天)	3.00	5.00	8.00
收入小计(万元)	7,344	12,240	19,584

毛利率	80%	80%	80%
毛利额（万元）	5,875	9,792	15,667
收入毛利合计			
营业收入（万元）	94,844	122,240	157,084
毛利额（万元）	23,125	31,392	42,667
毛利率	24.38%	25.68%	27.16%
成本费用			
固定资产折旧（万元）	5,500	5,500	5,500
无形资产摊销（万元）	3,000	3,000	3,000
其他费用（万元）	2,500	2,500	2,500
员工成本（万元）	7,500	7,500	7,500
员工成本收入比	7.91%	6.14%	4.77%
水电成本（万元）	3,000	3,000	3,000
水电成本收入比	3.16%	2.45%	1.91%
费用开支合计（万元）	21,500	21,500	21,500
费用率	22.67%	17.59%	13.69%
利润总额（万元）	1,625	9,892	21,167
净利润（万元）	1,219	7,419	15,875
总股本（万股，10 配 3 后）	65,942	65,942	65,942
EPS（元）	0.02	0.11	0.24

资料来源：公司公告，兴业证券研发中心

1.3 项目当年开业当年盈利并非无可能

根据我们的情景预测模型，公司要实现当年开业当年盈利（第一个完整经营年度）难度并不大，从毛利额构成看，我们认为要实现目标最重要的是出租板块方面的招商和招租进度能顺利进行。

摩尔城的优势在于其位于武汉乃至整个华中的核心商圈，周边已经拥有武汉广场、武汉国际广场等知名度极高的百货门店，因此不需要花费太多时间和精力去培育目标客户群。项目地处核心地段为出租商业物业提供了便利，公司更可能在租赁博弈中占据主导地位，在开业初期无需为了吸引租户入住而提供大幅度的租金折让或免租期。

从我们目前了解情况来看，摩尔城一期招商工作已经基本结束且情况理想，第二阶段将进入租户签约阶段，我们预计在开业时期公司能够实现满租开业。

2、百货业务：增长情况良好

不考虑去年底收购的十堰人商，公司 6 家百货门店经营情况都处于良好状态。

武汉广场：一季度营业收入同比增长 10%，净利润增长在 20%左右；

武汉国际广场：一季度营业收入在 2 个亿左右，同比增长 80%以上；税前利润一季度在 2000-3000 万。去年同期该店国际一线品牌尚未引入，09 年 5 月份品牌引进到位，因此今年国际广场收入和利润增速应该是前高后低的过程；

世贸广场：一季度营业收入在 2 个亿左右，同比增长 30%；税前利润 4000 万，同比增长 40%；世贸广场一楼做了品类调整，现在是武汉最大的黄金珠宝品牌卖场，我们预计今年收入和利润增速也会是前高后低的过程；

亚贸广场：一季度营业收入同比增长 20%以上；09 年该店做了外立墙的装修，

今年进入正常营业年份；

建二商场：一季度收入同比增长 15%，利润在 400 万以上，该店属于稳定增长；

襄樊购物中心：一季度营业收入超过 1 个亿，同比增长 70%，税前利润在 400 万；我们预计该店经过 3 年培育后，今年全年有望贡献盈利。

整体而言，我们认为一季度会是今年各门店收入和利润增速的高点，这有低基数原因，也有去年同期品牌调整和门店装修原因。我们依据 09 年各门店收入和盈利情况以及一季度最新经营情况，对各门店未来三年收入和盈利进行预测如下：

表 5、主力百货门店收入和利润预测

门店	指标	2009A	2010E	2011E	2012E
武汉广场	营业收入（万元）	183,531	198,213	209,115	220,616
	YOY	8.0%	8.0%	5.5%	5.5%
	营业面积（万平米）	7.40	7.40	7.40	7.40
	单位坪效（元/平米）	24,801	26,786	28,259	29,813
	净利润（万元）	16,375	17,839	18,820	19,855
	净利润率	8.9%	9.0%	9.0%	9.0%
	权益净利润（万元）	8,351	9,098	9,598	10,126
武汉国际广场	营业收入（万元）	55,000	68,750	79,063	86,969
	YOY	83.3%	25.0%	15.0%	10.0%
	营业面积（万平米）	5.50	5.50	5.50	5.50
	单位坪效（元/平米）	10,000	12,500	14,375	15,813
	净利润（万元）	3,750	5,156	6,167	7,131
	净利润率	6.8%	7.50%	7.80%	8.20%
	权益净利润（万元）	3,750	5,156	6,167	7,131
世贸广场	营业收入（万元）	70,000	80,500	90,160	99,176
	YOY		15%	12%	10%
	营业面积（万平米）	8	8	8	8
	单位坪效（元/平米）	8,750	10,063	11,270	12,397
	净利润（万元）	5,500	6,843	7,664	8,430
	净利润率	7.9%	8.5%	8.5%	8.5%
	权益净利润（万元）	5,500	6,843	7,664	8,430
襄樊购物中心	营业收入（万元）	22,000	29,920	37,400	44,880
	YOY		36%	25%	20%
	营业面积（万平米）	3.5	3.5	3.5	3.5
	单位坪效（元/平米）	6,286	8,549	10,686	12,823
	净利润（万元）	-500	299	1,122	1,795
	净利润率		1.00%	3%	4%
	权益净利润（万元）	-500	299	1,122	1,795
亚贸广场	营业收入（万元）	50,000	57,500	64,400	70,840
	YOY		15%	12%	10%
	营业面积（万平米）	5	5	5	5
	单位坪效（元/平米）	10,000	11,500	12,880	14,168
	净利润（万元）	1,500	2,013	2,576	3,188
	净利润率	3.00%	3.5%	4.0%	4.5%
	权益净利润（万元）	1,500	2,013	2,576	3,188
建二商场	营业收入（万元）	30,000	33,000	35,640	37,422
	YOY		10%	8%	5%
	营业面积（万平米）	2	2	2	2
	单位坪效（元/平米）	15,000	16,500	17,820	18,711
	净利润（万元）	1,000	1,155	1,247	1,310
	净利润率	3.33%	3.5%	3.5%	3.5%
	权益净利润（万元）	1,000	1,155	1,247	1,310

资料来源：公司公告，调研，兴业证券研发中心。除武汉广场外，其余门店为调研估算数据

3、十堰人商与异地其他项目

公司去年收购十堰人民商场，2010 年开始正式并表。十堰人商是公司第二个异地百货项目，是当地最核心的百货商场。根据公司规划，公司拟在三季度将该店完全拆除并在原址上重建一个全新的购物中心，规划投资 2-3 亿元，建筑面积 5-6 万平米，建好后将是当地功能最完善的百货购物中心，预计在 2011 年底开业。

在十堰人商重建的期间，公司拟在附近租赁门店进行经营，以确保在建设期内营业收入和利润能维持在 09 年同期水平。我们预测 2010-2011 年十堰人商贡献收入在 6 亿元，净利润在 2000 万。

表 6、十堰人商门店收入和净利润预测

	2008A	2009A1-8	2009E	2010E	2011E	2012E
营业收入（万元）	56,830	43,498	65,000	60,000	60,000	80,000
YOY			14.4%	-7.7%	0.0%	33.3%
营业面积（万平米）	4.5		4.5	4.5	4.5	6
单位坪效（元/平米）	12,629		14,444	13,333	13,333	13,333
净利润（万元）	1,185	1,623	2,500	2,000	2,000	2,500
净利润率	2.1%	3.7%	3.85%	3.33%	3.33%	3.13%

资料来源：公司公告，兴业证券研发中心

其他异地扩张方面，公司 09 年年报计划百货及购物中心业务在未来进入宜昌和恩施两地，其中恩施倾向于租赁，宜昌计划购地自建。恩施和宜昌的项目还在选点的过程中，预计短期对公司没有影响。

4、武商量贩：下半年会是开店高峰期

截止 5 月中旬武商量贩共计新开 3 家门店，其中武汉市 1 家，荆州和恩施各 1 家，公司目前拥有量贩门店 72 家，其中武汉市 39 家，湖北其他地区 33 家。我们预计下半年量贩开店将进入一个高峰期（09 年公司绝大部分新增门店都开在三、四季度），预计全年新开门店在 15 家左右。

武商量贩一季度营业收入同比增长 20%以上，同店收入增速约在 10%，考虑到 09 年大部分新增门店都在三、四季度，我们预计全年收入同比增速会也是一个前低后高的趋势。

表 7、武商量贩店收入和净利润预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（万元）	305,936	382,698	428,400	494,700	545,700
YOY		25.09%	11.94%	15.48%	10.31%
门店数量（间）	53	69	84	97	107
营业面积（万平米）	41	55	63	73	80
单位坪效（元/平米）	7,462	6,958	6,800	6,800	6,800
单店收入（万元）	5,772	5,546	5,100	5,100	5,100
净利润（万元）	6,682	6,891	7,711	8,905	9,823
净利润率	2.2%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%

资料来源：公司公告，兴业证券研发中心

5、盈利预测与估值

盈利预测假设

- 1、收入预测假设：根据前述分板块分析，并假设 2011-2010 年摩尔城项目分别实现营业收入 2.4 亿元、10 亿元，公司营业收入合计同比增长 20.5%、14.5%、17.5%；
- 2、毛利率预测假设：假设 2010-2012 年的综合毛利率为 20.1%；
- 3、三项期间费率假设：假设 2010-2012 年销售费率分别为 11.3%、11.3%、11.2%；管理费率为 2%、2%、2%；财务费率分别为 0.55%、0.39%、0.14%；
- 4、实际所得税率：假设 2010-2012 年税率维持 25% 不变；
- 5、假设公司配股募集资金在 2011 年到位，按照 10 股配 3 股发行 1.52 亿股，配股价格 7.3 元，募集资金净额 10.5 亿元；
- 6、考虑摩尔城和十堰人商项目，假设 2010-2011 年在建工程分别投入 8 亿元和 9 亿元，并在 2011 年转入固定资产项目。

表 8、营业收入预测汇总表

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
武汉广场	183,531	198,213	209,115	220,616
武汉国际广场	55,000	68,750	79,063	86,969
世贸广场	70,000	80,500	90,160	99,176
襄樊购物中心	22,000	29,920	37,400	44,880
亚贸广场	50,000	57,500	64,400	70,840
建二商场	30,000	33,000	35,640	37,422
十堰人商		60,000	60,000	80,000
摩尔城			24,000	100,000
武商量贩店	382,698	428,400	494,700	545,700
合计	793,229	956,283	1,094,477	1,285,603
YOY		20.6%	14.5%	17.5%

资料来源：公司公告、调研，兴业证券研发中心

表 9、净利润预测汇总表

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
武汉广场	8,351	9,098	9,598	10,126
武汉国际广场	3,750	5,156	6,167	7,131
世贸广场	5,500	6,843	7,664	8,430
襄樊购物中心	-500	299	1,122	1,795
亚贸广场	1,500	2,013	2,576	3,188
建二商场	1,000	1,155	1,247	1,310
十堰人商		2,000	2,000	2,500
摩尔城	-3,000	-3,000	-3,100	2,000
武商量贩店	6,891	7,711	8,905	9,823
其他	400	-2,000		
合计	23,892	29,275	36,179	46,303
YOY		24.6%	23.6%	28.0%
总股本	50,725	50,725	50,725	50,725
配股	15,217	15,217	15,217	15,217
配股后股本	65,942	65,942	65,942	65,942
原股本核算 EPS	0.47	0.58	0.71	0.91
新股本下核算 EPS	0.36	0.44	0.55	0.70

资料来源：公司公告、调研，兴业证券研发中心。武汉广场为权益净利润，其他为资产减值损失及营业外收支合计估算数。

估值及投资评级

根据我们的盈利预测模型，若考虑摩尔城项目，按照配股后的总股本约 6.59 亿股测算，预测公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.44 元、0.55 元、0.70 元，若按配股前股本，对应 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.58 元、0.71 元、0.91 元。根据公司最新收盘价计算其动态 PE 分别为 24X、20X、16X，维持对公司“推荐”的投资评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2110	2161	2991	3541
货币资金	1378	1434	2189	2627
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	22	24	28	33
其他应收款	180	96	96	96
存货	428	531	603	710
非流动资产	3739	4530	5455	5277
可供出售金融资产	4	4	4	4
长期股权投资	39	38	38	38
投资性房地产	152	156	155	155
固定资产	1822	1751	3387	3237
在建工程	51	851	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1201	1171	1141	1111
资产总计	5849	6691	8446	8818
流动负债	3787	4041	4379	4332
短期借款	562	562	509	0
应付票据	4	0	0	0
应付账款	1116	1344	1539	1807
其他	2105	2135	2331	2525
非流动负债	506	505	500	495
长期借款	480	480	480	480
其他	26	25	20	15
负债合计	4293	4546	4879	4827
股本	507	507	659	659
资本公积	548	548	1450	1450
未分配利润	194	458	696	971
少数股东权益	143	226	320	422
股东权益合计	1556	1932	3354	3777
负债及权益合计	5849	6477	8233	8605

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	239	293	362	463
折旧和摊销	182	201	295	340
资产减值准备	-8	-70	1	1
无形资产摊销	92	110	160	160
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	84	53	43	19
投资损失	-45	0	0	0
少数股东损益	79	83	94	102
营运资金的变动	813	349	96	355
经营活动产生现金流量	1314	898	899	1279
投资活动产生现金流量	-1021	-902	-1049	-160
融资活动产生现金流量	56	-154	904	-680
现金净变动	349	-157	755	438
现金的期初余额	1418	1378	1434	2189
现金的期末余额	1767	1221	2189	2627

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	7938	9563	10945	12856
营业成本	6337	7641	8745	10272
营业税金及附加	70	77	94	116
销售费用	909	1081	1237	1440
管理费用	162	191	219	257
财务费用	84	53	43	19
资产减值损失	8	20	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	45	0	0	0
营业利润	412	501	608	753
营业外收入	24	0	0	0
营业外支出	9	0	0	0
利润总额	428	501	608	753
所得税	110	125	152	188
净利润	318	376	456	565
少数股东损益	79	83	94	102
归属母公司净利润	239	293	362	463
EPS (元)	0.47	0.58	0.71	0.91

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	19.7%	20.5%	14.5%	17.5%
营业利润增长率	9.9%	21.5%	21.3%	23.8%
净利润增长率	32.4%	22.8%	23.4%	28.0%
盈利能力(%)				
毛利率	20.2%	20.1%	20.1%	20.1%
净利率	3.0%	3.1%	3.3%	3.6%
ROE	16.9%	17.2%	11.9%	13.8%
偿债能力(%)				
资产负债率	73.4%	70.2%	59.3%	56.1%
流动比率	0.56	0.53	0.68	0.82
速动比率	0.44	0.40	0.55	0.65
营运能力(次)				
资产周转率	144.0%	152.5%	144.6%	148.9%
应收帐款周转率	33568.3	33977.7	34100.6	33982.2
每股资料(元)				
每股收益	0.47	0.58	0.71	0.91
每股经营现金	1.85	1.77	1.77	2.52
每股净资产	2.78	3.36	5.98	6.61
估值比率(倍)				
PE	31.4	25.6	20.8	16.2
PB	5.3	4.4	2.5	2.2

- 11 -