

依托现代化物流的区域医药商业企业

事件：嘉事堂在深圳中小板市场首次公开发行 4000 万股。

研究结论

● 合理价格区间为 9.60 元 - 11.20 元

根据我们盈利预测，公司 2010 - 2012 年将实现摊薄后每股收益 0.32 元、0.39 元、0.46 元。以 2010 年的预测市盈率 30-35 倍计，合理价格区间为 9.60 元 - 11.20 元。

● 公司是扎根于北京的医药分销与零售国有企业

公司是一家扎根于北京，以医药商业为主导，医药批发为核心，依托于现代化物流的医药分销与零售国有企业。公司发起人中青实业持有公司 2923 万股，占公司发行前总股本的 24.36%，为公司实际控制人，强有力的股东背景有助于增强公司在区域内的竞争力。

● 现代化医药物流中心支撑医药分销链高效运作

医药零售与医药批发业务贡献了公司 85% 以上的收入与毛利。公司拥有华北地区现代化程度最高的医药物流中心，支撑着公司制药、批发和零售业务的高效协调运作，盈利能力领先同行。目前北京地区仅四家企业拥医药物流中心，公司物流中心规模排行前二，有能力在新一轮医疗机构招标中拔得头筹，进而通过医疗批发业务拉动公司的快速成长。

● 与社区医院实现信息系统对接有助锚定现有市场份额

自 2006 年取得配送资格至今，公司占据了北京社区医院配送市场 30% 的份额。同时，公司已经跟所在配送区内的社区医院实现信息系统对接，提升了双方的运作效率，合作模式、关系已趋于稳定，有助于公司锚定现有的社区医院配送份额。

● 募集资金项目分析

公司本次拟公开发行 4000 万股，预计使用募集资金投资额为 2.10 亿元，用于提升公司现代化医药物流中心的配送能力与加强医药连锁和医疗批发业务板块的市场开拓。

● 风险分析

业务区域过于集中的风险、药品招标风险。



东方证券
ORIENT SECURITIES

李淑花

医药行业首席分析师

创业板研究团队成员

8621 - 63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

发行概况

合理价格区间	9.60 元 - 11.20 元
本次发行股数（万股）	4000
发行后总股本（万股）	16000
行业	医药
报告日期	2010 年 8 月 1 日

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1134	1323	1576	1924
同比(%)	17%	17%	19%	22%
归属母公司净利润	42	51	62	73
同比(%)	3%	20%	22%	17%
毛利率(%)	13.5%	13.1%	13.0%	12.8%
ROE(%)	7.6%	5.3%	6.0%	6.7%
每股收益(元)	0.27	0.32	0.39	0.46
P/E (X)	0.00	0.00	0.00	0.00
P/B (X)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

目 录

1 合理价格区间为 9.60 元-11.20 元	3
2 盈利预测	3
3 公司简介	5
3.1 公司历史沿革	5
3.2 公司股权结构	5
3.3 中青实业是公司实际控制人	5
4 业务分析	6
4.1 公司收入与利润增长情况	6
4.2 公司主营业务构成情况	7
4.3 期间费率控制良好，盈利能力保持稳定	7
5 公司竞争力分析	8
5.1 医药批发：深耕细作的核心业务	9
● 社区医院配送业务：巩固现有市场，择机拓展份额	9
● 医疗批发业务：未来开拓重点，现代化物流是核心竞争力	10
5.2 医药零售：规模领先，盈利能力稳定	11
5.2 医药物流：战略性现代化物流中心派生的新兴业务	11
6 募集资金项目分析	11
7 风险提示	12

1 合理价格区间为 9.60 元-11.20 元

根据我们盈利预测，公司 2010-2012 年将实现摊薄后每股收益 0.32 元、0.39 元、0.46 元。我们认为，公司拥强有力的股东背景，且医药商业产业链拥现代化的医药配送中心做支撑，营运效率及盈利能力均较强，以 2010 年的预测市盈率 30-35 倍计，合理价格区间为 9.60 元 - 11.20 元。

2 盈利预测

主要假设：

- 公司综合毛利率维持在 13%左右；销售费用率维持在 6.5%左右，管理费用率维持在 1.5%左右，资金充足无财务负担；按照 25%的税率缴纳所得税；
- 二期医药物流中心于年内建成；未来三年仍获得目前北京市三个辖区内的社区医院配送资格；依托于现代化物流中心，医疗批发业务快速增长；
- 直营连锁店的租赁成本和配送运输成本保持稳定，不出现突发性大幅走高；

表 1：公司主营业务销售收入预测表（单位：百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
合计						
营业总收入	663.00	965.00	1134.00	1323.99	1576.41	1925.15
同比增长		45.55%	17.51%	16.75%	19.07%	22.12%
毛利率	16.17%	14.07%	13.49%	13.14%	12.98%	12.81%
一、医药批发						
收入总额	406.43	664.26	833.48	994.01	1208.99	1512.63
同比增长		63.44%	25.47%	19.26%	21.63%	25.12%
毛利率	6.49%	6.05%	6.58%	6.85%	7.11%	7.40%
其中：社区医院配送收入	288.60	336.25	410.62	472.21	543.04	624.50
同比增长		16.51%	22.12%	15%	15%	15%
毛利率	5.56%	5.79%	6.59%	6.60%	6.60%	6.60%
医疗批发收入	88.68	96.12	142.09	198.93	278.50	403.82
同比增长		8.39%	47.83%	40%	40%	45%
毛利率	10.00%	15.85%	14.58%	14.50%	14.50%	14.50%
商业调拨收入	29.16	231.89	280.76	322.87	387.45	484.31
同比增长		695.23%	21.07%	15%	20%	25%
毛利率	3.84%	2.37%	2.51%	2.50%	2.50%	2.50%
二、医药零售						
收入	174.34	164.68	179.69	206.64	237.64	273.29
同比增长		-5.54%	9.11%	15%	15%	15%
毛利率	33.44%	34.38%	34.84%	34.00%	34.00%	34.00%
三、医药物流						
收入	0.62	3.42	9.28	9.74	13.64	20.46

	同比增长		451.61%	171.35%	5%	40%	50%
	毛利率	20.46%	50.01%	52.15%	50%	50%	50%
四、医药工业							
收入		58.59	87.68	82.58	85.06	87.61	90.24
	同比增长		49.65%	-5.82%	3%	3%	3%
	毛利率	14.65%	16.94%	16.37%	16.00%	16.00%	16.00%
五、其他							
收入		22.91	45.18	28.53	28.53	28.53	28.53
	同比增长		97.21%	-36.85%	0%	0%	0%
	毛利率	60.29%	49.74%	60.09%	60.00%	60.00%	60.00%

资料来源：公司数据，东方证券研究所

根据上述假设，我们预计公司 2010-2012 年将实现营业收入 13.23 亿、15.76 亿和 19.24 亿元，同比增长 16.75%、19.07%和 22.12%；公司 2010-2012 年实现归属母公司净利润 0.51 亿、0.62 亿和 0.73 亿元，同比增长 20.40%、21.90%和 17.40%。

表 2：公司未来三年盈利预测表

利润表					单位:百万元	
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E		
营业收入	1134	1323	1576	1924		
营业成本	981	1150	1371	1678		
营业税金及附加	6	7	8	10		
营业费用	74	86	102	125		
管理费用	16	20	24	29		
财务费用	0	-6	-12	-13		
资产减值损失	2	0	0	0		
公允价值变动收益	0	0	0	0		
投资净收益	2	0	0	0		
营业利润	56	68	82	96		
营业外收入	0	0	0	0		
营业外支出	0	0	0	0		
利润总额	56	68	82	96		
所得税	14	17	20	22		
净利润	43	51	62	73		
少数股东损益	0	0	0	0		
归属于母公司净利润	42	51	62	73		
EBITDA	57	71	85	99		
EPS (元) (最新摊薄)	0.27	0.32	0.39	0.46		

资料来源：东方证券研究所

3 公司简介

嘉事堂（002462）是一家扎根于北京，以医药商业为主导，医药批发为核心，依托于现代化物流的医药分销与零售国有企业。

3.1 公司历史沿革

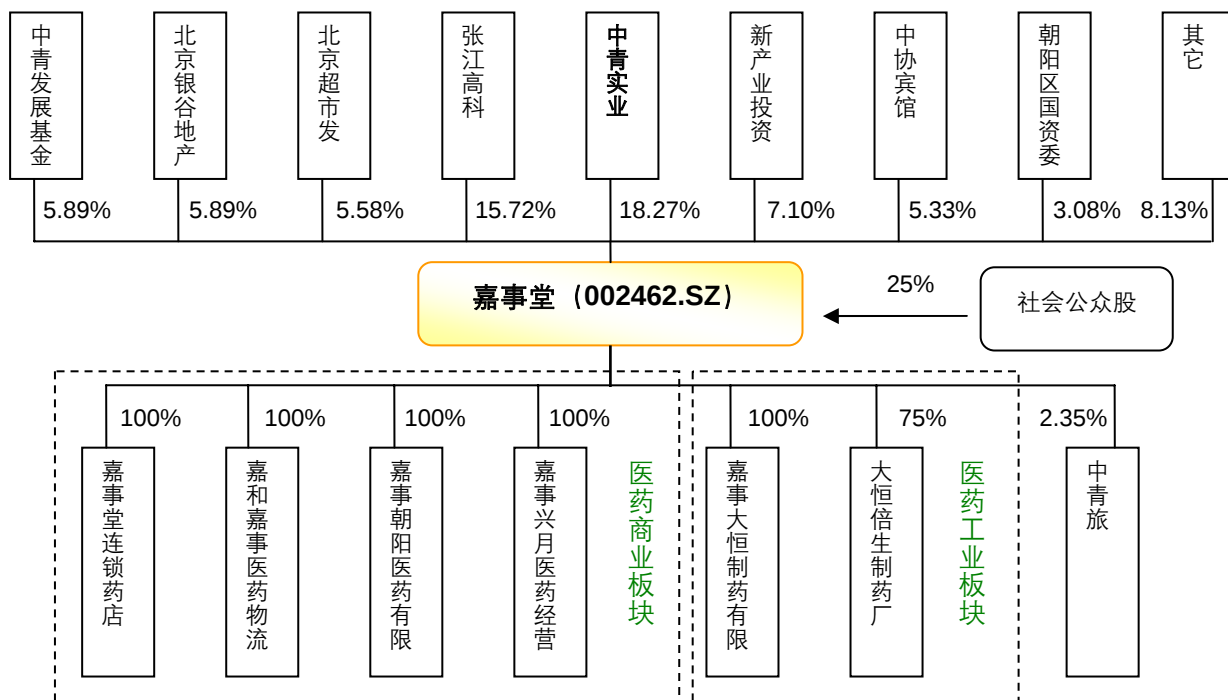
公司前身是成立于 1997 年的嘉事实业有限公司，2003 年 11 月以经审计截止 2002 年 4 月 30 日净资产 15000 万元按 1：1 折股，整体变更为股份有限公司。

2010 年拟在深圳 A 股市场公开发行 4000 万股实现上市，发行后总股本变为 16000 万股，发行数量占公司上市后总股本的 25.00%。

3.2 公司股权结构

若按本次发行 4000 万股测算，则公司本次发行后的股权结构将如图 1 所示。

图 1：公司 IPO 后股权结构情况



资料来源：公司招股说明书，东方证券研究所

3.3 中青实业是公司实际控制人

公司发起人兼第一大股东中青实业持有公司 2923 万股，占公司发行前总股本的 24.36%，为公司实际控制人。公司股权比较分散，本次发行成功后，中青实业持有的公司股权将稀释下滑至 18.27%。为加强对公司的控制力，中青实业承诺，在公司股票上市后将择机从二级市场增持公司股份。

表 3：公司 IPO 前后股本变化情况

股东	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数（万股）	比例（%）	股数（万股）	比例（%）
中国青年实业发展总公司	2922.72	24.36%	2922.72	18.27%
上海张江高科技园区开发股份有限公司	2514.86	20.96%	2514.86	15.72%
新产业投资股份有限公司	1136.13	9.47%	1136.13	7.10%
中国青少年发展基金会	943.07	7.86%	943.07	5.89%
北京银谷地产集团有限公司	943.07	7.86%	943.07	5.89%
北京超市发国有资产经营公司	893.51	7.45%	893.51	5.58%
中协宾馆	852.10	7.10%	852.10	5.33%
北京市朝阳区人民政府国资委	493.15	4.11%	493.15	3.08%
北京市裕丰投资经营公司	351.14	2.93%	351.14	2.19%
北京市房山区人民政府国资委	200.00	1.67%	200.00	1.25%
其它	750.26	6.25%	750.26	4.69%
社会公众股	-	-	4000.00	25.00%
合计	12000	100%	16000	100%

资料来源：公司招股说明书，东方证券研究所

4 业务分析

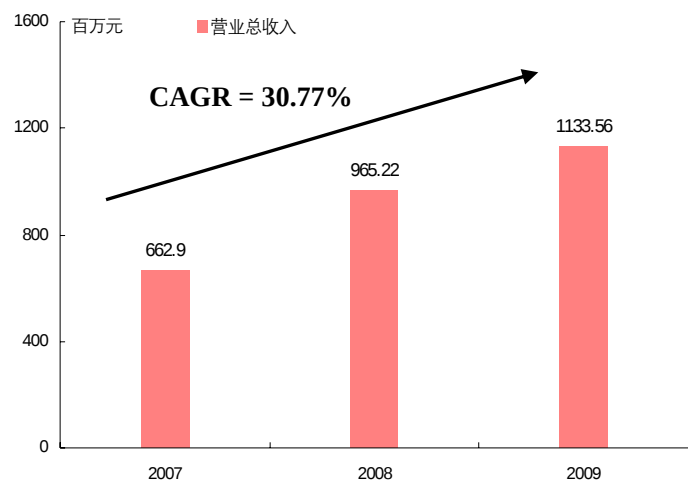
公司自成立至今一直深耕于医药批发和连锁零售业务，并于 2005 年前瞻性的投资建立现代物流配送中心，涉足第三方医药物流配送业务。

4.1 公司收入与利润增长情况

2007-2009 年公司分别实现营业收入 6.62 亿、9.65 亿和 11.34 亿元，07-09 年营业收入复合增长率为 30.77%，营业收入保持平稳增长的态势。

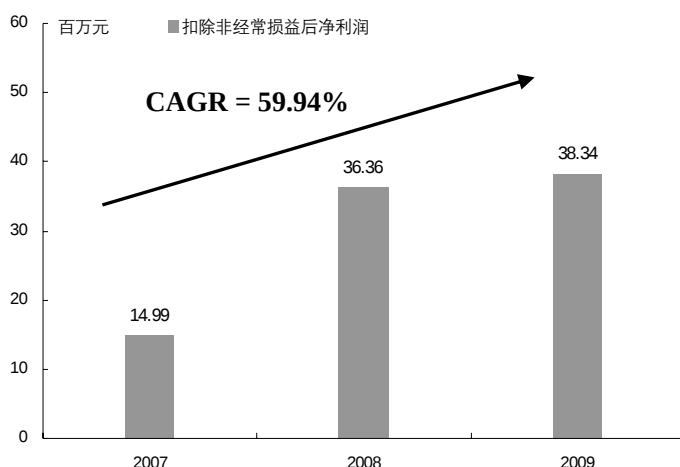
2007-2009 年公司分别实现净利润 1.83 亿、0.42 亿和 0.43 亿元，净利润波动较大，主要是因 07 年公司出售中青旅股份实现一次性投资收益 1.85 亿元所致。刨除非经常性损益影响，实际扣非后净利润复合增长 59.94%，增速高于营业收入，主要因基数较小及同期公司期间费用率减少所致。

图 2：2007 年 - 2009 年公司营业收入增长情况



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 3：2007 年 - 2009 年公司扣非后净利润增长情况



资料来源：Wind，东方证券研究所

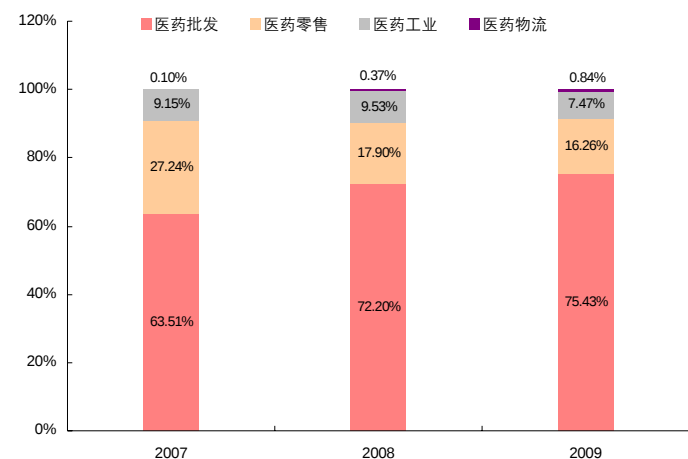
4.2 公司主营业务构成情况

公司主营业务由医药批发、零售、物流和工业四大板块构成。其中，医药批发和零售业务是公司主要的收入与利润来源，第三方物流则是增长快速的明星业务。

医药批发业务 07-09 年分别实现销售收入 4.06 亿元、6.64 亿元和 8.33 亿元，占同期主营业务收入的 63.51%、72.20%和 75.43%，占同期主营业务毛利的 28.24%、35.46%和 40.37%。

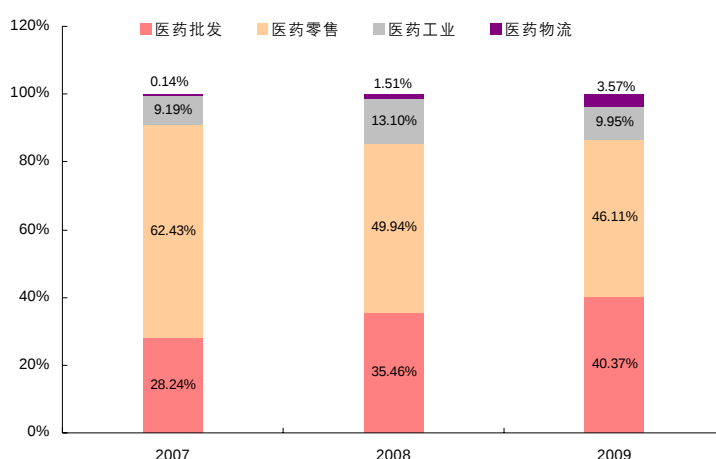
医药零售业务 07-09 年分别实现销售收入 1.74 亿元、1.65 亿元和 1.80 亿元，占同期主营业务收入的 27.24%、17.90%和 16.26%，产品毛利占同期主营业务毛利的 62.43%、49.94%和 46.11%。

图 4：2007 - 2009 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司招股说明书，东方证券研究所

图 5：2007 - 2009 年公司主营业务毛利构成情况



资料来源：公司招股说明书，东方证券研究所

4.3 期间费率控制良好，盈利能力保持稳定

2007-2009 年公司期间费用率分别为 12.93%、8.44%和 8.04%，呈现稳重下滑的态势，表明公司销售与运营效率良好。公司销售费用主要由人工、租赁以及运输费用构成，其中，在北京市的 171 家直营连锁药店 90%按市场价格租赁，签约期一般在 3-5 年，长期来看无法避免药店租赁成本的攀升，但不会出现租赁费用的短期大幅波动。

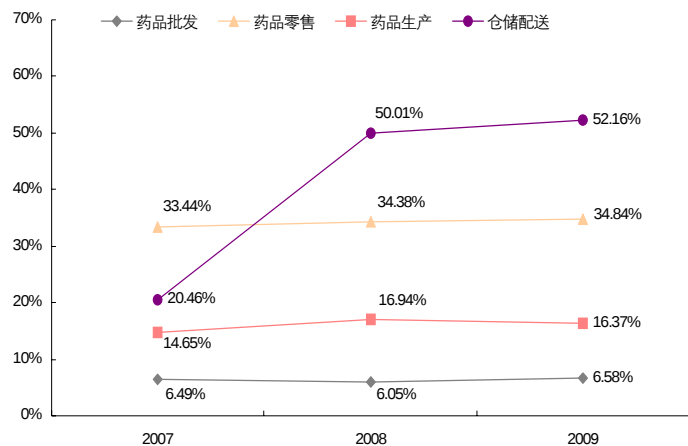
表 4： 2007- 2009 年期间公司期间费用变化情况

项目	2009 年			2008 年			2007 年	
	金额	占营业收入比重	较上年同期增长	金额	占营业收入比重	较上年同期增长	金额	占营业收入比重
销售费用	75.52	6.66%	16.87%	64.62	6.69%	1.88%	63.43	9.57%
管理费用	15.19	1.34%	0.53%	15.11	1.57%	-29.66%	21.48	3.24%
财务费用	0.42	0.04%	-75.58%	1.72	0.18%	107.23%	0.83	0.13%
合计	91.13	8.04%	11.88%	81.45	8.44%	-5.00%	85.74	12.93%

资料来源：公司招股说明书，东方证券研究所

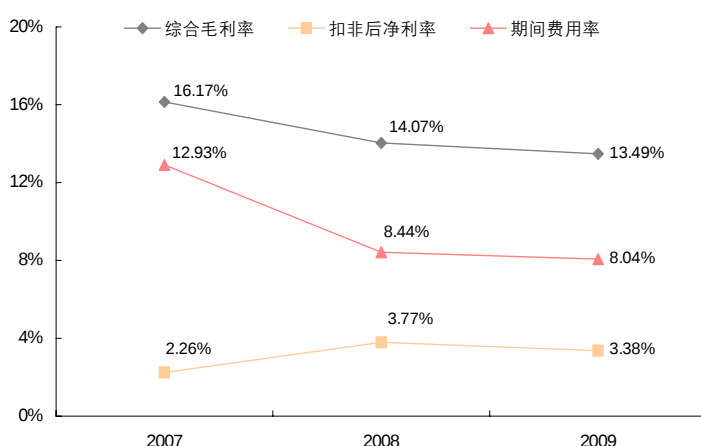
随着营运平台与营运模式的逐步完善，公司各项业务的毛利率都呈现上升的趋势。公司 09 年的综合毛利率较 07 年下滑了 2.68 个百分点，主要因业务毛利率较低的医药批发业务近年增长较快，摊薄了公司的主营业务毛利率和综合毛利率。

图 6： 2007 - 2009 年公司主营业务毛利率变化情况



资料来源：公司招股说明书，东方证券研究所

图 7： 2007 - 2009 年公司整体盈利能力变化情况



资料来源：公司招股说明书，东方证券研究所

5 公司竞争力分析

在医药批发方面，公司是北京地区仅有的 2 家社区医院药品配送企业之一，同时也跻身北京二级以上医院 10 家候选分销商行列；在医药零售方面，公司在北京地区拥有 171 家直营连锁药店，直营销销售网络规模排名首位；在医药物流方面，公司是目前北京仅有的四家现代医药物流企业之一，拥有华北地区现代化程度最高的现代化医药物流配送中心。

5.1 医药批发：深耕细作的核心业务

公司的医药批发业务分为社区医院配送、医疗批发和商业调拨三个板块构成。其中，毛利率较高的社区医院配送和医疗批发板块贡献了大部分的利润，但商业调拨板块近年的收入增长也很快：

- 社区医院配送**：2006 年公司通过综合评比和公开招标，成功赢得北京地区仅有的两家为社区医院配送药品的医药批发商资格，为北京市的三个区——海淀区、石景山区、门头沟区的社区医院批发配送药品。
- 医疗批发**：主要是为二、三级医院以及社区医院以外的其他卫生服务中心、诊所批发药品。
- 商业调拨**：作为某些药品的一级经销商，将从制药企业采购的药品调拨至其他医药商业企业供其再次调拨或批发，赚取厂家的返利或者佣金。

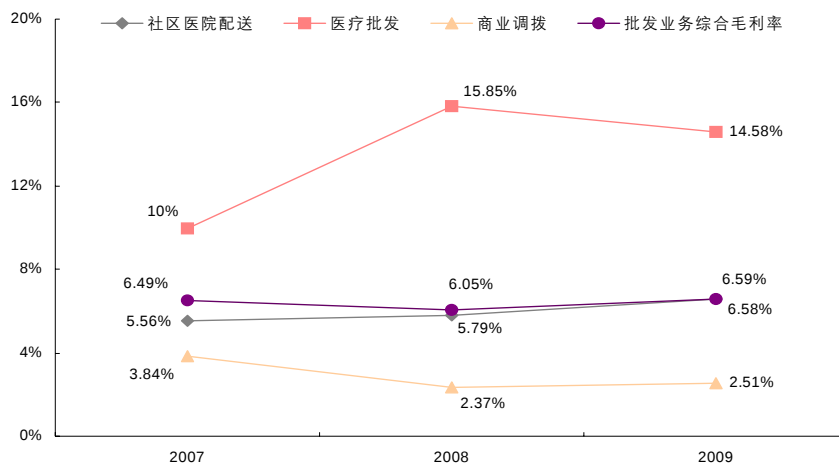
表 5：公司医药批发业务各板块收入构成情况（单位：百万元）

项目	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
社区医院配送	410.62	49.27%	336.25	50.62%	288.60	71.00%
医疗批发	142.09	17.05%	96.12	14.47%	88.68	21.82%
商业调拨	280.76	33.68%	231.89	34.91%	29.16	7.18%
合计	833.48	100.00%	664.26	100%	406.43	100%

资料来源：公司招股说明书，东方证券研究所

依托于现代化物流支持，公司营运效率不断提升，除商业调拨外，其余板块的毛利率均较 07 年有所提升。

图 8：公司医药批发业务各板块毛利率变动情况



资料来源：公司招股说明书，东方证券研究所

● 社区医院配送业务：巩固现有市场，择机拓展份额

北京是全国最早实行社区医院药品零差的地区之一，自 2006 年第一次社区医院招标后执行至今，只有北京医药股份有限公司与嘉事堂取得社区医院的药品配送资格。

- 北药股份配送区域：朝阳、东城、西城、崇文、宣武、密云、大兴、房山、丰台、延庆、怀柔、昌平、平谷、密云、通州
- 嘉事堂配送区域：海淀、石景山、门头沟

目前，公司共有签约社区医院客户 404 家，配送份额占北京社区医院配送市场的 30%。此外，公司已经跟所在配送区内的社区医院实现信息系统对接，提升了双方的运作效率，合作模式已趋于稳定，有助于公司锚定现有的社区医院配送份额。

自 2006 年取得配送资格至今，受益于社区配送的药品种类、品规范围与配送量的增加，以及新的社区医院纳入到社区配送范围内，推动公司社区配送业务收入保持稳定的增长。

表 6：公司社区医院配送业务量增长情况

项目	2009 年	2008 年	2007 年
配送的社区医院家数	404	370	298
新增的社区医院家数	34	72	134
老客户配送业务增量（百万元）	67.55	37.95	79.09
新增社区医院配送量（百万元）	6.82	9.70	202.19
社区配送业务比上年增量（百万元）	74.37	47.65	281.27

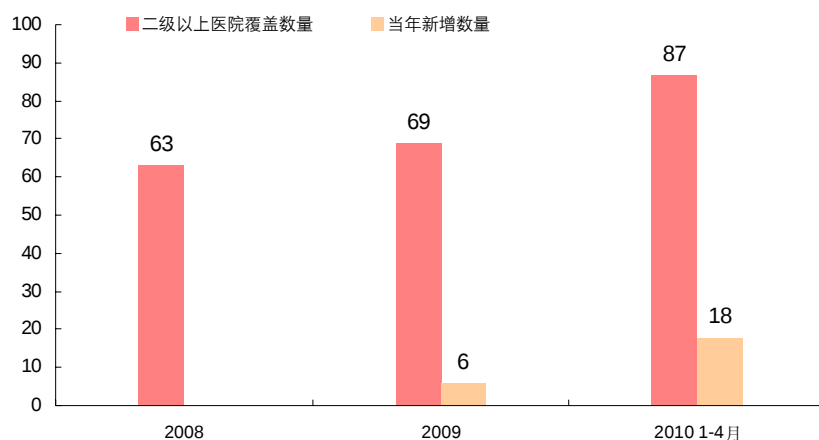
资料来源：公司招股说明书，东方证券研究所。备注：社区从 06 年 12 月 25 日开始，原在医疗客户核算的应归社区医院的 113 家在 07 年核算入社区配送；08 年村医务室开始计入社区，因为村医务室采购量小，所以新增医院家数多，但进货量比较小。

总体来看，公司在现有配送区域的竞争力较强，预计在新一轮社区医院招标中稳守现有份额应无问题。但毕竟上述 3 个配送区内的业务增量有限，社区医院配送业务上的增长还需寄望于日后招标中取得突破。

● 医疗批发业务：未来开拓重点，现代化物流是核心竞争力

公司医疗批发业务 09 年实现收入 1.42 亿元，07-09 年 CAGR 为 26.58%。目前北京市二级以上医院约 180 家，根据公司预计，这批大型医院药品年采购额达 300 亿元，公司的医疗批发业务经营目标是争取占有其中 3-5% 的市场份额。

图 9：公司在北京地区二级以上医院销售覆盖情况



资料来源：公司招股说明书，东方证券研究所

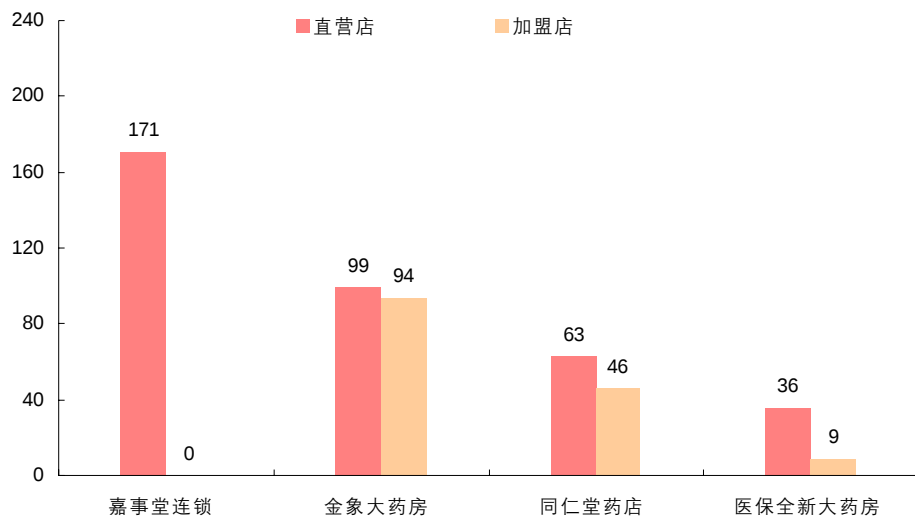
先进的现代化物流是市场竞争的关键：介入医疗机构医药库房的升级改造，为医疗机构提供额外的增值服务是公司在医疗批发业务上的扩张手段。通过为客户搭建现代化信息系统，提供包括库房、药品管理在内的多项增值服务，有助于公司与医疗机构建立更全面紧密的合作关系，帮助公司扩大市场份额。

目前北京市 240 家医药企业中，只有 4 家具备现代化医药物流平台的企业有能力提供上述的全面增值服务，公司拥有华北地区现代化程度最高的医药物流配送中心，是帮助公司取得配送资质的核心竞争力。

5.2 医药零售：规模领先，盈利能力稳定

公司医药零售的业务特色是坚持以自营店方式经营。依托于自身的现代化医药物流平台，实现集中统一采购、统一配送、统一管理的模式，有效地降低运营成本，保证了零售业务的盈利能力。

图 10：北京地区 4 大零售巨头旗下直营与连锁店构成情况



资料来源：公司招股说明书，东方证券研究所

5.2 医药物流：战略性现代化物流中心派生的新兴业务

公司医药物流（一期）工程于 2005 年 11 月正式投入使用，06-07 年物流中心运作还处于调试阶段，这期间主要是服务于公司内部批发业务和连锁零售业务，因此第三方配送业务量较少。

2008 年后公司开始拓展第三方物流业务，目前拜耳医药保健有限公司租用了公司医药物流（一期）的大部分仓库，用来存放原材料、产成品，并提供配送服务，2009 年共向公司支付了 524.77 万元的仓储、配送费，占公司第三方物流收入的 56.54%。

据公司介绍，目前已经为即将完工的物流二期工程开发新优质客户，二期工程将新增物流配送能力 60 亿元，届时公司物流中心的总配送能力达到 90 亿元。公司目前已与一些大型制药企业达成初步意向，待物流二期工程完工投产后，即可为新客户提供仓储、配送服务。

6 募集资金项目分析

公司本次拟公开发行 4000 万股，募集所得资金将全部投入以下 3 个建设项目中，项目预计投资总额为 4.12 亿元，预计使用募集资金投资额为 2.10 亿元，医药物流二期项目已经通过自凑资金开始开工建设。

表 7：公司募集资金项目投入概况（单位：百万元）

项目名称	总投资额	使用募集资金投资额	备注
医药物流二期建设项目	109.50	109.50	项目建成后公司总物流配送能力将达 90 亿元
连锁药店扩展项目	65.12	60.30	在北京地区通过改扩建形成旗舰店 4 家，新增区域中心店 15 家、普通店 40 家。
医药批发业务扩展项目	237.44	40.00	以嘉和嘉事医药物流为依托，用于医疗批发板块的市场开拓。
合计	412.06	209.80	

资料来源：公司招股说明书，东方证券研究所

公司表示，若存在超募资金，将投入于行业内的兼并收购以及医药批发业务的市场开拓上。

7 风险提示

业务区域集中的风险

公司医药连锁零售、医药批发、医药物流等业务现阶段主要集中在北京市范围内，公司业务取得的收入基本上都是在北京市场实现，因此，公司存在较大程度依赖北京市场的风险。

招标的风险

公司未来批发业务的规模和效益将取决于公司参加北京市社区医院和医疗机构（尤其是二级以上医院）的批发配送商资质遴选、招标结果，如果公司不能在招标时取得良好的成绩，则会对公司批发业务产生不利影响。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	531	796	915	1069	营业收入	1134	1323	1576	1924
现金	212	428	477	534	营业成本	981	1150	1371	1678
应收账款	179	203	242	295	营业税金及附加	6	7	8	10
其它应收款	11	13	16	19	营业费用	74	86	102	125
预付账款	11	13	16	19	管理费用	16	20	24	29
存货	112	131	157	192	财务费用	0	-6	-12	-13
其他	6	7	8	10	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	386	525	531	515	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	4	4	4	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	103	257	279	275	营业利润	56	68	82	96
无形资产	45	45	45	45	营业外收入	0	0	0	0
其他	234	219	203	192	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	917	1321	1445	1585	利润总额	56	68	82	96
流动负债	304	286	338	410	所得税	14	17	20	22
短期借款	61	0	0	0	净利润	43	51	62	73
应付账款	228	270	322	394	少数股东损益	0	0	0	0
其他	15	16	16	16	归属于母公司净利润	42	51	62	73
非流动负债	49	61	71	81	EBITDA	57	71	85	99
长期借款	13	23	33	43	EPS (元)	0.27	0.32	0.39	0.46
其他	36	38	38	38					
负债合计	353	346	408	490	主要财务比率				
少数股东权益	2	2	2	2	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	120	160	160	160	成长能力				
资本公积	141	461	461	461	营业收入	17.4%	16.8%	19.1%	22.1%
留存收益	300	351	414	471	营业利润	11.1%	20.0%	21.9%	15.9%
归属母公司股东权益合计	562	973	1035	1092	归属于母公司净利润	2.6%	20.4%	21.9%	17.4%
负债和股东权益	917	1321	1445	1585	获利能力				
					毛利率	13.5%	13.1%	13.0%	12.8%
					净利率	3.7%	3.9%	4.0%	3.8%
					ROE	7.6%	5.3%	6.0%	6.7%
					ROIC	19.6%	14.0%	15.3%	17.6%
					偿债能力				
					资产负债率	38.5%	26.2%	28.2%	30.9%
					净负债比率				
					流动比率	1.75	2.79	2.71	2.61
					速动比率	1.38	2.32	2.24	2.14
					营运能力				
					总资产周转率	1.37	1.18	1.14	1.27
					应收账款周转率	7	7	7	7
					应付账款周转率	5.01	4.61	4.63	4.68
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.27	0.32	0.39	0.46
					每股经营现金流	0.31	0.30	0.29	0.32
					每股净资产	3.51	6.08	6.47	6.83
					估值比率				
					P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
					P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
					EV/EBITDA	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn