

深度报告

机械

锐奇股份(300126)

合理价位: 24.00-27.00 元 发行价: 34.00 元

2010 年 10 月 13 日

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	84.2/16.8
流通 B 股/H 股(百万股)	0.0/0.0
上证综指/深圳成指	2,841.41/12,373.28
发行价格(元)	34.00
发行股本(百万股)	21.05

财务数据

净资产值(百万元)	199.14
每股净资产(元)	2.37
资产负债率	41.98%

相关研究报告:

分析师: 余爱斌

电话: 0755-82133400

E-mail: yuab@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980207060202

联系人: 陈玲

电话: 0755-82130646

E-mail: chenling2@guosen.com.cn

新股分析

打造自主品牌的专业电动工具商

●公司是国内少数能替代进口的内资专业电动工具企业

公司拥有自主品牌的高等级专业电动工具, 产品包括角向磨光机、钢材机、电钻、电锤、石材切割机、曲线锯、电磨、电镐等 24 大系列。09 年主营业务收入 3.2 亿, 综合毛利率 22%~28%, 以磨砂类产品最为有优势, 毛利率水平最高。2008 年国内市场份额为 6.75%, 排名第四, 内资企业中排名第二。

●专业电动工具市场空间大, 需求增长稳定

电动工具分工业级、专业级和通用级三类, 锐奇产品属于专业级, 主要用于建筑道路、金属加工和木材加工。2008 年, 全球的电动工具销售额为 140 亿美元, 年均增速 3%; 中国专业电动工具市场容量 40 亿元人民币, 年均增长 12% 左右。

国内品牌的竞争力在日益提高, 市场份额在不断扩大。锐奇从 2006 年 4.24% 提高到 2008 年的 6.75%。

●进口替代+出口业务使锐奇以 27% 的收入增速高于行业平均水平

在国内市场, 锐奇全以自主品牌销售 (占主营业务收入 69%), 通过实现替代进口, 排名上升至第四。在国外市场, 锐奇一方面开展自主品牌出口 (占主营业务收入 7%), 另一方面为国际知名品牌如麦太保、AEG、米沃奇等销售 ODM 产品 (占主营业务收入 24%), 过去三年 ODM 业务增速高达 75%。

●2010~2012 复合增长 35%, 合理价值在 24~27 元/股之间

此次募投项目扩产 164%, 由于目前国内市场占有率仍比较低, 而且出口已经获得了良好的销售渠道, 预计公司将有望实现进口替代+出口两方面同时的快速发展。此外, 公司上市后可能通过收购的方式实现外延式的增长。预计公司 10~12 年的复合增长率为 35%, EPS 分别为 0.73、0.91 和 1.24 元/股。

综合相对估值和绝对估值结果, 我们认为公司的合理价值为 24~27 元/股, 对应 PE 为 10 年 35 倍, 11 年 28 倍, 12 年 20.5 倍。

盈利预测和财务指标

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	319	492	653	915
(+/-%)	14.7%	54.5%	32.7%	40.0%
净利润(百万元)	42.53	61	77	105
(+/-%)	41.9%	44.4%	24.7%	36.7%
每股收益(元)	0.51	0.73	0.91	1.24
EBIT Margin	16.1%	14.0%	13.4%	14.1%
净资产收益率 (ROE)	25.0%	6.5%	7.6%	9.6%
市盈率 (PE)	50.5	46.6	37.4	27.3
EV/EBITDA	38.6	37.0	28.5	20.1
市净率 (PB)	12.64	3.05	2.85	2.62

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

内容目录

内容目录	2
图表目录	3
估值与投资建议	4
绝对估值法：24.6 ~ 29.3 元/股	4
相对估值法：23.3 ~ 27.0 元/股	4
合理价值区间为 24 ~ 27 元	5
锐奇股份：国内少数能替代进口的内资专业电动工具品牌	6
以自主品牌销售的高等级专业电动工具	6
09 年主营业务收入 3.2 亿，综合毛利率 22% ~ 28%	6
本次上市募集资金 7.2 亿，2014 年达产后扩产 1.6 倍	7
专业电动工具市场空间大，需求增长稳定	8
电动工具分工业级、专业级和通用级，锐奇产品属于专业级	8
专业级电动工具主要用于建筑道路、金属加工和木材加工	9
全球电动工具销售稳定增长，中国以年 12% 较快增长，71% 为出口	10
国内自主品牌企业在不断赶超外资品牌，替代进口	10
进口替代+出口使锐奇增速高于行业平均	11
国内市场：全以自主品牌销售，替代进口，排名上升至第四	11
国外市场：ODM 业务、自主品牌出口增长快速	11
募投项目扩产 164%，进口替代+出口：国内外同时快速发展	12
预计未来三年复合增长率为 35%，eps0.73、0.91 和 1.24 元/股	12
核心判断的主要风险	13
附表 1：财务预测与估值	14
国信证券投资评级	15
免责声明	15

图表目录

表 1: 三阶段模型的主要假设.....	4
表 2: 绝对估值的基本假设条件	4
表 3: WACC 估值结果对折现率和永续增长率的敏感性分析 (元/股)	4
表 4: 相对估值比较	5
表 5: 公司产品: 专业级电动工具	6
表 6: 公司募集资金使用进度.....	8
表 7: 2006 年-2008 年专业级电动工具重点企业市场占有率对比	11
表 8: 2006 年-2008 年锐奇股份市场占有率排名	11
表 9: 公司分项业绩预测.....	12
表 10: 募投项目	12
图 1: 2007~2009 年公司主营业务收入 (万元)	7
图 2: 2009 年公司主营业务收入构成 (万元)	7
图 3: 2007~2009 年公司主营业务毛利率	7
图 4: 发行前公司股权结构图.....	8
图 5: 电动工具分级和主要品牌分布	9
图 6: 专业电动工具行业上下游产业链	9
图 7: 专业电动工具下游行业需求百分比图	10

估值与投资建议

绝对估值法：24.6 ~ 29.3 元/股

我们采用三阶段模型，对公司价值进行 DCF 折现。

表 1: 三阶段模型的主要假设

会计年度截止日: 12/31	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
销售收入增长率	14.7%	54.5%	32.7%	40.0%	26.5%	21.5%	15.0%	10.0%	6.0%	4.0%	2.0%
营业成本 / 销售收入	72.3%	75.6%	76.8%	76.2%	76.3%	76.3%	76.3%	76.3%	76.3%	76.3%	76.3%
管理费用 / 销售收入	7.0%	6.0%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
销售费用 / 销售收入	4.2%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
所得税税率	13.0%	14.0%	15.0%	20.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%

资料来源: 国信证券经济研究所

表 2: 绝对估值的基本假设条件

永续增长率	2.0%	实际所得税率 T	25%
无风险利率	3.43%	Ke	10.57%
行业平均 Beta	1.07	风险溢价	6.80%
公司市值 (E)	2863	E/(D+E)	90%
债务总额(D)	5	D/(D+E)	10%
Kd	5.3%	WACC	9.97%

资料来源: 国信证券经济研究所

表 3: WACC 估值结果对折现率和永续增长率的敏感性分析 (元/股)

	9.0%	9.5%	9.97%	10.5%	11.0%
26.69					
3.5%	34.47	31.85	29.64	27.76	26.13
3.0%	32.78	30.48	28.51	26.82	25.35
2.5%	31.35	29.30	27.54	26.00	24.66
2.0%	30.13	28.29	26.69	25.28	24.04
1.5%	29.07	27.40	25.93	24.64	23.49
1.0%	28.14	26.61	25.27	24.07	22.99
0.5%	27.33	25.92	24.67	23.55	22.54

资料来源: 国信证券经济研究所

相对估值法：23.3 ~ 27.0 元/股

锐奇股份的产品与山东威达、博深工具、巨星科技、巨星科技较为接近。这四家公司的 2010 年 PE 平均值为 43.2 倍，中值为 34.7 倍。且考虑到公司未来三年的增速在 35% 左右，我们认为可以给予公司 10 年 32 ~ 37 倍，预计尤洛卡 10 ~ 12 年 EPS 为 0.73、0.91 和 1.24 元，则对应股价为 23.3 ~ 27.0 元，11 年 PE 为 25.7 ~ 29.7 倍，12 年 PE 为 18.8 ~ 21.7 倍。

表 4: 相对估值比较

代码	公司	2010/10/12	eps				PE			
		昨收盘	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
002444.SZ	巨星科技	30.50	0.85	1.11	1.41	1.88	35.9	27.5	21.7	16.2
002026.SZ	山东威达	11.98	0.24	0.32	0.36	0.41	50.5	37.3	33.0	28.9
002282.SZ	博深工具	14.59	0.33	0.45	0.56	0.79	44.7	32.2	25.9	18.5
600172.SH	黄河旋风	10.68	0.08	0.14	0.22	0.25	130.3	75.7	49.1	42.2
平均值							65.4	43.2	32.4	26.5
中值							47.6	34.7	29.4	23.7

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

合理价值区间为 24~27 元

综合绝对估值和相对估值的结果, 公司合理价值为 24~27 元/股, 价值中枢为 25.5 元。对应 PE 为 10 年 35 倍, 11 年 28 倍, 12 年 20.5 倍。

锐奇股份：国内少数能替代进口的内资专业电动工具品牌

以自主品牌销售的高等级专业电动工具

锐奇是国内少数成功研制高等级专业电动工具并实现产业化的内资电动工具企业。公司自主开发研制出角向磨光机、钢材机、电钻、电锤、石材切割机、曲线锯、电磨、电镐等 24 大系列、上百种规格型号的高性能专业电动工具，形成了覆盖建筑装潢、金属加工、木材加工等各种应用领域的丰富产品线，是国内专业电动工具行业产品线最丰富的公司之一。

表 5：公司产品：专业级电动工具

砂磨类		建筑道路类		金属切削类		木工类	
角向磨光机		电锤		钢材机		曲线锯	
电磨		石材切割机		铝材机		电圆锯	
抛光机		冲击电钻		电钻			
砂光机		电镐		电剪刀			

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

锐奇品牌在国内专业级电动工具市场是内资领导品牌之一。报告期内，公司自主品牌产品销售收入占比达到 80%以上。公司的自主品牌产品已经成功打入国际市场，并且在海外市场获得了客户的广泛认可。

公司已在全国各地发展了 300 多家国内渠道经销商和 20 多家海外经销商，形成具有较高覆盖率的高效分销网络。除了完善的经销商网络之外，公司还建立了新型销售渠道，如与国际著名的装饰建材销售巨头百安居、家得宝进行合作，通过大型建材超市销售公司产品。

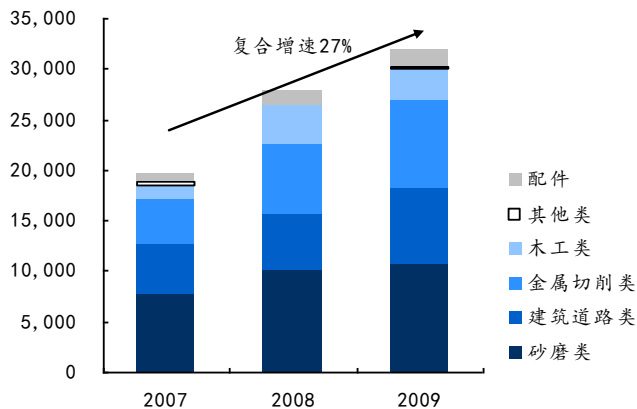
公司 2008 年国内市场份额为 6.75%，排名第四，内资企业中排名第二。

09 年主营业务收入 3.2 亿，综合毛利率 22%~28%

公司 2007~2009 年的主营业务收入为 1.97 亿、2.78 亿和 3.19 亿，复合增长

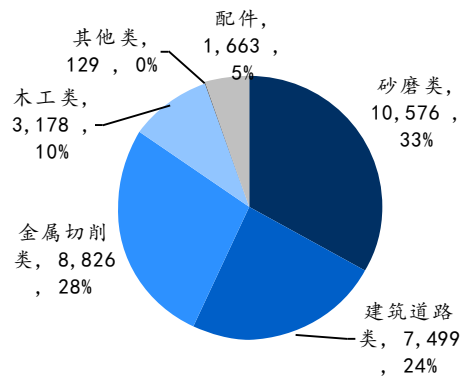
率 27%。

图 1: 2007 ~ 2009 年公司主营业务收入 (万元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

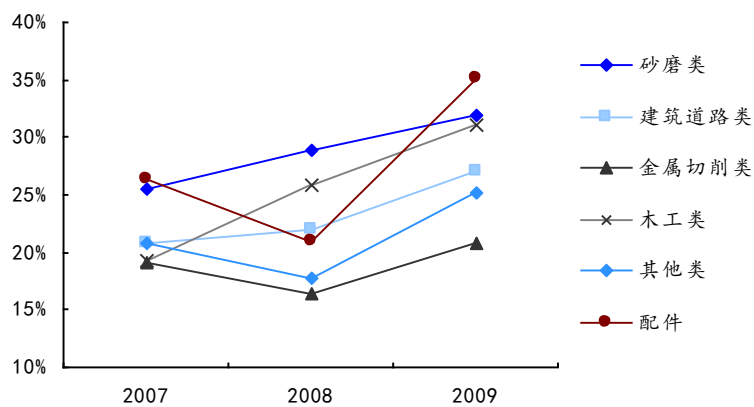
图 2: 2009 年公司主营业务收入构成 (万元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

公司的综合毛利率较为稳定, 分别为 22%、24%和 28%。2009 年毛利率上升的主要原因是原材料成本下降显著, 且设备的利用率水平较高。相对而言, 公司最具竞争优势的砂磨类产品的毛利率水平最高。

图 3: 2007 ~ 2009 年公司主营业务毛利率

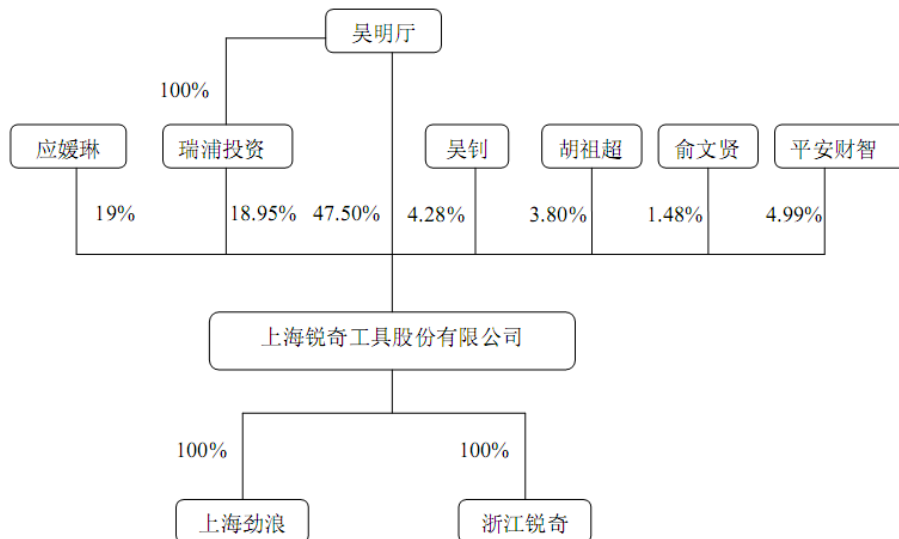


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

本次上市募集资金 7.2 亿, 2014 年达产后扩产 1.6 倍

公司实际控制人为公司董事长吴明厅。

图 4: 发行前公司股权结构图



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所

公司已经以自有资金在 2009 年先行投入项目建设, 待募集资金到位后, 与之进行置换。项目的达产期为 2013 年, 届时产能将为现在的 2.7 倍。

表 6: 公司募集资金使用进度

万元	2007 年	2009 年	2010 年	合计
1	自有资金投入	1935.00	-	1935.00
2	募集资金使用进度	5565.00	9474.48	15039.48
合计		7500.00	9474.48	16974.48

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所

专业电动工具市场空间大, 需求增长稳定

电动工具分工业级、专业级和通用级, 锐奇产品属于专业级

电动工具行业内部可分为三个类别: 工业级、专业级和通用级。

图 5: 电动工具分级和主要品牌分布



数据来源：汉鼎咨询

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

这三个分类之间的壁垒较高，不容易互相渗透。工业级的产品非常专业，市场范围狭窄，主要的品牌有喜力得、米沃奇、泛音；通用级的产品主要用于家用 DIY，性能要求低，生产企业分散；专业级产品在两者之间，主要生产者有博世、锐奇、牧田、麦太保和得伟。

专业级电动工具主要用于建筑道路、金属加工和木材加工

专业电动工具的上游主要是硅钢片、漆包铜线、铝件、塑料、电气配件等。下游主要是建筑道路、装饰装潢、船舶制造、木业加工、金属加工、汽修钢构等行业。

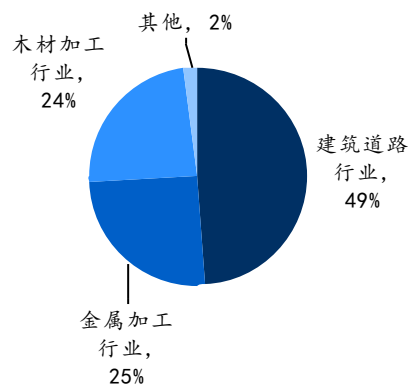
图 6: 专业电动工具行业上下游产业链



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

- 建筑道路行业仍是专业电动工具主要的下游行业，其占到专业电动工具应用市场的一半左右。根据中国电动工具网统计，截止到 2008 年，建筑道路用专业电动工具市场规模达到 19.72 亿元，增长率为 9.78%。
- 金属加工用专业电动工具在电动工具目前所占的比重是 24%。根据中国电动工具网统计，截止到 2008 年，金属加工用专业电动工具市场规模为 9.4 亿。
- 木材加工行业用专业电动工具目前所占比重为 25%，但所用专业电动工具所占比重呈现不断下降的趋势，年增长率为 3%，长期看将缓慢增长。

图 7：专业电动工具下游行业需求百分比图



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

全球电动工具销售稳定增长，中国以年 12% 较快增长，71% 为出口

2006 年~2008 年，全球的电动工具销售额实现了 132 亿、135.9 亿和 140 亿美元，年均增速 3%。

国内的电动工具行业增速较快，根据中国电动工具网统计，国内专业电动工具在 2007 年以前连续 7 年需求量年均增长 12% 左右，截至 2008 年，中国专业电动工具市场容量达到 40 亿元人民币。与全球市场相比，中国市场规模较小。

2008 年中国专业电动工具整体产能已达 5,200 多万台，其中 3,700 万台为出口，占 71%，1,500 万台国内销售，占 29%。2008 年，我国专业电动工具整体产量相比 2007 年增长了 15.56%。

国内自主品牌企业在不断赶超外资品牌，替代进口

国内专业级电动工具 5200 多万台的产能中近 7 成为跨国公司在中国工厂的产能。国内自主品牌的企业目前的市场占有率较低，但市场份额在不断扩大。如东成从 2006 年 6.06% 的市场份额提高到 2008 年的 7.50%，锐奇从 2006 年 4.24% 提高到 2008 年的 6.75%。可见，国内品牌的竞争力在日益提高。进口替代将使领先的国内品牌的发展速度快于行业平均发展速度。

表 7：2006 年-2008 年专业级电动工具重点企业市场占有率对比

企业名称	2006	2007	2008
博世	16.67%	14.59%	15.00%
牧田	10.00%	10.27%	8.75%
东成	6.06%	6.76%	7.50%
锐奇	4.24%	5.14%	6.75%
日立	4.85%	3.78%	3.00%
百得	1.52%	2.16%	1.50%
国强	3.03%	2.97%	3.00%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

进口替代+出口使锐奇增速高于行业平均

国内市场：全以自主品牌销售，替代进口，排名上升至第四

国内高等级专业电动工具的主要市场被博世、牧田、日立等跨国公司的品牌所占据，国内大部分企业以生产 DIY 通用级产品为主。

锐奇是国内少数几个能生产高等级专业电动工具且建立自己品牌的企业。国内市场占有率排名从 2006 年的第五上升至第四，内资企业中排名第二。

公司凭借良好的质量和优秀的性能，拥有较强的溢价能力，锐奇品牌的高等级专业电动工具价格一般要高于国内其他品牌同类产品 10%-30%。

表 8：2006 年-2008 年锐奇股份市场占有率排名

2006		2007		2008	
市场占有率	排名	市场占有率	排名	市场占有率	排名
4.24%	5	5.14%	4	6.75%	4

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

国外市场：ODM 业务、自主品牌出口增长快速

锐奇出口业务的增长非常迅速。出口分为两个部分，一为自主品牌的产品出口，另外为 ODM 产品出口。锐奇的 ODM 业务主要面对国际上知名品牌的电动工具厂商，主要有麦太保、AEG、米沃奇等公司。公司根据 ODM 客户的产品要求和标准进行产品设计和开发，然后按客户的订单进行生产和交付。

近三年，锐奇的外销比例日益提高，从 07 年占比 21% 上升到 2009 年占比 31%，复合增速达到 55.4%。其中又以 ODM 产品出口的增速最快，复合增速达到 75%。

表 9: 公司分项业绩预测

	2009		2008		2007		三年复合增速
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
内销	21,948.13	68.9%	21490.89	77.3%	15,584.45	79.1%	18.7%
外销	9,922.96	31.1%	6295.8	22.7%	4,109.43	20.9%	55.4%
其中: 自主品牌产品出口	2,300.67	7.2%	1666.9	6.0%	1,625.96	8.3%	19.0%
ODM 产品出口	7,622.29	23.9%	4628.89	16.7%	2,483.47	12.6%	75.2%
总收入	31871.09	100.0%	27786.69	100.0%	19693.88	100.0%	27.2%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所

ODM 业务快速增长的主要原因是公司较强的产品研发能力和先进的产品制造能力已经获得了海外客户的高度认可, 从而获得了国际知名品牌电动工具厂商的 ODM 业务合作。

目前公司年出口额不到 1 亿元, 而我国专业级电动工具的出口约有 100 亿元, 公司出口占比比例较低, 随着公司获得了稳定的 ODM 渠道和客户, 未来出口业务的增长将有望保持较快的速度, 占销售收入的比重也将快速提高。

募投项目扩产 164%, 进口替代+出口: 国内外同时快速发展

此次募投资金共 2.5 亿元, 将分别投入 4 个项目。

表 10: 募投项目

序号	项目名称	投资总额 (万元)	建设期
1	高等级专业电动工具产业化项目	15,453	1.5 年
2	高等级专业电动工具扩产及技术改造项目	6,507	1 年
3	专业电动工具研发中心项目	3,847	1 年
4	其他与主营业务相关的营运资金项目	-	-

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所

项目 1《高等级专业电动工具产业化项目》主要生产钢材机、铝材机和各种充电工具, 项目达产后产能为 108 万台。

项目 2《高等级专业电动工具扩产及技术改造项目》主要生产建筑道路类、砂磨类和木工类电动工具, 项目达产后新增产能 76 万台。

公司 2009 年的产能为 112 万台, 达产后, 产能将达到 296 万台, 相当于扩产 164%。这两个项目将在 2012 年达产 30%, 2013 年达产 60%, 2014 年完全达产。

公司的发展目标是继续在高等级专业电动工具领域拓展, 发展成为专业级电动工具领域替代外资产品的首选品牌; 同时大力向海外市场进军, 重点发展自主品牌的出口业务, 努力成为全球专业级电动工具知名品牌之一。

此外, 公司还计划积极拓展工业级电动工具产品, 使公司的工业级电动工具产品雷顿系列在该领域成为有力竞争者。

预计未来三年复合增长率为 35%, eps0.73、0.91 和 1.24 元/股

考虑到公司内销、出口均增速较快, 且超募资金将支持公司在行业内实现兼并收购的外延式增长, 预计公司未来三年收入的复合增长率为 42%。

虽然自主品牌的毛利率有望上升，但由于 ODM 占比日益增大，ODM 的毛利率较自主品牌低 8~10 个百分点，因而综合毛利率保持平稳的概率更大，难以出现明显上升。预计净利率复合增长率为 35%。

表 14: 利润预测表（百万）

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	319	492	653	915
营业成本	230	372	502	697
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	13	18	24	34
管理费用	23	31	38	52
财务费用	2	(0)	(2)	(2)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收入	(0)	0	0	0
营业利润	48	68	88	129
营业外净收支	1	4	2	2
利润总额	49	71	90	131
所得税费用	6	10	14	26
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	43	61	77	105
EPS	0.51	0.73	0.91	1.24

资料来源：国信证券经济研究所预测

核心判断的主要风险

- 1、出口退税率的下调影响公司的盈利能力；
- 2、汇率波动的风险。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	45	722	667	711
应收款项	34	53	70	98
存货净额	56	91	122	169
其他流动资产	6	9	12	17
流动资产合计	142	874	870	995
固定资产	94	151	260	284
无形资产及其他	43	42	40	38
投资性房地产	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	279	1067	1170	1318
短期借款及交易性金融负债	28	5	5	5
应付款项	63	101	136	188
其他流动负债	7	11	15	21
流动负债合计	98	118	156	215
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	12	12	12	12
长期负债合计	12	12	12	12
负债合计	110	130	168	226
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	170	938	1003	1092
负债和股东权益总计	279	1067	1170	1318

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.67	0.73	0.91	1.24
每股红利	0.03	0.11	0.14	0.19
每股净资产	2.69	11.14	11.91	12.97
ROIC	25%	26%	24%	27%
ROE	25%	7%	8%	10%
毛利率	28%	24%	23%	24%
EBIT Margin	16%	14%	13%	14%
EBITDA Margin	18%	16%	16%	17%
收入增长	15%	54%	33%	40%
净利润增长率	42%	44%	25%	37%
资产负债率	39%	12%	14%	17%
息率	0.1%	0.4%	0.5%	0.7%
P/E	50.5	46.6	37.4	27.3
P/B	12.6	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	38.6	37.0	28.5	20.1

资料来源：国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	319	492	653	915
营业成本	230	372	502	697
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	13	18	24	34
管理费用	23	31	38	52
财务费用	2	(0)	(2)	(2)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收入	(0)	0	0	0
营业利润	48	68	88	129
营业外净收支	1	4	2	2
利润总额	49	71	90	131
所得税费用	6	10	14	26
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	43	61	77	105

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	43	61	77	105
资产减值准备	(1)	1	2	0
折旧摊销	7	12	19	25
公允价值变动损失	1	1	1	1
财务费用	2	(0)	(2)	(2)
营运资本变动	26	(12)	(11)	(21)
其它	1	(1)	(2)	(0)
经营活动现金流	78	63	86	110
资本开支	(21)	(70)	(130)	(50)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(21)	(70)	(130)	(50)
权益性融资	14	716	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(2)	(9)	(11)	(16)
其它融资现金流	(52)	(23)	0	0
融资活动现金流	(41)	683	(11)	(16)
现金净变动	15	676	(55)	45
货币资金的期初余额	30	45	722	667
货币资金的期末余额	45	722	667	711
企业自由现金流	57	(11)	(47)	57
权益自由现金流	5	(34)	(45)	59

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
				岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 焯	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		新兴产业	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66215566
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133055	李筱筠	010-66026326
固定收益		指数与产品设计		投资基金	
李怀定	021-60933152	焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339
高 宇	0755- 82133538	王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82133568
侯慧娣	021-60875161	彭甘霖	0755-82133259	康 亢	010-66026337
张 旭	010-66026340	阳 瑾	0755-82133538	刘 洋	
蔺晚熠	021-60933146	周 琦	0755-82133568		
刘子宁	021-60933145	赵学昂	0755-66025232		
量化投资		交易策略			
葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129		
董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528		
林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090		
赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928		
程景佳	021-60933166				
郑 云	021-60875163				
毛 甜	021-60933154				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	