

新湖中宝(600208)

研究员: 张平 执业证书编号: S0570510120048

☎ 025-51863256 ✉ chriswang104@gmail.com

Ⓜ http://t.zhangle.com/3419

地产业务稳步推进 多元化继续发展

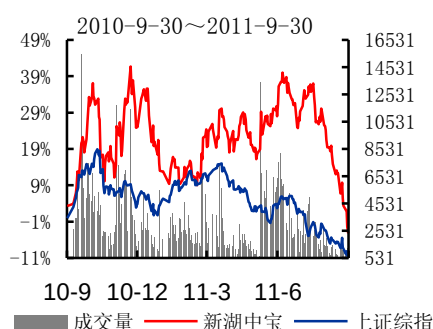
投资评级: 推荐

房地产开发 II

当前价格(元) 3.77

目标价格(元): 5.5

股价走势图



相关研究

投资要点:

◆ **典型的地产+资源+股权投资公司。**公司拥有二级土地权益建面1203 万平方米, 75%是 2006 年以前取得, 成本低廉。一级土地开发面积 2326 万平方米, 有希望在未来 2-3 年内逐步转化为二级土地。公司资本市场运作经验丰富, 涉足金融、证券、保险、矿产、股权投资等多个领域。

◆ **稳定扩大的新开工面积为业绩提升奠定了基础。**2011 年新开工面积 162 万平方米, 同比上升 56%。在调控影响逐渐加大的情况下, 适度扩大新开工面积, 增加可售资源, 有助于公司业绩的提升。

◆ **多元发展抵御地产风险。**公司所持有银行和证券公司的股权近些年来稳定地贡献利润。投资的金洲管道已进入解禁期, 大智慧也已经上市。公司投资收益逐年上升, 2010 年为 6.6 亿元, 同比增长 33%, 贡献了当年公司税前利润的 30%。

◆ **行权价提供了安全边际。**公司在 2008 年起实施股权激励, 分为三期。09 年 6 月和 10 年 6 月, 公司管理层分 2 次以低于当时市场价 10%-20% 的行权价购入公司股票。2010 年公司开始新一轮股权激励计划, 彰显了管理层对公司未来经营和发展的强力信心。

◆ **给予“推荐”评级, 目标价 5.5 元。**我们预测公司 2011-2013 年营业收入分别为 90 亿元、113.31 亿元和 144.74 亿元, 归属母公司净利润分别为 19.73、25.74、34.34 亿元, 对应 EPS 分别为 0.32、0.42 和 0.56 元。公司目前股价较其 NAV 折价约 58%。考虑到公司一、二级土地联动开发为地产主业的发展储备了充足的资源, 多元化投资收益稳定, 有利于抵御地产调控风险, 给予公司“推荐”评级。

公司基本资料

总股本(万)	621071.57
流通 A 股(万)	620911.55
52 周内股价区间(元)	3.7-6.88
总市值(亿)	234.14
总资产(亿)	333.46
每股净资产(元)	1.42

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	81.40	90.01	113.31	144.74
+/-%	27.60	10.56	25.91	27.73
净利润(百万)	1559.96	1927.84	2574.41	3434.08
+/-%	41.43	26.47	30.49	33.39
EPS(元)	0.31	0.32	0.42	0.56
P/E	12.16	11.99	9.19	6.89

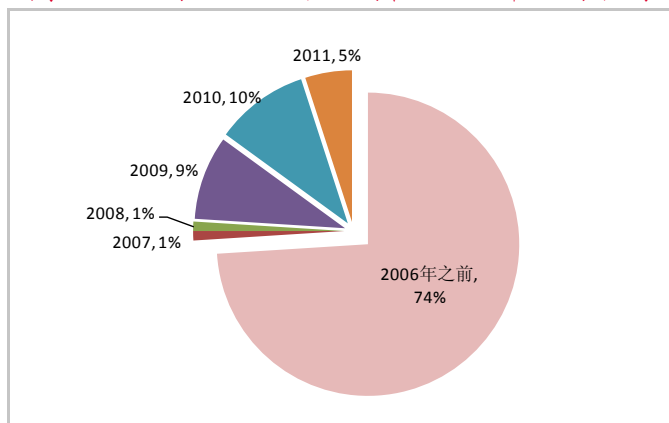
一、体量巨大、成本低廉的土地储备

1.1 资本市场的成功运作使得公司拥有体量巨大的二级开发土地储备

2006年，G中宝的第二大股东，新湖集团借壳G中宝，注入了394万方的土地储备，建筑面积980万方。2009年，新湖中宝吸收合并主要从事房地产业务的新湖创业，又增加土地储备100万方。截止6月末，公司拥有土地储备占地面积930.4万平米，权益土地储备805万平米，总建筑面积1392.5万平米，权益建面1203万平米。其中75%是2006年以前取得。

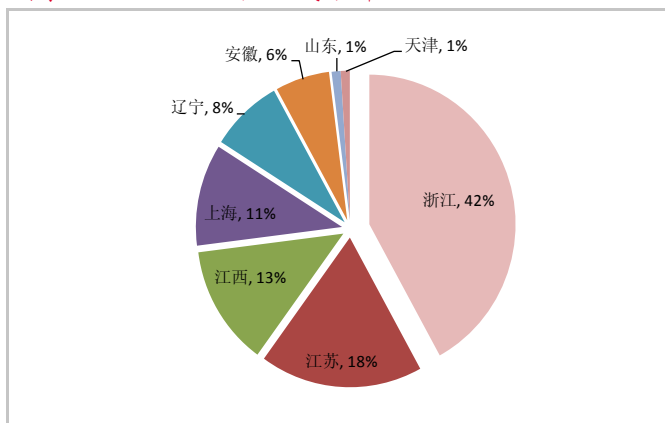
公司土地储备主要分布在长三角和环渤海一带，其中浙江占比最大，约为42%，整个长三角地区占比70%以上。按照公司目前每年100-150万方的新开工速度，公司现有的土地储备可供未来6-7年的开发。

图表 1: 公司土地储备主要在 2006 年之前取得



资料来源：公司公告，华泰证券

图表 2: 土地储备地域分布



资料来源：公司公告，华泰证券

1.2 拿地时机精准，土地价格合理

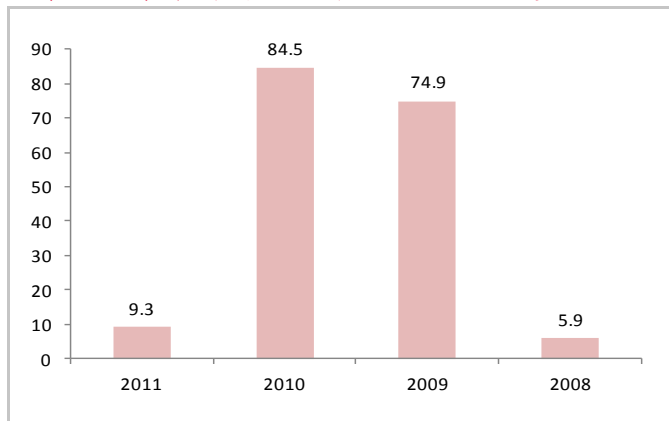
公司在2007年以前就完成对全国市场的布局，这之后，拿地的步伐明显减慢，2008年，全球金融危机对国内房地产市场产生了巨大的冲击，公司抓住机会，以楼面地价11002元获取了杭州市中心武林广场项目，目前该项目预计售价55000元左右。2008年至今，公司在嘉兴、丽水、沈阳、九江等二三线城市共获得权益建筑面积312万平方米左右，权益建面264万平方米。

图表 3: 公司 2006 年以来拿地情况汇总（建筑面积）

时间阶段	土地建面（万平米）	项目所在城市
2006 年至 2007 年 2H	8.2	天津
2008 年 2H	8.4	杭州
2009 年 2H	二级开发 97 万平米，一级开发 1100 万平米	沈阳、九江、大连、天津
2010 年 1H	二级开发 43 万平米，一级开发 400 万平米	浙江丽水、江苏启东
2010 年 2H	二级开发 58 万平米	嘉兴、沈阳
2011 年 1H	二级开发 17 万平米，小商品城开发 89 万平米	舟山、天津

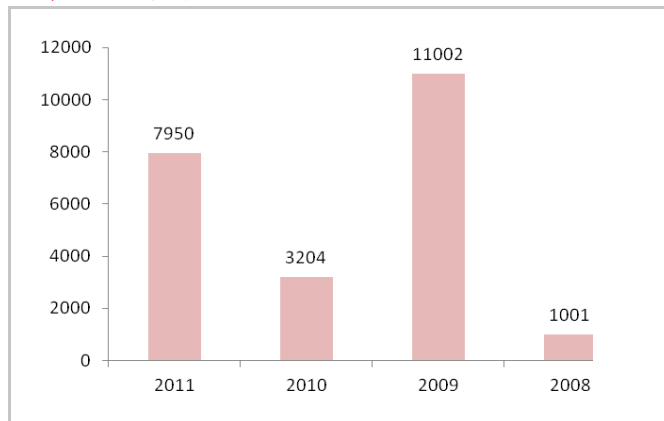
资料来源：公司公告，华泰证券

图表 4: 每年新增二级开发土地权益建筑面积



资料来源: 公司公告, 华泰证券

图表 5: 新增土地的楼面价格



资料来源: 公司公告, 华泰证券

1.3 一级土地开发储备丰富

公司从 2009 年起, 开始涉足一级土地开发, 目前拥有 4 个一级土地开发项目, 总开发面积 2326 万平方米。分布在启东、温州、大连和天津。

图表 6: 公司一级土地开发项目



资料来源: 公司公告, 华泰证券

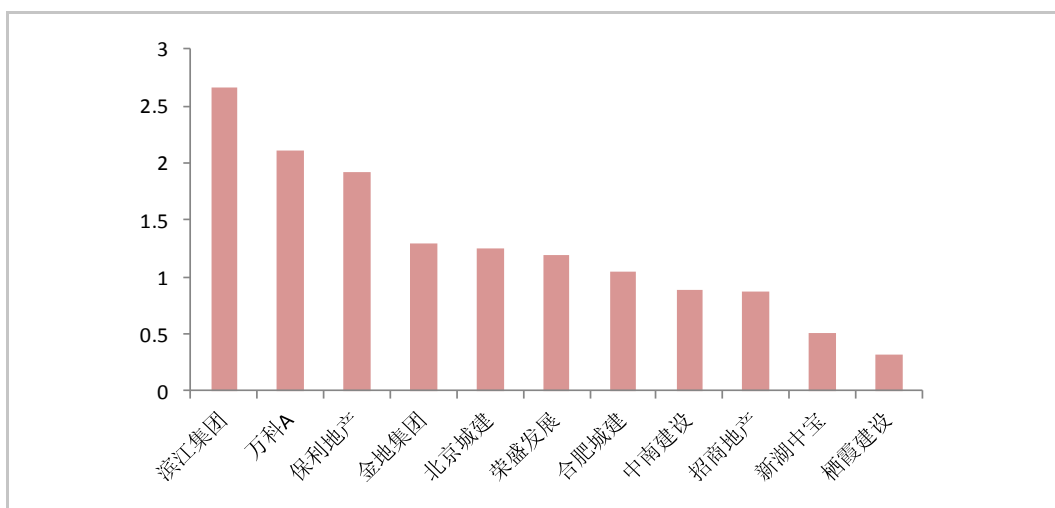
二、适度扩大新开工面积，应对调控压力

2.1 限购影响销售业绩，预售锁定不理想

公司项目受到限购政策影响较大，沈阳，天津，杭州和上海的项目上半年销售业绩均不理想。今年上半年公司实现销售金额 20.08 亿，销售面积 20.13 万平，销售贡献最大的是海宁百合新城和九江柴桑春天项目，分别贡献了 5 亿和 3.6 亿的销售收入

公司预收款项锁定一般。截止 6 月末，公司预收房款 28 亿元，较 2010 年期末 22.76 亿元增加 24%，仅为 2010 年全年销售收入的 47%，处于 A 股上市地产公司的末端。

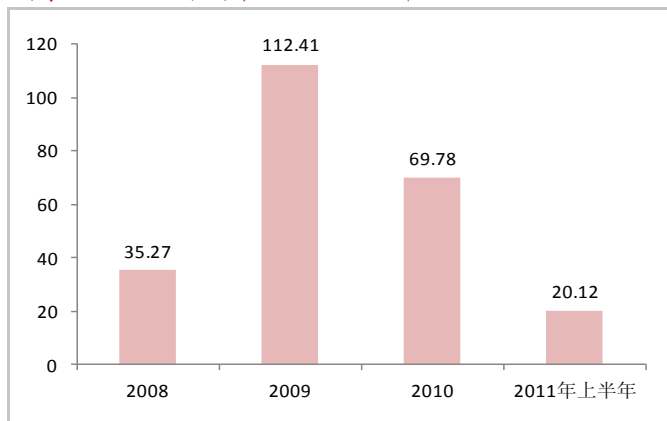
图表 7: A 股房地产公司业绩锁定情况



资料来源：公司公告，华泰证券

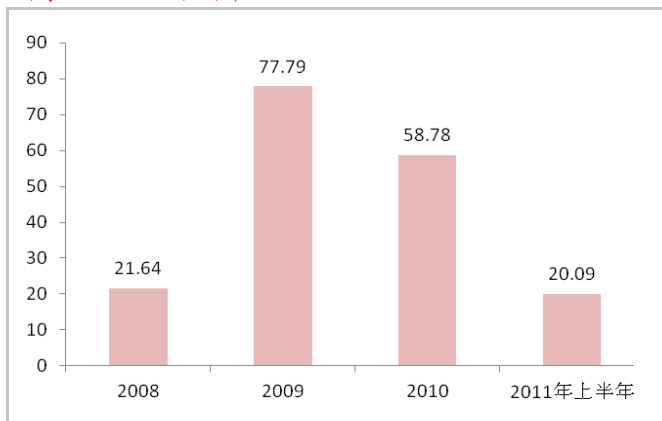
2.2 新开工面积上升，下半年可售面积增加

图表 8: 合同销售面积 (万平)



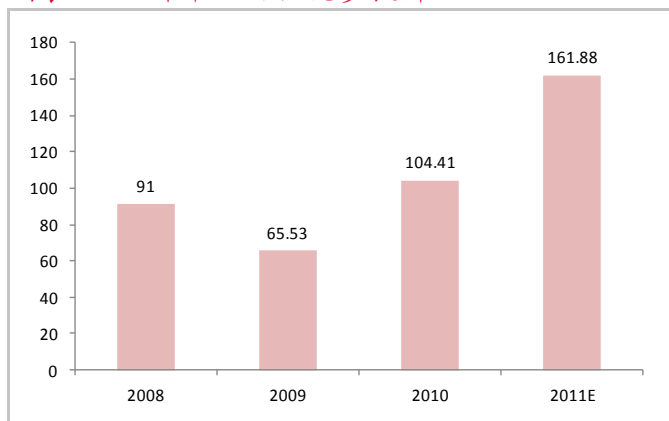
资料来源：公司公告，华泰证券

图表 9: 合同销售金额 (亿元)



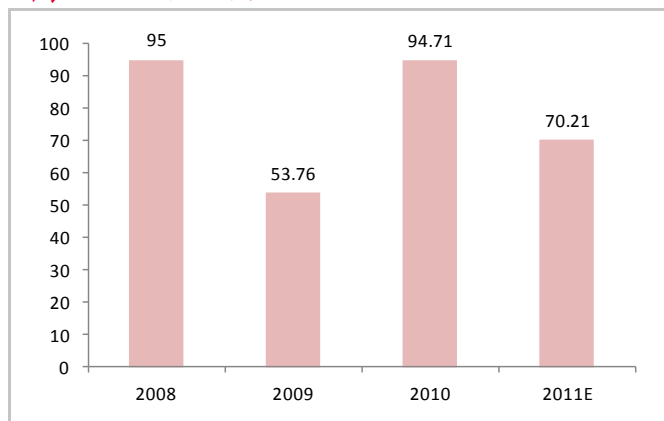
资料来源：公司公告，华泰证券

图表 10: 新开工面积稳步提升



资料来源: 公司公告, 华泰证券

图表 11: 竣工面积



资料来源: 公司公告, 华泰证券

2009年新开工的大幅减少,直接导致了2010年度可售货源的不足,2011年,公司加大了新开工面积,从2010年的104万方,上升至162万方,随着新开工面积的提升,2011年下半年可售项目将有大幅度的增加,杭州香格里拉、新湖果岭、武林国际、沈阳北国之春等项目将有大量新盘推出,销售有望改观。

公司上半年竣工量为14.3万平方,仅完成全年计划竣工面积的20%,下半年沈阳北国之春、苏州明珠城、杭州香格里拉、海宁百合新城等项目将陆续竣工,可结算面积预计较上半年有比较大的增长。

图表 12: 2011年下半年可结算项目

项目名称	权益	占地面积 (万平)	权益占地面积	建筑面积	权益规划建面	开工时间	竣工时间	权益未结算建面
滨州·玫瑰园	100%	12.4	12.4	5.5	5.5	2009	2011	5.5
杭州·香格里拉	100%	83.3	83.3	46.1	46.1	2004.9	2011.05	33.4
新湖·果岭 舞谷苑	100%	36.1	36.1	43.0	43.0	2007	2012	41.3
九江·柴桑春天	70%	63.5	44.5	105.0	73.5	2005.1	2011.03	34.8
衢州·新湖景城	100%	48.1	48.1	75.9	75.9	2004	2012.06	53.5
上海·新湖明珠城	95%	22.9	21.8	90.0	85.5	2002.1	2011	48.6
沈阳·北国之春	100%	40.4	40.4	84.9	84.9	2005.7	2012.10	22.7
苏州·明珠城	100%	104.3	104.3	156.4	156.4	2006.8	2014.12	122.5
泰安·新湖绿园	100%	12.0	12.0	14.0	14.0	2009	2011	14.0
天津·香格里拉	85%	14.5	12.3	15.1	12.8	2009.8	2011.10	10.9
桐乡·香格里拉	94%	20.2	19.0	19.7	18.5	2007.8	2011.12	8.8
芜湖·长江现代城	100%	15.4	15.4	43.3	43.3	2004	2011.12	7.5

资料来源: 公司公告, 华泰证券

三、一二级开发联动, 锁定低价优质土地

一级土地开发可以赚取稳定的投资收益, 并有希望在将来促成二级土地开发的机会, 为公司提供潜在的优质项目。公司从2009年起开始介入一级土地开发业务, 目前拥有一级开发项目4个, 权益开发面积1850万平, 接近于公司目前所拥有的二级开发权益储备土地面积的2.3倍。项目主要分布在沿海发达区域, 增值

空间广阔。随着启东项目今年有数百亩土地进入市场，公司开发的巨量的一级土地有希望在未来的 2-3 年内逐步转化为二级开发用地，增强公司地产实力。

图表 13: 公司一级土地开发

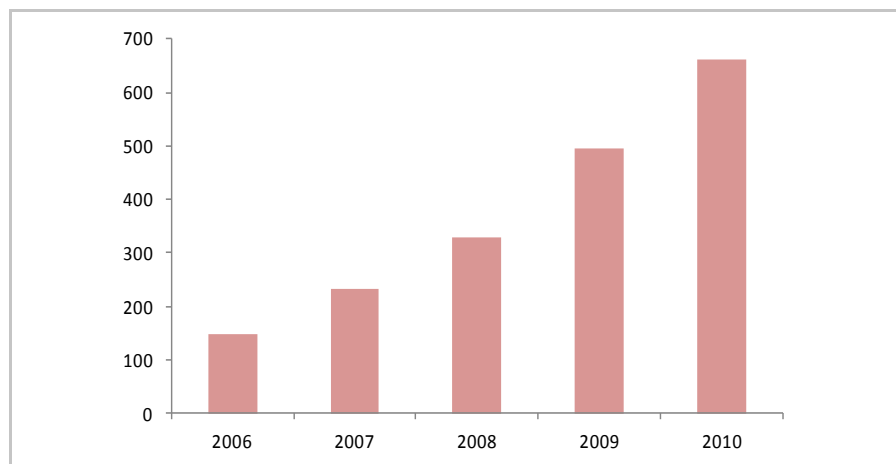
地点	项目名称	权益	价格(亿元)	占地面积(亩)	获取时间	开发面积(万平)
启东	启东圆陀角岸线综合整治工程	100%	15	6000	2010 年	400
温州平阳	温州西湾海涂围垦	51%	11	12090	2011 年	806
大连	大连金州金渤海岸滨海旅游开发项目	100%	200	n/a	2009 年	1000
天津	天津静海团泊新城	100%		1054	2009 年	120

资料来源：公司公告，华泰证券

四、多元化投资带来稳定收益

公司自 2007 年起，先后投资和增资了湘财证券、新湖期货、长城证券、入股盛京银行、成都农信社、吉林银行等，并在今年上半年获得内蒙古煤矿资源，形成了独特的“地产+ 资源+股权投资”的发展模式。

图表 14: 公司投资收益逐年上升(百万)



资料来源：公司公告，华泰证券

4.1 金融领域投资收入稳定

公司从 2007 年起，在金融领域进行了大量的股权投资，金融牌照齐全。2010 年公司实现投资收益 6.6 亿元，同比增长 33%，贡献了公司税前利润的 30%。

公司持有成都农村商业银行股份有限公司和上海大智慧股份有限公司的股权比例分别为 8.27% 和 11%，为该两家公司的第二大股东；公司持有盛京银行股份有限公司的股权比例为 8.83%，为该公司的第三大股东。新湖期货是公司控股期货公司，经过 2009 年的增资，公司所占新湖期货股本的比例由 71.15% 上升至 89.42%。

图表 15: 公司持有的非上市公司股权情况

	初始投资金额 (百万元)	持有数量 (万股)	2010年净利润 (百万元)	股权比例	初始参与时间	股份来源
盛京银行	450	30,000	1,920	8.83%	200708	增资
吉林银行	180	10,000	1,230	1.52%	200912	认购非公开增发
成都农商行	652.5	48,750	1,657	8.27%	200812	增资
长城证券	70.73	1,492	464	0.72%	200710	认购非公开发行
湘财证券	110	11,000	402	3.67%	2007	增资, 原新湖创业内
新湖期货	216.5	15,625	41	89.29%	200710	受让股权及增资
大智慧	352	6,435	161	9.26%	200909	
金洲管道	100	2,000	73	14.98%	2007	

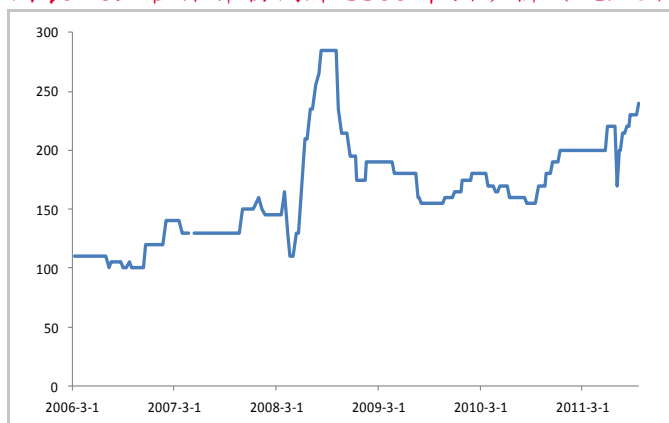
资料来源: 公司公告, 华泰证券

4.2 煤炭资源: 市值 164 亿元, 折合每股 2.64 元

公司今年 6 月公告, 以自有资金 64283 万元, 协议收购内蒙古四子王旗德日存呼都格区煤矿的探矿权。公告显示, 矿区面积 138 平方公里, 煤炭资源总量 116879 万吨。其中控制的内蕴经济资源量 (332) 为 3.3 亿吨, 占资源总量的 28%; 推断的内蕴经济资源量 (333) 为 8.4 亿吨, 占 72%。

该矿煤种为褐煤, 主要用来发电, 单位发热量为 4400-4700 大卡, 目前, 霍林郭勒褐煤 3500 卡发热量的褐煤价格约为 240 元/吨, 包头 5000 卡动力煤出矿价为 464 元/吨。考虑到公司该煤矿发热量介于二者之间, 我们给予该矿 350 元/吨的估价, 一年 2000 万吨的产量能为公司带来 70 亿左右的收入。

图表 16: 霍林郭勒褐煤 3500 卡出矿价 (元/吨) 图表 17: 包头动力煤 5000 卡出矿价 (元/吨)



资料来源: 煤炭资源网, 华泰证券



资料来源: 煤炭资源网, 华泰证券

2011 年中报显示, 整体煤炭行业上市公司的净利率保持在 10%-15% 之间。上市公司中, 平庄能源和露天煤业为可比褐煤公司。其中, 平庄能源净利率 18.5%, 露天煤业 21%, 高于行业平均水平。我们综合考虑, 给予 18% 的净利率, 则该矿可以贡献 12.6 亿元的净利。我们假设 3 年左右时间可以投产, 按公司 WACC8.2% 折现, 得出净利润现值 9.94 亿元。目前 A 股煤炭板块主流股票 PE 估值为 16-17 倍, 我们按照 16.5 倍估值, 得出该矿市值 164 亿元。

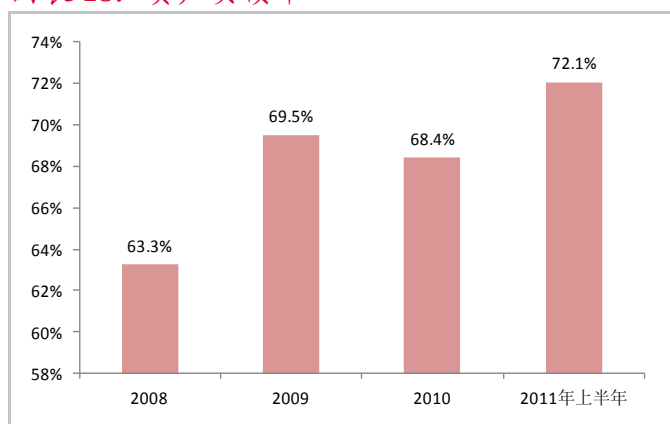
多元化的发展，有利于抵御地产调控风险，平滑公司业绩波动。和地产行业的大起大落不同，金融股权带来的投资收益增长相对稳定，且可持续性较强。

五、财务稳健，风险可控

截止2011年6月，公司资产负债率为72.1%，扣除预收账款之后的资产负债率为64%。公司手头现金为63.09亿元，是短期负债和一年内到期的长期负债的1.19倍，财务压力不大。

公司负债结构以长期负债为主。长期负债占比67.2%。

图表 18: 资产负债率



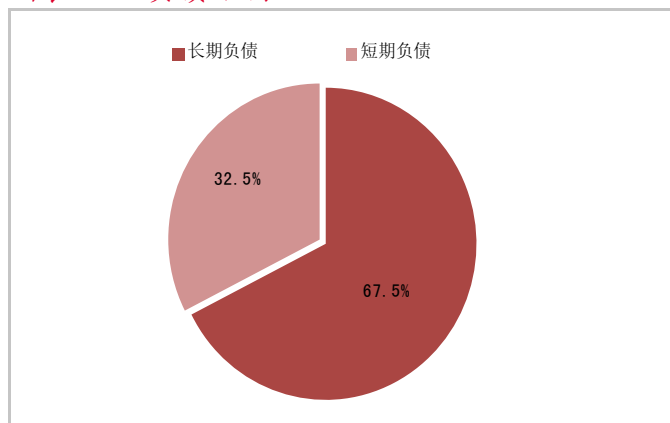
资料来源：公司公告，华泰证券

图表 19: 扣除预收款的资产负债率



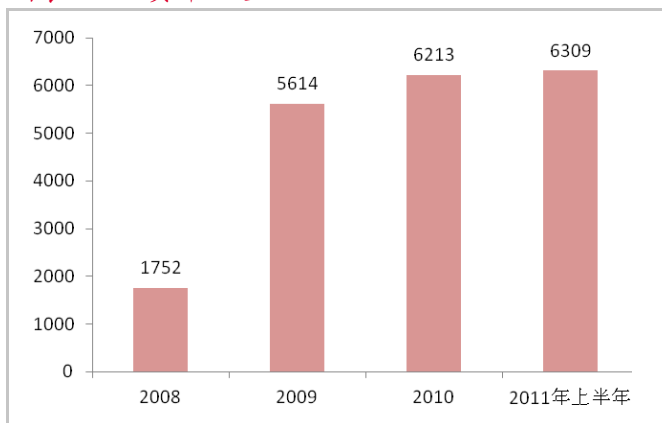
资料来源：公司公告，华泰证券

图表 20: 负债结构



资料来源：公司公告，华泰证券

图表 21: 货币现金



资料来源：公司公告，华泰证券

六、管理层以高于市场价行权传递信心

6.1 2008 年股权激励方案

公司在 2008 年确定了股权激励计划。首期股权激励计划授权日为 2008 年 6 月。激励对象为公司董事、监事、高级管理人员及公司认为应当激励的业务骨干员工。授予期权共 15050.4 万份。每份股票期权拥有在授权日起 4 年内的可行权日以行权价格（每股 6.61 元）行权条件购买 1 股公司的股票的权利。激励计划有效期为自股票期权授予日起 4 年，可行权日为自股票期权授予日（T 日）+ 12 个月至 T + 48 个月。授予日股票价格：5.53 元。

图表 22：公司 2008 年股权激励的具体方案

	行权期	行权占比	业绩要求			
			对应业绩年份	净利润	ROE	是否满足行权条件
第一期	2009/06/24-2010/12/24	40%	2008 年业绩	6 亿	8%	满足
第二期	2010/06/24-2011/06/24	30%	2009 年业绩	9 亿	8%	满足
第三期	2011/06/24-2012/06/24	30%	2010 年业绩	15 亿	8%	满足

资料来源：公司公告，华泰证券

公司 2010 年 12 月发布公告，符合股权激励条件的公司管理人员共 220 人以 6.61 元行权价行权，共 5688 万股，总额 3.76 亿元，当时公司二级市场收盘价为 5.94 元，较行权价低近 10%。

今年 6 月，公司实施了第二期股权激励方案行权，行权人数为 205 人，行权数量为 5053 万股，占授予股票期权数的 27.91%，当时市场价为 5.12 元。

股权激励有效地将公司、大股东、管理层和业务骨干的利益统一起来，有效地增强公司的凝聚力。2 次以低于市场价 10%-20% 的幅度行权，也传递了管理层对公司未来发展的信心。

6.2 2010 年股权激励方案（对应 2011-2013 年业绩）

继 2008 年激励方案对应的 2008-2010 年业绩均全部满足后，公司 2010 年底推出新一期股权激励计划，对应 2011-2013 年业绩。2010 年股权激励方案中行权价为 6.25 元/股，计划授予 2.999 亿股股票期权。

图表 23：公司 2010 年股权激励的具体方案

	行权期	行权占比	对应业绩年份	扣除非经常损益前			扣除非经常损益后		
				净利润	EPS	ROE	净利润	EPS	ROE
第一期	T 日+12 个月-30 个月	40%	2011 年	15.6 亿	0.30	12%	11 亿	0.21	10%
第二期	T 日+24 个月-36 个月	30%	2012 年	23 亿	0.45	12%	18 亿	0.35	10%
第三期	T 日+36 个月-48 个月	30%	2013 年	35 亿	0.68	12%	27 亿	0.53	10%

资料来源：公司公告，华泰证券

七、重估价值为 8.2 元，安全边际高

公司每股重估价值为 8.2 元。分为 3 个部分，房地产业务每股 NAV 为 4.67 元，其中，一级土地开发 2.54 元，二级土地开发 2.13 元；金融等股权投资每股重估价值为 3.53 元。

7.1 房地产开发 NAV 为 290 亿元

图表 24：一级土地开发收益情况

项目名称	占地面积 (亩)	可供出让建 筑用地	预计每亩成本 (万元)	预计每亩地价 (万元)	每亩收益 (万元)	总收益 (亿元)
启东圆陀角岸线综合整治工程	6000	5400	28	200	86	46.5
温州西湾海涂围垦	12090	5761	56	150	47	27
大连金州金渤海岸滨海旅游开发项目	15000	10500	60	200	70	74
天津静海团泊新城	1054	1054	50	250	125	13
合计	34144	22715				158

资料来源：公司公告，华泰证券

注：假设收益和政府 5:5 分成

一级土地开发权益净增额为 158 亿元。二级土地开发权益净增额为 132 亿元。根据公司的资产负债结构，得出 WACC 为 7.8%，在对公司目前所拥有的开发项目做价值重估的基础上，我们计算出新湖中宝房地产业务的权益净增额为 132.07 亿元。

7.2 金融股权和产业股权价值 55 亿元

按照目前市场状况，我们给予长城证券、湘财证券 1.5 倍 PB，给予盛京银行、吉林银行以及成都农商行 6 倍 PE，新湖期货 20 倍 PE，大智慧和金州管道由于已经上市，我们按照公司所持有股权比例来计算权益市值。从而得出公司目前所持有的金融股权和产业投资价值共 55.43 亿元。

图表 25：金融股权及产业股权估值

	初始投资 (百万元)	持有数量 (万股)	股权 比例	2010年净利润 (百万元)	净资产 (百万)	PB	PE	市场价值 (百万)	权益 重估值
盛京银行	450	30,000	8.83%	1,920			6	11520	1017.2
吉林银行	180	10,000	1.52%	1,230			6	7380	112.2
成都农商行	652.5	48,750	8.27%	1,657			6	9942	822.2
长城证券	70.73	1,492	0.72%	464	5766.9	1.5		8650.35	62.3
湘财证券	110	11,000	3.67%	402	2906.7	1.5		4360.05	160
新湖期货	216.5	15,625	89.29%	41			20	820	732
新湖控股	1440		40%	236			10	2360	944
承龙矿业	130		80%						130
青海碱业	280		10.83%						280
合计									4260

资料来源：公司公告，华泰证券

目前金洲管道市值 23.95 亿，公司所占 14.98% 的股份价值 3.58 亿元。大智慧市值 99.87 亿，公司持有的 9.26% 股权市值为 9.25 亿。

图表 26: 公司持有的上市公司股权情况

	初始投资金额 (百万元)	持有数量 (万股)	股权比例	目前市值 (百万元)	公司权益 (百万元)
大智慧	352	6435	9.26%	9987	925
金洲管道	100	2000	14.98%	2395	358

资料来源: 公司公告, 华泰证券

图表 27: 公司 NAV 估值

	权益重估值NAV (百万)	权益重估值NAV (百万)
一级土地开发	158	2.5
二级土地开发	132	2.1
地产合计	290	4.7
持有矿产价值	164	2.6
金融股权和产业股权	55	0.9
合计		8.2

资料来源: 公司公告, 华泰证券

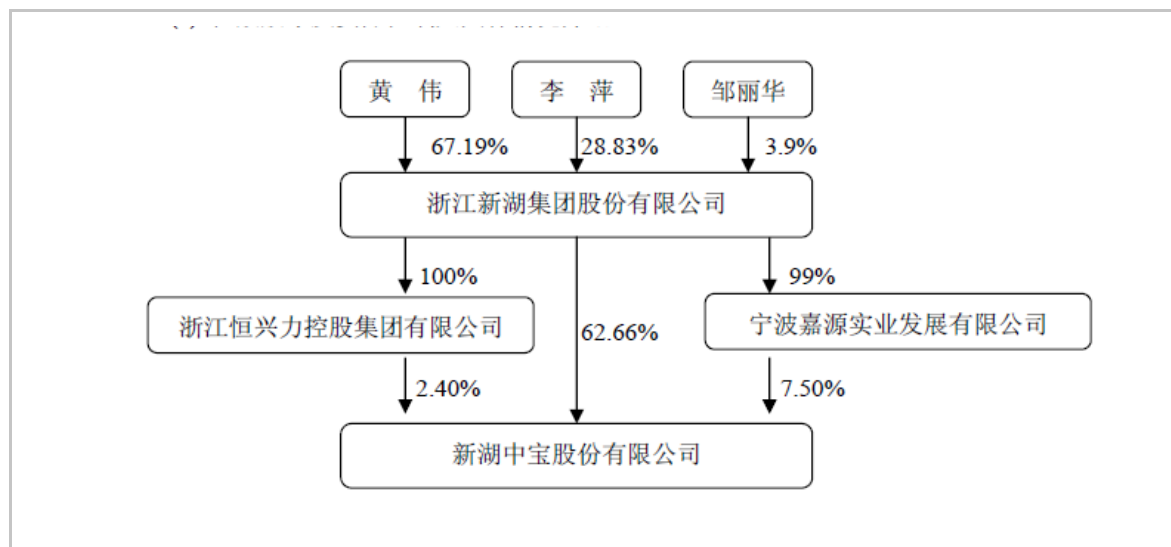
我们预测公司 2011-2013 年营业收入分别为 90 亿元、113.31 亿元和 144.74 亿元，归属母公司净利润分别为 19.73、25.74、34.34 亿元，对应 EPS 分别为 0.32、0.42 和 0.56 元。公司目前股价较其 NAV 折价约 58%。考虑到公司一、二级土地联动开发为地产主业的发展储备了充足的资源，多元化投资收益较稳定，有利于抵御地产调控风险。我们给予公司 2012 年业绩 13 倍 PE，对应目标价为 5.5 元，维持对公司的“推荐”评级。

风险提示: 1) 更为严厉的调控政策的出台，会对公司房地产业务造成影响。2) 公司房地产销售不佳。3) 行业可能面临的资金链风险。

公司背景介绍:

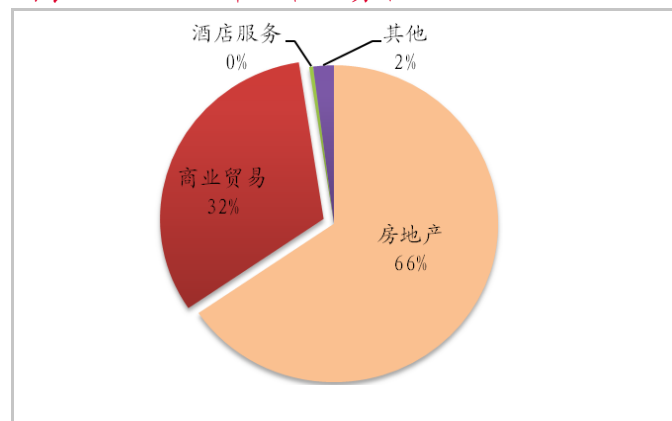
新湖中宝股份有限公司是浙江省最大的 A 股上市公司，主营地产、金融和其他投资。公司控股股东为浙江新湖集团股份有限公司，持有上市公司 62.66% 的股份。

图表 28: 公司股权结构



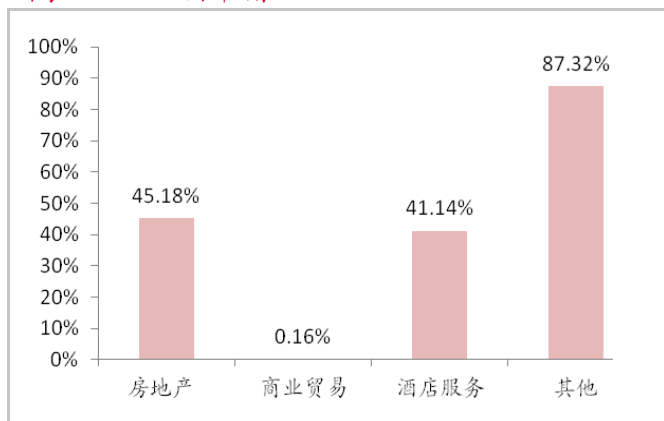
资料来源: 公司公告, 华泰证券

图表 29: 2010 年主营业务收入



资料来源: 公司公告, 华泰证券

图表 30: 毛利率情况



资料来源: 公司公告, 华泰证券

资产负债表

单位: 百万元

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	22856	23064	26670	32283	营业收入	8140	9000	11331	14474
现金	6213	5400	5666	5790	营业成本	5558	5977	7479	9387
应收账款	6	42	40	42	营业税金及附加	460	487	600	790
其它应收款	472	329	422	631	营业费用	190	225	295	359
预付账款	919	1341	1487	1841	管理费用	236	288	374	463
存货	13516	14914	18042	22965	财务费用	179	296	401	497
其他	1730	1040	1013	1014	资产减值损失	40	31	25	32
非流动资产	5597	7411	9539	10546	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	4023	5800	7000	8000	投资净收益	661	958	1293	1681
固定资产	523	498	469	438	营业利润	2137	2653	3452	4628
无形资产	285	355	374	401	营业外收入	104	75	90	83
其他	765	758	1696	1707	营业外支出	28	23	26	24
资产总计	28453	30475	36209	42829	利润总额	2213	2705	3516	4686
流动负债	12568	12454	15465	18553	所得税	479	618	796	1049
短期借款	2402	3932	5355	7361	净利润	1734	2087	2719	3638
应付账款	471	496	618	783	少数股东损益	174	114	145	203
其他	9695	8026	9491	10409	归属母公司净利润	1560	1973	2574	3434
非流动负债	6906	7084	7185	7285	EBITDA	2368	2993	3897	5169
长期借款	5136	5236	5336	5436	EPS (元)	0.30	0.32	0.42	0.56
其他	1770	1847	1849	1849					
负债合计	19474	19537	22650	25839	主要财务比率				
少数股东权益	499	613	758	962	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	5133	6160	6160	6160	成长能力				
资本公积	790	790	790	790	营业收入	27.6%	10.6%	25.9%	27.7%
留存收益	2557	3375	5850	9078	营业利润	34.8%	24.1%	30.1%	34.1%
归属母公司股东权益	8480	10325	12801	16029	归属于母公司净利润	34.7%	26.5%	30.5%	33.4%
负债和股东权益	28453	30475	36209	42829	获利能力				

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	18.4%	19.1%	20.1%	21.4%
经营活动现金流	-2405	-797	89	-2076	ROIC	26.4%	26.4%	29.9%	29.4%
净利润	1734	2087	2719	3638	偿债能力				
折旧摊销	51	44	44	44	资产负债率	68.4%	64.1%	62.6%	60.3%
财务费用	179	296	401	497	净负债比率	46.52%	52.38%	51.87%	54.23%
投资损失	-661	-958	-1293	-1681	流动比率	1.82	1.85	1.72	1.74
营运资金变动	-3780	-2385	-1761	-4607	速动比率	0.74	0.65	0.56	0.50
其它	71	120	-21	35	营运能力				
投资活动现金流	-424	-771	-860	630	总资产周转率	0.32	0.31	0.34	0.37
资本支出	36	0	0	0	应收账款周转率	309	272	207	258
长期投资	-851	1786	2124	1010	应付账款周转率	13.46	12.37	13.43	13.39
其他	-1239	1015	1264	1640	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	2828	755	1037	1570	每股收益 (最新摊薄)	0.25	0.32	0.42	0.56
短期借款	-1087	1530	1423	2006	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.39	-0.13	0.01	-0.34
长期借款	2730	100	100	100	每股净资产 (最新摊薄)	1.38	1.68	2.08	2.60
普通股增加	1749	1027	0	0	估值比率				
资本公积增加	667	0	0	0	P/E	12.64	11.99	9.19	6.89
其他	-1231	-1902	-486	-536	P/B	2.32	2.29	1.85	1.48
现金净增加额	-1	-813	266	124	EV/EBITDA	10	8	6	5

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6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;

- 投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现20%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 20%;

观望: 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。