

众业达(002441)调研报告

领跑中国工业电气分销行业，期待渠道为王时代的到来
电气设备

推荐

首次覆盖

发布时间：2011 年 11 月 30 日

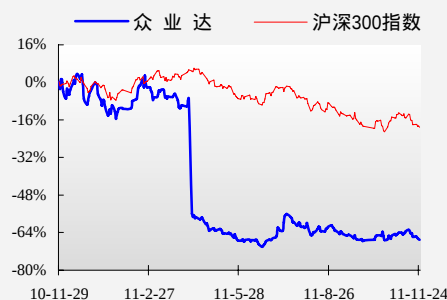
投资要点：

- 中低压电气分销产业：千亿市场规模，集中度低，行业整合的前夜。区别于高压电气的电网招投标模式，中低压电气下游客户分布极广，采用专业分销已经是工业电气产品产业链中不可或缺的环节。目前整个中低压电气大产业市场规模约 1500-2000 亿，行业龙头的市占率低于 5%，相比国外工业电气产业和国内家电行业等的分销集中度都明显低，预计未来随着行业整合期的到来，将诞生几个电气分销巨头。
- 众业达是国内最大的中低压电气专业分销商，经营管理风格稳健扎实。公司以工业电气产品分销为核心业务，以系统集成和成套制造为增值业务，过去 10 年复合增长率超过 30%。众业达是国内外著名电气制造商的核心分销商，并在全国范围建立起较完整的销售网络、物流配送和 IT 系统。公司管理层激励到位，特有的内部竞聘制度为员工创造了平等广阔的施展空间，良好的企业氛围有利于未来做大做强。
- 未来增长点分析：不断深化“区域、产品、行业”的三覆盖发展战略。在销售网络覆盖方面，目前布点并非密集，未来分销子公司和办事处仍可适当增设，并且公司应加强对中小客户资源的开发和维护。分销的产品种类方面，可加强多品牌、工控类产品以及非主器件的零部件，减少当前对前五大供应商的依赖度。集成制造方面，我们尤其看好与 ABB 合资生产针对中端市场中压断路器这块未来的增长潜力。
- 预测公司 2011、2012、2013 年 EPS 分别为 0.81、1.05、1.40 元，对应当前市盈率分别为 23 倍、18 倍、13 倍，公司有潜质成为电气分销领域的“苏宁电器”，给予“推荐”评级。
- 风险提示：宏观经济波动引致市场需求下降，管理风险。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	市盈率 (倍)
2010	416,522	30.40	14,662	16.46	1.26	29.2
2011E	526,312	26.36	18,741	27.82	0.81	27.5
2012E	664,881	26.33	24,352	29.94	1.05	17.5
2013E	836,886	25.87	32,527	33.57	1.40	13.1

走势图



市场数据

2011-11-29

收盘价：	18.40 元
52 周最高价：	57.65 元
52 周最低价：	16.18 元
平均持仓成本：	19.53 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	23,200
A 股（万股）：	23,200
每股收益（元）：	0.64
每股净资产（元）：	7.69
每股经营现金流（元）：	-2.35
市净率：	2.39

分析师：周思立 联系人：杨佳丽
执业证书编号：S0550511010003

TEL: (8621)6336 7000-315

FAX: (8621)6337 3209

Email: yangjl@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

一、中低压电气分销产业：千亿市场规模，集中度低，行业整合的前夜

从销售模式和下游客户群来看，目前高压电气和中低压电气有着明显区别。其中，高压、超高压、特高压电气产品的下游客户是以国家电网、南方电网以及各地方电力局为主体，其采购方式基本采用招投标模式，因为这块市场基本不存在专业渠道分销环节的需求。而中低压电气产品（含中压、低压和工控）的下游应用几乎广泛分布在国民经济的各行各业，客户有着不同个性化需求，工业电气产品也呈现多样性、复杂性等特征，所以中低压电气产业采用专业分销商是广为采用的模式，例如：目前施耐德在中国销售的产品有 85% 以上采用分销商销售；从细分产品来看，低压电气产品和工业自动化产品估计有 90% 以上都是通过分销渠道流通，而中压电气因为开关柜成套产品存在较大比例的大客户、大型工程项目直销，所以分销模式和直销模式并存。从发展趋势来看，我们认为中低压电气比高压电气是更为充分市场化竞争的格局，分销模式在未来依然是中低压输配电产品和工业自动化产品销售的最主要模式。

整个中低压电气大产业的市场容量没有特别权威的官方统计口径，根据我们从各个信息渠道的了解，整个中压加低压的市场容量约 1500-2000 亿左右（仅指主器件），其中外资 ABB、施耐德、西门子三家在中国的合计规模在 700-800 亿左右，这三家公司分别以其中压电气产品、低压电器产品、工控自动化产品享誉国内外；目前整个低压电器市场容量约 500-600 亿，而工控产品中，中低压变频的市场容量约 200 亿。对于规模上千亿的中低压电气大产业，目前渠道经销商的规模相比之下仍较小，众业达作为国内龙头去年营收规模为 41.7 亿，市场占有率约为 3-4%；福建福大自动化的规模仅次于众业达，去年营收约 30 多亿（官网信息）；两家公司的营收规模和全球市场份额均远小于国际电气分销巨头蓝格赛、索能达、西科国际。总体看，欧美的电气分销比国内成熟。

应该说：目前国内中低压电气分销行业还相当分散，市场集中度低，以中小型、区域性业务居多，具备全国性网络覆盖的大型分销商为数寥寥，而提供的业务功能也相对单一，增值服务较为局限。若从渠道商的发展阶段来讲，目前中低压电气经销商还处于行业整合前期的百家争鸣阶段，这明显区别于如苏宁、国美等在家电经销行业所处的成熟阶段和所达到的高市场集中度，这也是我们看好这个子行业的重要原因——当前工业电气分销商中崭露头角的佼佼者，未来将在行业整合中扮演重要角色，随着整合的推进、市场集中度的提高，这些领军企业的成长空间还非常大。届时，排名领先的经销商跟上游设备商之间的话语权（议价能力）会增强，整个产业链的利润分配也将趋于更合理的水平。

电气设备板块中绝大部分为设备类上市公司，目前工业电气经销商的标的仅有众业达和海得控制两家。虽然设备商和渠道商的经营模式迥异，不具有直接可比性，但在这里，我们仍然指出两点重要差异供投资者参考：（1）工业电气渠道商的下游行业分布、客户群数量通常比设备商（尤其是营收规模在 10 亿以内的中压开关成套厂商）更为广泛，受单一行业需求、景气度波动以及某个大客户的牵制要小很多，体现出强抗风险能力。（2）工业电气渠道商的地域扩张总体来说要比设备类厂商要容易，我们看到国内大部分开关柜类厂商的销售收入普遍有较明显地域性特征，受当地基建进程、地方投资力度的影响也较大，而渠道商通过铺设销售渠道网络做可复制的异地扩张是相对容易的。

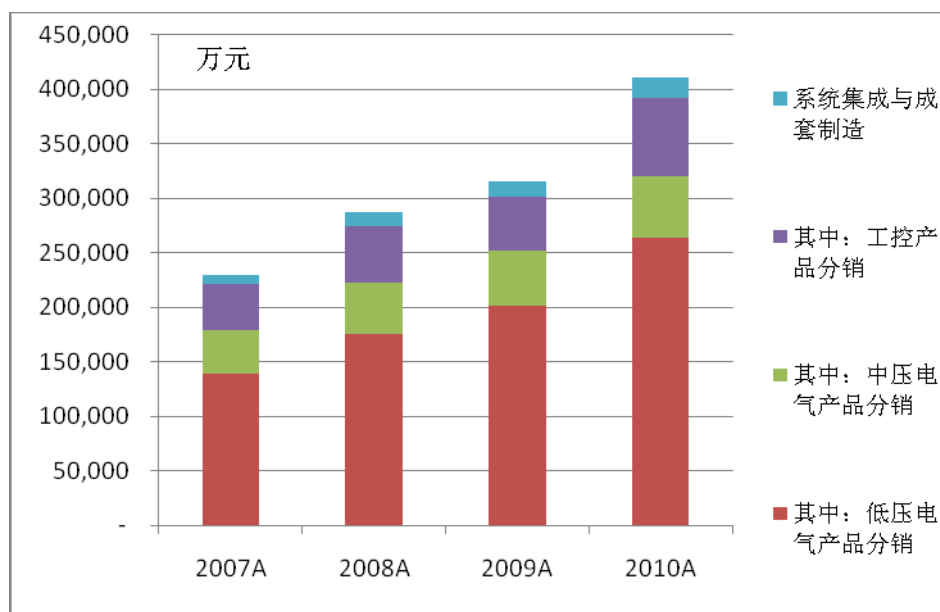
事。这两点决定了工业电气经销商的增长模式相对稳健，并且增速的可持续性更强。

二、众业达：国内中低压电气分销行业龙头，经营管理风格稳健抓实

众业达成立于 1984 年，自 2000 年开始进入高速发展阶段，近十年的年销售额复合增长率超过 30%。目前众业达已经是国内最大的中低压电气专业分销商，其主营业务为通过自有的销售网络分销供应商的工业电气元器件产品、以及进行系统集成与成套制造产品的生产和销售。其中，工业电气产品分销是公司的核心业务，也是公司收入和利润的最主要来源。2010 年分销收入约 39 亿，在营收结构中占比约 94%，分销的产品种类包括低压电气产品、中压电气产品、工控产品，三者的分销比例大约为 67.3%、14.4%、18.3%。公司拓展中压、低压电气产品分销的起步相对较早，目前这两类产品分销平稳增长；而做工业自动化控制产品分销起步相对较晚，相对工控市场容量，增长潜力还很大，目前公司的工控产品销售增长迅速。

系统集成和成套制造主要是作为产业链上游延伸，拓展公司业务的深度和厚度，是公司的增值业务，通常应客户需求将元器件产品进行简单的加工组装，向客户如开关柜等成套产品，在石油钻井、风电发电、船舶电气等领域提供一些有特色的产品。目前公司的系统集成与成套制造业务规模基数较小，在 2010 年实现近 2 亿营收，在营收结构中的占比约 4.7%，由于该制造业务的毛利率明显高于分销产品的毛利率，所以其利润贡献会大于营收贡献，目前系统集成与成套业务也呈现增长迅速的态势。

图 1 众业达各大块业务的营业收入情况



资料来源：招股说明书、公司年报、东北证券

2.1 公司是国内外著名电气制造商的核心分销商。

众业达的渠道分销总体定位为中高端品牌，公司的前五大供应商分别为 ABB、施耐德、西门子、常熟开关、上海人民，近三年公司向前五名供应商的采购比例均超过

92%，采购较为集中。经过长期合作，公司已成为 ABB、施耐德、常熟开关、上海人民这四家最核心的综合分销商，例如：ABB 以其中压产品见长，目前众业达对该产品的分销业务额占 ABB 在中国市场中压产品分销收入的比例已高达 40%，处于绝对优势；施耐德以其低压配电产品见长，目前众业达对该产品的分销业务额占施耐德在中国市场配电产品分销收入的比例约 14%，也是其配电产品的第一大分销商。众业达已连续 10 年被评为 ABB、施耐德的最佳分销商。而常熟开关厂和上海人民电器也是国内最为知名的定位于中高端的电器厂商，众业达对其分销量占其总销售额的比例分别约 22%、13%，是其全国最大的代理商。应该说，众业达的渠道开拓能力、专业服务水平已经得到了国内一流设备商的高度认可，同时也培育了一批数量庞大（至少 3 万家以上），需求关系逐渐趋于稳定的中高端客户。

表 1 众业达在主要供应商中的市场份额和分销商的排名情况：

供应商名称	2010 年公司分销业务额占供应商在中国市场分销收入的比例	2010 年公司分销业务额在供应商的排名情况	2009 年公司分销业务额占供应商在中国市场分销收入的比例	2009 年公司分销业务额在供应商的排名情况
ABB	低压产品 21.1%	低压产品第 1 名	低压产品 18.0%	低压产品第 1 名
	中压产品 40%	中压产品第 1 名	中压产品 41.5%	中压产品第 1 名
	传动产品 4.4%	传动产品第 5 名	传动产品 3.4%	传动产品第 5 名
施耐德	14.50%	配电产品第 1 名	12.80%	配电产品第 1 名
		工控产品第 2 名		工控产品第 3 名
西门子	低压配电产品 15%	综合分销商第 5 名	低压配电产品 13%	低压配电产品第 1 名
		低压配电产品第 1 名		
常熟开关	22.00%	第 1 名	25.00%	第 1 名
上海人民	12.80%	第 1 名	12.80%	第 1 名

资料来源：招股说明书、公司年报、东北证券

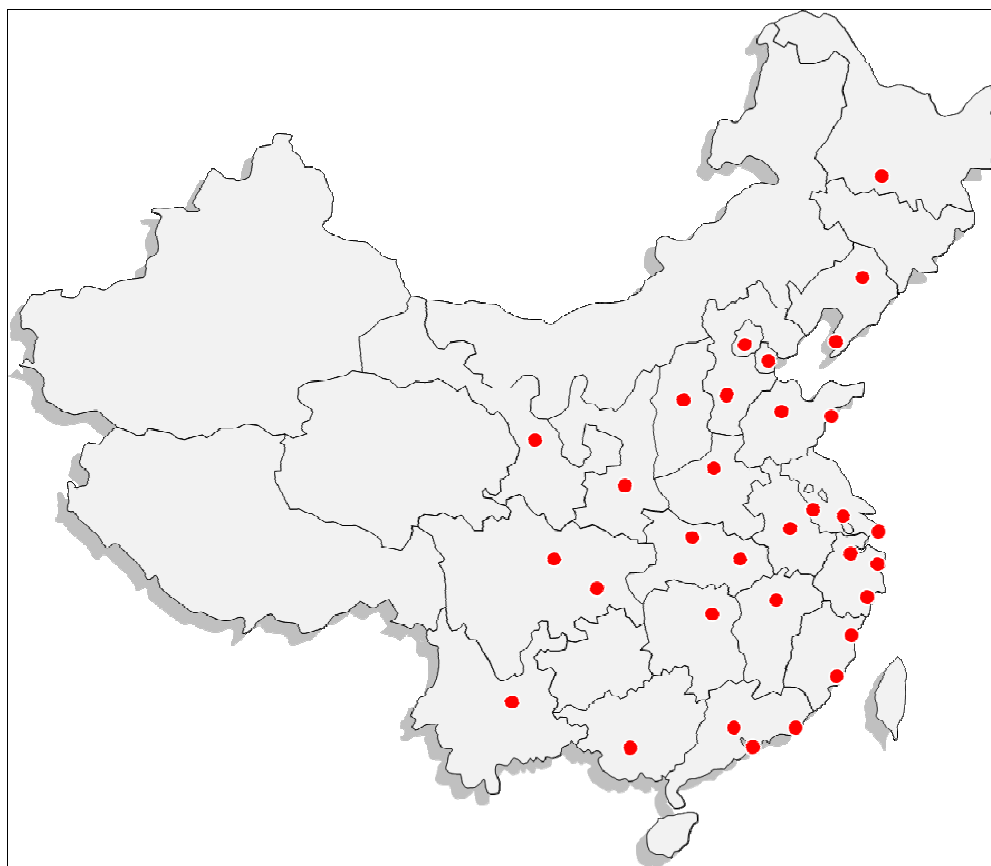
2.2 公司拥有发达的销售网络、物流配送和信息管理系统。

众业达的业务覆盖已经遍布全国绝大部分省份的中心城市以及部分三、三线城市，形成了全国性的销售网络，市场覆盖率处于行业领先水平。目前在全国共有七大片区，拥有 40 家子公司，其中分销子公司约 32 家（2010 年在无锡、长沙、青岛、广西、安徽共新设立 5 家全资分销子公司，2011 年上半年新设 2 家全资分销公司和 1 家合资控股分销公司，如图 2 所示）。众业达的经营模式通常是先在当地设个办事处，等做到一定业务规模后，将其升级为分销子公司。公司募投项目中拟将在省会城市或业务需求增长快、潜力大的地区的 15 个办事处升级为三级子公司，从 2009 年开始在这 3 年中，该项工作已基本得到落实，但由于子公司需要有一定的培育周期（通常设立的当年因前期投入固定成本和新成立各项费用较多会存在小额亏损，成立的第二年就可实现盈利，预计花 2-3 年时间可将一个分销子公司做到 1 亿左右营收规模），我们预计部分刚设立或尚未正式营业的子公司的真正效益贡献还要到 2012 年。应该说，近两年公司开设分销子公司的速度是较快的（明显快于上市之前），我们预计 2012 年的开设速度会略放缓，

在方式方法上，将既有的办事处加强一些预计也会收效不错，但总体上，加强网络覆盖的速度不会停。

物流方面，目前众业达在全国运营共有北京、上海、广州、成都、汕头、郑州、杭州、西安共 8 个物流配送中心，可以为华南、华东、华北、华中、西南、西北和东北七个大区的客户提供准确、便捷的配送服务，其中杭州、西安这两个配送点为 2011 年上半年新增加的，提高了供应链快速反应能力。

图 2 众业达目前在全国分布的各分销子公司（未包含办事处）



资料来源：公司年报、公司官方网站、东北证券

同时，公司的经销模式要求对物流信息有全方位的及时跟踪，因而需要有一套功能强大的软件信息系统来支持，公司的信息技术开发团队早在 1990 年就自主开发设立了 ERP 系统并进行多次升级，目前已经较好地实现了对物流、资金流的跟踪，并已上线电子商务平台（侧重小客户），引领电气分销领域的网上交易平台。

2.3 公司经营风格稳健扎实，管理层激励到位。

从股权结构来看，公司实际控制人吴开贤及其亲属（配偶颜素贞，其子吴森杰、吴森岳，其弟吴开明）为一致行动人，目前合计持有本公司股权在 60%以上，公司早期由吴氏夫妇创业起家，发展过程中有一定家族企业烙印。但同时，我们看到公司对人才引进和培养极为重视，公司上市前在 2007 年 12 月就实施了管理层持股，核心管理人员都持有公司股份，激励到位。从核心管理层来看，裘荣庆、王总成、杨松三位常务副总目

前负责公司具体运营层面，都是在公司工作 10 余年，因在各自的岗位上表现出色被提拔上来的（与吴总并无亲属关系）。从这一点上看，我们认为公司已经不是任人唯亲模式的家族企业，而与现代职业经理人方式有机融合，这与吴总包容开放的心态分不开，长期来看也有利于核心团队稳定、企业做大做强。同时，众业达每年开展极具公司自身特色的内部竞聘活动，主要针对分销子公司副总经理、销售经理等中坚力量，通过相同的竞争规则，给更多管理型人才提供广大的、平等而开明的发展平台。

电气分销行业随着企业规模的扩张，管理水平或将形成最大的制约瓶颈，而公司经过 20 多年的发展，已经摸索了一套比较标准化、规范可行的管理模式，并且非常注意风险控制尤其是现金流方面（因为公司支付给供应商的采购款以现金为主，而收取的销售款中承兑汇票较多，容易出现资金断裂）。回顾公司过去 10 年的发展，经营风格稳健扎实，从未过度扩张，坏账比例极低，这种谨慎规范的运作模式有效控制了公司扩张中的风险，而很多小的经销商正是因为忽视经营风险盲目扩张而死掉。

三、公司未来增长点：不断深化“区域、产品、行业”的三覆盖发展战略

众业达目前已确立了围绕“区域、产品、行业”的“三覆盖”长期发展战略，努力加大渠道销售的覆盖面，延伸在专业领域的电气集成和成套产品的销售深度，即达到更广的服务网络覆盖、更为丰富的产品覆盖、更广更深的行业覆盖。具体地，我们认为公司在以下几个方面仍有较大的施展和发挥空间，也是公司未来成长性的重要体现：

（1）网络覆盖虽已形成全国范围布局，但并非密集，业务员重点抓的也是规模相对大的客户类型。根据我们对众业达目前设立的分销子公司的所在地域分布情况了解，大部分省市只设立了一个分销子公司（省会城市为主），部分东部经济发展较好的省份设立了 2-3 个分销子公司（如浙江、福建、广东等），而中部、西部、东北等地的设点没有东南部地区来得密集，需求较旺盛的几个省份在省内设多个子公司并不会对其业务相互分流，例如：公司在浙江的杭州、宁波、温州三地设点，但相互之间不会形成业务的挤压。基于此，我们判断公司的网络覆盖仍会不断深化完善，但其形式未必拘泥于设立子公司，因部分地区可能以设立办事处的形式更经济高效。另外，从业务员覆盖的客户群来看，相比众业达和福大自动化这两家公司，前者主要是以团队的模式主攻规模相对大的客户，后者更多地跟踪小客户资源并且也做得不错，我们预计众业达未来也会在一定程度上借鉴福大自动化的模式，加强对中小客户资源的开发和维护。

（2）经销的产品种类方面可加强多品牌、工控类产品以及非主器件的零部件。（a）品牌扩张方面：公司目前对前五大供应商的采购依赖度高达 92%，管理层自身判断若只做这几大品牌则公司 20-30% 的增速仅可维系 2-3 年，并且渠道的价值没有充分发挥。实际上有些小品牌还是很有市场潜力的并且利润空间甚至比知名品牌要大，我们预计公司会将其他品牌的销售额逐步纳入业务员的考核体系，长期来讲，公司希望对 ABB、施耐德等品牌的分销只是公司业务的一个组成部分，但不形成依赖。（b）工控类产品方面：由于众业达进入的时间相对较晚，目前公司所实现的销售规模相比工控类产品的整个市场容量以及西门子在中国的销售额，占比都还非常小；我们预计这块市场将是公司

未来重点打造并加快拓展的，其方式也不排除通过外延式收购。(c) 目前公司渠道所销售的基本是电气设备的主器件，事实上，下游客户在采购主器件的同时还需要大量的零部件（如电线、电缆、小五金、小机电、螺丝螺母等），理论上都是可以去配套销售的。这种模式的最大好处在于单个业务员可以在维护同样数量客户的前提下，带动更多的单位客户销售额。

(3) 公司的系统集成与成套制造业务规模相比国内的开关柜成套厂商仍较小，预计近几年均会保持较快增速。公司在系统集成与成套业务方面的投入，主要是为了更好地服务于分销业务，同时也提高公司自身的综合盈利水平。目前公司比较有特色的产品包括石油钻井平台电气控制系统、风力发电电气控制系统、船舶海事领域的专业配电和控制系统等。由于系统集成业务虽然在设计方面有一定技术含量，但总体壁垒不高，公司做集成与成套业务也已有一定历史（分别始于 2002 年、2003 年），我们认为公司在这方面并不逊色于国内大部分开关柜成套厂，并且公司作为专业渠道商掌握了大量的客户需求信息，从这些方面看，我们认为系统集成与成套业务虽然非公司的核心业务，但预计在未来几年会呈现较高增长。此外，公司与 ABB 合资在汕头成立子公司，主要生产定位于中端市场的中压断路器（品牌叫盈照），ABB 在中国的高端市场中压电气已经取得了出色业绩，而外资启用全新的品牌打开不同消费阶层是较惯用的手段，ABB 在这件事情上前后审慎论证了 5 年，对打开其在国内的中端中压市场有很大的决心，众业达占 30% 的权益，我们预计未来在这块也会有不错的投资收益，并且可以学习借鉴对方先进的生产管理经验，同时也有利于拓展其分销的产品种类。

四、盈利预测与投资建议

模型关键假设：

(1) 从分块业务看，我们认为公司未来 3 年的工控产品分销和系统集成与成套制造这两块业务将保持相对较快的增速，因其现有规模远小于市场容量，而中压电气产品分销和低压电气分销相对而言其增速会平稳些。由于公司在产业链上游制造环节的切入，我们预计公司未来综合毛利率会显小幅稳步增长态势，而工业电气产品分销的毛利率将相对稳定，因为虽然行业充分竞争，但随着公司规模的增长，其行业地位以及与供应商的议价能力也在加强。

(2) 从增长的外部环境来看，我们认为中低压电气虽然会一定程度上受宏观经济影响，但因为产品本身有较强的消费属性，受波动影响不会特别大，也可从公司 2008-2009 年的业绩增长看出这一点；整体而言，工业电气分销的市场需求与国家固定资产投资增长有较大相关性。从公司自身发展来看，我们认为近 2 年新设立的分销子公司将逐步在 2011-2012 年开始释放业绩；长期来看，依然可以通过增加渠道网络覆盖、增加新品牌、增强工控类产品分销以及如小五金等零部件的产品销售来拉动公司业绩。

(3) 期间费用方面，我们预计 2011 年的销售费用率和管理费用率会和前三年的趋势一样，呈现小幅上涨，这与公司上市后加大市场开拓力度（包括设立分销子公司、扩建物流配送中心，和业务人员增加方面）有关。公司也有考虑从 2012 年开始略放缓分销售子公司的设立速度，适度加强办事处，我们判断 2012 年开始期间费用率将基本企稳。

表 2 众业达的分项业务收入和毛利率预测表（单位：万元）

分业务	指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
工业电气产品分销	销售收入	301,914	391,795	487,823	605,761	750,422
	收入增速	9.78%	29.77%	24.51%	24.18%	23.88%
	毛利率	9.71%	9.50%	9.68%	9.74%	9.79%
	营业成本	272,595	354,565	440,604	546,748	676,973
其中：低压电气产品分销	销售收入	201,594	263,626	311,078	367,072	433,145
	收入增速	15.14%	30.77%	18.00%	18.00%	18.00%
	毛利率	10.00%	4.15%	3.15%	3.20%	3.20%
	营业成本	181,434	252,685	301,279	355,326	419,285
其中：中压电气产品分销	销售收入	50,823	56,291	70,363	84,436	101,323
	收入增速	7.92%	10.76%	25.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	8.43%	6.68%	7.20%	7.20%	7.20%
	营业成本	46,539	52,530	65,297	78,356	94,028
其中：工控产品分销	销售收入	49,497	71,879	106,381	154,253	215,954
	收入增速	-6.30%	45.22%	48.00%	45.00%	40.00%
	毛利率	9.85%	4.79%	3.50%	3.50%	3.50%
	营业成本	44,622	68,436	102,658	148,854	208,396
其中：供应商销售折扣	销售收入					
	营业成本	-15,025	-19,087	-28,631	-35,788	-44,735
	折扣增速	17.55%	27.04%	50.00%	25.00%	25.00%
系统集成与成套制造	销售收入	13,988	19,595	32,332	51,731	77,597
	收入增速	13.86%	40.08%	65.00%	60.00%	50.00%
	毛利率	23.04%	19.22%	19.55%	20.00%	21.00%
	营业成本	10,765	15,829	26,011	41,385	61,301
其他	销售收入	3,523	5,131	6,158	7,389	8,867
	收入增速	-20.38%	45.66%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	28.98%	18.97%	21.00%	21.00%	21.00%
主营业务	营业收入	319,425	416,522	526,312	664,881	836,886
	营收增速	9.50%	30.40%	26.36%	26.33%	25.87%
	综合毛利率	10.32%	10.08%	10.42%	10.67%	10.95%

按照众业达 23,200 万股本计算，我们预测公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.81 元、1.05 元、1.40 元，归属于母公司净利润增长率分别为 27.82%，29.94%，33.57%，未来三年复合增长率预计在 25-30% 的水平，对应 2011 年 11 月 29 日收盘价 18.40 元的 PE 分别为 22.7 倍、17.5 倍、13.1 倍。

公司在工业电气分销领域已经崭露头角，并且作为板块内为数极少的上市公司，未来随着渠道整合时代的到来，将凸显综合优势并借助资本的力量提高市场集中度，有潜力成为电气分销领域的“苏宁电器”，公司在未来几年内达到百亿营收规模并非遥远的梦想。我们认为，18.00 元以下股价有较高安全边际，建议逢低布局，给予“推荐”评级。

五、风险提示：

- （1）宏观经济波动引致市场需求下降；
- （2）目前公司对 ABB、施耐德这两家供应商的依赖度依然较大；
- （3）随着公司经营规模快速扩张，相应管理水平能否跟上也是比较大的风险；

表 3 众业达的盈利预测表（单位：万元）

项目	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	319,425.10	416,521.85	526,312.26	664,881.29	836,886.07
减：营业成本	286,457.87	374,542.23	471,479.26	593,970.61	745,279.16
减：营业税金及附加	531.59	742.14	947.36	1,196.79	1,506.39
销售费用	11,249.54	14,796.05	20,105.13	25,265.49	31,801.67
管理费用	4,498.32	6,206.04	8,421.00	10,638.10	13,390.18
财务费用	704.51	844.05	1,315.78	1,662.20	2,050.37
资产减值损失	321.05	522.08	700.00	900.00	1,100.00
加：投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	15,662.21	18,869.27	23,343.74	31,248.10	41,758.29
加：营业外收入	273.73	174.98	900.00	250.00	300.00
减：营业外支出	25.26	69.84	80.00	100.00	120.00
利润总额	15,910.68	18,974.40	24,163.74	31,398.10	41,938.29
减：所得税	3,321.11	4,323.46	5,436.84	7,064.57	9,436.12
净利润	12,589.57	14,650.95	18,726.90	24,333.53	32,502.18
减：少数股东损益	0.00	-10.96	-14.50	-18.84	-25.16
归属于母公司所有者的净利润	12,589.57	14,661.91	18,741.39	24,352.37	32,527.34
股本（万股）	11,600.00	11,600.00	23,200.00	23,200.00	23,200.00
基本每股收益(元)	1.447	1.264	0.808	1.050	1.402

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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征价。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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。