

## 2012 年终端计划开设到 3 万家

### 研究结论

- **2011 年归属于母公司所有者净利润同比增长为 102.41%。**公司每股收益为 1.70 元。2011 年实现营业收入 6.58 亿元、比上年同期增长 90.12%，营业利润 2.17 亿元、比上年同期增长 102.34%，净利润 1.86 亿元、比上年同期增长 102.41%，基本每股收益为 1.70 元，每股经营活动产生的现金流量净额为 1.59 元。利润分配预案为向全体股东每 10 股派发人民币 10 元现金（含税），以资本公积金每 10 股转增 10 股。预案实施后，公司总股本由 10936 万股增至 21872 万股。此外公司预告 2012 年 1 季度利润同比增长 40%-60%。
- **终端扩张速度加快，2012 年目标 3 万家以上。**截至 2011 年底，公司销售终端数量达到 21000 多个，较 2010 年年底增加 8000 多个，较 2011 年中期时增加了 5000 多个，公司产品成功进入了 85 家全国百强连锁药店和 13 家全国百强商业超市，外延式扩张的步伐目前来看尚未开始降低，2012 年目标 3 万家终端以上，考虑到目前我国共有 38 万个药店终端和 4 万个商超终端，而公司计划未来能够进入 6-8 万家终端，成长空间仍然较大。
- **海外原料进口比例进一步提升。**从全球甄选高品质原料，可以提供更优质、更具特色的产品给消费者，从而实现产品的差异化，而公司也一直坚持这一原则，最近几年原料海外采购比例逐年提高，2011 年底已经达到 73.35%，较 2010 年提高了 7.84 个百分点，未来将进一步提升原料的全球采购比例。
- **毛利率保持稳定，具备较强成本转移能力。**2011 年公司综合毛利率为 64.16%，同比下降 0.31 个百分点，其中第四季度毛利率为 64.57%。在部分生产原材料价格大幅上涨的情况下，公司通过提高生产效率和规模效应，维持了较为稳定的毛利率水平。
- **资产负债表较为稳健。**预收账款期末值为 6621.86 万元，比上年末增加 229.85%，部分原因是春节期间属于销售旺季，客户为提前备货预付货款较多，同时预收账款继续增加显示出行业景气度尚未发生改变。每股经营活动产生的现金流净额为 1.59 元，略低于每股收益，显示出较好的盈利质量。

**盈利预测：**我们预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 2.69 元、3.71 元和 4.84 元，得力于国内药店转型拉动，短期终端有望继续保持较快增长，而公司的品牌建设正逐步走向深入，这将树立起公司的长期竞争力。我们看好膳食营养补充剂未来得到更多国民认可，继续维持公司买入评级。

**风险提示：**经营管理难以跟上业务增长 保健食品安全性风险

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

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，不应视本证券研究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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

### 证券分析师

李淑花

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

### 联系人

田加强

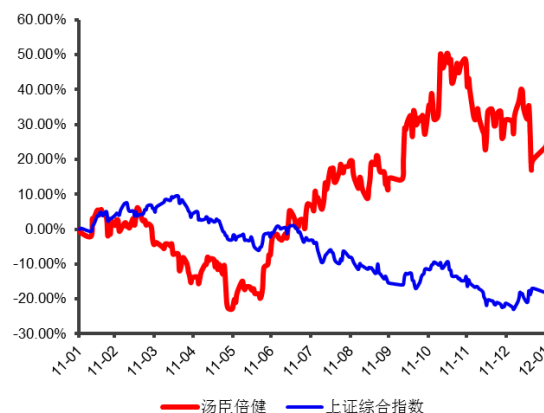
8621-63325888 × 6087

tianjiaqiang@orientsec.com.cn

### 投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

|                      |                |
|----------------------|----------------|
| 股价 (2012 年 1 月 31 日) | 73.79 元        |
| 目标价格                 | 99.53 元        |
| 总股本/A 股 (万股)         | 10936/10936    |
| 国家地区                 | 中国             |
| 行业                   | 医药             |
| 报告发布日期               | 2012 年 2 月 1 日 |

### 股价表现



资料来源：WIND

### 财务预测

| 重要财务指标  | 单位:百万元 |       |       |       |
|---------|--------|-------|-------|-------|
| 主要财务指标  | 2011   | 2012E | 2013E | 2014E |
| 营业收入    | 658    | 1,053 | 1,427 | 1,809 |
| 同比(%)   | 90%    | 60%   | 35%   | 27%   |
| 归属母公司净利 | 186    | 294   | 406   | 529   |
| 同比(%)   | 102%   | 58%   | 38%   | 30%   |
| 毛利率(%)  | 64.2%  | 64.2% | 64.2% | 64.2% |
| ROE(%)  | 10.6%  | 14.3% | 16.5% | 17.7% |
| 每股收益(元) | 1.70   | 2.69  | 3.71  | 4.84  |
| P/E (倍) | 43.28  | 27.45 | 19.90 | 15.26 |
| P/B (倍) | 4.60   | 3.94  | 3.29  | 2.70  |

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

## 2011 年归属于母公司所有者净利润同比增长为 102.41%

公司每股收益为 1.70 元。2011 年实现营业收入 6.58 亿元、比上年同期增长 90.12%，营业利润 2.17 亿元、比上年同期增长 102.34%，净利润 1.86 亿元、比上年同期增长 102.41%，基本每股收益为 1.70 元，每股经营活动产生的现金流量净额为 1.59 元。

利润分配预案为向全体股东每 10 股派发人民币 10 元现金（含税），以资本公积金每 10 股转增 10 股。预案实施后，公司总股本由 10936 万股增至 21872 万股。

### 蛋白质/维生素/矿物质成为增长主力

分产品来看，因销售策略及促销力度、产品的市场需求等方面的差异，“蛋白质/维生素/矿物质系列、补钙及骨骼健康系列、功能性健康系列”产品销售收入增长速度高于主营业务收入整体增长的速度，其他系列略低于总体增长速度。其中，蛋白质/维生素/矿物质系列实现销售收入 2.51 亿元，占全年主营收入的 38.32%，是业绩增长主力军。

**表：公司 2007-2011 年分产品收入构成（单位：百万元）**

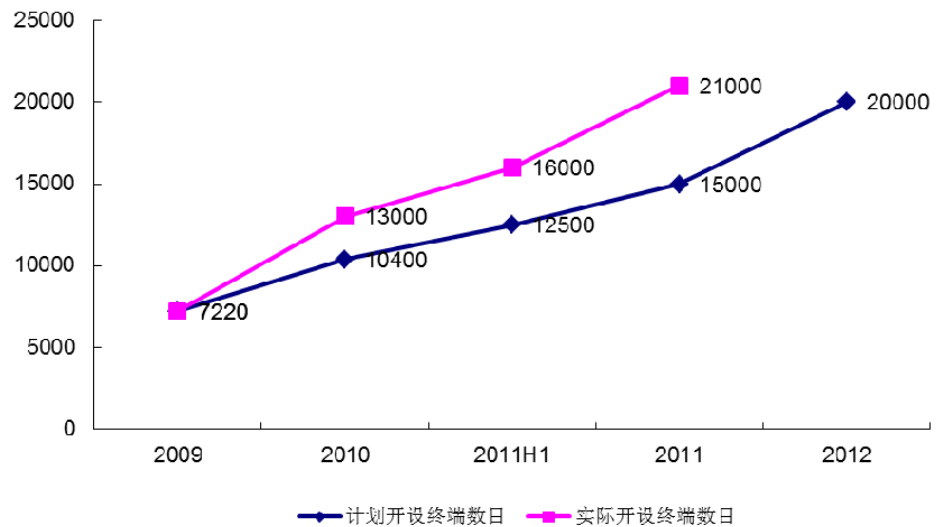
| 营业收入           | 2007  | 2008    | 2009   | 2010    | 2011    |
|----------------|-------|---------|--------|---------|---------|
| 蛋白质/维生素/矿物质系列  | 18.44 | 43.76   | 61.04  | 120.94  | 250.71  |
| 同比增长           |       | 137.31% | 39.49% | 98.13%  | 107.30% |
| 女性健康系列         | 10.15 | 16.11   | 27.75  | 41.28   | 70.14   |
| 同比增长           |       | 58.72%  | 72.25% | 48.76%  | 69.91%  |
| 补钙及骨骼健康系列      | 7.78  | 22.24   | 33.17  | 53.76   | 106.64  |
| 同比增长           |       | 185.86% | 49.15% | 62.07%  | 98.36%  |
| 婴幼儿/儿童/青少年健康系列 | 9.4   | 15.97   | 21.37  | 39.37   | 67.7    |
| 同比增长           |       | 69.89%  | 33.81% | 84.23%  | 71.96%  |
| 功能性健康系列        | 8.48  | 15.65   | 21.64  | 32.6    | 70.89   |
| 同比增长           |       | 84.55%  | 38.27% | 50.65%  | 117.45% |
| 心脑血管健康系列       | 5.31  | 11.02   | 14.6   | 20.58   | 36.69   |
| 同比增长           |       | 107.53% | 32.49% | 40.96%  | 78.28%  |
| 草本植物健康系列       | 5.81  | 12.48   | 18.45  | 24.16   | 34.42   |
| 同比增长           |       | 114.80% | 47.84% | 30.95%  | 42.47%  |
| 男性健康系列         | 1.32  | 3.43    | 5.05   | 8.63    | 11.76   |
| 同比增长           |       | 159.85% | 47.23% | 70.89%  | 36.27%  |
| 品牌使用及管理费       |       |         | 1.28   | 3.13    | 5.71    |
| 同比增长           |       |         |        | 144.53% | 82.43%  |

资料来源：公司年报 招股说明书

### 终端扩张速度加快，2012 年目标 3 万家以上

截至 2011 年底，公司销售终端数量达到 21000 多个，较 2010 年年底增加 8000 多个，较 2011 年中期时增加了 5000 多个，公司产品成功进入了 85 家全国百强连锁药店和 13 家全国百强商业超市，外延式扩张的步伐目前来看尚未开始降低，2012 年目标 3 万家终端以上，考虑到目前我国共有 38 万个药店终端和 4 万个商超终端，而公司计划未来能够进入 6-8 万家终端，成长空间仍然较大。

**图：截至 2011 年底公司实际开设终端数目与原先规划数目对比**

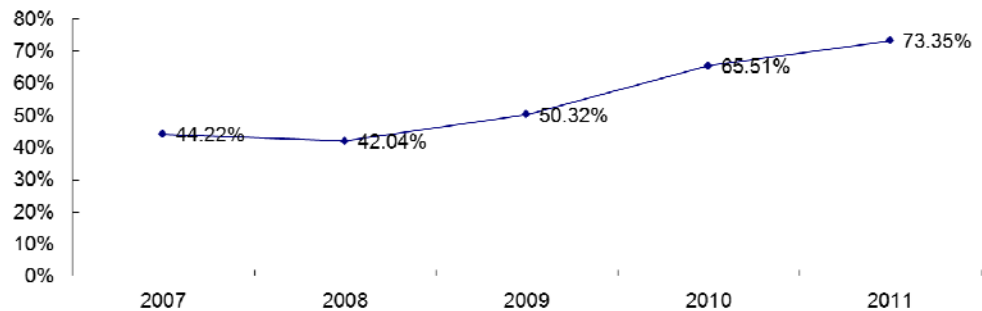


资料来源：公司年报 招股说明书

- ◆ **较快连锁营销渠道建设：**截至 2011 年 12 月 31 日，公司连锁营养中心已有 438 家，较 2010 年底增加 215 家，是目前国内膳食营养补充剂连锁营养中心数量较多的企业。这种方式借鉴国际膳食营养补充剂行业领先企业的经验，公司从 2009 年开始在国内膳食营养补充剂行业中开设连锁营养中心，为顾客提供更多的增值服务。
- ◆ **成立 KA 部加强连锁药店管理：**公司于 2011 年成立 KA 部（大客户部）对百强连锁商超及百强连锁药店开展深度营销，取得明显效果，原有终端销售同比明显提升；另外将原有大区拆分为省级区域，销售管理更加扁平化，效率得到一定提高。

### ➤ 海外原料进口比例进一步提升

我们认为从全球甄选高品质原料，可以提供更优质、更具特色的产品给消费者，从而实现产品的差异化，而公司也一直坚持这一原则，最近几年原料海外采购比例逐年提高，2011 年底已经达到 73.35%，较 2010 年提高了 7.84 个百分点，未来将进一步提升原料的全球采购比例。

**图：2007-2011 年国外采购原料占比变动**


资料来源：公司年报 招股说明书

### ➤ 毛利率保持稳定，具备较强成本转移能力

2011 年公司综合毛利率为 64.16%，同比下降 0.31 个百分点，其中第四季度毛利率为 64.57%。在部分生产原材料价格大幅上涨的情况下，公司通过提高生产效率和规模效应，维持了较为稳定的毛利率水平，同时由于终端对价格较高的膳食营养补充剂更为欢迎，另外公司较为扁平的经销商体系可以顺畅到达终端，未来仍将具备较强的成本转移能力。

公司期间费用率为 29.75%，同比下降 2.58 个百分点，其中销售费用率、管理费用率分别为 27.49%、7.79%，第四季度销售费用上升明显，今年春节在 1 月份，年底各项活动均提前在 12 月份召开，是公司多笔费用确认的时点。

### ➤ 资产负债表较为稳健

**应收账款：**应收账款期末值为 2231.77 万元，较 2010 年末增加 71.91%，其中账龄 1 年以内的应收账款余额占比 99.87%，风险较小，同时客户多为医药流通领域的龙头企业，欠款不能收回的风险较小；

**存货：**存货期末值为 11419.38 万元，较 2010 年末增加 70.20%，其中产成品占比 61.98%，主要为满足春节销售旺季需要而增加的产品储备；

**预收账款：**预收账款期末值为 6621.86 万元，较 2010 年末增加 229.85%，部分原因是春节期间属于销售旺季，客户为提前备货预付货款较多，同时预收账款继续增加显示出行业景气度尚未发生改变；

**经营性现金流：**每股经营活动产生的现金流净额为 1.59 元，略低于每股收益，显示出较好的盈利质量；

**表：2011 年季度累计和单季度报表分析**

|                | 累计数据相比 |          |          |         | 单季度数据比较 |         |         |         |
|----------------|--------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                | 1Q2011 | 1-2Q2011 | 1-3Q2011 | 2011    | 2011Q1  | 2011Q2  | 2011Q3  | 2011Q4  |
| 营业总收入          | 130.22 | 280.80   | 476.75   | 657.96  | 130.22  | 150.58  | 195.95  | 181.22  |
| 营业收入           | 130.22 | 280.80   | 476.75   | 657.96  | 130.22  | 150.58  | 195.95  | 181.22  |
| 同比增长率          | 52.57% | 73.82%   | 90.21%   | 90.12%  | 52.57%  | 97.61%  | 119.95% | 89.88%  |
| 营业总成本          | 81.95  | 176.42   | 303.70   | 440.54  | 81.95   | 94.47   | 127.28  | 136.84  |
| 营业成本           | 47.17  | 102.40   | 171.61   | 235.82  | 47.17   | 55.23   | 69.21   | 64.21   |
| 成本率            | 36.22% | 36.47%   | 36.00%   | 35.84%  | 36.22%  | 36.68%  | 35.32%  | 35.43%  |
| 主营业务利润         | 81.56  | 174.99   | 299.06   | 414.70  | 81.56   | 93.43   | 124.07  | 115.65  |
| 毛利率            | 63.78% | 63.53%   | 64.00%   | 64.16%  | 63.78%  | 63.32%  | 64.68%  | 64.57%  |
| 同比增长率          | 54.59% | 74.19%   | 87.79%   | 88.71%  | 54.59%  | 95.83%  | 111.11% | 91.09%  |
| 营业税金及附加        | 1.49   | 3.41     | 6.08     | 7.44    | 1.49    | 1.92    | 2.67    | 1.36    |
| 销售费用           | 31.63  | 67.14    | 116.13   | 180.85  | 31.63   | 35.51   | 48.98   | 64.73   |
| 营业费用率          | 24.29% | 23.91%   | 24.36%   | 27.49%  | 24.29%  | 23.58%  | 25.00%  | 35.72%  |
| 管理费用           | 7.53   | 18.76    | 32.53    | 51.28   | 7.53    | 11.23   | 13.78   | 18.75   |
| 管理费用率          | 5.78%  | 6.68%    | 6.82%    | 7.79%   | 5.78%   | 7.46%   | 7.03%   | 10.35%  |
| 财务费用           | -7.06  | -16.37   | -26.20   | -36.39  | -7.06   | -9.31   | -9.83   | -10.19  |
| 期间费用率          | 24.65% | 24.76%   | 25.69%   | 29.75%  | 24.65%  | 24.86%  | 27.01%  | 40.44%  |
| 资产减值损失         | 1.19   | 1.08     | 3.55     | 1.53    | 1.19    | -0.11   | 2.46    | -2.01   |
| 公允价值变动净收益      | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资净收益          | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其中：对联营企业和合营企业的 | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 营业利润           | 48.27  | 104.38   | 173.05   | 217.42  | 48.27   | 56.11   | 68.67   | 44.37   |
| 营业利润率          | 37.07% | 37.17%   | 36.30%   | 33.04%  | 37.07%  | 37.26%  | 35.04%  | 24.48%  |
| 同比增长率          | 25.12% | 61.38%   | 100.38%  | 102.35% | 25.12%  | 114.98% | 216.74% | 110.38% |
| 加：营业外收入        | 0.08   | 1.41     | 2.39     | 4.15    | 0.08    | 1.33    | 0.98    | 1.76    |
| 减：营业外支出        | 0.01   | 0.01     | 0.99     | 1.64    | 0.01    | 0.00    | 0.97    | 0.66    |
| 其中：非流动资产处置净损失  | 0.00   | 0.01     | 0.03     | 0.10    | 0.00    | 0.01    | 0.02    | 0.07    |
| 利润总额           | 48.34  | 105.77   | 174.45   | 219.93  | 48.34   | 57.44   | 68.68   | 45.48   |
| 税前利润率          | 37.12% | 37.67%   | 36.59%   | 33.43%  | 37.12%  | 38.15%  | 35.05%  | 25.10%  |
| 同比增长率          | 25.07% | 63.25%   | 102.21%  | 103.83% | 25.07%  | 119.74% | 219.74% | 110.26% |
| 减：所得税          | 7.38   | 16.29    | 26.70    | 33.49   | 7.38    | 8.91    | 10.41   | 6.79    |
| 有效税率           | 15.27% | 15.40%   | 15.31%   | 15.23%  | 15.27%  | 15.51%  | 15.16%  | 14.93%  |
| 净利润            | 40.96  | 89.48    | 147.74   | 186.44  | 40.96   | 48.52   | 58.26   | 38.69   |
| 减：少数股东损益       | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 归属于母公司所有者的净利润  | 40.96  | 89.48    | 147.74   | 186.44  | 40.96   | 48.52   | 58.26   | 38.69   |
| 净利润率           | 31.45% | 31.87%   | 30.99%   | 28.34%  | 31.45%  | 32.22%  | 29.73%  | 21.35%  |
| 同比增长率          | 25.34% | 64.24%   | 103.19%  | 102.41% | 25.34%  | 122.57% | 219.58% | 99.54%  |
| 每股收益           | 0.375  | 0.818    | 1.351    | 1.705   | 0.375   | 0.444   | 0.533   | 0.354   |

资料来源：东方证券研究所

## 盈利预测与评级

我们预计公司 2012、2013、2014 年每股收益分别为 2.69 元、3.71 元和 4.84 元，得力于国内药店转型拉动，短期终端有望继续保持较快增长，而公司的品牌建设正逐步走向深入，这将树立起公司的长期竞争力。我们看好膳食营养补充剂未来得到更多国民认可，继续维持公司买入评级。

**表：公司销售收入核心假设依据**

|             | 2009    | 2010     | 2011     | 2012E    | 2013E    | 2014E    |
|-------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 销售收入(百万元)   | 205.29  | 346.08   | 657.96   | 1053.42  | 1426.81  | 1808.55  |
| 销售收入增速      | 44.72%  | 68.58%   | 90.12%   | 60.10%   | 35.45%   | 26.75%   |
| 终端数目        | 7220.00 | 13000.00 | 21000.00 | 29400.00 | 35280.00 | 42336.00 |
| 终端数目增速      | 30.84%  | 80.06%   | 61.54%   | 40.00%   | 20.00%   | 20.00%   |
| 终端销售金额(百万元) | 0.0284  | 0.0266   | 0.0313   | 0.0358   | 0.0404   | 0.0427   |
| 终端销售金额增速    | 10.60%  | 15.00%   | 17.69%   | 14.36%   | 12.87%   | 5.63%    |
| 其中：已开终端     | 5518.00 | 7220.00  | 13000.00 | 21000.00 | 29400.00 | 35280.00 |
| 终端销售金额(百万元) | 0.0320  | 0.0343   | 0.0402   | 0.0434   | 0.0455   | 0.0483   |
| 终端销售金额增速    | 4.17%   | 7.40%    | 16.98%   | 8.00%    | 5.00%    | 6.00%    |
| 其中：新开终端     | 1702.00 | 5780.00  | 8000.00  | 8400.00  | 5880.00  | 7056.00  |
| 终端销售金额(百万元) | 0.0170  | 0.0170   | 0.0170   | 0.0170   | 0.0150   | 0.0150   |

注：已开终端和新开终端的销售金额均为我们的估算值，与实际情况存在差异

资料来源：东方证券研究所

**附表：公司财务预测表**

| 资产负债表          |             |              |              |              | 利润表              |             |              |              |              |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元         |             |              |              |              | 单位:百万元           |             |              |              |              |
| 会计年度           | 2011        | 2012E        | 2013E        | 2014E        | 会计年度             | 2011        | 2012E        | 2013E        | 2014E        |
| <b>流动资产</b>    | 1,618       | 1,875        | 2,356        | 2,968        | <b>营业收入</b>      | 658         | 1,053        | 1,427        | 1,809        |
| 现金             | 1,351       | 1,594        | 1,966        | 2,483        | 营业成本             | 236         | 377          | 511          | 647          |
| 应收账款           | 22          | 51           | 69           | 87           | 营业税金及附加          | 7           | 11           | 14           | 18           |
| 其它应收款          | 5           | 7            | 10           | 13           | 营业费用             | 181         | 274          | 357          | 434          |
| 预付账款           | 94          | 38           | 51           | 65           | 管理费用             | 51          | 84           | 114          | 145          |
| 存货             | 114         | 185          | 259          | 320          | 财务费用             | (36)        | (38)         | (46)         | (58)         |
| 其他             | 31          | 1            | 1            | 1            | 资产减值损失           | 2           | -            | -            | -            |
| <b>非流动资产</b>   | 277         | 338          | 321          | 301          | 公允价值变动收益         | -           | -            | -            | -            |
| 长期投资           | -           | -            | -            | -            | 投资净收益            | -           | -            | -            | -            |
| 固定资产           | 74          | 198          | 294          | 280          | <b>营业利润</b>      | 217         | 346          | 477          | 622          |
| 无形资产           | 4           | 4            | 4            | 4            | 营业外收入            | 4           | -            | -            | -            |
| 其他             | 199         | 136          | 23           | 17           | 营业外支出            | 2           | -            | -            | -            |
| <b>资产总计</b>    | 1,894       | 2,213        | 2,677        | 3,269        | <b>利润总额</b>      | 220         | 346          | 477          | 622          |
| <b>流动负债</b>    | 134         | 161          | 218          | 282          | 所得税              | 33          | 52           | 72           | 93           |
| 短期借款           | -           | -            | -            | -            | <b>净利润</b>       | 186         | 294          | 406          | 529          |
| 应付账款           | 32          | 62           | 84           | 107          | 少数股东损益           | -           | -            | -            | -            |
| 其他             | 101         | 99           | 134          | 175          | <b>归属于母公司净利润</b> | 186         | 294          | 406          | 529          |
| <b>非流动负债</b>   | 4           | 2            | 3            | 2            | EBITDA           | 192         | 318          | 448          | 584          |
| 长期借款           | -           | -            | -            | -            | EPS (元)          | 1.70        | 2.69         | 3.71         | 4.84         |
| 其他             | 4           | 2            | 3            | 2            |                  |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 138         | 163          | 221          | 285          | <b>主要财务比率</b>    |             |              |              |              |
| 少数股东权益         | -           | -            | -            | -            | <b>会计年度</b>      | <b>2011</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> |
| 股本             | 109         | 109          | 109          | 109          | <b>成长能力</b>      |             |              |              |              |
| 资本公积           | 1,366       | 1,366        | 1,366        | 1,366        | 营业收入             | 90.1%       | 60.1%        | 35.4%        | 26.8%        |
| 留存收益           | 280         | 574          | 980          | 1,509        | 营业利润             | 102.3%      | 59.1%        | 38.0%        | 30.4%        |
| 归属母公司股东权益合计    | 1,756       | 2,050        | 2,456        | 2,985        | 归属于母公司净利润        | 102.4%      | 57.7%        | 38.0%        | 30.4%        |
| <b>负债和股东权益</b> | 1,894       | 2,213        | 2,677        | 3,269        | <b>获利能力</b>      |             |              |              |              |
|                |             |              |              |              | 毛利率              | 64.2%       | 64.2%        | 64.2%        | 64.2%        |
| <b>现金流量表</b>   |             |              |              |              | 净利率              | 28.3%       | 27.9%        | 28.4%        | 29.2%        |
| 单位:百万元         |             |              |              |              | ROE              | 10.6%       | 14.3%        | 16.5%        | 17.7%        |
| <b>会计年度</b>    | <b>2011</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> | ROIC             | 8.7%        | 12.7%        | 14.9%        | 16.0%        |
| <b>经营活动现金流</b> | 174         | 251          | 349          | 462          | <b>偿债能力</b>      |             |              |              |              |
| 净利润            | 186         | 294          | 406          | 529          | 资产负债率            | 7.3%        | 7.4%         | 8.3%         | 8.7%         |
| 折旧摊销           | 11          | 10           | 17           | 20           | 净负债比率            |             |              |              |              |
| 财务费用           | (36)        | (38)         | (46)         | (58)         | 流动比率             | 12.08       | 11.62        | 10.78        | 10.51        |
| 投资损失           | -           | -            | -            | -            | 速动比率             | 11.23       | 10.47        | 9.60         | 9.38         |
| 营运资金变动         | (28)        | (15)         | (49)         | (29)         | <b>营运能力</b>      |             |              |              |              |
| 其它             | 41          | 0            | 21           | 1            | 总资产周转率           | 0.36        | 0.51         | 0.58         | 0.61         |
| <b>投资活动现金流</b> | (200)       | (52)         | (23)         | (3)          | 应收账款周转率          | 35.90       | 27.84        | 23.01        | 22.36        |
| 资本支出           | (190)       | (76)         | (23)         | (3)          | 应付账款周转率          | 8.96        | 7.97         | 6.97         | 6.78         |
| 长期投资           | (10)        | -            | -            | -            | <b>每股指标 (元)</b>  |             |              |              |              |
| 其他             | 0           | 24           | -            | -            | 每股收益             | 1.70        | 2.69         | 3.71         | 4.84         |
| <b>筹资活动现金流</b> | (129)       | 44           | 46           | 58           | 每股经营现金流          | 1.59        | 2.30         | 3.19         | 4.23         |
| 短期借款           | (70)        | -            | -            | -            | 每股净资产            | 16.06       | 18.75        | 22.46        | 27.29        |
| 长期借款           | -           | -            | -            | -            | <b>估值比率</b>      |             |              |              |              |
| 普通股增加          | 55          | -            | -            | -            | P/E              | 43.3        | 27.4         | 19.9         | 15.3         |
| 资本公积增加         | (55)        | -            | -            | -            | P/B              | 4.6         | 3.9          | 3.3          | 2.7          |
| 其他             | (59)        | 44           | 46           | 58           | EV/EBITDA        | 35.0        | 21.2         | 15.0         | 11.5         |
| <b>现金净增加额</b>  | (155)       | 243          | 372          | 517          |                  |             |              |              |              |

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；

散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；

当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；

60 日累计：当日净量的 60 日累计值；

10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，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](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)