

## 国内棉袜制造行业龙头



行业 纺织服装  
报告发布日期 2015年01月09日

公司主要从事各类棉袜的生产及销售。是冈本、伊藤忠、迪卡侬、道步、太平洋、麦德龙等国际厂商的供应商,为其生产 PUMA、FILA、MIZUNO、NEW BALANCE、LEE、LOTTO、ADIDAS、TOMMY HILFIGER 等品牌及 TOPVALU、UNIQLO、无印良品等卖场自有品牌袜类产品。公司主要的销售市场是日本、欧洲和大洋洲。公司 2012 年、2013 年和 2014 年 1-9 月营业收入分别较上年增长了 11.88%、25.55%和 15.87%, 净利润分别较上年增长 27.01%、15.51%和 10.63%。

## 行业基本面判断

- 近年随着国际分工的不断深化,棉袜生产不断向中国等发展中国家转移,且转移的是具有更高技术、更高附加值的棉袜;导致国内棉袜的出口数量和出口单价成逐年上升的态势。
- 国内棉袜的市场容量及市场潜力巨大。在国家扩大内需政策推动下,棉袜消费重视品质、重视时尚、重视功能性、消费档次提高的趋势逐渐增强,消费量在不断提升。消费者对棉袜高档化、多样化需求将促使棉袜市场消费升级。另外公司主要客户在国内的不断扩张将带动公司产品在国内市场的销售。

## 公司基本面判断

- 公司规模优势明显,棉袜全球贸易出口额列全国第四、出口数量列全国第五,出口到欧洲、大洋洲、日本的销售额分别列全国第一、第二和第四。
- 公司目前已经取得了众多知名的管理资质证书,通过了众多国际品牌和客户的“验厂”,建立了和世界品牌商合作的基础,为企业持续健康发展打下了良好的基础。
- 公司维系老客户和拓展新客户能力强,已经与多家新老客户如伊藤忠、迪卡侬、道步、喜多株式会社等签订了意向协议,新增意向订单 5200 万双。

## 盈利预测

- 我们预计公司 2014-2016 年收入分别为 6.47、6.96、8.70 亿元,同比增长 15.9%、7.5%、25%。; 归属母公司净利润分别为 0.85、1.02、1.28 亿,同比增长 12.5%、20.1%、25.2%。公司所处行业 2015 年平均估值为 18 倍。

## 风险提示

- 宏观经济波动及贸易保护主义导致业绩下滑风险,客户集中度高的风险等。

## 公司主要财务信息

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	445	558	647	696	870
同比增长	11.9%	25.6%	15.9%	7.5%	25.0%
营业利润(百万元)	82	91	103	125	159
同比增长	28.3%	11.5%	12.3%	22.0%	27.2%
归属母公司净利润(百万元)	65	75	85	102	128
同比增长	27.0%	15.5%	12.5%	20.1%	25.2%
毛利率	28.7%	28.1%	27.6%	28.6%	28.2%
净利率	14.7%	13.5%	13.1%	14.7%	14.7%
净资产收益率	30.9%	28.4%	25.7%	17.4%	14.9%

资料来源:公司数据,东方证券研究所预测

**糜韩杰** 纺织服装行业分析师  
8621-63325888 x 6119  
mihanjie@orientsec.com.cn  
执业证书编号: S 0860512030002

**施红梅** 纺织服装行业分析师  
8621-63325888 x 6067  
shihongmei@orientsec.com.cn  
执业证书编号: S0860511010001

## 目录

一、公司是国内棉袜制造行业龙头 .....	3
二、国内外棉袜市场需求旺盛、潜力巨大 .....	4
三、公司的竞争优势 .....	6
四、募投项目分析 .....	9
五、盈利预测和投资分析 .....	10
六、风险因素 .....	11

## 图表目录

图表 1: 公司营业收入及增速 .....	3
图表 2: 公司净利润及增速 .....	3
图表 3: 公司近年毛利率情况 .....	4
图表 4: 公司近年期间费用率情况 .....	4
图表 5: 公司 2014 年上半年收入按区域结构分类 .....	4
图表 6: 公司 2014 年上半年收入按产品分类 .....	4
图表 7: 日本棉袜总进口数量和从中国进口数量 .....	5
图表 8: 日本棉袜进口率 .....	5
图表 9: 澳大利亚棉袜总进口数量和从中国进口数量 .....	5
图表 10: 公司近年市场占有率情况 .....	6
图表 11: 公司通过的一系列管理体系认证 .....	7
图表 12: 公司已获得的验厂资质 .....	8
图表 13: 公司募集资金投资项目 .....	9
图表 14: 可比公司估值表 .....	10

## 一、公司是国内棉袜制造行业龙头

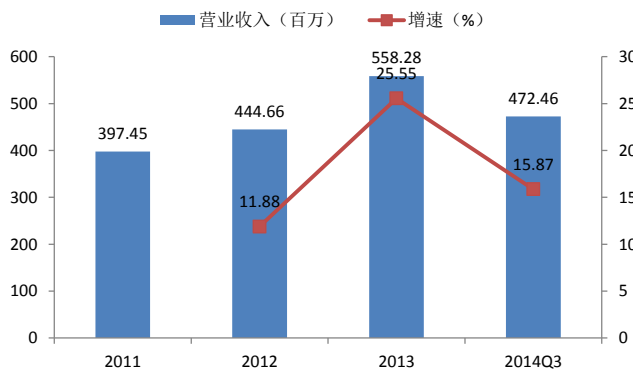
公司主要从事各类棉袜的生产及销售。主要采用 ODM、OEM 的生产模式，是冈本、伊藤忠、迪卡侬、道步、太平洋、麦德龙等国际厂商的供应商，与其建立了长期的业务合作关系，为其生产 PUMA、FILA、MIZUNO、NEW BALANCE、LEE、LOTTO、ADIDAS、TOMMY HILFIGER 等品牌及 TOPVALU、UNIQLO、无印良品等卖场自有品牌袜类产品。

公司产品主要包括短筒袜、中筒袜、长筒袜、连裤袜等棉袜产品，除生产常规棉袜以外，还生产各类体育用袜，如高尔夫袜、滑雪袜、网球袜、跑步袜等；同时生产多种特殊功能袜，如双罗口袜、紧身袜、竹纤维袜、红外线保暖袜、抗菌防臭袜等。

公司外销为主，主要的销售市场是日本、欧洲和大洋洲。根据 2013 年棉袜产品中国海关统计资料显示，公司棉袜全球贸易出口额列全国第四、出口数量列全国第五，出口到欧洲、大洋洲、日本的销售额分别列全国第一、第二和第四。

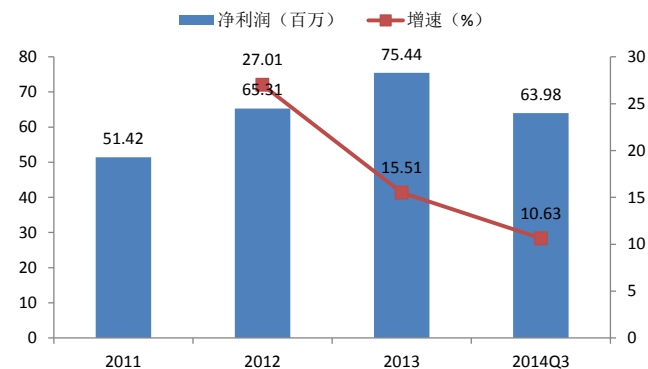
公司 2012 年和 2013 年的营业收入分别较上年增长了 11.88% 和 25.55%，营业收入的增长主要是受销量增加的带动。公司 2012 年和 2013 年的综合毛利率分别为 28.49% 和 28.04%，基本保持稳定，主要受益于公司坚持走中高端市场，专注于棉袜新产品、新技术的深度开发和应用，同众多国际客户建立了长期稳定的战略合作关系，而这些客户拥有稳定的销售渠道，依赖其品牌知名度，产品毛利率高，对供应商价格的敏感度相对较低。公司 2012 年和 2013 年的期间费用总额占当期营业收入的比例分别为 10.86%、10.36%，期间费用占营业收入比例基本保持稳定，显示出公司对费用的良好控制。

图表 1：公司营业收入及增速



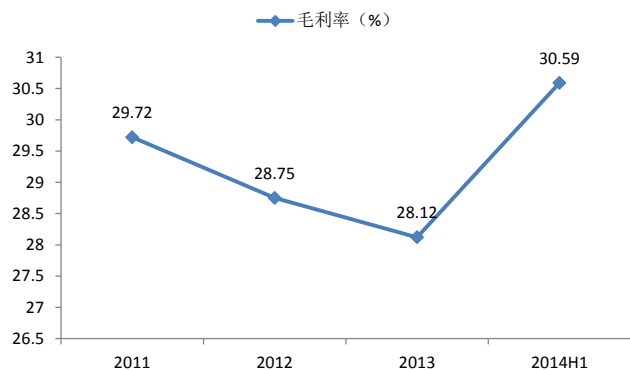
资料来源：公司招股说明书；东方证券研究所整理

图表 2：公司净利润及增速



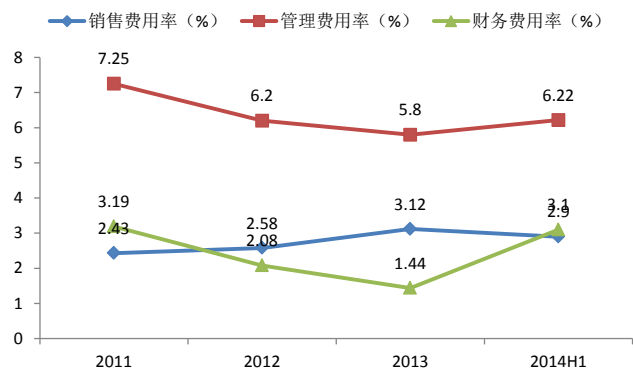
资料来源：公司招股说明书；东方证券研究所整理

图表 3: 公司近年毛利率情况



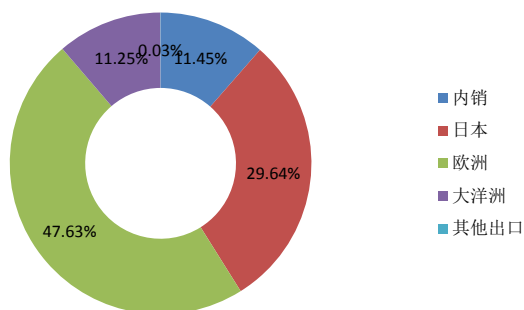
资料来源: 公司招股说明书; 东方证券研究所整理

图表 4: 公司近年期间费用率情况



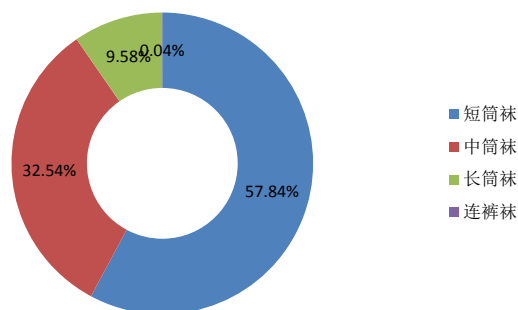
资料来源: 公司招股说明书; 东方证券研究所整理

图表 5: 公司 2014 年上半年收入按区域结构分类



资料来源: 公司招股说明书; 东方证券研究所整理

图表 6: 公司 2014 年上半年收入按产品分类



资料来源: 公司招股说明书; 东方证券研究所整理

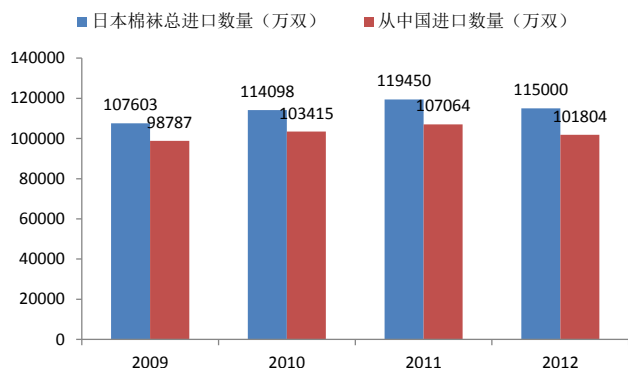
## 二、国内外棉袜市场需求旺盛、潜力巨大

### 1、国外市场份额持续增长

公司的客户和最终消费地主要集中在日本、欧洲和大洋洲等地。近年随着国际分工的不断深化, 棉袜生产不断向中国等发展中国家转移, 且转移的是具有更高技术、更高附加值的棉袜; 导致国内棉袜的出口数量和出口单价成逐年上升的态势。

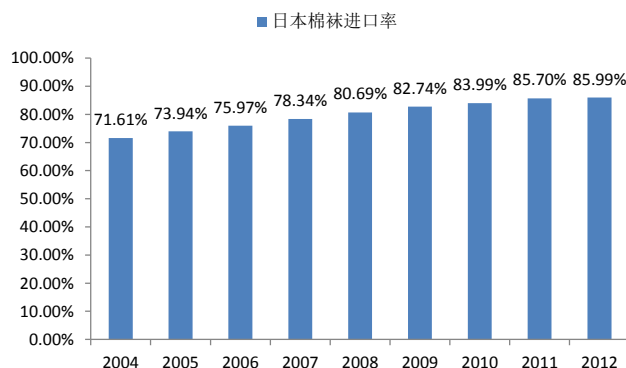
其中，日本，据日本袜业协会统计，2012 年日本棉袜消费量 13.37 亿双，其中国内生产 1.90 亿双，比 2011 年下降 6.39%，棉袜进口数量占其消费量的比例为 85.99%，比 2011 年上涨 0.29 个百分点。其中，从中国进口的数量占其进口总数的 85% 以上。

**图表 7：日本棉袜总进口数量和从中国进口数量**



资料来源：日本袜业协会；东方证券研究所整理

**图表 8：日本棉袜进口率**

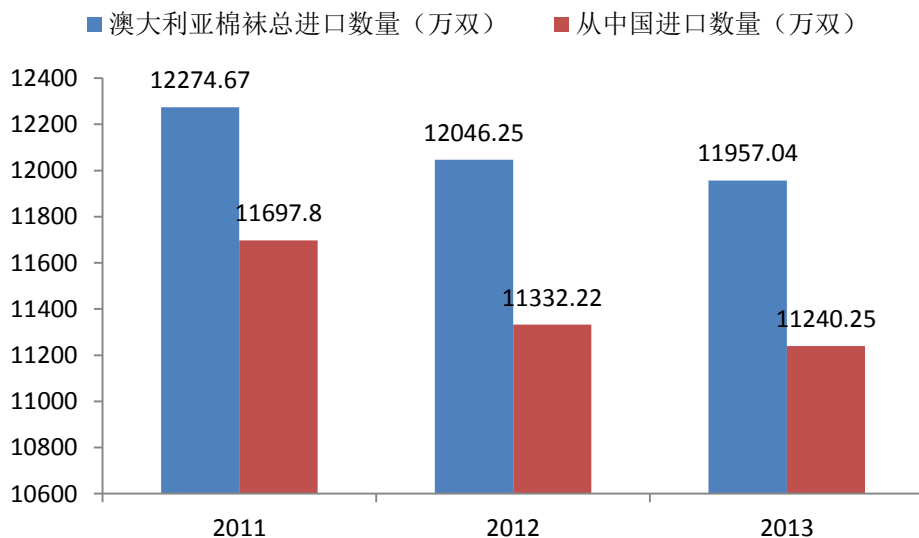


资料来源：日本袜业协会；东方证券研究所整理

欧洲是世界袜子消费的最大市场，占全球消费的 44%，2010 年销售额达到 404 亿欧元。欧洲袜子市场需求基本趋于饱和，但欧洲主要袜子生产国意大利在生产成本方面缺乏与中国、土耳其、巴基斯坦、印尼等国的竞争力，其生产量逐渐减少，导致整个欧洲进口量越来越大。

澳大利亚，其棉袜市场总体容量不大，但相对比较集中。根据澳大利亚海关提供的数据，2011 年、2012 年和 2013 年 1-11 月澳大利亚棉袜进口数量分别为 12,274.67 万双、12,046.25 万双、11,957.04 万双，而从中国进口数量占其进口总量的比例均达到了 90% 以上。

**图表 9：澳大利亚棉袜总进口数量和从中国进口数量**





	额	量	额	量	额	量	额	量
国内棉袜总出口	第二位	第二位	第四位	第三位	第四位	第五位	第三位	第六位
对欧洲棉袜出口	第三位	第六位	第二位	第四位	第一位	第四位	第一位	第三位
对日本棉袜出口	第五位	第五位	第三位	第三位	第四位	第三位	第二位	第三位
对大洋洲棉袜出口	第二位	第二位	第二位	第二位	第二位	第二位	第二位	第二位

资料来源：公司招股书；东方证券研究所整理

## 2、资质优势，通过了众多国际品牌的验厂

世界知名品牌企业在选择 ODM、OEM 供应商时，不仅对其生产规模、规范运作、研发能力、准时交货、产品品质等要求很高，还会要求供应商建立健全劳工保护、生产安全、质量管理、环保措施、社会责任、人权保护等一系列管理体系。因此，会对供应商进行“验厂”审核，进行全方位的评定与考查。

公司目前已经取得了众多知名的管理资质证书，建立健全了质量、环境、社会责任等管理体系以满足高端客户的要求。相对于大多数不具备规模、运作不规范的中小型棉袜生产企业，公司具有明显的生产资质比较优势。同时，公司还通过了众多国际品牌和客户的“验厂”，建立了和世界品牌商合作的基础，为企业持续健康发展打下了良好的基础。

**图表 11：公司通过的一系列管理体系认证**

序号	名称	标准机构/认证机构	认证内容
1	ISO9001:2008	CNAS (China National Accreditation Service for Conformity Assessment 中国合格评定国家认可委员会)、IAF (International Accreditation Forum 国际认可论坛)、方圆标志认证集团有限公司	质量管理体系
2	ISO14001:2004	CNAS (China National Accreditation Service for Conformity Assessment 中国合格评定国家认可委员会)、IAF (International Accreditation Forum 国际认可论坛)、方圆标志认证集团有限公司	环境管理体系
3	GB/T 28001-2001	CNAS (China National Accreditation Service for Conformity Assessment 中国合格评定国家认可委员会)、方圆标志认证集团有限公司	职业健康与安全管理体系
4	SA8000:2008	Bureau Veritas Certification	社会责任管理体系

资料来源：公司招股书；东方证券研究所整理

**图表 12：公司已获得的验厂资质**

客户名称	品牌名称	验厂方式
道步	PUMA、TOMMY HILFIGER、Levi's	客户验厂
太平洋	BONDS、JOCKEY、HOLEPROOF、RED ROBIN、RIO	客户验厂
家乐福	TEX	客户验厂
迪卡侬	Kalenji、Quechua、Wed'ze、Kipsta、Artengo、Solognac、Domyos、Oxelo	客户验厂
麦德龙	Manguun、Emotions、Bexleys、Tip、Designers、Mauro Ferrini	客户验厂
冈本株式会社	TOPVALU、UNIQLO、MUNSINGWEAK、LE COQ SPORTIF、TOROY、UMBRO、AIR WALK、BOBOSON、BEVERLY HILLS POLO CLUB、MIZUNO、U.P RENOMA、SANTA BARBARA POLO&RACQUET CLUB、PERSON'S、HANG TEN	客户验厂
伊藤忠商事株式会社	BEVERLY HILLS POLO CLUB、FILA、LOTTO、NEW BALANCE、LEE	客户验厂
喜多株式会社	ADIDAS	客户验厂
福助株式会社	WRANGLER	客户验厂
KB 福助株式会社	无印良品	客户验厂

资料来源：公司招股书；东方证券研究所整理

### 3、市场优势，维系老客户和拓展新客户能力强

老客户方面，公司通过加大对现有品牌和现有产品的销售，提升公司在客户中的供应比例，增强客户对公司的依赖性；同时，拓展客户旗下的其他品牌，如开发道步旗下的 TOMMY HILFIGER 品牌、太平洋旗下的 HOLEPROOF 等。

新客户方面，公司近年来依靠其竞争能力，正在不断争取新客户，2008 年开始与伊藤忠开展合作，2009 年开始与道步开展大规模合作，2011 年下半年开发家乐福，2012 年初开发喜多。目前，公司正在与 UNIQLO、JASCO、YITO-YOKADO、无印良品等知名品牌接触，探讨直接合作事宜。

目前，公司已经与多家新老客户如伊藤忠、迪卡侬、道步、喜多株式会社等签订了意向协议，新增意向订单 5,200 万双。



## 四、募投项目分析

公司拟向社会公众公开发行人民币普通股不超过 2000 万股，具体发行价格将根据市场情况和询价结果确定，所募集到的资金扣除发行费用后将按其轻重缓急程度的顺序，用于年新增 1,200 万双高档棉袜生产线技改项目、年新增 7,800 万双中高档棉袜生产线技改项目和与主营业务相关的流动资金项目。

**图表 13：公司募集资金投资项目**

序号	项目名称	项目总投资
1	年新增 1200 万双高档棉袜生产线技改项目	5020 万
2	年新增 7800 万双中高档棉袜生产线技改项目	26230 万
3	补充营运资金项目	3300 万

资料来源：公司招股书，东方证券研究所整理

### 1、年新增 1200 万双高档棉袜生产线技改项目

该项目总投资为 5020 万元，包括：建筑工程投入 26.25 万元；设备购置 3693.90 万元；安装工程投入 105.50 万元；其他费用投入 381.35 万元；铺底流动资金投入 813.00 万元。项目建设期 1 年，完全达产后，预计将年新增销售收入 6960 万元，年新增利润总额 1825 万元，年新增净利润 1369 万元。目前该项目已基本实施完成。

### 2、年新增 7800 万双中高档棉袜生产线技改项目

该项目总投资为 26230 万元，包括：建筑工程投入 4847.99 万元；设备购置及安装工程投入 14991.24 万元；安装工程费投入 985.39 万元；其他工程费用投入 1835.38 万元；铺底流动资金投入 3570 万元。项目建设期 2 年，完全达产后，预计将年新增销售收入 28860 万元，年新增利润总额 6381 万元，年新增净利润 4786 万元。目前该项目已开始实施。

我们认为通过以上两个项目的实施，公司将进一步提高生产能力、优化和完善产品结构、巩固和保持技术领先优势，增强公司核心竞争力和盈利能力。

### 3、补充营运资金项目

该项目总投资 3300 万元。我们认为，一方面，可以缓解随着公司业务规模的扩大对所需的配套营运资金的需求，另一方面，公司目前有大量短期银行借款用于资本性支出，未来通过除银行借款以外的其他融资方式，增加公司的营运资金，可以改善公司目前的财务状况。

## 五、盈利预测和投资分析

我们对公司的盈利作如下假设：

1、我们预计公司 2014 年至 2016 年产能分别为 14000 万双、14840 万双和 20660 万双，其中 2014 年 14000 万双基于公司招股说明书公告目前的大致产能，2015 年比 2014 年增加 840 万双，主要基于募投项目 1200 万双高档棉袜生产线技改项目目前已基本实施完成，2015 年有望达产 70%，2016 年比 2015 年增加 5820 万双，主要基于募投项目 1200 万双高档棉袜生产线技改项目预计在 2016 年达产 100%，募投项目 7800 万双中高档棉袜生产线技改项目进过 2014 年和 2015 年两年的建设预计 2016 年有望达产 70%。

2、我们预计 2014 年至 2016 年主营业务收入分别为 64256.68 万元、69128.68 万元、86546.68 万元，2014 年较 2013 年增长 16%，主要基于公司 2014 年 1-9 月份的营业收入增长，2015 年较 2014 年增长 7.58%。主要基于 1200 万双高档棉袜生产线技改项目预计将年新增销售收入 6960 万元，而 2015 年有望达产 70%，2016 年较 2014 年增长 25.20%，主要基于 1200 万双高档棉袜生产线技改项目在 2016 年预计完全达产，7800 万双中高档棉袜生产线技改项目预计将年新增销售收入 28860 万元，其中在 2016 年预计达产 70%。

3、我们预计公司 2014 年至 2016 年主营业务毛利率分别为 27.5%、28.50%、28.10%，其中 2014 年较 2013 年略有下滑主要是考虑到 2014 年国内棉价出现较大幅度下滑，2015 年较 2014 年略有提升，主要是基于棉价预计在 2015 年二季度企稳，特别是 1200 万双高档棉袜生产线技改项目达产 70%，该批产品整体毛利率较高，2016 年较 2015 年略有下降主要是基于随着 7800 万双中高档棉袜生产线技改项目在 2016 年 70%达产，高毛利率的高档产品比重被摊薄的影响。

4、我们预计公司 2014 年至 2016 年销售费用率分别为 3.12%、3.12%和 3.12%，预计公司 2014 年至 2016 年管理费用率分别为 5.80%、5.80%、5.80%，销售费用率和管理费用率预计基本保持稳定。

5、我们预计公司 2014 年至 2016 年的所得税率为 25%。

我们预计公司 2014-2016 年收入分别为 6.47、6.96、8.70 亿元，同比增长 15.9%、7.5%、25%。；归属母公司净利润分别为 0.85、1.02、1.28 亿，同比增长 12.5%、20.1%、25.2%。

目前公司所处的纺织服装出口行业主要上市公司 2014 年平均估值水平为 23 倍 PE，2015 年平均估值水平为 18 倍 PE。

图表 14：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元) 2015/1/7	每股收益(元)				市盈率			
			2013A	2014E	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E
鲁泰 A	000726	12.02	1.05	1.19	1.30	1.44	11.50	10.14	9.22	8.35
联发股份	002394	11.38	0.87	0.87	0.97	1.11	13.13	13.08	11.79	10.25
大杨创世	600233	11.77	0.33	0.35	0.50	0.58	35.86	33.31	23.54	20.29
棒杰股份	002634	15.99	0.23	0.28	0.34	0.34	70.56	56.84	47.59	47.59
嘉麟杰	002486	4.39	0.12	0.13	0.16	0.18	37.05	32.93	27.91	24.57
华孚色纺	002042	5.76	0.24	0.31	0.42	0.53	23.96	18.44	13.71	10.91

百隆东方	601339	11.02	0.68	0.64	0.73	0.87	16.28	17.27	15.04	12.62
	最大值						70.56	56.84	47.59	47.59
	最小值						11.50	10.14	9.22	8.35
	平均数						29.76	26.00	21.26	19.23
	调整后平均						25.26	23.01	18.40	15.73

资料来源：朝阳永续，东方证券研究所整理

## 六、风险因素

### 1、宏观经济波动及贸易保护主义导致公司业绩下滑的风险

公司出口收入占主营业务收入的比重保持在 85%以上，如果全球经济环境发生不利变化，或者进口国发生贸易保护注意，将对公司的经营成本产生较大不利影响。

### 2、客户集中度高的风险

公司对主要客户的销售占营业收入的比例相对较高，如果部分客户经营情况不利，从而降低对公司产品的采购，或主要客户对本公司的需求同时出现大幅度减少，公司的营业收入增长将受到较大影响。

### 3、人民币持续升值的风险

公司的销售收入大部分为外销收入，外销收入主要以美元和日元结算，如果人民币汇率持续升值，一方面，以外币计价的出口产品价格提高会影响公司出口产品的市场竞争力，存在客户流失或者订单转移至其他国家的风险；另一方面，公司因出口而持有的外币资产将随着人民币升值而有所贬值，从而影响经营利润。

**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	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	50	49	123	553	587	营业收入	445	558	647	696	870
应收账款	58	68	81	86	108	营业成本	317	401	469	497	625
预付账款	1	1	1	1	1	营业税金及附加	3	4	4	5	6
存货	82	106	124	132	166	营业费用	11	17	20	22	27
其他	25	32	35	37	43	管理费用	28	32	37	40	50
<b>流动资产合计</b>	<b>216</b>	<b>256</b>	<b>364</b>	<b>809</b>	<b>906</b>	财务费用	9	8	13	7	1
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	1	1	1	1	2
固定资产	177	327	163	0	0	公允价值变动收益	6	(4)	0	0	0
在建工程	63	13	168	325	368	投资净收益	0	1	0	0	0
无形资产	18	18	18	17	17	<b>其他</b>	0	0	0	0	0
其他	49	47	45	45	44	<b>营业利润</b>	<b>82</b>	<b>91</b>	<b>103</b>	<b>125</b>	<b>159</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>308</b>	<b>405</b>	<b>395</b>	<b>387</b>	<b>429</b>	营业外收入	6	11	11	11	11
<b>资产总计</b>	<b>524</b>	<b>661</b>	<b>759</b>	<b>1,196</b>	<b>1,335</b>	营业外支出	1	2	2	2	2
短期借款	77	111	111	111	111	<b>利润总额</b>	<b>87</b>	<b>101</b>	<b>112</b>	<b>135</b>	<b>169</b>
应付账款	46	54	63	67	84	所得税	22	24	27	33	41
其他	59	138	142	145	159	<b>净利润</b>	<b>65</b>	<b>77</b>	<b>85</b>	<b>102</b>	<b>128</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>182</b>	<b>303</b>	<b>317</b>	<b>323</b>	<b>355</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	98	70	70	70	70	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>65</b>	<b>77</b>	<b>85</b>	<b>102</b>	<b>128</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.82	0.94	1.06	1.27	1.60
其他	1	0	0	0	0						
<b>非流动负债合计</b>	<b>99</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>281</b>	<b>373</b>	<b>386</b>	<b>393</b>	<b>425</b>		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>成长能力</b>					
股本	60	60	60	80	80	营业收入	11.9%	25.6%	15.9%	7.5%	25.0%
资本公积	21	21	21	347	347	营业利润	28.3%	11.5%	12.3%	22.0%	27.2%
留存收益	162	206	291	376	483	归属于母公司净利润	27.0%	15.5%	12.5%	20.1%	25.2%
其他	0	0	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>243</b>	<b>288</b>	<b>372</b>	<b>803</b>	<b>910</b>	毛利率	28.7%	28.1%	27.6%	28.6%	28.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>524</b>	<b>661</b>	<b>759</b>	<b>1,196</b>	<b>1,335</b>	净利率	14.7%	13.5%	13.1%	14.7%	14.7%
						ROE	30.9%	28.4%	25.7%	17.4%	14.9%
						ROIC	17.5%	15.7%	15.4%	12.1%	11.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	资产负债率	53.6%	56.5%	50.9%	32.9%	31.8%
净利润	65	77	85	102	128	净负债率	57.4%	65.3%	30.6%	0.0%	0.0%
折旧摊销	1	134	164	164	1	流动比率	1.19	0.84	1.15	2.50	2.55
财务费用	9	8	13	7	1	速动比率	0.74	0.49	0.76	2.09	2.08
投资损失	0	(1)	0	0	0	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(21)	(31)	(21)	(9)	(33)	应收账款周转率	8.9	8.3	8.1	7.8	8.4
其它	11	(87)	2	1	2	存货周转率	4.1	4.3	4.1	3.9	4.2
<b>经营活动现金流</b>	<b>65</b>	<b>99</b>	<b>243</b>	<b>265</b>	<b>98</b>	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.7	0.7
资本支出	(39)	(408)	(156)	(156)	(43)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(46)	2	0	0	0	每股收益	0.82	0.94	1.06	1.27	1.60
其他	14	273	0	0	0	每股经营现金流	0.82	1.24	3.03	3.31	1.23
<b>投资活动现金流</b>	<b>(72)</b>	<b>(133)</b>	<b>(156)</b>	<b>(156)</b>	<b>(43)</b>	每股净资产	3.04	3.60	4.65	10.04	11.38
债权融资	55	43	0	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	0	0	0	345	0	市盈率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
其他	(51)	(13)	(13)	(23)	(21)	市净率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>筹资活动现金流</b>	<b>4</b>	<b>30</b>	<b>(13)</b>	<b>322</b>	<b>(21)</b>	EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
汇率变动影响	3	6	0	0	0	EV/EBIT	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>现金净增加额</b>	<b>(0)</b>	<b>2</b>	<b>74</b>	<b>430</b>	<b>34</b>						

资料来源：东方证券研究所，由于发行股数尚未确定，本表中股本预测值参考招股说明书发行股数上限，每股指标均按照考虑发行股数上限后全面摊薄

## 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

本证券研究报告（以下简称“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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本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证券研究报告。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证券研究报告之外，绝大多数证券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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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协议授权，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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 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)