

日期: 2015年12月07日

行业: 食品制造业



虞婕雯
 021-53519888-1950
 yujiewen@shzq.com
 执业证书编号: S0870515070001

深耕调味品行业的复合调味料领先企业

■ 投资要点

公司是小产品大市场中的行业龙头企业

调味品行业的营业额约占食品工业额的10%左右,是典型的“小产品、大市场”。在2003年以后,调味品行业进入了高速发展期,调味品市场的产品将朝着产品多样、复合方便、营养健康等方向发展。随着人们生活质量的提高,调味品使用量逐渐增加,从趋势上看,单一调味品市场需求下降,复合调味料市场需求及产销量上升。

公司一直深耕调味品的研发、生产和销售,并且在复合调味粉领域具有较高的知名度和品牌影响力,其中排骨味王系列产品市场占有率居同类产品前列,天然提取物调味料、风味清汤产品在国内高档餐饮业得到广泛运用。

未来公司将巩固现有排骨味王等复合调味粉的市场领先地位,并大力发展以其为代表的相关猪肉风味调味粉作为公司未来的主导产品,抢占中国市场中猪肉风味调味料市场份额,以“猪肉风味”作为“安记食品”代名词。公司同时将大力发展募投项目食用菌提取物和利乐包装骨汤等产品,预计食用菌提取物和利乐包装骨汤等产品将来会成为公司新的利润增长点。

盈利预测

2014年公司实现营业收入2.79亿元,归属母公司净利润0.57亿元,每股收益0.63元。

我们预计2015-2017年公司营业收入2.73亿元、3.01亿元和3.59亿元,归母公司的净利润0.59亿元、0.64亿元和0.78亿元,相应的发行后每股收益为0.50元、0.54元和0.65元。

定价结论

综合考虑公司基本面与可比同行业公司的估值情况,目前,行业整体调味品的平均市盈率37倍左右,以及新股上市将有一定的溢价空间,我们认为给予公司33-40倍市盈率较为合理,按15年预估每股收益0.50元测算,公司合理估值区间为16.5-20元。

■ 数据预测与估值:

至12月31日(¥.万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	27,888.90	27,345.31	30,199.91	35,898.89
年增长率	4.05%	-1.95%	10.44%	18.87%
归属于母公司的净利润	5,656.89	5,945.27	6,425.07	7,804.47
年增长率	7.36%	5.10%	8.07%	21.47%
每股收益(元)	0.63	0.50	0.54	0.65

数据来源:公司招股意向书;上海证券研究所整理

注:有关指标按当年股本摊薄

IPO发行价 10.10元
上市合理估值 16.5-20

基本数据 (IPO)

发行数量不超过(百万股) 30.00
 发行后总股本(百万股) 120.00
 发行方式 网下询价
 上网定价
 保荐机构 安信证券

主要股东 (IPO前)

林肖芳 72.00%
 东方联合 20.00%
 康盈投资 5.00%
 翔宇投资 3.00%

收入结构 (2015H1)

复合调味粉 76.90%
 天然提取物调味料 2.82%
 香辛料 10.30%
 酱类调味品 4.16%
 风味清汤 5.82%

报告编号:

首次报告日期: 2015年12月7日

一、行业背景

1.1 公司所处的行业及其简况

公司属于调味品、发酵制品制造行业。调味品在食品产业中占有非常重要的作用，不仅是消费者一日三餐的必需品，同时也广泛地应用于食品加工领域。

根据中国调味品协会数据，我国每年调味品营业额约占食品工业额的 10%左右，是典型的“小产品、大市场”，调味品行业保持了稳健的发展。尤其是在 2003 年以后，调味品行业进入了高速发展期，调味品市场的产品将朝着产品多样、复合方便、营养健康等方向发展。随着人们生活质量的提高，调味品使用量逐渐增加，从趋势上看，单一调味品市场需求下降，复合调味料市场需求及产销量上升。近 10 年来，我国调味品产量每年的平均增长幅度超过了 15%，行业总产值超过 1,400 亿元，总产量超过 1,000 万吨。作为一个与人民生活密切相关的行业，行业平均增长率达到 15%，新兴产品增长率更是超过 30%，成为食品行业中新的经济增长点。

1.2 行业增长前景

1) 调味品行业增长较快

根据中国调味品协会的统计数据，中国调味品著名品牌企业 100 强中的可比 68 家企业 2014 年实现产量 739.09 万吨，较 2013 年平均增长 10.48%，2014 年实现收入 501.07 亿元，较 2013 年平均增长 10.64%。

2) 产品向高品质、天然、营养方向发展

由于消费者对食品安全和质量的重视程度与日俱增，对调味品的品牌、质量等因素日益重视，因而促使企业不断提高产品质量，向消费者传递健康、营养、天然等信息。具有天然、营养特色的产品近年来得到了快速的发展。

3) 行业品牌集中度正在逐步形成

由于我国调味品企业多是从传统调味品企业发展而来，总体上大多数企业规模较小，知名度不高，品牌较弱。但是，随着食品安全和食品标准的逐步完善，调味品行业格局不断变化，行业的重组并购也一直在进行，尤其以外资收购居多。1999 年雀巢收购太太乐、2005 年日本味之素株式会社收购淘大食品、2010 年美国亨氏收购

福达食品公司等收购为市场较为典型案例。中国调味品市场的巨大前景吸引了欧美、新加坡、日本等国家和地区的投资者，得益于良好的品牌和丰富的管理经验，其调味品业务发展良好。中国调味品行业内以中小企业居多，但是国内的调味品企业品牌和影响力也在不断得到强化，如海天味业、恒顺醋业、加加食品等。

4) 食品加工配料市场扩大

随着食品工业的快速发展，调味品在食品加工配料领域的运用越来越多，调味品已经成为食品工业的重要原辅料。近几年来，新兴的方便食品、休闲食品、保健食品、绿色食品等市场份额持续扩大，市场需求迅速提升。上述食品的大规模生产需要大量的调味品，因此极大地促进了调味品行业的发展。

5) 市场营销渠道多样化

我国调味品主要用于餐饮业、食品加工工业和家庭厨房三个方面。目前，我国调味企业的市场营销方式主要包括：1) 经销商渠道；2) 商超渠道；3) 特通渠道；4) 电子商务渠道。上述渠道的运营差异明显，随着市场需求选择的多样化，市场营销渠道也随之多样化。

1.3 行业竞争结构及公司的地位

公司各类不同的产品在市场上主要竞争对手情况如下：1) 复合调味粉的主要竞争对手：上海太太乐食品有限公司、联合利华-家乐、广东佳隆食品股份有限公司；2) 香辛料的主要竞争对手：上海味好美食品有限公司、驻马店市王守义十三香调味品集团有限公司；3) 风味清汤产品的主要竞争对手：金宝汤旗下的史云生鸡汤；4) 天然提取物调味料的主要竞争对手：味之素集团；5) 酱类产品的主要竞争对手：李锦记、海天味业。

公司自成立以来一直专注于调味品的研发、生产和销售，在复合调味粉领域具有较高的知名度和品牌影响力，其中排骨味王系列产品市场占有率位居同类产品前列，天然提取物调味料、风味清汤产品在国内高档餐饮业得到广泛运用。根据中国调味品协会的统计数据，2014年度中国调味品著名品牌企业100强中的可比22家企业的复合调味料（不含鸡精、鸡粉和鸡汁）年产量234,402吨，公司2014年度复合调味粉产量15,338.43吨，公司复合调味料在华东和中南地区具有较强市场竞争力，市场占有率较高。此外，在排骨粉调味料行业中，公司是《排骨粉调味料》行业标准（SB/T10526-2009）的独家起草单位，从1995年开始就已经在国

内率先进行复合调味粉的研发和生产，目前产销量名列前茅。

1.4 公司的竞争优势

1) 良好的品牌知名度

公司在复合调味粉领域具有较高的知名度和品牌影响力，其中排骨味王系列产品市场占有率位居同类产品前列，天然提取物调味料、风味清汤产品在国内高档餐饮业得到广泛运用。

2) 优秀的产品品质和质量控制能力

公司的产品品质优秀，先后通过了 ISO9001:2008 质量体系认证、HACCP 认证和 BRC 认证，严格按照国家相关规定进行生产、包装和销售。公司的产品获得过多项奖项和荣誉，在市场销售中处于领先地位。

公司根据自身的生产条件和特点，构建了完善的质量控制体系，实行在线检验、中间产品检验和产成品检验三级结合的检测制度。此外，公司非常重视原辅材料的质量，建立了严格的供应商监督机制，保证原辅材料符合国家相关质量标准要求，降低原辅材料质量风险。目前，公司质量控制体系运转良好、产品质量稳定可靠，质量管理制度从供应商评价、进货检验、原料领用、生产过程监督、产品出库检验等五个方面对产品质量加以控制，每一道程序都严格执行相关质量标准，使质量控制贯穿采购、生产、销售全过程，力争实现质量控制的无盲区。

3) 先进的生产工艺

公司拥有自主研发设计的两条全自动生产线，生产出风味独特的粉类调味品，该生产线为目前国内领先的生产设备之一。公司通过对关键工艺的参数设计，提高了产品的质量和生产效率，在投料、配比、混合、干燥、包装等方面实现了机械化、自动化和连续化，使生产技术水平在国内处于领先地位。

4) 配方的独特性优势

复合调味料能否被市场接受不仅取决于其产品质量，还取决于其产品的口感和风味。以董事长林肖芳先生为核心的公司研发团队，根据多年来积累的产品配方经验，配制出了多种符合市场需求的复合调味料。公司在遵循产品质量安全第一的原则基础上，结合公司独特的产品配方，考虑不同区域人群口味的独特性，分别开发适合不同区域人群口味的产品。

5) 领先的产品研发能力

公司 2011 年被认定为高新技术企业。公司设有专门的研发中心，进行信息收集、数据分析、分析检验、工艺设计等工作，对调味品的口味、生产工艺和流程等进行研发。目前公司拥有 8 项专利。

6) 丰富的产品类别，广泛的需求满足

公司拥有较为丰富、完整的产品类别，目前销售有 500 多个品种。经过多年的发展，公司已构建了以复合调味粉为主导，天然提取物调味料、香辛料、酱类、风味清汤互为补充、协调发展的产品体系。公司产品能充分满足各种类型消费者多层次、多用途、多价位的个性化使用需求。

7) 销售网络优势

公司具有以流通渠道为主，餐饮渠道、特通渠道和海外渠道为辅的完善的销售网络。公司已经建立了覆盖全国 25 个省、自治区和直辖市的经销网络，经销商数量达到 400 余家。公司完善的销售网络对于稳固公司市场优势、提升品牌知名度和进一步消化募投项目产能具有重要作用。

二、公司分析及募集资金投向

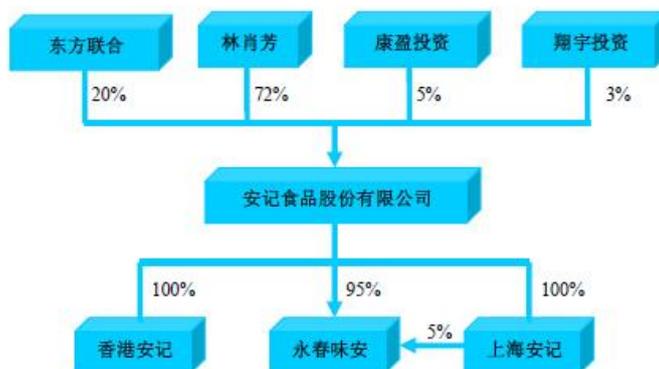
2.1 公司历史沿革及股权结构，实际控制人的简况

公司成立于 1995 年 9 月 28 日，注册资本为 200.00 万元；公司经 2005 年 6 月及 2011 年 6 月两次增资后，公司于 2012 年 1 月 20 日变更为股份公司，注册资本为 9,000.00 万元。

公司的控股股东及实际控制人为林肖芳先生。林肖芳先生，香港永久性居民，1963 年 2 月出生。历任公司执行董事、总经理，现任公司董事长、总经理。

公司旗下拥有 3 家子公司：香港安记、咏春味安和上海安记。

图 1 公司股权结构；



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

公司本次发行前总股本为 9,000 万股，本次公开发行的股票数量为 3,000 万股，不安排老股转让。本次公开发行前后，公司的股本结构如下所示：

表 1 公开发行前后公司股本结构；

股东名称	发行前		发行后	
	股数 (万股)	比例 (%)	股数 (万股)	比例 (%)
林肖芳	6,480	72.00	6,480	54.00
东方联合	1,800	20.00	1,800	15.00
康盈投资	450	5.00	450	3.75
翔宇投资	270	3.00	270	2.25
社会公众股	-	-	3,000	25.00
合计	9,000	100.00	12,000	100.00

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

2.2 公司业务简况

公司自成立以来，一直专注于调味品的研发、生产和销售，主要产品包括复合调味粉、天然提取物调味料、香辛料、酱类、风味清汤等五大类 500 多个品种。

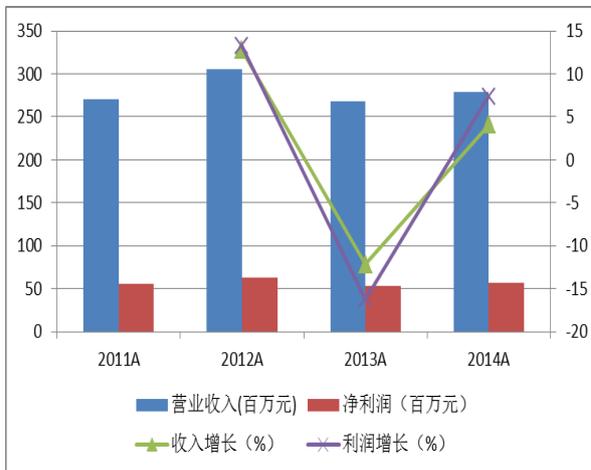
公司产品中，复合调味粉主要包括排骨味王调味料、大骨浓汤调味料、牛肉味调味料、鸡粉、炒粉料、海鲜调味料等产品；天然提取物调味料主要包括鲜菇素调味料、海鲜素调味料、干贝素调味料、益鲜素调味料、主味素调味料、鲍鱼素调味料等产品；香辛料主要包括白胡椒粉、五香粉等产品；酱类主要包括蚝油、辣椒酱、咖喱调味料及排骨酱等产品；风味清汤主要包括清鸡汤、翅皇汤、鲍皇汤、白汤等产品。

2.3 公司收入利润结构

2012 年公司的营业收入较上年上涨 12.76%，净利润较上年上涨 13.21%；2013 年公司的营业收入较上年下降 12.18%，净利润较上年下降 16.22%；2014 年公司的营业收入较上年上涨 4.05%，净利润较上年上涨 7.36%。

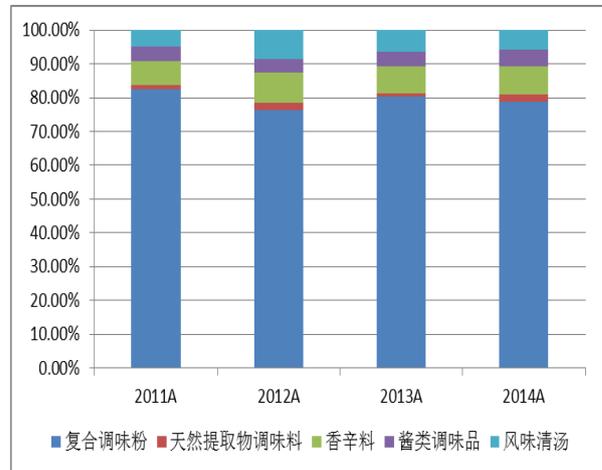
公司主要的主营业务有复合调味粉、香辛料、风味清汤、酱类调味品、天然提取物调味料五大类。其中：1) 复合调味粉是公司的主导产品。近三年复合调味粉实现的营业收入占公司营业收入的比重分别为 76.29%、80.42%、78.64%，占比较高，为公司的主导产品；2) 香辛料产品是公司的重要产品。随着公司自动化生产线于 2010 年投产，公司粉类产品产能增加，公司利用安记品牌的市场影响力，迅速扩大了香辛料的销售。2013 年香辛料销售收入较上年下降 20.94%；2014 年香辛料销售收入较上年增长 4.07%，扭转了收入下滑的趋势；3) 风味清汤和天然提取物调味料是公司未来重点发展的产品。风味清汤具有营养安全及方便快捷的特点，随着我国城市化进程的推进及生活节奏的加快，风味清汤符合城市人群的消费需求，市场前景广阔。未来随着募投项目的实施，公司风味清汤及天然提取物调味料的销售收入将快速增长，将进一步优化公司产品结构。

图 2 公司近年来的收入、利润情况；



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

图 3 公司近年来主营收入结构（单位：%）；



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

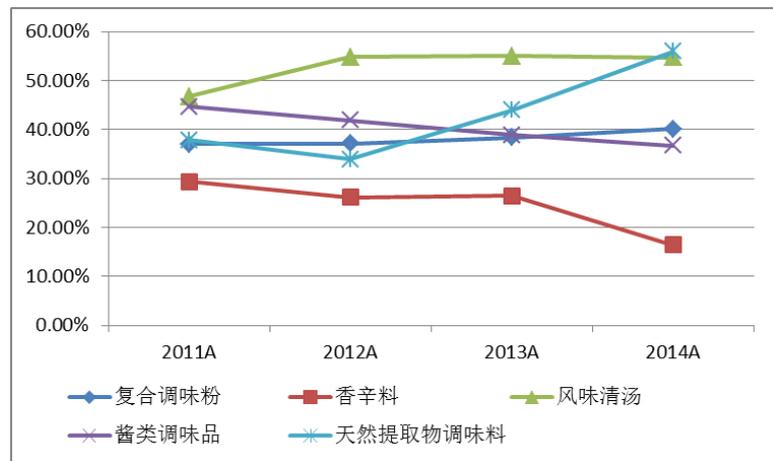
2.4 主要产品毛利率情况

近三年，公司主营业务毛利率分别为 37.77%、38.53%、39.14%，整体保持平稳增长趋势。同时，复合调味粉毛利占公司总毛利的比重分别为 74.88%、80.13%、80.69%，是公司主要毛利来源。

其中，重点产品复合调味粉的毛利率呈现逐年上升，香辛料的毛利率则有明显的下降，风味清汤、酱类调味品和天然提取物调

料的毛利率则相对保持稳定。

图 4 公司近年来主营产品毛利率 (单位: %);



数据来源: 招股说明书上海证券研究所

2.5 公司期间费用情况

近三年, 公司期间费用占营业收入的比例基本保持稳定, 2012 年、2013 年和 2014 年期间费用占营业收入比重分别是 14.22%、15.2% 和 13.58%。

表 2 公司期间费用;

项目	2014年度		2013年		2012年
	金额 (万元)	增长率 (%)	金额 (万元)	增长率 (%)	金额 (万元)
销售费用	1,596.72	5.68	1,510.87	-7.09	1,626.24
管理费用	2,376.81	-7.41	2,566.98	-0.74	2,586.09
财务费用	-185.10	-3,995.13	-4.52	-103.58	126.35
合计	3,788.43	6.99	4,073.33	-6.12	4,338.68
期间费用占营业收入的比重 (%)	13.58		15.20		14.22

数据来源: 招股说明书 上海证券研究所

1) 销售费用

公司的销售费用主要包括职工薪酬及福利费、差旅费和运输装卸费。近三年, 这三项费用合计占销售费用的比重分别为 77.06%、86.44% 和 82.42%。

随着人力成本的提高, 以及为了降低高端餐饮市场的不利影响, 公司增加了市场开拓, 公司的工薪酬及福利费的占比正表现逐年。

2) 管理费用

公司的管理费用中，职工薪酬和研发费用的占比较高。随着销售收入的增长，职工薪酬的增长较快；同时为了保持公司的持续研发能力，公司保持研发的持续投入。近三年，公司职工薪酬和研发费用合计占管理费用的比重分别为 66.92%、74.18% 和 70.20%。

3) 财务费用

2013 年财务费用减少，主要是因为银行利息收入增加及银行借款减少导致利息支出减少。2014 年，主要是银行利息收入增加和借款减少导致利息支出减少，导致财务费用为负。

2.5 募集资金投向

公司此次公开发行新股所募集的资金扣除发行费用后将按轻重缓急程度用于下述项目：

表 2 公司募集资金投向：

项目名称	总投资 (万元)	拟投入募集		项目是否核准 备案
		资金 (万元)	建设期	
年产 10,000 吨 1:1 利乐装 调味骨汤产品生产项目	12,000.00		2 年	已核准
年产 700 吨食用菌提取物 及 1,625 吨副产品生产项目	18,055.00	26,655.77	1.5 年	已核准
研发中心建设项目	4,000.00		2 年	已核准
营销网络建设项目	4,413.30		2 年	已核准
补充流动资金	10,000.00		-	-
合计	48,468.30	26,655.77	-	-

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

1) 年产 10,000 吨 1:1 利乐装调味骨汤产品生产项目

本项目属上海安记新建项目。根据调味骨汤类复合调味料市场需求预测并结合公司现有技术、市场条件及公司战略定位，该项目计划生产年产 10,000 吨 1:1 利乐装调味骨汤产品，主要包括鸡骨清汤、猪骨清汤、牛骨清汤和其他风味骨汤，满足市场对 1:1 利乐装调味骨汤产品需求，丰富公司产品线，提高公司核心竞争力，

增强公司盈利能力。

2) 年产 700 吨食用菌提取物及 1,625 吨副产品项目

本项目建设单位为福建省永春味安食品有限公司。为满足市场需求，利用永春县现有食用菌产业资源，采用技术先进、成熟的生产工艺和设备，在当地投资建设食用菌提取物生产线。项目建成达产后，将有效扩大公司产品供应品类，大幅提高产品的市场占有率，增强公司的定价能力与盈利能力，促进扩大公司产品的市场份额，进一步巩固和提升公司的行业地位。本项目建成后将有效地增加公司原有的产品体系，包括用于西餐的蘑菇浓汤和酱汁，营养健康调味品鲜菇素，也可作为食品加工企业的调味料。

3) 研发中心建设项目

本项目拟在上海安记食品有限公司建设研发中心项目，利用上海作为全国经济、金融中心具有的人才、技术、资源、市场等方面的多重优势，建设能够保障公司技术革新、新产品开发的有力平台，不断增强公司的核心竞争力。

4) 市场营销网络建设项目

本项目拟新进驻网点 1,500 家，基本已涵盖国内主流销售平台，通过对这些主流门店的进驻，第一，能直接带来销售额的极大提升；第二，能提供产品展示的机会；第三，能给后续产品线的延伸打造有效的平台；最后，通过 1,500 家新门店的进驻，将快速提升“安记”品牌的曝光度。

5) 补充流动资金

基于以下原因，公司新增募集资金 10,000 万元用于补充流动资金：1) 公司主要原材料农产品有一定的生产周期，为满足公司生产的需求，需储备农产品。因此公司一般会储备一定数量的原材料，需要占用流动资金。2) 随着 1-2 个生产项目的投资，公司经营规模将逐步扩大，相应配套的原材料、产成品、应收账款、人工成本等资金占用将持续增加。3) 为了长期保持公司的竞争优势，并促进产品的销售，公司将持续进行研发投入、生产设备更新改造，上述活动需要公司投入大量资金。4) 公司上市以后，随着经营规模的扩大、品牌影响力的提升，公司需要加大品牌的营销投入和市场资源的整合力度。

三、风险因素

3.1 食品安全风险

1) 原材料风险：公司主要原材料均需要从外部采购，采购、运输、生产、储存、销售过程中均可能产生涉及食品安全的随机因素；2) 包装物风险：如果包装物不符合食品安全的要求，而供应商和公司均未及时发现，则可能产生食品安全问题；3) 产品运输和销售风险：产品在运输过程中，可能会因为运输不善等原因致产品包装物破裂、暴晒、受污染；在销售过程中，也可能会因为包装物破裂、储存条件不合格和产品过期等因素影响食品安全；4) 食品添加剂风险；5) 食品安全标准变化的风险；6) 生产和包装过程风险。

3.2 原材料价格波动风险

2015年1-6月、2014年、2013年及2012年公司原材料成本占主营业务成本的比重分别为74.00%、74.78%、74.85%和78.15%。农产品价格受种植情况、天气状况及病虫害等因素影响较大，不同年份价格会有一定的波动，此外市场操纵情况对农产品价格也有一定的影响。如果公司产品销售价格未能根据原材料价格的变化及时进行调整，会影响公司的毛利率水平，进而对公司的盈利能力产生不利影响。

3.3 营销渠道风险

公司销售渠道主要分为流通渠道、餐饮渠道、特通渠道和海外渠道，其中流通渠道是公司的主要销售渠道。公司经销商数量较多，实际有效的经销商数为400余家，分布在全国各地。虽然公司已经建立了较为严格的经销商管理制度，但因经销商数量众多，管理难度较大。公司如果不能对经销商进行有效管理，可能会潜在影响公司的销售收入。

3.4 质量控制风险

公司的原材料中，农产品占有较大的比重，农产品与工业产品最大的区别在于农产品的质量无法统一。当部分地区遭遇天气灾害、病虫害或者种植面积大幅减少的情况，公司采购则需要依赖其他地区，而不同地区的农产品品质会有一定程度的差异。农产品品质的差异在一定程度上会影响公司产品的口感，进而影响公司产品的销售。

3.5 产品仿冒风险

公司具有良好的知名度和品牌影响力，消费者对公司的产品认可程度较高。目前在市场中，部分厂家受利益驱动，仿冒公司产品并以低价销售，这种行为不仅会破坏公司产品形象，还会对公司销售收入造成一定的负面影响。

3.6 研发风险

截至目前，公司产品的配方均由以公司董事长林肖芳先生为核心的研发团队研发而来。公司管理层意识到研发是保持公司市场竞争力的重要方式，已经逐步进行研发人员的引进和培养，以确保公司研发工作的顺利推进。如果公司研发团队的发展难以满足市场的需求，对公司的业绩将会造成一定的不利影响。

3.7 汇率风险

公司部分原材料从海外进口，子公司香港安记的销售收入以港元计算，汇率的波动会在一定程度上影响公司的采购成本以及合并报表的相关数据。公司计划在未来加大出口的比重，并积极开拓香港安记的业务，如果汇率的波动超过公司预期，会给公司的经营业绩带来一定的影响。

四、估值及定价分析

4.1 盈利预测

2014 年公司实现营业收入 2.79 亿元，归属母公司净利润 0.57 亿元，每股收益 0.63 元。

我们预计 2015-2017 年公司营业收入 2.73 亿元、3.01 亿元和 3.59 亿元，归属于母公司的净利润 0.59 亿元、0.64 亿元和 0.78 亿元，相应的发行后每股收益为 0.50 元、0.54 元和 0.65 元。

4.2 公司可给的估值水平及价格区间

综合考虑公司基本面与可比同行业公司的估值情况，目前，行业整体调味品的平均市盈率 37 倍左右，以及新股上市将有一定的溢价空间，我们认为给予公司 33-40 倍市盈率较为合理，按 15 年预估每股收益 0.50 元测算，公司合理估值区间为 16.5-20 元。

五、附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 万元人民币)

指标名称	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	27,888.90	27,345.31	30,199.91	35,898.89
二、营业总成本	21,653.05	20,487.87	22,776.01	26,852.16
营业成本	17,628.35	16,497.91	18,293.75	21,740.66
营业税金及附加	236.37	218.76	241.60	287.19
销售费用	1,596.72	1,705.29	1,824.67	1,952.39
管理费用	2,376.81	2,379.04	2,717.99	3,230.90
财务费用	-185.10	-328.14	-302.00	-358.99
资产减值损失	-0.11	15.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	6,235.85	6,857.44	7,423.90	9,046.73
加: 营业外收入	525.31	140.00	140.00	140.00
减: 营业外支出	44.91	3.00	5.00	5.00
五、利润总额	6,716.25	6,994.44	7,558.90	9,181.73
减: 所得税	1,059.36	1,049.17	1,133.84	1,377.26
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	5,656.89	5,945.27	6,425.07	7,804.47
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	5,656.89	5,945.27	6,425.07	7,804.47
七、摊薄每股收益 (元)	0.63	0.50	0.54	0.65

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 虞婕雯

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。