

个股报告		华帝股份		002035		股价 13.4		PE 17		拖移PE 20.1 过往中位 20.0		相对PE 1.53		PS 1.17		行业: 家用电器		日期: 14-12-4																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
<p>评述: 2014年以来,受前期房地产市场调控趋紧影响,厨电行业增速有所放缓。根据中怡康数据,今年1-8月厨电行业吸油烟机、燃气灶和消毒柜的零售量增速分别为0.52%、0.51%和-3.93%,与去年同期相比增速大幅下降。不过由于目前国内厨电行业市场集中度较低(龙头销量份额在10%以内),在行业整体景气度不高的情况下,市场份额有望向龙头企业集中。而其中作为中端市场龙头的华帝,有望进一步抢占市场份额。公司继续实行“华帝”和“百得”双品牌运作策略,“华帝”品牌定位于中高端,加大网购等新兴渠道和房地产渠道方面的拓展。“百得”品牌定位于中低端,除保持二线品牌的领先地位,继续深耕三、四线市场,加速覆盖三级县级市场。</p> <p>2014年前三季度公司实现营业收入29.98亿元,同比增长9.09%;实现净利润2.02亿元,同比增长32.06%;实现扣非后净利润1.75亿元,同比增长24.25%。其中三季度公司实现营业收入10.08亿元,同比增长8.08%;实现扣非后净利润6665.44万元,同比增长28.99%。三季度营收增速环比虽有所回升,但在公司经营战略调整的背景下仍保持个位数增长。由于过去激进的销售政策导致渠道库存偏高,新管理层入驻后积极推行渠道去库存战略,影响当期出货,同时公司加速电商经营权的回升,整体电商平台建设,预计各项措施落地后,2015年公司收入增长有望提速。</p> <p>由于历史股权结构带来的治理问题,公司在过去两年经营层面出现较大波折。目前公司新总裁上任以及潘系入选第一、第二副总裁后,新的管理团队已基本成型,公司治理结构有望得到进一步的改善,有利于公司加速业务整合,以及渠道和关联交易管理改善,提升整体盈利能力。前三季度公司综合毛利率为35.79%,同比增长1.25个百分点。毛利率提高,主要是公司产品结构优化,中高端产品占比提升,同时较高毛利率的电商渠道销售占比进一步提升。</p> <p>公司预计2014年全年净利润在2.69亿元至3.36亿元之间,同比增长20%至50%。粗略计算公司四季度净利润在0.67亿元至1.34亿元之间,同比增长-6%至88.67%。目前房地产政策逐渐放松,未来房地产成交量有望复苏,同时公司经营管理调整逐步到位,预计公司2014年-2016年EPS(扣除后)为0.75元、0.98元和1.26元。(2014-12-2)</p>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
<p>公司及经营概况: 公司前身中山华帝有限公司成立于1992年,2001年改制成为股份有限公司,2004年上市。主要从事燃气用具、厨房用具、家用电器生产和销售,目前公司已形成灶具、热水器、抽油烟机、消毒柜、橱柜等系列产品为主的500多个产品,其燃气灶具为中国灶具领导品牌,连续9年中国产销量第一,在职员工6144人。2014年上半年公司灶具、抽油烟机、热水器营收占比分别为29.02%、45.68%和19.69%。其控股股东中山九洲实业有限公司持股20.76%。地址: 广东省中山市小榄镇工业大道南华园路1号。董事长: 黄文枝; 总经理: 黄启均, 管理层持股1298.8万股。联系电话: 0760-22139888-8611; 传真: 0760-22139888-8613。网址: www.vatti.com.cn。</p>										<table border="1"> <tr> <th>资本结构(14-9-30)</th> <td>总负债(亿)</td> <td>11.3</td> </tr> <tr> <td>流动负债合计(亿)</td> <td>11.2</td> </tr> <tr> <td>长期负债合计(亿)</td> <td>0.2</td> </tr> <tr> <td>总资产(亿)</td> <td>25.5</td> </tr> <tr> <th>流通股本(亿股)</th> <td>3.0</td> </tr> <tr> <td>流通A股市值(亿)</td> <td>39.8</td> </tr> <tr> <td>限售股(亿股)</td> <td>0.6</td> </tr> <tr> <td>限售股数量及限售时间</td> <td>0.5 15-12-28 0.1 14-10-13</td> </tr> <tr> <th>流动资产(百万)</th> <td>1,015</td> </tr> <tr> <td>短期借款</td> <td>80</td> </tr> <tr> <td>应付账款</td> <td>699</td> </tr> <tr> <td>年内到期长期借款</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>其他</td> <td>158</td> </tr> <tr> <td>流动负债</td> <td>938</td> </tr> <tr> <td>货币资金</td> <td>444</td> </tr> <tr> <td>应收款项</td> <td>361</td> </tr> <tr> <td>存货</td> <td>206</td> </tr> <tr> <td>其他</td> <td>3</td> </tr> <tr> <td>流动资产</td> <td>1,015</td> </tr> <tr> <td>短期借款</td> <td>80</td> </tr> <tr> <td>应付账款</td> <td>699</td> </tr> <tr> <td>年内到期长期借款</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>其他</td> <td>158</td> </tr> <tr> <td>流动负债</td> <td>938</td> </tr> </table>										资本结构(14-9-30)	总负债(亿)	11.3	流动负债合计(亿)	11.2	长期负债合计(亿)	0.2	总资产(亿)	25.5	流通股本(亿股)	3.0	流通A股市值(亿)	39.8	限售股(亿股)	0.6	限售股数量及限售时间	0.5 15-12-28 0.1 14-10-13	流动资产(百万)	1,015	短期借款	80	应付账款	699	年内到期长期借款	-	其他	158	流动负债	938	货币资金	444	应收款项	361	存货	206	其他	3	流动资产	1,015	短期借款	80	应付账款	699	年内到期长期借款	-	其他	158	流动负债	938																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
资本结构(14-9-30)	总负债(亿)	11.3																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
流动负债合计(亿)	11.2																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
长期负债合计(亿)	0.2																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
总资产(亿)	25.5																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
流通股本(亿股)	3.0																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
流通A股市值(亿)	39.8																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
限售股(亿股)	0.6																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
限售股数量及限售时间	0.5 15-12-28 0.1 14-10-13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
流动资产(百万)	1,015																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
短期借款	80																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
应付账款	699																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
年内到期长期借款	-																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
其他	158																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
流动负债	938																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
货币资金	444																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
应收款项	361																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
存货	206																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
其他	3																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
流动资产	1,015																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
短期借款	80																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
应付账款	699																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
年内到期长期借款	-																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
其他	158																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
流动负债	938																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
<table border="1"> <tr> <th>年份</th> <th>营业收入</th> <th>1季</th> <th>2季</th> <th>3季</th> <th>4季</th> <th>全年</th> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>409</td> <td>498</td> <td>517</td> <td>615</td> <td>2,039</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>316</td> <td>861</td> <td>590</td> <td>722</td> <td>2,488</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>780</td> <td>1,035</td> <td>933</td> <td>961</td> <td>3,709</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>947</td> <td>1,043</td> <td>1,008</td> <td>1,127</td> <td>4,124</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>1,006</td> <td>1,355</td> <td>1,203</td> <td>1,239</td> <td>4,783</td> </tr> </table>										年份	营业收入	1季	2季	3季	4季	全年	2011	409	498	517	615	2,039	2012	316	861	590	722	2,488	2013	780	1,035	933	961	3,709	2014	947	1,043	1,008	1,127	4,124	2015	1,006	1,355	1,203	1,239	4,783	<table border="1"> <tr> <th>年份</th> <th>扣除非经常损益每股收益(元) 注A</th> <th>1季</th> <th>2季</th> <th>3季</th> <th>4季</th> <th>全年</th> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>0.06</td> <td>0.17</td> <td>0.13</td> <td>0.20</td> <td>0.57</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>0.06</td> <td>0.14</td> <td>0.10</td> <td>0.22</td> <td>0.52</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>0.11</td> <td>0.18</td> <td>0.18</td> <td>0.21</td> <td>0.68</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>0.12</td> <td>0.19</td> <td>0.19</td> <td>0.26</td> <td>0.75</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>0.16</td> <td>0.26</td> <td>0.25</td> <td>0.31</td> <td>0.98</td> </tr> </table>										年份	扣除非经常损益每股收益(元) 注A	1季	2季	3季	4季	全年	2011	0.06	0.17	0.13	0.20	0.57	2012	0.06	0.14	0.10	0.22	0.52	2013	0.11	0.18	0.18	0.21	0.68	2014	0.12	0.19	0.19	0.26	0.75	2015	0.16	0.26	0.25	0.31	0.98																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																								
年份	营业收入	1季	2季	3季	4季	全年																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2011	409	498	517	615	2,039																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
2012	316	861	590	722	2,488																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
2013	780	1,035	933	961	3,709																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
2014	947	1,043	1,008	1,127	4,124																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
2015	1,006	1,355	1,203	1,239	4,783																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
年份	扣除非经常损益每股收益(元) 注A	1季	2季	3季	4季	全年																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2011	0.06	0.17	0.13	0.20	0.57																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
2012	0.06	0.14	0.10	0.22	0.52																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
2013	0.11	0.18	0.18	0.21	0.68																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
2014	0.12	0.19	0.19	0.26	0.75																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
2015	0.16	0.26	0.25	0.31	0.98																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
<table border="1"> <tr> <th>年份</th> <th>股息分派(元/10股)</th> <th>1季</th> <th>2季</th> <th>3季</th> <th>4季</th> <th>全年</th> </tr> <tr> <td>2010</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>3.00</td> <td>3.00</td> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>2.00</td> <td>2.00</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>2.00</td> <td>2.00</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>2.00</td> <td>2.00</td> </tr> </table>										年份	股息分派(元/10股)	1季	2季	3季	4季	全年	2010	-	-	-	-	3.00	3.00	2011	-	-	-	-	2.00	2.00	2012	-	-	-	-	2.00	2.00	2013	-	-	-	-	2.00	2.00	<table border="1"> <tr> <th>年份</th> <th>营业收入</th> <th>1季</th> <th>2季</th> <th>3季</th> <th>4季</th> <th>全年</th> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>409</td> <td>498</td> <td>517</td> <td>615</td> <td>2,039</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>316</td> <td>861</td> <td>590</td> <td>722</td> <td>2,488</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>780</td> <td>1,035</td> <td>933</td> <td>961</td> <td>3,709</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>947</td> <td>1,043</td> <td>1,008</td> <td>1,127</td> <td>4,124</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>1,006</td> <td>1,355</td> <td>1,203</td> <td>1,239</td> <td>4,783</td> </tr> </table>										年份	营业收入	1季	2季	3季	4季	全年	2011	409	498	517	615	2,039	2012	316	861	590	722	2,488	2013	780	1,035	933	961	3,709	2014	947	1,043	1,008	1,127	4,124	2015	1,006	1,355	1,203	1,239	4,783																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
年份	股息分派(元/10股)	1季	2季	3季	4季	全年																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2010	-	-	-	-	3.00	3.00																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2011	-	-	-	-	2.00	2.00																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2012	-	-	-	-	2.00	2.00																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2013	-	-	-	-	2.00	2.00																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																															
年份	营业收入	1季	2季	3季	4季	全年																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2011	409	498	517	615	2,039																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
2012	316	861	590	722	2,488																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
2013	780	1,035	933	961	3,709																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
2014	947	1,043	1,008	1,127	4,124																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
2015	1,006	1,355	1,203	1,239	4,783																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
<table border="1"> <tr> <th>成长性评级</th> <td>1</td> <td>9.09</td> <td>6.68</td> <td>13.78</td> <td>15.80</td> <td>10.49</td> <td>17.20</td> <td>16.49</td> <td>10.09</td> <td>13.66</td> <td>14.10</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>高</td> </tr> <tr> <th>安全性评级</th> <td>2</td> <td>3.85</td> <td>4.10</td> <td>5.69</td> <td>2.61</td> <td>4.67</td> <td>6.83</td> <td>8.05</td> <td>6.50</td> <td>7.65</td> <td>9.17</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>低</td> </tr> <tr> <th>Beta(1.00=沪深300)</th> <td>0.78</td> <td>23-14</td> <td>34-19</td> <td>132-56</td> <td>N/A</td> <td>35-17</td> <td>30-12</td> <td>29-14</td> <td>15-11</td> <td>20-11</td> <td>18-11</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>高-低PE</td> </tr> <tr> <th>本期合理估值买入价(元)</th> <td>12</td> <td>0.8-0.5</td> <td>0.7-0.4</td> <td>1.4-0.6</td> <td>1.9-0.3</td> <td>1.3-0.6</td> <td>2.3-0.9</td> <td>1.8-0.9</td> <td>0.9-0.7</td> <td>1.1-0.6</td> <td>1.2-0.7</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>高-低PS</td> </tr> </table>																				成长性评级	1	9.09	6.68	13.78	15.80	10.49	17.20	16.49	10.09	13.66	14.10	-	-	-	-	-	-	-	高	安全性评级	2	3.85	4.10	5.69	2.61	4.67	6.83	8.05	6.50	7.65	9.17	-	-	-	-	-	-	-	低	Beta(1.00=沪深300)	0.78	23-14	34-19	132-56	N/A	35-17	30-12	29-14	15-11	20-11	18-11	-	-	-	-	-	-	-	高-低PE	本期合理估值买入价(元)	12	0.8-0.5	0.7-0.4	1.4-0.6	1.9-0.3	1.3-0.6	2.3-0.9	1.8-0.9	0.9-0.7	1.1-0.6	1.2-0.7	-	-	-	-	-	-	-	高-低PS																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
成长性评级	1	9.09	6.68	13.78	15.80	10.49	17.20	16.49	10.09	13.66	14.10	-	-	-	-	-	-	-	高																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
安全性评级	2	3.85	4.10	5.69	2.61	4.67	6.83	8.05	6.50	7.65	9.17	-	-	-	-	-	-	-	低																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
Beta(1.00=沪深300)	0.78	23-14	34-19	132-56	N/A	35-17	30-12	29-14	15-11	20-11	18-11	-	-	-	-	-	-	-	高-低PE																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
本期合理估值买入价(元)	12	0.8-0.5	0.7-0.4	1.4-0.6	1.9-0.3	1.3-0.6	2.3-0.9	1.8-0.9	0.9-0.7	1.1-0.6	1.2-0.7	-	-	-	-	-	-	-	高-低PS																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
<p>2015-2016预期股价区间:</p> <table border="1"> <tr> <th>价位(元) 增益 年回报</th> <td>22.00 64% 28%</td> </tr> <tr> <th>高</th> <td>17.00 27% 13%</td> </tr> <tr> <th>低</th> <td></td> </tr> </table> <p>机构投资者持股: (单位: 家, 亿股)</p> <table border="1"> <tr> <th>14年1季</th> <th>14年2季</th> <th>14年3季</th> </tr> <tr> <td>13</td> <td>47</td> <td>13</td> </tr> <tr> <td>持有量: 0.37</td> <td>0.61</td> <td>0.54</td> </tr> <tr> <td>占流通: 15.8%</td> <td>21.6%</td> <td>19.2%</td> </tr> </table> 																				价位(元) 增益 年回报	22.00 64% 28%	高	17.00 27% 13%	低		14年1季	14年2季	14年3季	13	47	13	持有量: 0.37	0.61	0.54	占流通: 15.8%	21.6%	19.2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
价位(元) 增益 年回报	22.00 64% 28%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
高	17.00 27% 13%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
低																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
14年1季	14年2季	14年3季																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
13	47	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
持有量: 0.37	0.61	0.54																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
占流通: 15.8%	21.6%	19.2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
<table border="1"> <tr> <th>年份</th> <th>2001</th> <th>2002</th> <th>2003</th> <th>2004</th> <th>2005</th> <th>2006</th> <th>2007</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>2010</th> <th>2011</th> <th>2012</th> <th>2013</th> <th>2014</th> <th>2015</th> <th>2016</th> <th>扣除非经常损益每股收益(元)</th> </tr> <tr> <td>营业收入</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0.34</td> <td>0.29</td> <td>0.19</td> <td>0.08</td> <td>-0.08</td> <td>0.29</td> <td>0.54</td> <td>0.57</td> <td>0.52</td> <td>0.68</td> <td>0.75</td> <td>0.98</td> <td>1.26</td> <td></td> </tr> <tr> <td>每股营业收入(元)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>9.76</td> <td>8.88</td> <td>9.19</td> <td>7.63</td> <td>8.23</td> <td>8.07</td> <td>7.33</td> <td>9.13</td> <td>8.65</td> <td>12.40</td> <td>11.49</td> <td>13.33</td> <td>15.94</td> <td></td> </tr> <tr> <td>每股经营活动现金流量(元)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0.69</td> <td>0.54</td> <td>0.78</td> <td>0.33</td> <td>0.01</td> <td>1.11</td> <td>0.98</td> <td>0.45</td> <td>0.69</td> <td>0.90</td> <td>0.74</td> <td>0.96</td> <td>1.23</td> <td></td> </tr> <tr> <td>每股净资产(元)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>4.07</td> <td>2.88</td> <td>2.44</td> <td>1.92</td> <td>1.81</td> <td>2.12</td> <td>2.11</td> <td>2.43</td> <td>3.43</td> <td>4.15</td> <td>4.21</td> <td>4.99</td> <td>6.04</td> <td></td> </tr> <tr> <td>每股资本公积金(元)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>2.10</td> <td>1.19</td> <td>0.83</td> <td>0.48</td> <td>0.48</td> <td>0.48</td> <td>0.29</td> <td>0.29</td> <td>1.23</td> <td>1.44</td> <td>1.20</td> <td>1.20</td> <td>1.20</td> <td></td> </tr> <tr> <td>每股未分配利润(元)B</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0.77</td> <td>0.51</td> <td>0.43</td> <td>0.29</td> <td>0.17</td> <td>0.46</td> <td>0.60</td> <td>0.85</td> <td>0.92</td> <td>1.36</td> <td>1.93</td> <td>2.69</td> <td>3.72</td> <td></td> </tr> <tr> <td>每股10股现金分红(元)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>4.00</td> <td>2.00</td> <td>0.50</td> <td>0.50</td> <td>0.00</td> <td>1.00</td> <td>3.00</td> <td>2.00</td> <td>2.00</td> <td>2.00</td> <td>2.00</td> <td>2.00</td> <td>2.00</td> <td></td> </tr> <tr> <td>总股本(百万)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>79</td> <td>110</td> <td>132</td> <td>172</td> <td>172</td> <td>172</td> <td>223</td> <td>223</td> <td>288</td> <td>299</td> <td>359</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>流通A股(百万)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>25</td> <td>47</td> <td>66</td> <td>93</td> <td>170</td> <td>172</td> <td>223</td> <td>213</td> <td>234</td> <td>234</td> <td>297</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>其他(B,H)流通股(百万)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>限售股(百万)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>54</td> <td>64</td> <td>66</td> <td>79</td> <td>1</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>10</td> <td>53</td> <td>65</td> <td>62</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>营业收入(百万)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>767</td> <td>978</td> <td>1,215</td> <td>1,311</td> <td>1,413</td> <td>1,386</td> <td>1,636</td> <td>2,039</td> <td>2,488</td> <td>3,709</td> <td>4,124</td> <td>4,783</td> <td>5,722</td> <td></td> </tr> <tr> <td>毛利率</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>27.7%</td> <td>27.4%</td> <td>28.4%</td> <td>29.8%</td> <td>33.0%</td> <td>34.3%</td> <td>35.4%</td> <td>33.5%</td> <td>33.2%</td> <td>36.0%</td> <td>36.6%</td> <td>37.3%</td> <td>37.6%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>销售费用(百万)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>136</td> <td>165</td> <td>231</td> <td>294</td> <td>353</td> <td>301</td> <td>327</td> <td>371</td> <td>454</td> <td>761</td> <td>827</td> <td>950</td> <td>1,124</td> <td></td> </tr> <tr> <td>管理费用(百万)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>41</td> <td>61</td> <td>64</td> <td>56</td> <td>88</td> <td>88</td> <td>117</td> <td>156</td> <td>181</td> <td>297</td> <td>323</td> <td>364</td> <td>433</td> <td></td> </tr> <tr> <td>财务费用(百万)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>1</td> <td>-1</td> <td>5</td> <td>11</td> <td>16</td> <td>7</td> <td>1</td> <td>-4</td> <td>-4</td> <td>-5</td> <td>-9</td> <td>-11</td> <td>-15</td> <td></td> </tr> <tr> <td>净利润(扣除)(百万)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>27</td> <td>32</td> <td>25</td> <td>14</td> <td>-14</td> <td>50</td> <td>121</td> <td>126</td> <td>150</td> <td>205</td> <td>268</td> <td>352</td> <td>451</td> <td></td> </tr> <tr> <td>所得税率</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>22.0%</td> <td>24.2%</td> <td>25.6%</td> <td>35.9%</td> <td>-50.3%</td> <td>19.5%</td> <td>16.8%</td> <td>14.8%</td> <td>14.6%</td> <td>17.2%</td> <td>20.0%</td> <td>20.0%</td> <td>20.0%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>净利润率</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>3.5%</td> <td>3.2%</td> <td>2.1%</td> <td>1.0%</td> <td>-1.0%</td> <td>3.6%</td> <td>7.4%</td> <td>6.2%</td> <td>6.0%</td> <td>5.5%</td> <td>6.5%</td> <td>7.4%</td> <td>7.9%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>营运资金(百万)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>233</td> <td>145</td> <td>-60</td> <td>-97</td> <td>-126</td> <td>-97</td> <td>51</td> <td>28</td> <td>77</td> <td>304</td> <td>431</td> <td>536</td> <td>665</td> <td></td> </tr> <tr> <td>长期负债(百万)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>3</td> <td>4</td> <td>4</td> <td>9</td> <td>27</td> <td>6</td> <td>5</td> <td>4</td> <td>8</td> <td>20</td> <td>20</td> <td>20</td> <td>20</td> <td></td> </tr> <tr> <td>股东权益(百万)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>320</td> <td>317</td> <td>322</td> <td>330</td> <td>311</td> <td>364</td> <td>470</td> <td>542</td> <td>988</td> <td>1,241</td> <td>1,509</td> <td>1,789</td> <td>2,168</td> <td></td> </tr> <tr> <td>总资产报酬率</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>6.3%</td> <td>5.4%</td> <td>3.5%</td> <td>1.6%</td> <td>-1.7%</td> <td>5.9%</td> <td>12.4%</td> <td>10.9%</td> <td>9.4%</td> <td>8.7%</td> <td>10.3%</td> <td>11.3%</td> <td>11.9%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>净资产收益率</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>12.5%</td> <td>10.0%</td> <td>8.0%</td> <td>4.2%</td> <td>-4.4%</td> <td>14.8%</td> <td>29.1%</td> <td>24.9%</td> <td>19.6%</td> <td>16.5%</td> <td>19.5%</td> <td>21.3%</td> <td>22.8%</td> <td></td> </tr> </table>																				年份	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	扣除非经常损益每股收益(元)	营业收入				0.34	0.29	0.19	0.08	-0.08	0.29	0.54	0.57	0.52	0.68	0.75	0.98	1.26		每股营业收入(元)				9.76	8.88	9.19	7.63	8.23	8.07	7.33	9.13	8.65	12.40	11.49	13.33	15.94		每股经营活动现金流量(元)				0.69	0.54	0.78	0.33	0.01	1.11	0.98	0.45	0.69	0.90	0.74	0.96	1.23		每股净资产(元)				4.07	2.88	2.44	1.92	1.81	2.12	2.11	2.43	3.43	4.15	4.21	4.99	6.04		每股资本公积金(元)				2.10	1.19	0.83	0.48	0.48	0.48	0.29	0.29	1.23	1.44	1.20	1.20	1.20		每股未分配利润(元)B				0.77	0.51	0.43	0.29	0.17	0.46	0.60	0.85	0.92	1.36	1.93	2.69	3.72		每股10股现金分红(元)				4.00	2.00	0.50	0.50	0.00	1.00	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00		总股本(百万)				79	110	132	172	172	172	223	223	288	299	359				流通A股(百万)				25	47	66	93	170	172	223	213	234	234	297				其他(B,H)流通股(百万)				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				限售股(百万)				54	64	66	79	1	-	-	10	53	65	62				营业收入(百万)				767	978	1,215	1,311	1,413	1,386	1,636	2,039	2,488	3,709	4,124	4,783	5,722		毛利率				27.7%	27.4%	28.4%	29.8%	33.0%	34.3%	35.4%	33.5%	33.2%	36.0%	36.6%	37.3%	37.6%		销售费用(百万)				136	165	231	294	353	301	327	371	454	761	827	950	1,124		管理费用(百万)				41	61	64	56	88	88	117	156	181	297	323	364	433		财务费用(百万)				1	-1	5	11	16	7	1	-4	-4	-5	-9	-11	-15		净利润(扣除)(百万)				27	32	25	14	-14	50	121	126	150	205	268	352	451		所得税率				22.0%	24.2%	25.6%	35.9%	-50.3%	19.5%	16.8%	14.8%	14.6%	17.2%	20.0%	20.0%	20.0%		净利润率				3.5%	3.2%	2.1%	1.0%	-1.0%	3.6%	7.4%	6.2%	6.0%	5.5%	6.5%	7.4%	7.9%		营运资金(百万)				233	145	-60	-97	-126	-97	51	28	77	304	431	536	665		长期负债(百万)				3	4	4	9	27	6	5	4	8	20	20	20	20		股东权益(百万)				320	317	322	330	311	364	470	542	988	1,241	1,509	1,789	2,168		总资产报酬率				6.3%	5.4%	3.5%	1.6%	-1.7%	5.9%	12.4%	10.9%	9.4%	8.7%	10.3%	11.3%	11.9%		净资产收益率				12.5%	10.0%	8.0%	4.2%	-4.4%	14.8%	29.1%	24.9%	19.6%	16.5%	19.5%	21.3%	22.8%	
年份	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	扣除非经常损益每股收益(元)																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
营业收入				0.34	0.29	0.19	0.08	-0.08	0.29	0.54	0.57	0.52	0.68	0.75	0.98	1.26																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
每股营业收入(元)				9.76	8.88	9.19	7.63	8.23	8.07	7.33	9.13	8.65	12.40	11.49	13.33	15.94																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
每股经营活动现金流量(元)				0.69	0.54	0.78	0.33	0.01	1.11	0.98	0.45	0.69	0.90	0.74	0.96	1.23																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
每股净资产(元)				4.07	2.88	2.44	1.92	1.81	2.12	2.11	2.43	3.43	4.15	4.21	4.99	6.04																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
每股资本公积金(元)				2.10	1.19	0.83	0.48	0.48	0.48	0.29	0.29	1.23	1.44	1.20	1.20	1.20																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
每股未分配利润(元)B				0.77	0.51	0.43	0.29	0.17	0.46	0.60	0.85	0.92	1.36	1.93	2.69	3.72																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
每股10股现金分红(元)				4.00	2.00	0.50	0.50	0.00	1.00	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
总股本(百万)				79	110	132	172	172	172	223	223	288	299	359																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
流通A股(百万)				25	47	66	93	170	172	223	213	234	234	297																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
其他(B,H)流通股(百万)				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
限售股(百万)				54	64	66	79	1	-	-	10	53	65	62																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
营业收入(百万)				767	978	1,215	1,311	1,413	1,386	1,636	2,039	2,488	3,709	4,124	4,783	5,722																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
毛利率				27.7%	27.4%	28.4%	29.8%	33.0%	34.3%	35.4%	33.5%	33.2%	36.0%	36.6%	37.3%	37.6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
销售费用(百万)				136	165	231	294	353	301	327	371	454	761	827	950	1,124																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
管理费用(百万)				41	61	64	56	88	88	117	156	181	297	323	364	433																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
财务费用(百万)				1	-1	5	11	16	7	1	-4	-4	-5	-9	-11	-15																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
净利润(扣除)(百万)				27	32	25	14	-14	50	121	126	150	205	268	352	451																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
所得税率				22.0%	24.2%	25.6%	35.9%	-50.3%	19.5%	16.8%	14.8%	14.6%	17.2%	20.0%	20.0%	20.0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
净利润率				3.5%	3.2%	2.1%	1.0%	-1.0%	3.6%	7.4%	6.2%	6.0%	5.5%	6.5%	7.4%	7.9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
营运资金(百万)				233	145	-60	-97	-126	-97	51	28	77	304	431	536	665																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
长期负债(百万)				3	4	4	9	27	6	5	4	8	20	20	20	20																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
股东权益(百万)				320	317	322	330	311	364	470	542	988	1,241	1,509	1,789	2,168																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
总资产报酬率				6.3%	5.4%	3.5%	1.6%	-1.7%	5.9%	12.4%	10.9%	9.4%	8.7%	10.3%	11.3%	11.9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
净资产收益率				12.5%	10.0%	8.0%	4.2%	-4.4%	14.8%	29.1%	24.9%	19.6%	16.5%	19.5%	21.3%	22.8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
<p>制作: 君壳资产管理公司 © 本文档从版式到内容的版权归属于君壳资产管理公司所有, 未经书面允许, 不得以任何形式复制、转载、传播此文件, 违者必究。</p> <p>说明: 1. 我们相信本报告的数据来源是准确的, 但不担保其真实性和完整性。2. 本报告只供参考使用, 不作推荐和任何保证, 投资风险, 读者自负。</p> <p>A. 季度每股盈利经过当年年末股本调整。B. 预期每股10股现金分红是根据往年平均派息比率计算所得, 仅供参考。若往年无明显派息模式, 将不做此项预测。C. 相对PE = 预期PE / 股票估值500的市盈率。</p> <p>D. 本系列每股数据均按年末股本摊薄调整, 或与中面上未作调整的数据有所不同。E. 此处为分红预案, 其余数据未更新。F. 高-低PE、PS经过当年年末股本除权处理。G. 三季度持仓数据统计截止报告日, 尚不完整。</p>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
															<p>股票估值网 gupaoguzhi.com 订阅电话: (0755)33011773</p>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																						

个股报告注解说明

1 成长性评级和安全性评级

这是一个股票排名系统 (Stock Ranking System)。

成长性评级是股票估值网个股报告分析系统里的一个用于股票分类排名的重要指标,它表示一个股票的盈利增长动能相对于研究范围整体在未来 12 至 18 个月的向上趋势力量。排名 1 为最高,表示成长性最优;2 为良好;3 为一般;4 是较差;5 为最差。盈利及成长性——既包括过去和现在,同时重在预期——是决定排名的重要因素。成长性评级为 1 号的公司不仅在过去的若干个季度里盈利增长表现良好,而且预期在未来的若干个季度里其盈利也会不断向上突破。通常情况下,评级为 1 号的公司,如能达成预期,其股价也会有相应的正面表现,尤其是当其估值未能反映其成长预期时,股价有机会大幅向上移动。

安全性评级:是结合公司的财务结构、经营和盈利状况的稳定和可预期程度、股价在过去的波动强度等因素,综合考量得出的。排名 1 为最高,表示安全性最好,2 为平均以上,3 多为平均,4 是平均之下,5 为最差。

2 BETA

描述与沪深 300 指数整体相比,某股票价格变动程度的指标。1 表示该股与沪深 300 指数变动同步,大于 1 表示该股股价波动较沪深 300 指数剧烈,小于 1 表示该股股价变动弱于沪深 300 指数。

3 本期估值买入价和预期股价区间

本期估值买入价是根据目前所拥有的数据和信息,在对公司进行估值之后,所得出的合理买入价位。在此价位以下买入即为超值折扣买入。而预期股价区间是根据个股未来盈利水平和成长预期,并结合该股个性和市场习惯等因素综合推算得出,其中反映了时间的价值成份。相应的高低增益和回报由预计高低位股价和报告当日的收盘价计算得出,具体范围在股价图上也有标示。

4 年变化率

这里介绍的是营业收入、现金流、利润、净资产在过去十年和过去五年的年复合变化,以及我们根据其盈利模式和参考市场预期,对这四个项目在未来三年的成长预期。这对你了解公司的成长性和估值有重要参考。

5 历史和预测财务数据

这里包括了所有理解一个公司要用到的重要财务数据,并以直观的方式排列着。我们建议你在观察和使用它们时,能将他们每年作为一个点,然后连起来看。比如,把营业收入的点连起来,你就可以发现这条线是起伏不定的?是一直向上的?向下的?还是平缓的?对毛利率、净利率、三项费用、股东权益回报率等等,都可以这样看。看完之后,你就有了对公司的基本认识。黑色的粗体字是分析师根据公司的盈利模式研究和推算而得出的。我们的分析师将会定期检讨和评估这些预测,并随时根据发生了的情况和得到的新资料做出他们相信是合理的调整。

6 分析师评述

分析师的着眼点是在未来和预期上,阐述为什么未来会是如此。评述也是对数据预测的一个补充,很多时候数据并不能讲述故事的全部,这时分析师的评述就尤为重要。分析师的评述中也体现着价值和成长的理论原则,阅读时你会从对这些原则的回顾中收益。

7 PE (市盈率)

$PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去两个季度的每股收益} + \text{预测的下两个季度的每股收益}$ 。拖动 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去四个季度的每股收益}$ 。而相对 PE,是由公司的市盈率与“股票估值 500”的市盈率相比而得出。

8 PS

股价与每股营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

怎样筛选股票

1. 使用“个股评级总汇”，从茫茫股海中区分出优秀的公司

首先找出成长性评级为1或2的股票。成长性评级是用来衡量一个股票在未来一段时期内预期业绩成长动能的指标。我们相信，在常规之下，业绩成长动能的较强表现是支撑估值以及股价向上的基石。1代表最高等级，5表示最低等级。使用“个股评级总汇”，可快速地将成长性评级为1号或2号的公司从众多公司中区分出来。总是寻找成长性评级为1或2的股票。

成长性评级	1
安全性评级	1
Beta (1.00=沪深300)	1.12
本期合理估值买入价(元)	18

您也可以买入排名为3的股票，不过您需要有特别的理由来支持您的选择。除非你有特别理由，否则不要购买成长性评级为4号和5号的股票。

2. 寻找安全性评级为1、2、3的股票

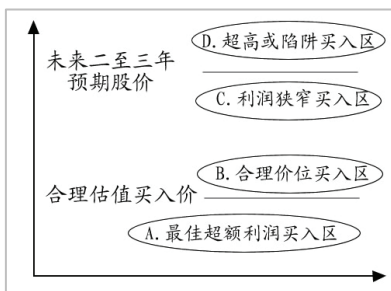
如果您注重投资风险，那就需要留意股票的安全性评级。

我们这里用的安全性，是一个综合考虑了公司盈利的波动性和预期的困难程度、以及财务状况等因素的指标。安全性评级也被分为1（最高）到5（最低）。

3. 寻找股价在估值评级为A或A/B点位的股票

缩小了股票圈后，利用工具报告中给出的合理估值买入价位对照目前的股价。寻找股价在估值评级为A或A/B点位的股票。

“A”点：如果发现目前价位在合理估值买入价位之下，这时市场对价值的低估错误就给你提供了最佳的买入机会。我们认为，这种市场错误是获取超额增值的最佳机会。



“B”点：估值是合理的，也可买入。如果目前的股价在合理估值买入价位附近，此时的估值是合理的，也可买入，而且，如果这个价位与未来二到三年的预期价位有较大的上升空间，就更值得买入。

“C”点：如果目前价位在合理买入价位之上，并且接近未来二到三年预期价位区间。这时获利的空间就变窄了。

“D”点：如果目前股价在未来二到三年的预期股价区间之上了。这时市场就出现了价值高估的错误，如果

不注意，就有可能掉进陷阱里去。

	价位(元)	增益	年回报
高	24.00	29%	13%
低	20.00	7%	4%

注意：您或许会发现某些股票的成长性评级和安全性评级都是1号或2号，但未来二到三年的预期增益很小，甚至还有负增值的情况，这是由于这些股票估值已被其目前的股价充分地反映了。

应该将那些成长动能1号或2号，但它们股价已处在估值评级为C点或D点的股票放入关注名单，当价位回落至A点或A/B点时，再逐步买入。

4. 寻找持续强劲增长的股票

细读个股报告页中的内容。个股报告包括的表格中显示了收入、现金流、净利润、分红和账面价值在过去五年、十年以及未来三年的年变化，以及其它相关指数和统计。

年成长率	近10年	近5年	估计10-13
营业收入	24%	23%	18%
经营资金	28%	39%	6%
净利润	24%	59%	20%
净资产	8%	13%	25%

通过阅读这些数据和相关统计，您可以很快了解到这个公司业绩增长在过去的历史习惯和未来的大致趋势，同时参考报告评述，看其增长态势是否能够延续，以及它的成长质量。

如果一家公司成长特性明显，年增长率在20%以上，你也信服其成长性的内在逻辑，而目前的价位又在其合理买入价位附近甚至以下，你就应该果断买入该类股票，如果公司不发生负面的变化，你就应该坚定持有，直至合理的卖出价位出现。唯有这样操作，你才可能在股市投资上经常获得可观（100%以上）的回报。

5. 分散风险

分散投资十分重要。如果是小投资者，如果您买的第一个股票是家用电子行业的，那么第二个股票就不应该也是同类行业的公司。第二个股票应该涉足一个不同的行业，例如药业、餐饮、或者石油等。

有些投资者喜欢集中投资的风格，但我们仍然建议，你的目标应该是构建一个至少含有三到五个不同行业的组合。而事实上，使用我们的投资工具，你可以找到足够多的公司，这些公司尽管分布在不同的行业，但其成长性、价值特质和增值前景或许是相同的。这样，你既可规避那些不可预料的风险，又可取得与集中投资风格所相同的投资回报。