

国新文化(600636)

非经损益带动净利大幅增长,战略投资华晟经世布局职教赛道

20Q1-3 收入 4.22 亿同比减 51.82%; 归母净利 0.84 亿同比增 589.39%, 扣非后归母净利 0.54 亿同比增 33.6%。

10月30日,国新文化公布2020年第三季度报告,

归母净利大幅增长主要系(i)本期文化教育版块营业收入较上年同期增长;(ii)公司开展降本增效专项工作,取得较好效果;(iii)两家化工子公司处置收益;(iv)上期含股份支付事项对所得税费用的影响。本期非经常性损益约 0.30 亿,其中非流动资产处置损益 0.25 亿。收入减少主要系化工资产置出合并范围减小,化工营业收入减少(2020 年 3 月,常熟新材料100%股权及新材料销售 100%股权转让完成工商变更登记)。

全资子公司奥威亚 20Q1-3 营收 2.19 亿同比增 5.2%,净利润 8368.63 万,同比增 144.3%,主要系部分所得税额影响。

分季度看,20Q1 收入 0.85 亿同比减 69.39%; 归母净利 0.18 亿元,同比增长 1645.15%; 20Q2 收入 1.17 亿元同比减 57.97%; 归母净利 0.15 亿元,同比增长 194.01%; 20Q3 收入 2.19 亿元同比减 31.11%; 归母净利 0.52 亿元,同比增长 78.19%。

投资北京华晟经世,布局职业教育领域

同时,公司公告,拟以现金 2.9 亿收购北京华晟经世信息技术有限公司 27%股权,华晟经世全部股东权益价值 11.18 亿,国新文化拟按照 10.8 亿元估值出资 2.9 亿受让原股东 27%股权。华晟经世承诺 2020-22 年审计税后净利润不低于 7000 万、16000 万、27000 万元。

维持盈利预测,给予买入评级。

公司将继续紧紧围绕教育信息化 2.0 行动计划的目标任务和教育信息化发展趋势,全面实施 "三三六战略"。本次战略投资华晟经世公司战略发展需要,有利于进一步做大文化教育主业,实现现有教育信息化业务和职业教育的协同发展。我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 0.56 元、0.68 元、0.81 元,PE 分别为 26x、21x、18x。

风险提示: 拿单不及预期,核心高管流失,市场竞争激烈,华晟经世业绩不及预期

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,663.58	1,248.22	2,520.18	3,024.22	3,629.06
增长率(%)	(68.27)	(24.97)	101.90	20.00	20.00
EBITDA(百万元)	851.78	258.90	475.78	496.46	605.04
净利润(百万元)	543.10	119.41	249.83	305.34	364.23
增长率(%)	1,036.02	(78.01)	109.21	22.22	19.29
EPS(元/股)	1.22	0.27	0.56	0.68	0.81
市盈率(P/E)	11.97	54.46	26.03	21.30	17.85
市净率(P/B)	2.12	2.15	2.02	1.89	1.76
市销率(P/S)	3.91	5.21	2.58	2.15	1.79
EV/EBITDA	4.58	13.76	11.44	10.19	8.19

资料来源: wind, 天风证券研究所

证券研究报告 2020年11月02日

投资评级	
行业	传媒/文化传媒
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	14.55 元
目标价格	元

基本数据	
A 股总股本(百万股)	446.94
流通 A 股股本(百万股)	446.94
A 股总市值(百万元)	6,502.93
流通 A 股市值(百万元)	6,502.93
每股净资产(元)	6.66
资产负债率(%)	4.40
一年内最高/最低(元)	17.78/9.00

作者

刘章明 分析师

SAC 执业证书编号: S1110516060001 liuzhangming@tfzq.com

小海洋 分析师

SAC 执业证书编号: S1110518070004 sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《国新文化-公司点评:联手中兴通讯 就 5G 展开深度合作,国企资源禀赋价 值显著》 2020-05-26
- 2 《三爱富-年报点评报告:20Q1 扭亏拟 更名国新文化,"三个课堂"引领行业 机遇》 2020-04-25
- 3 《三爱富-公司点评:Q1 订单快速释放,新基建+三个课堂带动产业新周期》 2020-04-02



20Q1-3 收入 4.22 亿同比减 51.82%;归母净利 0.84 亿同比增 589.39%,扣非后归母净利 0.54 亿同比增 33.6%。10 月 30 日,国新文化公布 2020 年第三季度报告,

归母净利大幅增长主要系(i)本期文化教育版块营业收入较上年同期增长;(ii)公司开展降本增效专项工作,取得较好效果;(iii)两家化工子公司处置收益;(iv)上期含股份支付事项对所得税费用的影响。本期非经常性损益约 0.30 亿,其中非流动资产处置损益 0.25 亿。收入减少主要系化工资产置出合并范围减小,化工营业收入减少(2020年3月,常熟新材料 100%股权及新材料销售 100%股权转让完成工商变更登记)。

全资子公司奥威亚 20Q1-3 营收 2.19 亿同比增 5.2%,净利润 8368.63 万,同比增 144.3%,主要系部分所得税额影响。

分季度看,20Q1 收入 0.85 亿同比减 69.39%; 归母净利 0.18 亿元, 同比增长 1645.15%; 20Q2 收入 1.17 亿元同比减 57.97%; 归母净利 0.15 亿元, 同比增长 194.01%; 20Q3 收入 2.19 亿元同比减 31.11%; 归母净利 0.52 亿元, 同比增长 78.19%。

图 1: 2020 Q1-Q3 收入 4.22 亿元,同比减少 51.82%



图 2: 20Q1-Q3 归母净利润 0.84 亿元,同比增长 589.39%

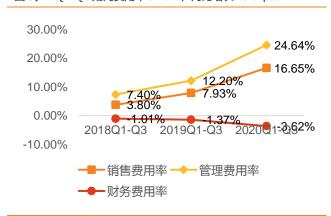


资料来源: wind, 天风证券研究所

资料来源: wind, 天风证券研究所

20Q1-Q3 期间费用率 37.67%,同比增长 18.92pct,主要系化工资产置出致收入大幅减少所致。其中管理费用率 24.64%,同比增长 12.44pct;财务费用率-3.62%,同比减少 2.25pct;销售费用率 16.65%,同比增长 8.72pct。**20Q1-Q3 毛利率 47.45%同比增长 23.71pct;净利率 20.69%同比增长 18.26pct,毛利率净利率增长主要系置出盈利能力较弱的化工业务。**

图 3: 20Q1-Q3期间费用率 37.67%, 同比增长 18.92pct



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4: 20Q1-Q3 毛利率 47.45%同比增长 23.71pct



资料来源: wind, 天风证券研究所



投资北京华晟经世,布局职业教育领域。同时,公司公告,拟以现金 2.9 亿收购北京 华晟经世信息技术有限公司 27%股权,华晟经世全部股东权益价值 11.18 亿,国新文化拟 按照 10.8 亿元估值出资 2.9 亿受让原股东 27%股权。华晟经世承诺 2020-22 年审计税后净 利润不低于 7000 万、16000 万、27000 万元。

华晟经世深耕校企合作,初具规模。公司成立于 2003 年,华晟经世致力于构建面向行业的一站式产教融合服务平台,以专业的教育团队和互联网+的技术平台将企业资源引入大学,为高校提供实践教学解决方案、教育技术产品、教学资源开发等产品和企业工程师驻校、国际工程教育专业认证咨询、国际教育等服务,以此创新教育方式与生态,促进简单学习和教育进步。

目前,合作院校 500+,深度合作院校 170 所(国内高校 153 所,涵盖全国 30 个省级行政区域;国外高校 17 所)。在校生 55000+,已培养毕业生 42509 人。

财务方面, 华晟经世 2019 年收入 3.5 亿、净利 0.44 亿; 2020 年 1-4 月收入 0.78 亿, 净利 0.09 亿; 截至 2020 年 4 月 30 日总资产 4 亿, 净资产 2.4 亿。

本次交易基于公司战略发展需要,有利于进一步做大文化教育主业,实现现有教育信息化业务和职业教育的协同发展。

维持盈利预测,给予买入评级。公司将继续紧紧围绕教育信息化 2.0 行动计划的目标任务和教育信息化发展趋势,全面实施 "三三六战略"。打造支撑全局发展的研究能力、具有核心竞争力的产业链整合能力、具有强大渠道资源和金融支撑的全国销售能力,赋能公司投资并购的教育信息化企业。本次战略投资华晟经世公司战略发展需要,有利于进一步做大文化教育主业,实现现有教育信息化业务和职业教育的协同发展。我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 0.56 元、0.68 元、0.81 元,PE 分别为 26x、21x、18x。



财务预测摘要

解析的	资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
からいいきの												
□				393.27		497.23		1.287.58				2.177.44
□ 1958												
Pubmish P		165.29	68.60	315.38	210.06	356.33	营业费用	98.34	118.14	226.82	272.18	326.62
四周の機能性		232.57	441.37	1,625.29	769.91	960.23	管理费用	106.10	100.91	201.61	241.94	308.47
四周の機能性		1,508.03	1,751.13	3,512.48	2,737.07	3,619.33		57.05	74.09	126.01	181.45	217.74
日本		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		(16.86)	(15.74)	0.00	0.00	0.00
新性の	固定资产	341.01	213.16	235.91	271.04	300.61	资产减值损失	18.56	(7.96)	1.00	1.00	1.00
契約の対す (1945)	在建工程	1.37	44.73	62.84	85.70	81.42	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	无形资产	92.62	57.20	43.37	29.55	15.73	投资净收益	671.49	2.22	7.82	8.00	5.00
会性機能 3/847/8 3/841/8 4/845/8 4/845/8 19/10	其他	1,549.70	1,465.25	1,523.08	1,512.55	1,498.97	其他	(1,406.64)	(35.32)	(15.64)	(16.00)	(10.00)
股間線100100100100100201420 <th>非流动资产合计</th> <th>1,984.70</th> <th>1,780.33</th> <th>1,865.19</th> <th>1,898.85</th> <th>1,896.72</th> <th>营业利润</th> <th>830.16</th> <th>175.88</th> <th>442.81</th> <th>460.63</th> <th>566.50</th>	非流动资产合计	1,984.70	1,780.33	1,865.19	1,898.85	1,896.72	营业利润	830.16	175.88	442.81	460.63	566.50
 应付報記点的性的 13374	资产总计	3,492.73	3,531.46	5,377.67	4,635.92	5,516.05	营业外收入	2.55	12.95	9.95	4.10	3.61
技術 施効便性 原数 原数 原数 原数 所数 原数 所数 <b< th=""><th>短期借款</th><th>0.00</th><th>0.00</th><th>0.00</th><th>0.00</th><th>0.00</th><th>营业外支出</th><th>4.34</th><th>0.55</th><th>9.00</th><th>11.55</th><th>9.00</th></b<>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	4.34	0.55	9.00	11.55	9.00
放助機會計32494029405847584780484064471260320320430480長期後300000000000200月間1616428930431842月間17471247324120733244207321442073122202202205208208大機合計174812433241207322442070212202202202202202股際情情134014643186318631863186424462082446208201201202202202股本146431464314643446432446424848201201201202202股本1265212631277701263122470202247020224702470247024702670股本12632126321263222470224702247224822482760247022472248224827602012270股本1263212632237023403224922402260	应付票据及应付账款	133.74	89.38	199.17	201.24	290.97	利润总额	828.37	188.29	443.76	453.18	561.11
依期情飲 ①の ①の ○の ○の 今回 今回 ○の ○の ○のの ○のの ○のの ○のの ○回の	其他	191.25	312.94	1,756.70	776.57	1,254.60		283.61	62.26	110.94	113.30	140.28
応待等 ①の ○のの ○ののの ○のののののののののののののののののののののののののののののののののののの	流动负债合计	324.98	402.32	1,955.87	977.81	1,545.57	净利润	544.77	126.03	332.82	339.89	420.84
其前の情勢でである。 1月24 2月24 2月25 2月24	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	1.67	6.62	82.99	34.55	56.60
 おおおの食情情報	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	543.10	119.41	249.83	305.34	364.23
機合行 34.40 43.68 16.83 16.83 16.93	其他	17.42	12.37	32.41	20.73	21.84	每股收益 (元)	1.22	0.27	0.56	0.68	0.81
砂酸級尿校益 8688 8685 16537 19934 26489 基製物法率 2018 2019 2020 2021 2022 2021 2020 2021 2020 2021 2020 2021 2020	非流动负债合计	17.42	12.37	32.41	20.73	21.84						
対数性の	负债合计	342.40	414.69	1,988.28	998.55	1,567.40						
密本公积 150374 150374 150374 150374 150374 150374 150374 150374 150374 150374 150374 150374 150374 24000 24200 78.81 151.76 40.00 22.98 技術を含きます 150374 150374 161.50374 <t< th=""><td>少数股东权益</td><td>80.83</td><td>86.53</td><td>165.37</td><td>199.34</td><td>254.69</td><th>主要财务比率</th><td>2018</td><td>2019</td><td>2020E</td><td>2021E</td><td>2022E</td></t<>	少数股东权益	80.83	86.53	165.37	199.34	254.69	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
日本学的技術 1.00	股本	446.94	446.94	446.94	446.94	446.94	成长能力					
技術 (1,503.74) <td>资本公积</td> <td>1,503.74</td> <td>1,503.74</td> <td>1,503.74</td> <td>1,503.74</td> <td>1,503.74</td> <th>营业收入</th> <td>-68.27%</td> <td>-24.97%</td> <td>101.90%</td> <td>20.00%</td> <td>20.00%</td>	资本公积	1,503.74	1,503.74	1,503.74	1,503.74	1,503.74	营业收入	-68.27%	-24.97%	101.90%	20.00%	20.00%
飲食機能情報 3,15.3 3,16.7 3,89.39 3,63.7 4,63.59 5,516.09 長利率 2.60 月期率 2.20 3,80.8 4,00.00 4,00.00 2,516.09 長利率 2.20 3,80.8 4,00.00 4,00.00 2,00.00 2,516.00 月期率 2.20 1,60.0 2,0.00	留存收益	2,622.55	2,583.31	2,777.09	2,991.09	3,247.03	营业利润	142.97%	-78.81%	151.76%	4.02%	22.98%
依頼和僚朱柱結計 3,492.73 3,51.46 5,377.67 4,635.92 5,16.95 長利率 2,26.0% 33.8% 40.00% 39.0% 40.00 機構服务子社結計 2,492.73 3,51.46 5,377.67 4,635.92 5,16.95 長利率 32.6% 9.5% 9.91% 10.10% 10.04% 財産人工学会社会 1.00% 1.00% 2.00% 2.00% 17.6% 3.3% 7.75% 8.88% 9.80% 財産機能 2.01 2.02 2.02 2.02 機能的 2.00 4.00 2.00 </th <td>其他</td> <td>(1,503.74)</td> <td>(1,503.74)</td> <td>(1,503.74)</td> <td>(1,503.74)</td> <td>(1,503.74)</td> <th>归属于母公司净利润</th> <td>1036.02%</td> <td>-78.01%</td> <td>109.21%</td> <td>22.22%</td> <td>19.29%</td>	其他	(1,503.74)	(1,503.74)	(1,503.74)	(1,503.74)	(1,503.74)	归属于母公司净利润	1036.02%	-78.01%	109.21%	22.22%	19.29%
	股东权益合计	3,150.33	3,116.77	3,389.39	3,637.37	3,948.65	获利能力					
ROE 1.66% 1.68	负债和股东权益总计	3,492.73	3,531.46	5,377.67	4,635.92	5,516.05	毛利率	22.60%	33.86%	40.00%	39.00%	40.00%
Policy							净利率	32.65%	9.57%	9.91%	10.10%	10.04%
							ROE	17.69%	3.94%	7.75%	8.88%	9.86%
净利润 544.77 126.03 249.83 305.34 364.23 资产负债率 9.80% 11.74% 36.97% 21.54% 28.42% 折日摊销 45.23 55.92 32.97 35.83 38.54 净负债率 -28.77% -33.76% -34.12% -43.63% -44.48% 财务费用 (0.11) 1.64 0.00 0.00 6.00 速速比率 4.64 4.35 1.80 2.80 2.34 投资损失 (671.49) (2.22) (7.82) (8.00) (5.00) 速速比率 4.13 4.18 1.63 2.58 2.11 营运资金变动 3.065.82 (13.47) (141.45) 226.76 (130.25) 普运能力 ************************************							ROIC	19.00%	4.99%	16.18%	15.97%	21.33%
折旧推销 4523 55.92 32.97 35.83 38.54 净负债率 -28.77% -33.76% -34.12% -44.64% 财务费用 -64.64% 4.35 1.80 -24.63% 2.83 <t< th=""><th>现金流量表(百万元)</th><th>2018</th><th>2019</th><th>2020E</th><th>2021E</th><th>2022E</th><th>偿债能力</th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th></t<>	现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
财务费用 (0.11) 1.64 0.00 0.00 流动比率 4.64 4.35 1.80 2.00 2.31 投资损失 (671.49) (2.22) (7.82) (8.00) (5.00) 速动比率 4.13 4.18 1.63 2.50 2.11 营运资金变动 3.06.82 (13.47) (21.44) 22.676 (13.02) 普运能力 1.02 7.32 9.38 1.164 1.164 经营活动现金流 (22.37) 140.31 21.65.2 594.47 324.13 存货周转率 1.02 7.32 9.38 1.164 1.164 经营活动现金流 (22.37) 140.31 21.65.2 594.47 324.13 存货周转率 1.02 7.32 9.38 1.164 1.124 资本支出 150.15 (59.32) 3.99.6 91.68 48.99 最多的情報率 0.31 0.05 0.06 0.07 2.00	净利润	544.77	126.03	249.83	305.34	364.23	资产负债率	9.80%	11.74%	36.97%	21.54%	28.42%
投资損失 (671.49) (2.22) (7.82) (8.00) (5.00) 達动比率 4.13 4.18 4.16 2.58 2.18 营运资金变动 3.065.82 (13.47) (141.45) 226.76 (130.25) 营运能力 其它 (3.006.58) (27.59) 82.99 34.55 56.60 应收账款問转率 10.20 7.32 9.38 11.64 11.64 经营活动现金流 (22.37) 140.31 216.52 594.47 324.13 存货周转率 8.15 10.67 13.13 11.51 12.81 资本支出 150.15 (59.32) 39.96 91.68 48.99 总资产周转率 8.15 10.67 13.13 11.51 12.81 技術社会 0.00 0.00 0.00 0.00 毎股推析(元) 2.22 0.27 0.56 0.68 0.81 投資活动組金流 542.40 147.41 (52.18) (72.00) 445.00 每股營产现金流 1.22 0.27 0.56 0.68 0.81 投資活动組金流 542.40 147.41 (52.18) (72.00) 445.00 每股净产业金流 1.00 0.00 日本股净产业金流 <t< th=""><td>折旧摊销</td><td>45.23</td><td>55.92</td><td>32.97</td><td>35.83</td><td>38.54</td><th>净负债率</th><td>-28.77%</td><td>-33.76%</td><td>-34.12%</td><td>-43.63%</td><td>-44.48%</td></t<>	折旧摊销	45.23	55.92	32.97	35.83	38.54	净负债率	-28.77%	-33.76%	-34.12%	-43.63%	-44.48%
营运资金变动 3,065.82 (13.47) (141.45) 226.76 (130.25) 普运能力 其它 (3,006.58) (27.59) 82.99 34.55 56.60 应收账款周转率 10.20 7.32 9.38 11.64 11.64 经营活动现金流 (22.37) 140.31 216.52 594.47 324.13 存货周转率 8.15 10.67 13.13 11.51 12.81 资本支出 150.15 (59.32) 39.96 91.68 48.90 总资产周转率 0.31 0.36 0.57 0.60 0.71 长期投资 0.00 0.00 0.00 0.00 每股指标(元) 20.27 0.56 0.68 0.81 投资活动现金流 542.40 147.41 (52.18) (72.00) (45.00) 每股经营现金流 -0.05 0.31 0.48 1.33 0.73 使权融资 0.00 0.00 0.00 6.00 每股净资产 6.87 6.78 7.21 7.69 8.27 股权融资 1.01 13.70 13.70 估值比率 11.97 54.46 26.03 21.30 17.85 转货活动现金流 174.39 1	财务费用	(0.11)	1.64	0.00	0.00	0.00	流动比率	4.64	4.35	1.80	2.80	2.34
其它 (3,006.58) (27.59) 82.99 34.55 56.60 应收账款周转率 10.20 7.32 9.38 11.64 11.64 经营活动现金流 (22.37) 140.31 216.52 594.47 324.13 存货周转率 8.15 10.67 13.13 11.51 12.81 资本支出 150.15 (59.32) 39.96 91.68 48.90 总资产周转率 0.31 0.36 0.57 0.60 0.71 长期投资 0.00 0.00 0.00 0.00 每股增标(元) 20.20 0.56 0.68 0.81 投资活动现金流 542.40 147.41 (52.18) (72.00) (45.00) 每股经营现金流 -0.05 0.31 0.48 1.33 0.73 股权融资 44.00 0.00 0.00 0.00 每股净资产 6.87 6.78 7.21 7.69 8.27 投资活动现金流 (78.33) (17.59) (73.89) (105.61) (123.25) 市盈率 11.97 54.46 26.03 21.30 17.85 筹资活动现金流 (743.93) (88.15) (60.20) (91.91) (109.56) 市净率 2.12 <td>投资损失</td> <td>(671.49)</td> <td>(2.22)</td> <td>(7.82)</td> <td>(8.00)</td> <td>(5.00)</td> <th>速动比率</th> <td>4.13</td> <td>4.18</td> <td>1.63</td> <td>2.58</td> <td>2.11</td>	投资损失	(671.49)	(2.22)	(7.82)	(8.00)	(5.00)	速动比率	4.13	4.18	1.63	2.58	2.11
经营活动现金流 (22.37) 140.31 216.52 594.47 324.13 存货周转率 8.15 10.67 13.13 11.51 12.81 资本支出 150.15 (59.32) 39.96 91.68 48.90 总资产周转率 0.31 0.36 0.57 0.60 0.71 长期投资 0.00 0.00 0.00 0.00 每股增标(元) 122 0.27 0.56 0.68 0.81 投资活动现金流 542.40 147.41 (52.18) (72.00) 45.00) 每股经营现金流 -0.05 0.31 0.48 1.33 0.73 股权融资 0.00 0.00 0.00 45.00 每股净资产 6.87 6.78 7.21 7.69 8.27 其他 (78.33) (117.59) (73.89) (105.61) (123.25) 市盈率 11.97 54.46 26.03 21.30 17.85 筹资活动现金流 (743.93) (88.15) (60.20) (91.91) (109.56) 市净率 2.12 2.15 2.02 1.89 1.76 工学交动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 1.00 2.17 <th>营运资金变动</th> <th>3,065.82</th> <th>(13.47)</th> <th>(141.45)</th> <th>226.76</th> <th>(130.25)</th> <th>营运能力</th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th>	营运资金变动	3,065.82	(13.47)	(141.45)	226.76	(130.25)	营运能力					
資本支出 150.15 (59.32) 39.96 91.68 48.90 总资产周转率 0.31 0.36 0.57 0.60 0.71 长期投资 0.00 0.00 0.00 68股指标(元) 48.90 每股收益 1.22 0.27 0.56 0.68 0.81 投资活动现金流 542.40 147.41 (52.18) (72.00) 45.00 每股经营现金流 -0.05 0.31 0.48 1.33 0.73 债权融资 0.00 0.00 0.00 每股经营现金流 6.87 6.87 6.78 7.21 7.69 8.27 股权融资 44.40 29.44 13.70 13.70 估值比率 其他 (78.83) (117.59) (73.89) (105.61) (123.25) 市盈率 11.97 54.46 26.03 21.30 17.85 筹资活动现金流 (743.93) (88.15) (60.20) (91.91) (109.56) 市净率 2.12 2.15 2.02 1.89 1.76 下率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 4.58 13.76 11.44 10.19 8.19	其它	(3,006.58)	(27.59)	82.99	34.55	56.60	应收账款周转率	10.20	7.32	9.38	11.64	11.64
长期投資 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 每股指标(元) 其他 39.25 206.73 (92.14) (163.68) (93.90) 每股收益 1.22 0.27 0.56 0.68 0.81 投資活动现金流 542.40 147.41 (52.18) (72.00) 45.00) 每股经营现金流 0.05 0.31 0.48 1.33 0.73 股权融资 0.00 0.00 0.00 0.00 每股净资产 6.87 6.87 7.21 7.69 8.27 其他 (788.33) (117.59) (73.89) (105.61) (123.25) 市盈率 11.97 54.46 26.03 21.30 17.85 筹资活动现金流 (743.93) (88.15) (60.20) (91.91) (109.56) 市净率 21.2 2.15 2.02 1.89 1.76 下率动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 4.58 13.76 11.44 10.19 9.19 10.19	经营活动现金流	(22.37)	140.31	216.52	594.47	324.13	存货周转率	8.15	10.67	13.13	11.51	12.81
其他 392.5 206.73 (92.14) (163.68) (93.90) 每股收益 1.22 0.27 0.56 0.68 0.81 投资活动现金流 542.40 147.41 (52.18) (72.00) 45.00 每股经营现金流 0.05 0.31 0.48 1.33 0.73 债权融资 0.00 0.00 0.00 0.00 每股净资产 6.87 6.78 7.21 7.69 8.27 股权融资 44.40 29.44 13.70 13.70 13.70 估值比率 1.19 54.46 26.03 21.30 17.85 转资活动现金流 (743.93) (88.15) (60.20) 91.91 (109.56) 市净率 2.12 2.15 2.02 18.9 1.76 下率动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 4.58 13.76 11.44 10.19 0.88	资本支出	150.15	(59.32)	39.96	91.68	48.90	总资产周转率	0.31	0.36	0.57	0.60	0.71
投资活动现金流542.40147.41(52.18)(72.00)45.00)每股经营现金流-0.050.310.481.330.73债权融资0.000.000.000.00每股净资产6.876.876.787.217.698.27股权融资44.4029.4413.7013.7013.70估值比率其他(78.83)(117.59)(73.89)(105.61)(123.25)市盈率11.9754.4626.0321.3017.89筹资活动现金流(743.93)(88.15)(60.20)(91.91)(109.56)市净率2.122.152.021.891.69江李变动影响0.000.000.000.00EV/EBITDA4.5813.7611.4410.198.19	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
债权融资 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 687 6.87 6.78 7.21 7.69 8.27 股权融资 44.40 29.44 13.70 13.70 13.70 估值比率 其他 (788.33) (117.59) (73.89) (105.61) (123.25) 市盈率 11.97 54.46 26.03 21.30 17.85 筹资活动现金流 (743.93) (88.15) (60.20) (91.91) (109.56) 市净率 2.12 2.15 2.02 1.89 1.76 汇率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 4.58 13.76 11.44 10.19 8.19	其他	392.25	206.73	(92.14)	(163.68)	(93.90)	每股收益	1.22	0.27	0.56	0.68	0.81
股权融资 44.40 29.44 13.70 13.70 估值比率 其他 (788.33) (117.59) (73.89) (105.61) (123.25) 市盈率 11.97 54.46 26.03 21.30 17.85 筹资活动现金流 (743.93) (88.15) (60.20) (91.91) (109.56) 市净率 2.12 2.15 2.02 1.89 1.76 汇率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 4.58 13.76 11.44 10.19 8.19	投资活动现金流	542.40	147.41	(52.18)	(72.00)	(45.00)	每股经营现金流	-0.05	0.31	0.48	1.33	0.73
其他(788.33)(117.59)(73.89)(105.61)(123.25)市盈率11.9754.4626.0321.3017.85筹资活动现金流(743.93)(88.15)(60.20)(91.91)(109.56)市净率2.122.152.021.891.76汇率变动影响0.000.000.000.00EV/EBITDA4.5813.7611.4410.198.19	债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	6.87	6.78	7.21	7.69	8.27
筹资活动现金流(743.93)(88.15)(60.20)(91.91)(109.56)市净率2.122.152.021.891.76汇率变动影响0.000.000.000.00EV/EBITDA4.5813.7611.4410.198.19	股权融资	44.40	29.44	13.70	13.70	13.70	估值比率					
汇率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 4.58 13.76 11.44 10.19 8.19	其他	(788.33)	(117.59)	(73.89)	(105.61)	(123.25)	市盈率	11.97	54.46	26.03	21.30	17.85
	筹资活动现金流	(743.93)	(88.15)	(60.20)	(91.91)	(109.56)	市净率	2.12	2.15	2.02	1.89	1.76
现金净增加额 (223.90) 199.56 104.14 430.56 169.57 EV/EBIT 4.84 17.52 12.29 10.98 8.75	汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	4.58	13.76	11.44	10.19	8.19
	现金净增加额	(223.90)	199.56	104.14	430.56	169.57	EV/EBIT	4.84	17.52	12.29	10.98	8.75

资料来源:公司公告,天风证券研究所



分析师声明

本报告署名分析师在此声明:我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,本报告所表述的 所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中 的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定,本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司(已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格)及其附属机构(以下统称"天风证券")。未经天风证券事先书面授权,不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的,仅供我们的客户使用,天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期,天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。 天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下,天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级		买入	预期股价相对收益 20%以上
	自报告日后的6个月内,相对同期沪	增持	预期股价相对收益 10%-20%
	深 300 指数的涨跌幅	持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内,相对同期沪	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
	深300指数的涨跌幅	中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
	NV 000 JUXXIII DIVINA	弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	上京		深圳		
北京市西城区佟麟阁路 36号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号		
邮编: 100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼		
邮箱: research@tfzq.com	邮编: 430071	邮编: 201204	邮编: 518000		
	电话: (8627)-87618889	电话: (8621)-68815388	电话: (86755)-23915663		
	传真: (8627)-87618863	传真: (8621)-68812910	传真: (86755)-82571995		
	邮箱: research@tfzq.com	邮箱: research@tfzq.com	邮箱: research@tfzq.com		