

云维股份（600725）：看好煤化工长期发展前景

投资要点：

- 云维股份是目前 A 股市场具备最全煤化工产业链的公司，在传统及新型煤化工产业链中，公司具备其中的两条半，即煤焦化、煤电石及煤气化产业链的后半段。
- 通过持续的资产注入，公司自上市以来快速成长，特别是 2007 年注入煤焦化资产后，公司无论从营业收入还是资产规模都具有较强的优势，预计后续仍会有集团另外半段煤气化产业链注入到上市公司，成为公司未来业绩增长的主要动力。
- 云贵地区丰富的煤炭资源是公司大规模发展煤化工的优势所在，焦炭及其它煤化工产品主要销往西南地区，西南地区较薄弱的钢铁产业在一定程度上限制了公司的发展空间。
- 从近几年的发展来看，中国的煤化工与石油化工呈现此消彼长的态势，但从未来较长一段时间来看，煤化工在中国的发展具有较为广阔的前景。主要取决于中国多煤少油的国情，另外，煤化工技术的更新也为煤化工提供了助力。
- 焦炭产品 80%以上用于钢铁行业，钢铁行业的发展对焦炭行业的兴衰起到至关重要的作用。从目前来看，钢铁行业具有较大的不确定性，从云南地区钢铁行业的开工率来看，产量正在逐渐恢复。
- 煤电石-PVA 产业链是云维传统的业务，近年来发展较为稳定，下游需求难有较大的增长。
- 煤电石-BDO 产业链是云维新拓展的业务，在原油价格大幅下跌的情况下，BDO 高利润时代已经过去，但由于下游衍生品众多，需求依然较为强劲。
- 在不考虑集团公司 75 万吨合成氨、30 万吨尿素资产注入的情况下，预测 2009、2010、2011 年每股收益分别为 0.27、0.38、0.47 元，对应市盈率分别为 58.1、40.7、33.2 倍，从估值上看，目前估值偏高，给予“观望”评级。但由于对煤化工前景的看好，我们建议长期关注。
- 公司业绩受下游钢铁行业开工率影响较大，其它化工产品受原油价格影响较大，因此，钢铁行业未来的发展前景及原油价格走势是公司面临的重大风险因素。

研究员：吴剑平

电话：025-84457777-474

E-mail: wujianping@mail.htsc.com.cn

http://www.htsc.com.cn

地址：南京市中山东路 90 号

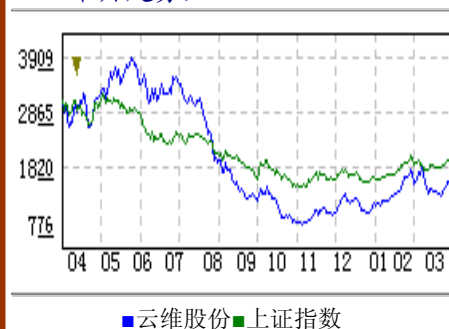
报告日期：2009 年 3 月 24 日

投资评级：观望

当前价：15.55 元

目标价：17.00 元

12 个月走势：



相关研究报告：

公司主要数据	2008 年 Q4	业绩和估值指标	2008	2009E	2010E	2011E
总股本(万)	29013	EPS(元)	0.46	0.27	0.38	0.47
实际流通 A 股(万)	9079	PE(X)	33.8	58.1	40.7	33.2
52 周内股价区间(元)	7.5~39.43	PB(X)	2.4	2.3	2.1	2.0
总市值(亿)	45.1	EV/EBITDA	14.2	16.2	13.6	12.4
总资产(亿)	72.2	P/S	0.8	0.9	0.8	0.7
每股净资产(元)	5.48					

云维股份煤化工产业链实现多联产及循环经济的完美结合

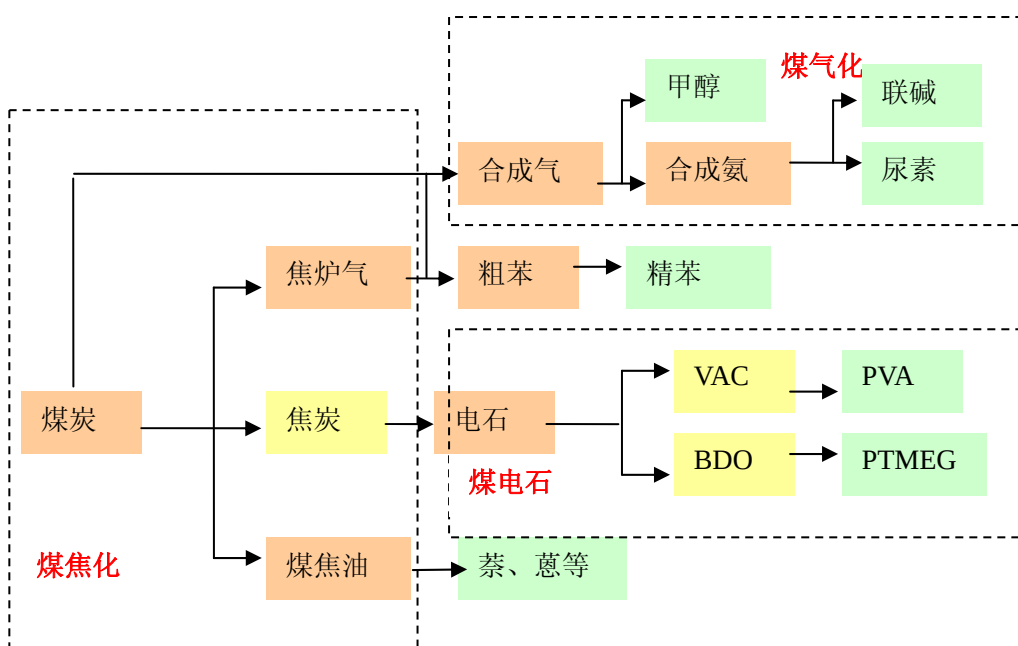
云维股份（600725）是我国最早引进聚乙烯醇（PVA）生产装置的十三家企业之一。在 1996 年上市之初，公司具有 2.4 万吨电石、3 万吨醋酸乙烯（VAC）和 1.5 万吨 PVA 产能。通过募集资金项目、2005 年收购集团联碱资产、2007 年收购集团焦化资产，目前具备煤焦化、煤电石和部分煤气化产业链。其中电石产能 305 万吨，在国内独立焦化企业中名列前茅。

公司产业链结构和产品产能如图表 1 所示，其中，在煤气化产业链中，合成气的来源有两种途径，一是传统的煤气化，二是焦炉煤气净化。焦炉煤气净化制取合成气进而合成甲醇是国内较为先进的技术。公司在煤气化产业链中，具有 20 万吨联碱装置，另外 24 万吨合成氨及 30 万吨尿素仍在集团内，集团另外还有新建的 50 万吨壳牌煤气化技术。

煤电石是公司传统的煤化工路线，经过近几年的技改，电石、VAC 和 PVA 产能不断增长，另外公司通过新建 BDO 装置扩展煤电石产业链。

从公司三条产业链的关系来看，煤焦化是煤气化和煤电石产业链的基础，焦炭既是商品品又可作为中间体，合成气既可以合成甲醇又可以合成氨进而生产尿素和联碱，电石渣可以作为生产水泥的原料。通过产业链的充分利用，可以调节各产品的产量，又使得废料充分利用，真正实现多联产和循环经济的完美结合。

图表 1 云维股份煤化工产业链

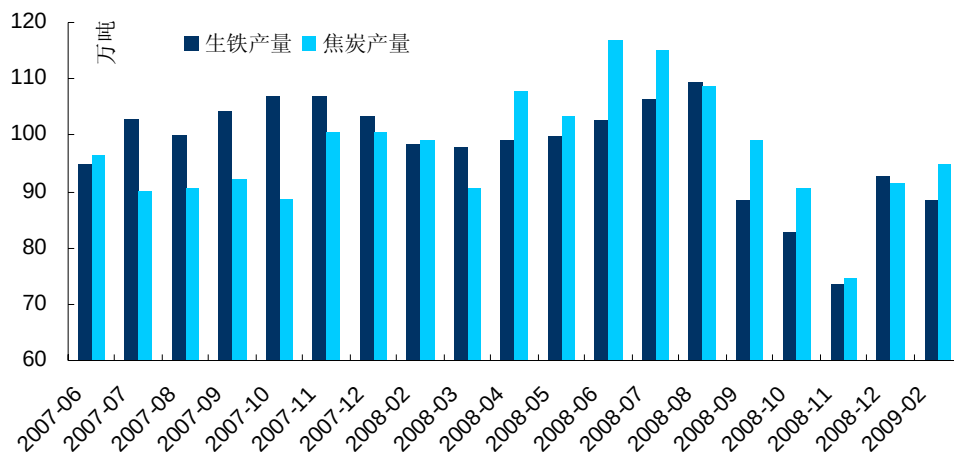


云贵地区具有丰富的煤炭资源，公司焦炭产量在云南地区居首

云维股份地处云南东部，靠近贵州，云贵两省煤炭资源丰富，云南煤炭资源总量为 691 亿吨，居全国第 11 位，在南方各省区市中仅次于贵州，居第 2 位。原煤产量今年有望突破 9000 万吨，2010 年突破 1 亿吨。贵州连续 3 年原煤产量在 1 亿吨以上。公司实际控制人云南煤化集团拥有 500 万吨/年煤炭产能。2008 年煤化集团下属东源煤业为公司约提供 50 万吨煤炭，其余从周边煤矿企业购买。公司具备 400 万吨/年洗煤能力，基本上可以保证自供。

公司产品销售市场以云南地区为主，从云南地区生铁产量和焦炭产量对比来看，2008 年以来焦炭产量增速较快，约一半的产量需要销往云南省外。公司 2008 年焦炭产量 280 多万吨，占云南焦炭总产量的 22%，在云南省内具有举足轻重的地位。

图表 2 云南地区 2007 年 6 月~2009 年 2 月生铁和焦炭月产量



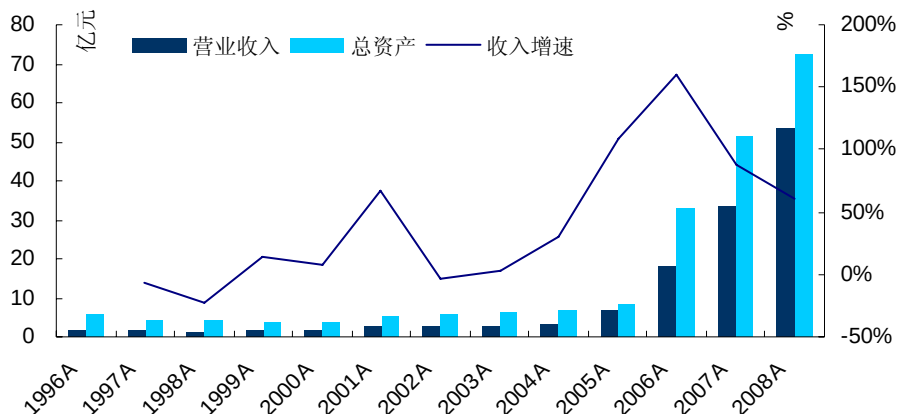
数据来源：WIND

云维股份的成长之路：持续的资产注入

云维股份上市 13 年来，一直以煤化工为主营业务，从上市之初的煤电石-PVA 单一产业链，目前已经发展到煤化工所有四条产业链的两条半，即煤电石、煤焦化和煤气化的后半段，目前在建的煤电石产业链的另外一条分支，即煤电石-BDO 即将投产。预计未来将注入集团另外半条煤气化产业链，即合成氨和尿素生产装置。

从云维股份的成长之路看，持续的资产注入，最终实现集团的整体上市是未来发展的目标。届时，公司将具备完整的三条煤化工产业链，年销售收入突破 100 亿元，成为煤化工行业的龙头企业。

图表 3 云维股份上市以来营业收入及资产总额增长情况



数据来源：公司历年年报

随着集团资产的不断注入，公司产品种类不断增多，总体上看分为三大类，20 余种具体产品。其中，焦炭、醋酸乙烯、BDO 既可以作为商品出售，又可以作为其它产品的中间品，图表 4 列出了各种产品的产量及未来两年的预测。

图表 4 云维股份各产品产能变化及未来两年产能预测

产业链	产品	1996	2005	2007	2009E	2010E
煤电石	电石（中间体）	2.4	6	9	30	30
	醋酸乙烯	3	5.5	8.5	11	11
	PVA	1.5	2.5	2.8	2.8	2.8
	VAE		1	1	2.5	2.5
	BDO				2.5	2.5
煤焦化	焦炭			305	305	390
	焦油加工能力			30	30	35
	焦炉气加工甲醇			30	30	40
煤气化	纯碱		20	20	20	20
	氯化铵		20	20	20	20
	合成氨					（74）
	醋酸				20	20
	尿素					（30）
副产品	水泥		40	40	100	100
备注		上市时间	注入联碱资产			有可能注入合成氨

数据来源：公司年报 公司调研

煤化工与石油化工之争，中国的煤化工具有光明的前景

石油是碳化程度更高的煤炭，从本质上而言，煤炭和石油属于同源物质。在作为能源的用途上是一次能源的主要供给方，在化工领域，传统的煤化工应用包括煤气化产业链，用来生产甲醇或者合成氨。在近两年原油价格大涨的环境下，更多的煤化工路线由于具有较好的经济效益得以开发应用，如煤电石化工领域，以电石为原料生产氯乙烯、BDO 等；在煤炭液化方面，中国神华百万吨煤炭液化项目在去年已经投产。由于原油价格连续走高，新能源类产品价格也居高不下，更多的新型煤化工产品开始得以应用，如甲醇、二甲醚，由于在成本上较石油法生产具有优势，自 2006 年起，该领域的投资就不断加大。

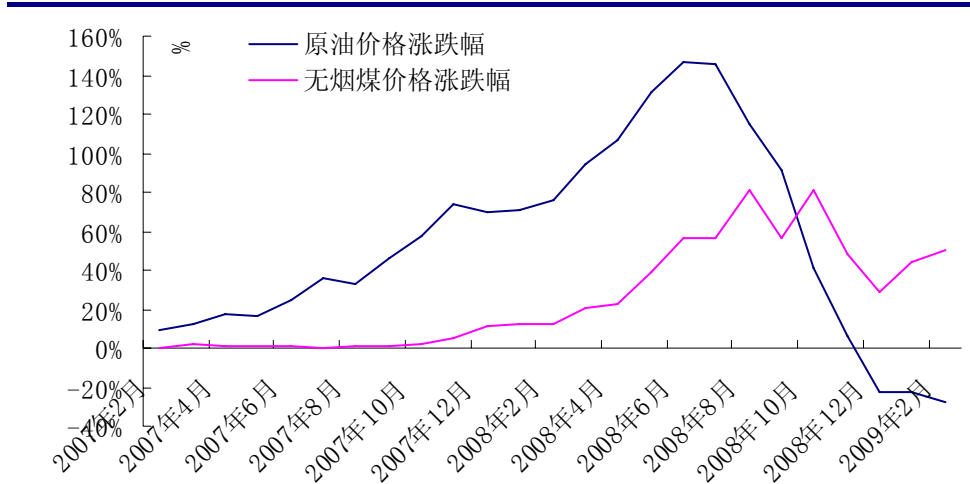
煤化工与石油化工具有较强的可比性，两种生产路线生产的产品相同，但所用原料不同。由于大多数化工品是以原油价格为基准定价的，在原油价格较高的情况下，化工品价格也较高，煤炭价格涨幅不如原油价格大，在此情况下，煤化工相比石油化工具有成本优势，经济效益较好，这一情况出现在 2007、2008 年上半年。在原油价格较低，煤炭价格跌幅不大的情况下，化工品价格大幅下跌，在此情况下，煤化工不具有成本优势，经济效益差，目前正是这种情况。从下面的图表中我们可以看出，在近两年的时间里，无烟煤价格的涨跌幅度要远远小于原油价格的涨跌幅度。

虽然煤化工目前的生存状况比较艰难，但被石油化工完全取代的可能性很小。首先，我国是一个多煤少油的国家，煤炭资源的相对丰富为发展煤化工提供了雄厚的资源保障，石油、天然气作为相对稀缺的资源更多的应该被应用于民用能源上，如成品油、民用燃气等。其次，煤化工技术的快速发展为煤化工提供了技术支持，传统的煤气化技术对原料煤品质要求高，近年来在我国逐渐应用的壳牌煤气化技术解决了原料煤的问题，有效降低了合成氨生产成本。在煤变油领域，南非的煤变油技术处于领先水平，中国神华通过引进吸收掌握了该技术，并且有了成功的应用经验。最后，煤化工产品替代了部分石化产品，分担了部分石油功能，对减少我国能源依存度提供了间接支持，对我国能源安全有重要意义。

对于煤化工的前景，应该着眼于较长期的未来，原油需求随着世界经济的恢复将会逐渐增加，资源的稀缺性也决定原油价格将逐渐恢复，根据摩根史丹利和美林的预测，

2009 年原油平均价格将达到 50~60 美元。煤化工在原油价格逐渐上涨的背景下将有较光明的前景。

图表 52007 年 2 月~2009 年 2 月原油和无烟煤价格涨跌幅走势



数据来源：隆众石化、中国煤炭资源网

煤焦化：取决于下游钢铁行业

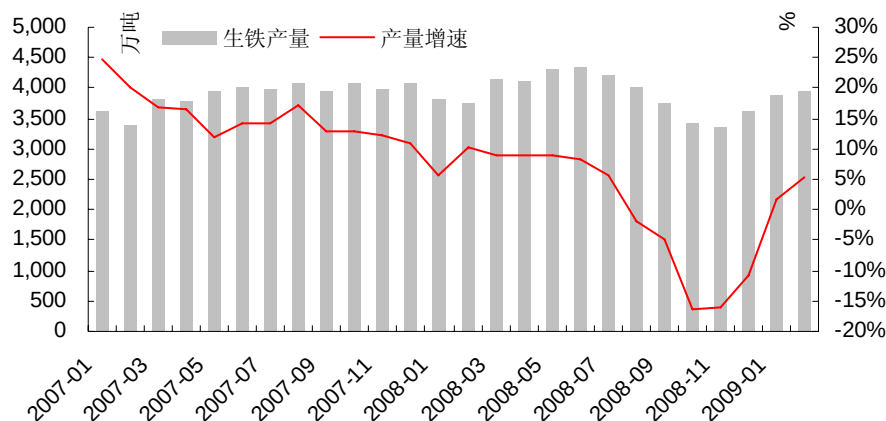
煤焦化是以焦煤为原料，生产焦炭同时副产煤焦油和焦炉气的煤化工工艺。副产煤焦油一般占总产量的 4% 左右，炼焦规模不够大的企业由于副产焦油量小一般不会配套煤焦油深加工装置，只有达到一定焦炭生产规模，煤焦油深加工才能体现较好的规模效益。公司具有 30 万吨煤焦油深加工能力，除大为制焦和大为焦化供应外，还需要向周边焦化企业购买部分煤焦油进行深加工。煤焦油深加工产品包括轻油、粗酚、精萘、洗油、燃料油、炭黑油、改质沥青等 200 多种产品，部分产品具有不可替代性。焦炉气是炼焦过程中的另外一种副产品，焦炉气首先通过冷凝，生产粗苯，气体经过净化后得到合成气（CO 和 H₂），合成气既可以直接合成甲醇，也可以脱碳后合成氨。

从煤焦化的工艺过程中可以看到，副产品都可以得到充分利用。焦炭的主要消费领域包括钢铁、铁合金、化工、有色冶炼、机械铸造等，其中钢铁行业占总消费量的 85% 以上，钢铁的产量直接决定焦炭行业的兴衰。

国内生铁产量在近两年经历了较大幅度的变化，2007 年生铁产量以两位数的增速增长，月平均产量达到 4000 万吨左右，2008 年上半年生铁产量继续增长，但增速下降为个位数，下半年形势急转直下，第四季度每月跌幅超过 10%，今年前两个月产量有所反弹，但比去年高点少了 400 万吨左右的产量。一般情况下，每吨生铁需要消耗 0.4~0.5 吨焦炭，以目前的生铁产量来计算，月消耗焦炭 2000 万吨左右，比去年最高点少了 200 万吨/月。

目前钢铁行业具有较大的不确定性，房地产和基础设施建设是钢铁的两大需求领域，在房地产需求持续低迷的情况下，政府主导的基础设施投资有望成为 2009 年钢铁需求增长的主要动力。虽然我们现在不能对钢铁行业下结论性的判断，但生铁的产量有望恢复到 4000 万吨/月的水平。

图表 6 国内生铁产量及其增速

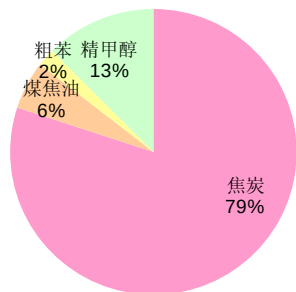


数据来源: WIND

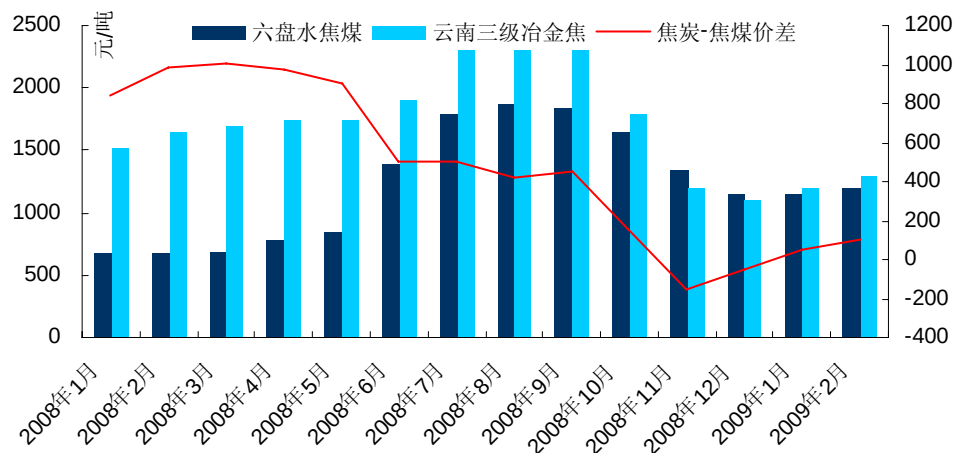
在炼焦过程中,除了焦煤还要配一定量的肥煤和瘦煤,焦炭占装炉煤的 80%以上,在产品中,除了焦炭,副产品还有一定的价值,但焦炭在所有产品的价值仍占绝大部分比重。随副产品深加工的程度,其附加价值也会增长,因此,我们并不能单纯用焦炭和焦煤之间的价差来计算炼焦的盈利能力,而是应该考虑综合经济效益。

对于单纯以焦炭为主要产品,副产品不利用或者直接出售的炼焦企业而言,目前的焦炭-焦煤价差仅能维持企业的盈亏平衡,大多数钢厂的焦化企业属于此类型。独立焦化企业要考虑煤焦油和焦炉气的深加工,并以此来获得炼焦的综合经济效益。炼焦后各产品及副产品产量占比如图表 7 所示,其产品价格走势如图表 8、9、10 所示。

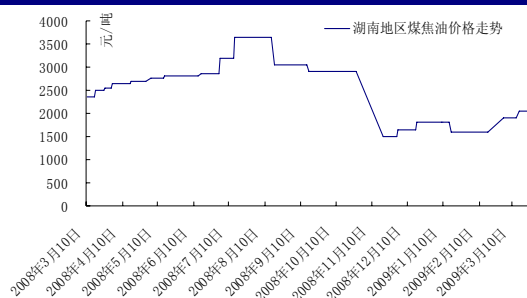
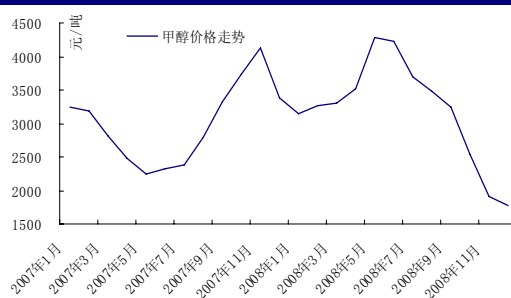
图表 7 炼焦后各产品产量占比



图表 8 焦炭、焦煤及其价差走势



数据来源: 百川资讯

图表 9 湖南地区煤焦油价格走势

图表 10 国内甲醇价格走势


数据来源：百川资讯 化工在线

煤电石—PVA 产业链：维持低速增长

煤电石化工是以电石为原料，通过乙炔衍生出精细化工产业链，目前在国内有氯乙烯、BDO、VAC 等产品，以及衍生出的更多精细化工品。煤电石和乙烯、天然气在工艺上具有较强的可替代性，因此，原油价格的走势会间接影响煤电石产业的兴衰。其中以替代性最强的氯乙烯化工受影响最大。

在 VAC-PVA 产业链中，电石法占绝大部分比重，如下图表所示，因此，对该产业链而言，受原油价格波动影响较小。从国内十三家 PVA 生产企业产能来看，近几年产能扩张较小，产量增速维持在 10% 以下的低速水平。

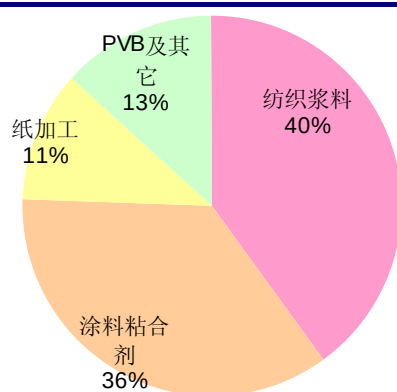
图表 11 国内 PVA 生产企业产能及工艺

公司名称	工艺方法	产能
皖维高新	电石乙炔法	10
山西三维	电石乙炔法	7
中石化四川维尼纶厂	天然气乙炔法	6
中石化上海石化	石油乙烯法	4.6
湖南湘维	电石乙炔法	4.5
福建纺织化纤集团	电石乙炔法	3.5
江西化纤化工	电石乙炔法	3.5
贵州水晶有机化工集团	电石乙炔法	3
云维股份	电石乙炔法	3
广西广维化工	电石乙炔法	3.5
兰州维尼纶厂	电石乙炔法	2.5
北京有机化工厂	石油乙烯法	3.5
石家庄化工化纤公司	电石乙炔法	0.8
合计		57.4

数据来源：华泰证券研究所

PVA 作为生产维纶的原料，在作为纤维应用之初产能增长较快，但是，随着性能更加优良的涤纶、锦纶和腈纶的崛起和后来居上，传统的维纶纤维由于其自身的缺陷而逐渐淡出了纤维领域。目前 90% 的消费量用于非纤维领域，在非纤维领域应用占比如下图所示，纺织浆料和涂料粘合剂占非纤维领域 76% 的消费量，在这两个主要应用领域中，从近几年的增速看，一直维持较低的速度。预计未来几年，PVA 的消费需求难有较大的增长。

图表 12 PVA 在非纤领域消费比例



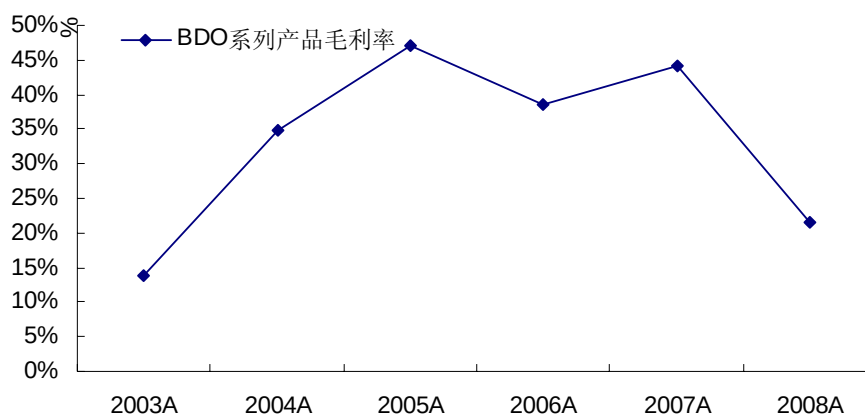
数据来源：华泰证券研究所

煤电石—BDO 产业链：高利润时代已经过去，下游需求依然强劲

1,4-丁二醇(简称 BDO)是一种重要的有机和精细化工原料，它被广泛应用于医药、化工、纺织、造纸、汽车和日用化工等领域。由 BDO 可以生产四氢呋喃(THF)、聚对苯二甲酸丁二醇酯(PBT)、γ-丁内脂(GBL)和聚氨酯树脂、涂料和增塑剂等，以及作为溶剂和电镀行业的增亮剂等。

电石-BDO 产业链是煤电石产业链的另一分支，其下游衍生品众多，需求领域较广。和 PVA 产品类似，BDO 产品也有两种工艺路线：电石法和顺酐法。由于原料来源不同，两种工艺路线的生产成本有所差别，在原油价格较高的情况下，电石法具有较明显的成本优势，但如果油价处于较低的情况下，电石法的成本优势不在，而且固定资产投资较高的缺点也会凸显。从山西三维近几年 BDO 系列产品毛利率变化情况来看，2005~2007 年是 BDO 的黄金时期，毛利率在 40%以上，2008 年由于产品价格持续下跌，产品的毛利率回归化工品平均利润率。

图表 13 山西三维 BDO 产品历年毛利率变化



数据来源：公司年报

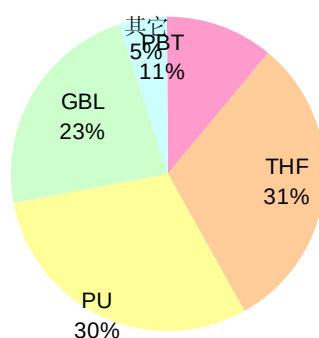
目前我国 BDO 的生产厂家约有 10 多家。但较大型的生产装置主要有 4 家，如下图表所示。目前在建项目产能较大，包括云维股份 2.5 万吨电石法 BDO 共计 20 万吨以上。

图表 14 国内 BDO 生产产能及工艺

公司名称	产能	生产工艺
山西三维	7.5	Reppe 法
大连化工仪征公司	3.6	环氧丙烷法
山东佳泰集团	1.0	顺酐法
四川天华公司	2.5	Reppe 法

数据来源：华泰证券研究所

国内 BDO 市场消费情况为图表 15 所示。从近几年国内外下游行业的需求近况来分析，PU、THF、GBL 的成长性较好，发展势头良好，对 BDO 的发展起到较好的支撑作用。从国外和国内 1, 4-丁二醇消费结构比较可看出，国内 THF 领域的消费比例相对较低，说明我国 THF 还有很大的市场空间，从而进一步拉动 BDO 的消费。

图表 15 BDO 消费领域占比


数据来源：华泰证券研究所

在下游氨纶、聚氨酯、PBT 工程塑料、γ-丁内酯等行业带动下，未来国内 BDO 需求将呈快速增长趋势，最近几年我国 BDO 需求年均增长率有望高达 15%，这就为国内 BDO 生产提供了较大的增长空间。

云维股份盈利预测

公司主营产品销量假设如图表 16 所示。在不考虑集团公司 75 万吨合成氨、30 万吨尿素资产注入的情况下，盈利预测简表如图表 17。

图表 16 云维股份主要产品销售收入及销售成本预测假设 单位：万元、万吨、元/吨

产品类别		2008A	2009E	2010E	2011E
焦炭	产量	282.72	300	350	380
	商品量	270	270	310	330
	销售均价	1174	1100	1150	1150
	销售收入	317036	297000	356500	379500
	毛利率	10.93%	7%	7%	7%
	销售成本	282395	276210	331545	352935
煤焦油类	产量	9.38	10	12	13
	商品量	9.3	10	12	13
	销售均价	2344.95	1800	1900	1900
	销售收入	21808	18000	22800	24700
	毛利率	13.76%	14%	15%	16%
	销售成本	18807.22	15480	19380	20748
精甲醇	产量	30	30	30	40

	商品量	19.67	20	0	10
	销售均价	2517	2100	2200	2200
	销售收入	49505	42000	0	22000
	毛利率	22.02%	20%	20%	20%
	销售成本	38604	33600	0	17600
醋酸乙烯	产量	8.5	10	14	15
	商品量	2.9	3	3	3
	销售均价	8345	7500	8000	8000
	销售收入	24200	22500	24000	24000
	毛利率	-4.55%	1%	5%	5%
	销售成本	25301	22275	22800	22800
PVA	产量	2.8	2.8	2.8	2.8
	商品量	2.8	2.8	2.8	2.8
	销售均价	12591	13000	13000	13000
	销售收入	35255	36400	36400	36400
	毛利率	19.55%	20%	22%	22%
	销售成本	28363	29120	28392	28392
VAE	产量	在建	1	2	2.5
	商品量		1	2	2.5
	销售均价		17000	17000	17000
	销售收入		17000	34000	42500
	毛利率		20%	22%	22%
	销售成本		13600	26520	33150
BDO	产量	在建	1	2	2.5
	商品量		1	2	2.5
	销售均价		10000	10000	10000
	销售收入		10000	20000	25000
	毛利率		20%	20%	20%
	销售成本		8000	16000	20000
销售收入合计		447804	442900	493700	554100
销售成本合计		393470	398285	444637	495625

盈利预测假设说明:

- 1、图表 16 所列产品为 2008 年销售收入占总销售收入比重 5%以上的产品和在未来三年新投产产品。
- 2、2010 年大为制焦投资的泸西 90 万吨焦炭和 10 万吨甲醇项目投产，当年增加 50 万吨焦炭产量，次年增加 80 万吨焦炭。
- 3、2010 年 20 万吨醋酸项目建成投产，将消耗 30 万吨左右甲醇，公司甲醇商品量将减小，2011 年由于泸西项目副产的 10 万吨甲醇达产，当年外销量为 10 万吨。
- 4、2009 年 2.5 万吨醋酸乙烯-乙烯 (VAE) 项目和 2.5 万吨 BDO 项目投产，按照两年完全达产计算，未来三年产量分别为 1、2、2.5 万吨。

图表 17 盈利预测简表

利润表	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	5,328.9	5,106.7	5,872.7	6,459.9
减:营业成本	4,622.2	4,531.6	5,109.2	5,620.1
营业税费	23.6	15.3	17.6	19.4
销售费用	125.3	117.5	129.2	135.7
管理费用	142.7	127.7	176.2	193.8
财务费用	217.4	244.6	287.7	306.2
资产减值损失	48.2	-34.0	-	-
加:公允价值变动收益	-	-	-	-

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

投资和汇兑收益	-	-	-	-
营业利润	149.5	104.0	152.7	184.8
加:营业外净收支	21.5	1.0	-1.0	1.0
利润总额	171.0	105.0	151.7	185.8
减:所得税	23.9	12.6	19.7	24.1
净利润(含少数股东权益)	147.0	92.4	132.0	161.6
EPS	0.46	0.27	0.38	0.47

云维股份估值及投资建议

云维股份具有目前 A 股上市公司中最全的煤化工产业链，其它焦炭企业、煤电石企业及 PVA 生产企业大多是单一产业链，并不具有可比性。考虑到公司今年业绩会有较大幅度的下降，给予“观望”评级。但是，我们长期看好煤化工未来的发展，作为 A 股市场上煤化工的龙头企业，值得长期关注。

风险因素

公司业绩受下游钢铁行业开工率影响较大，其它化工产品受原油价格影响较大，因此，钢铁行业未来的发展前景及原油价格走势是公司面临的重大风险因素。

盈利预测详表

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	3,320.3	5,328.9	5,106.7	5,872.7	6,459.9
减:营业成本	2,741.9	4,622.2	4,531.6	5,109.2	5,620.1
营业税费	10.7	23.6	15.3	17.6	19.4
销售费用	93.2	125.3	117.5	129.2	135.7
管理费用	112.9	142.7	127.7	176.2	193.8
财务费用	75.9	217.4	244.6	287.7	306.2
资产减值损失	14.4	48.2	-34.0	-	-
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-
营业利润	271.2	149.5	104.0	152.7	184.8
加:营业外净收支	0.2	21.5	1.0	-1.0	1.0
利润总额	271.4	171.0	105.0	151.7	185.8
减:所得税	26.9	23.9	12.6	19.7	24.1
净利润	244.5	147.0	92.4	132.0	161.6
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	215.8	510.7	408.5	469.8	516.8
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	81.5	212.0	223.9	257.4	283.2
应收票据	181.7	158.7	139.9	160.9	177.0
预付帐款	313.1	119.8	346.4	601.8	882.8
存货	371.0	691.3	620.8	699.9	769.9
其他流动资产	-	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	151.8	158.7	160.0	160.0	160.0
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	3,283.3	3,320.7	4,265.4	4,925.1	5,357.1
在建工程	313.5	1,777.0	1,306.2	963.7	698.2
无形资产	178.3	192.0	201.3	210.6	220.0
其他非流动资产	48.3	82.6	64.3	62.2	59.7
资产总额	5,138.3	7,223.5	7,736.6	8,511.5	9,124.6
短期债务	638.0	960.0	2,171.6	2,660.8	2,976.0
应付帐款	713.2	888.2	471.8	531.9	585.1
应付票据	137.2	318.0	248.3	280.0	308.0
其他流动负债	348.4	585.4	280.7	342.5	397.7
长期借款	1,574.9	2,572.5	2,572.5	2,572.5	2,572.5
其他非流动负债	0.3	4.7	4.7	4.7	4.7
负债总额	3,411.9	5,328.9	5,749.6	6,392.4	6,844.0
少数股东权益	222.0	305.6	320.4	341.5	367.4
股本	290.1	290.1	290.1	290.1	290.1
留存收益	1,214.2	1,298.9	1,376.5	1,487.4	1,623.1
股东权益	1,726.4	1,894.6	1,987.0	2,119.0	2,280.6
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	244.5	147.0	92.4	132.0	161.6
加:折旧和摊销	103.5	249.5	246.1	307.0	356.7
资产减值准备	14.4	48.2	-34.0	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	46.4	79.9	227.9	244.6	287.7
投资收益	-	-	-	-	-
少数股东损益	52.0	13.6	14.8	21.1	25.9
营运资金的变动	-54.1	-329.6	-570.8	-235.6	-256.4
经营活动产生现金流量	284.0	448.5	-6.9	512.3	593.9
投资活动产生现金流量	-1,607.7	-1,593.9	-721.3	-618.0	-516.0
融资活动产生现金流量	1,387.3	1,440.8	653.0	201.5	9.0

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15%以上;

推荐: 相对强于市场表现5%~15%;

观望: 市场表现在-5%~+5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。