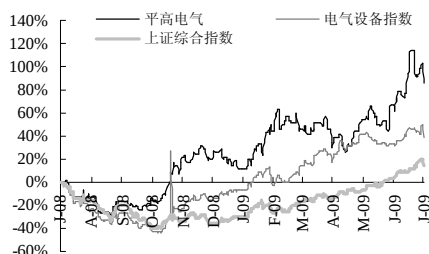


## 电力设备

2009 年 8 月 3 日

| 市场数据: 平高电气 2009 年 8 月 3 日 |                                                      |
|---------------------------|------------------------------------------------------|
| 当前价格(元)                   | 17.49                                                |
| 52 周价格区间(元)               | 7.51-20.28                                           |
| 总市值(百万)                   | 10423                                                |
| 流通市值(百万)                  | 10423                                                |
| 总股本(万股)                   | 61349                                                |
| 流通股(万股)                   | 61349                                                |
| 日均成交额(百万)                 | 317                                                  |
| 近一月换手(%)                  | 96.15                                                |
| Beta(2 年)                 | 0.44                                                 |
| 第一大股东                     | 平高集团有限公司                                             |
| 公司网址                      | <a href="http://www.pinggao.com">www.pinggao.com</a> |

## 一年期收益率比较



| 表现   | 1m   | 3m   | 12m  |
|------|------|------|------|
| 平高电气 | 11.8 | 34.6 | 86.4 |
| 电气设备 | 4.8  | 11.8 | 39.2 |
| 上证综合 | 11.6 | 31.8 | 14.6 |

## 相关报告

《2009 年电力设备行业投资策略报告》  
2008.12.31《公司将进入快速增长期——平高电气  
公司跟踪报告》2008.8《2008 年电力设备行业投资策略报告》  
2007.12.31

罗杰

电力及电力设备 行业分析师  
+86 755 83025660

## 股权划转提升投资价值

## ——平高电气(600312)跟踪报告

目标价: 24 元

评级: 买入

维持评级

| 预测指标      | 2008A | 2009E | 20010E | 2011E |
|-----------|-------|-------|--------|-------|
| 营业收入(百万)  | 2620  | 2820  | 4516   | 5759  |
| 同比(%)     | 50%   | 8%    | 60%    | 28%   |
| 净利润(百万)   | 208   | 247   | 503    | 705   |
| 同比(%)     | 19%   | 19%   | 103%   | 40%   |
| 毛利率(%)    | 22.6% | 20.2% | 20.9%  | 21.2% |
| ROE(%)    | 14.0% | 14.7% | 23.7%  | 25.4% |
| 每股收益(元)   | 0.34  | 0.40  | 0.82   | 1.15  |
| P/E       | 50.3  | 42.1  | 20.7   | 14.8  |
| P/B       | 7.0   | 6.2   | 4.9    | 3.8   |
| EV/EBITDA | 28.8  | 29.2  | 14.1   | 10.2  |

Source: 金元证券研究所

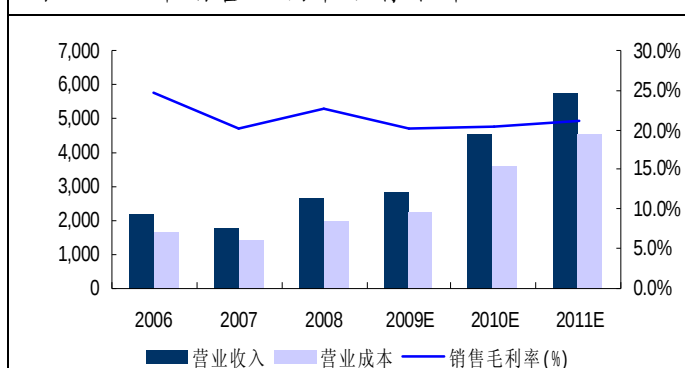
- 根据我们的盈利预测, 公司自 2007 年至 2011 年, 主营收入年复合增长率为 35%; 净利润复合增长率为 40%。
- 2009 年上半年, 市场需求趋缓, 新增合同不足, 推迟交货等现象增加, 公司实现营业收入 10.12 亿元, 同比减少 8.80%, 实现净利润 8,483.49 万元, 同比下降 18.04%。预计下半年 800KV 产品进入生产高峰, 全年收入和利润同比仍然有小幅增长。
- 合营公司平高东芝经营稳健, 2009 上半年实现营业收入 84,756 万元, 净利润 14,342 万元, 继续保持着较高的盈利水平公司, 公司按 50%合并计提收益 7170.82 万元, 计提的投资收益占上市公司合并报表净利润的 84.53%。
- 09 年 4 月, 公司股东大会通过公开增发不超过 1.5 亿股, 募集资金不超过 12.21 亿元。建设公司高压、超高压开关重大装备产业基地。项目建成后, 预计实现营业收入 50.49 亿元, 增量 31.2 亿元; 利润总额 5.57 亿元, 增量 3.61 亿元。公司发展目标为: 2010 年实现销售收入 50 亿元, 2015 年实现销售收入 150 亿元, 2020 年实现销售收入 200 亿元。
- 09 年 7 月, 平顶山市国资委将平高集团 100%股权无偿划转给国网国际技术装备有限公司, 国家电网公司将成为公司实际控制人。国家电网公司 3 年内将向平高集团注入资金 50 亿元用于项目建设, 3 年后实现销售收入 150 亿元以上。
- 长期评级为增持。09-11 年 EPS 分别为 0.40 元, 0.82 元、1.15 元, 6-12 月目标价为 24 元, 对应 2010 年 30 倍市盈率, 对应 2011 年 20 倍市盈率。

## 2009 年上半年市场需求减缓，收入和净利润同步下降

2009 年上半年，受全球金融危机影响，市场需求趋缓，新增合同不足，推迟交货等现象增加。随着行业内竞争的日益加剧，公司经营业绩的提升面临较大压力。面对一系列困难和压力，公司及时调整经营策略，继续加强核心技术研发和新业务的拓展，加强内部管理，提高管理效率和执行力，力争保持经营业绩稳定并适当增长。

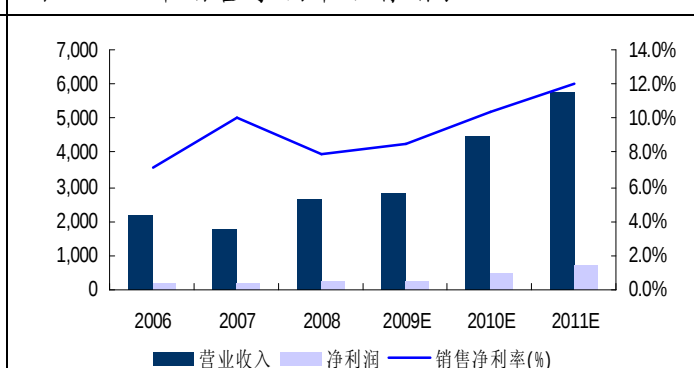
公司新增合同 11.19 亿元（未含中标待签合同 5 亿元），主要系上半年用户招标总量有所下降，公司参与投标总金额也相应下降所致，但中标率仍保持较高水平。报告期，公司实现营业收入 10.12 亿元，同比减少 8.80%，主要因产品交货期不均衡及部分用户建设进度放缓所致。上半年，公司产品平均毛利率有所下降，其中，断路器毛利率同比下降 6 个百分点，隔离开关及接地开关毛利率同比下降 8 个百分点，但封闭组合电器毛利率同比增长了 0.14 个百分点，主要系市场竞争激烈，产品价格下降所致。期间费用略有上升，特别是管理费用有较大增长，主要系科技开发投入增加、百万伏项目的折旧费用、“新平高”建设用地摊销及土地使用税等较上年同期有所增加所致。受以上因素影响，公司报告期实现净利润 8,483.49 万元，同比下降 18.04%，而合营公司平高东芝经营稳健，报告期实现营业收入 84,756 万元，净利润 14,342 万元，继续保持着较高的盈利水平。

图 1、09 年销售毛利率略有下降



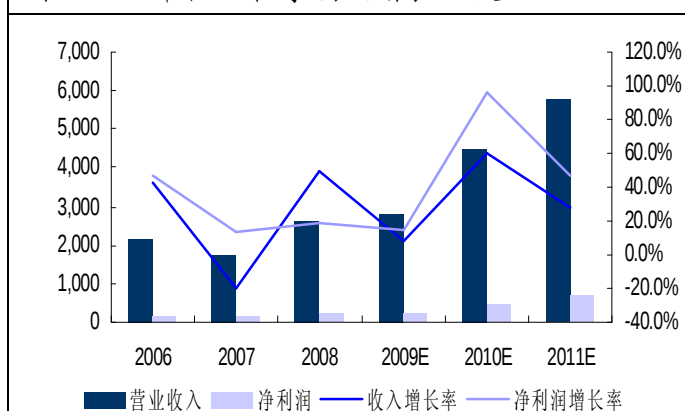
数据来源：公司定期报告，金元证券研究所

图 2、09 年销售净利率略有增长



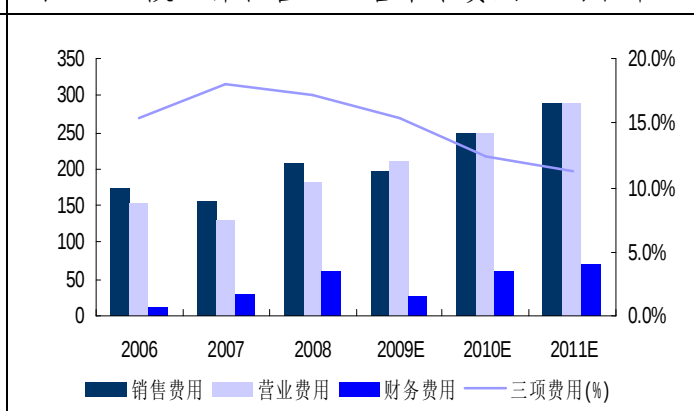
数据来源：公司定期报告，金元证券研究所

图 3、09 年收入和净利润增长放缓



数据来源：公司定期报告，金元证券研究所

图 4、规模经济和管理改善带来费用比例下降



数据来源：公司定期报告，金元证券研究所

注：（由于采用新会计准则，07 年起没有对平高东芝合并报表）

### 封闭组合电气（GIS）毛利率略有增加

2009 年上半年，敞开式六氟化硫断路器收入较去年同期下降 13.78%，毛利率下降 6.92 个百分点；隔离开关及接地开关收入下降 5.96%，毛利率下降 8.22 个百分点；GIS 收入同比下降 5.6%，毛利率增加 0.04 个百分点。

表 1、分产品收入和成本

(单位,元)

| 分行业或分产品     | 营业收入             | 营业成本           | 营业利润率 (%) | 营业收入比上年增减 (%) | 营业成本比上年增减 (%) | 营业利润率比上年增减 (%) |
|-------------|------------------|----------------|-----------|---------------|---------------|----------------|
| 分行业         |                  |                |           |               |               |                |
| 输变电设备制造业    | 1,001,102,204.76 | 797,171,601.54 | 20.03     | -7.11         | -4.26         | 减少 2.48 个百分点   |
| 分产品         |                  |                |           |               |               |                |
| 敞开式六氟化硫断路器  | 205,117,222.15   | 170,252,932.09 | 16.64     | -13.78        | -6.10         | 减少 6.92 个百分点   |
| 高压隔离开关、接地开关 | 101,864,264.99   | 91,239,404.31  | 10.05     | -5.96         | 3.36          | 减少 8.22 个百分点   |
| 封闭组合电器      | 670,390,905.04   | 518,542,398.50 | 22.32     | -5.60         | -5.77         | 增加 0.04 个百分点   |

数据来源：公司定期报告，金元证券研究所

### 平高东芝贡献投资收益仍然为公司主要利润来源

合营公司河南平高东芝高压开关有限公司本期实现净利润为 14341.65 万元(公司按 50% 合并计提收益 7170.82 万元)，计提的投资收益占上市公司合并报表净利润的 84.53%。

2008 年上半年主要是受自然灾害影响，平高东芝实现净利润为 10,273 万元，比上年同期的 16,106 万元减 36.22%，公司按 50% 合并收益 5136.6 万元，其对公司的投资收益占净利润比重由去年同期的 91.75% 下降为 49.73%。2008 年全年合营公司河南平高东芝高压开关有限公司本期实现净利润为 24,194.48 万元 (公司按 50% 合并计提收益 12,097.24 万元)，公司计提的投资收益占上市公司合并报表净利润的 58.29%。2007 年合营公司河南平高东芝高压开关有限公司本期贡献的利润很大，实现净利润为 28,440.09 万元(公司按 50% 合并收益 14,220.05 万元)，公司计提的投资收益占上市公司净利润的投资比重 80.76%。

平高东芝产品在市场上具有较强的技术、品牌优势，毛利率接近 30%，盈利能力强。平高东芝公司成立于 2000 年 9 月 8 日，是公司与世界 500 强企业日本国株式会社东芝 (TOSHIBA) 共同投资组建而成 (各占 50%)，2002 年 3 月正式投产，2006 年公司与日本国株式会社东芝对其等比例增资 (本公司折合成人民币出资 5000 万元)，增资后注册资本 2500 万美元，公司与日本东芝仍均对其相对控制的格局不变。其主要经营 72.5~550kV 电压等级的全封闭组合电器、罐式断路器及复合电器产品的设计、制造、组装、试验、销售及售后服务等项业务。平高东芝二期工程已于 2007 年 11 月投产，平高东芝已具备每年为用户提供 30 亿元 (营业收入) 商品的能力。

**公司特高压项目投运后，公司启动增发募集资金投向新平高电气基地项目**

2008 年 7 月 19 日，“我国首台（套）1100kV 全封闭组合电器发运暨平高电气特高压项目投运仪式”在公司本部举行。1100kV GIS 的成功下线发运，标志着我国在百万伏开关产品研发制造上取得了重大突破，全面提升了公司的重大技术装备的研发能力、制造水平和工艺水平。

平高电气特高压项目是为公司特高压产品（800kV 和 1100kV GIS）的研发、制造配套而斥资 2.96 亿元（其中募集资金 1.47 亿元，其余为自筹资金），于 2006 年 9 月开工，为时 22 个月建设而成的作业面积达 28,167 平方米、全封闭、恒温恒湿、防尘等级达 10-100 万级的先进特高压组合电器装配厂房。平高电气特高压项目的投运，直接提升了公司 GIS 的装配和试验能力，公司已达到每年可以生产 126-1100kV GIS 2000 个间隔以上的生产能力。

根据公司整体发展战略，公司有意开拓并新建高规格的生产基地，目前已获得平顶山市政府的大力支持，拟在平顶山市高新技术开发区 482 亩土地建设公司高压开关重大装备产业基地，公司将其完全纳入再融资项目。09 年 4 月，公司股东大会通过公开增发不超过 1.5 亿股，募集资金不超过 12.21 亿元。其中投入募集资金 9.21 亿元建设高压电气产业园，建设公司高压、超高压开关重大装备产业基地。公司 2010 年成为我国最大的高压开关生产基地。项目建设期两年，投产期一年，第四年达到设计生产能力。项目建成后，预计实现营业收入 50.49 亿元，增量 31.2 亿元；利润总额 5.57 亿元，增量 3.61 亿元。

公司发展目标为：2010 年实现销售收入 50 亿元，2015 年实现销售收入 150 亿元，2020 年实现销售收入 200 亿元。

**国家电网成为实际控制人，输变电设备行业竞争格局将有重大变化**

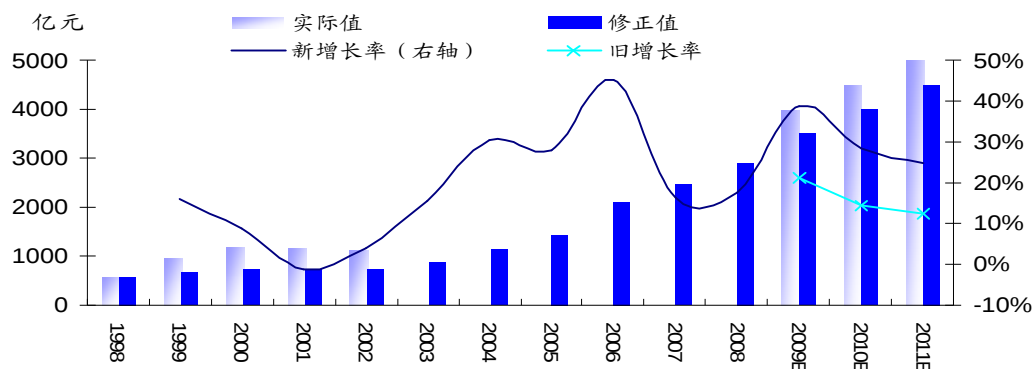
09 年 7 月，平顶山市国资委将平高集团 100% 股权无偿划转给国网国际技术装备有限公司，该公司为国家电网全资子公司。实施完成后，国家电网将成为公司实际控制人。实施战略重组后，国家电网公司 3 年内将向平高集团注入资金 50 亿元用于项目建设，3 年后实现销售收入 150 亿元以上，国家电网公司今后与日本东芝公司合作的开关类及相关产业和零配件制造项目全部放在平顶山市建设，在短期内将平高集团建设成为国网公司高压开关研发和制造基地，实现将平高集团打造成为中原电气城的战略构想。

最近一段时期，电力设备行业资产整合速度加快，国电南自、许继电气分别完成了核心资产注入，国电南瑞现金收购集团部分资产。这次许继电气和平高电气同时被国家电网收购标志着输变电行业竞争格局有重大变化，同时预示着国电南瑞对南瑞继保的整合也将提上日程表。

**电网投资持续稳定增长，电力设备行业投资机会在于输变电设备行业****电网投资持续增长**

1999 年开始，受三年城乡电网改造推动，电网投资曾经获得较好发展，从 03 年开始，随着总装机容量的扩大和西电东送、三峡投产和大区域联网影响，电网投资开始一轮新的增长。

图 5 持续增长的电网投资（1998-2011）



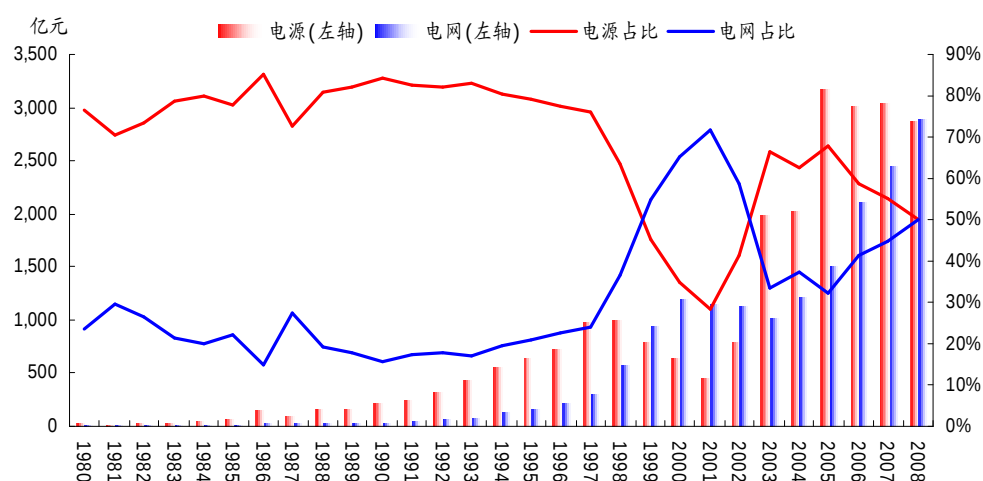
数据来源：中电联，国家电网公司，南方电网公司，金元证券研究所

根据《国家电网“十一五”电网规划及 2020 年展望》以及南方电网“十一五”规划，十一五期间电网投资规模在 15000 亿水平，较十五期间有较大增长。特高压建设和跨区电网建设成为重点投资方向。4 万亿投资拉动内需政策出台后，修正后的电网投资增速进一步提高。

### 2008 年电网投资规模首次超过电源投资 6 亿元，具有标志性意义。

从电源投资和电网投资占电力总投资比重来看，电网投资比重是逐步提高的趋势，2006 年电网投资达到 2107 亿元，2007 年电网投资达到 2451 亿元，2008 年达到 2885 亿元。我们要特别重视的是，2008 年电网投资首次超过电源投资 6 亿元。这一轮电源投资高潮过后，预期未来电网投资可以持续更长的景气周期。

图 6 电力投资的结构比重



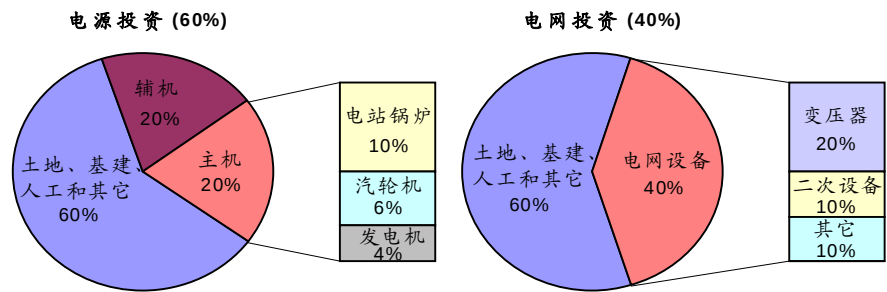
数据来源：金元证券研究所

注：98-2002 年有上一轮经济周期为了拉动内需加大农网改造的投资异常波动。

### 发达国家电力建设经验预示着电网投资将逐步加强

发达国家电网和电源投资比重为 6: 4 较为合理，而我国前两年情况刚好相反。这是由于发达国家目前经济增长较为平缓，产业结构决定了用电量需求增长有限，而在经济起飞和快速发展阶段已经提前完成了大规模电源建设，电网投资相对比重较大。

图 7 电力投资的结构比重（电源：电网=6：4 到 4：6）

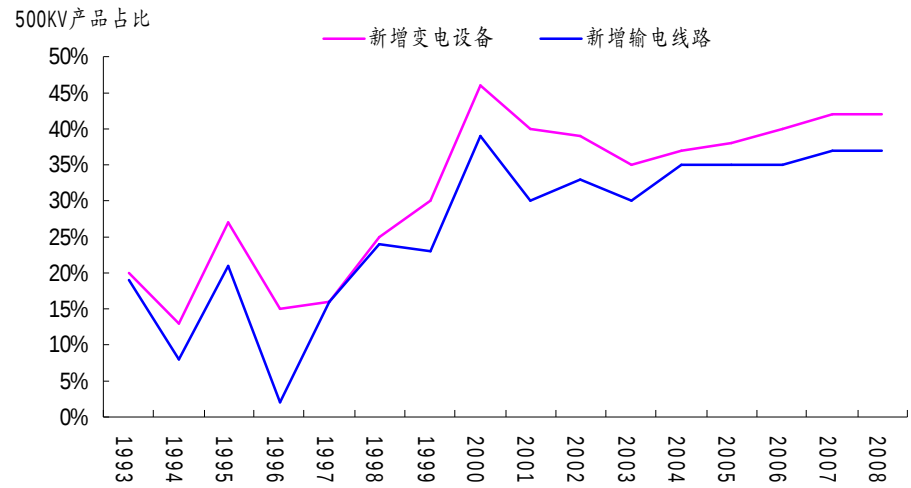


数据来源：金元证券研究所

而我国经济正处于高速发展阶段，重工业化导致用电量高增长，历年以来我国缺电的年份相对较多，以致投资导向向电源倾斜，相信随着电力供求逐步趋向平衡，长期来看，我国电网投资比重将逐步提高。电力设备占电力投资的比重在 40% 左右。

高压和特高压比重投资比重上升，行业领军企业有更好成长性

图 8 500KV 产品占比平稳上升



数据来源：金元证券研究所

在电网投资比例中，500KV 产品占总投资比重平稳上升，由于 500KV 以上电压等级技术壁垒相对较高，竞争远不及中低压产品激烈，毛利率保持在相对较高水平。行业领军企业抓住此一轮电力投资设备国产化机遇，通过引进消化吸收再创新，获得较快发展。

## 盈利预测假设条件

## 盈利预测假设条件

- 1、收入：下半年 800KV 产品将迎来生产高峰；09 年 800KV 和 1000KV 将有较大增长；
- 2、毛利率：高端产品占收入比重加大，规模经济逐渐显现，预计毛利率能保持相对稳定；
- 3、费用比例：规模经济显现和管理改善，费用比例小幅下降；
- 4、投资收益：平高东芝业绩稳定增长；

| 表 2、收入成本预测          |         |         |         |         |         | (单位,百万元) |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
|                     | 2006    | 2007    | 2008    | 2009E   | 2010E   | 2011E    |
| 封闭组合电器              |         |         |         |         |         |          |
| 主营收入                | 1230.27 | 912.94  | 1714.21 | 1885.63 | 3394.14 | 4412.38  |
| 收入增长                | 53.08%  | -25.79% | 87.77%  | 10.00%  | 80.00%  | 30.00%   |
| 主营成本                | 887.28  | 742.33  | 1339.33 | 1451.94 | 2613.48 | 3397.53  |
| 毛利率                 | 27.88%  | 18.35%  | 21.54%  | 23.00%  | 23.00%  | 23.00%   |
| 敞开式六氟化硫断路器          |         |         |         |         |         |          |
| 主营收入                | 392.96  | 396.06  | 547.87  | 602.66  | 723.19  | 867.83   |
| 收入增长                | -5.01%  | 0.79%   | 38.33%  | 10.00%  | 20.00%  | 20.00%   |
| 主营成本                | 257.01  | 291.58  | 400.10  | 500.21  | 600.25  | 711.62   |
| 毛利率                 | 34.60%  | 26.08%  | 26.66%  | 17.00%  | 17.00%  | 18.00%   |
| 高压隔离开关、接地开关         |         |         |         |         |         |          |
| 主营收入                | 407.86  | 301.99  | 238.84  | 332.19  | 398.63  | 478.35   |
| 收入增长                | 56.92%  | -25.96% | -20.91% | 10.00%  | 20.00%  | 20.00%   |
| 主营成本                | 350.02  | 264.90  | 202.07  | 298.97  | 358.76  | 425.73   |
| 毛利率                 | 14.18%  | 11.92%  | 15.04%  | 10.00%  | 10.00%  | 11.00%   |
| 数据来源：公司定期报告，金元证券研究所 |         |         |         |         |         |          |

## 估值及投资建议：增持

**估值与投资建议：**根据我们的盈利预测，公司自 2007 年至 2011 年，主营收入年复合增长率为 35%；净利润复合增长率为 40%，跟以前年度相比成长显著加快。

长期评级为增持。09-11 年 EPS 分别为 0.40 元、0.82 元、1.15 元，6-12 月目标价为 24 元，对应 2010 年 30 倍市盈率，对应 2011 年 20 倍市盈率。

| 资产负债表          |             |              |              |              | 利润表              |             |              |              |              |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元         |             |              |              |              | 单位:百万元           |             |              |              |              |
| 会计年度           | 2008        | 2009E        | 2010E        | 2011E        | 会计年度             | 2008        | 2009E        | 2010E        | 2011E        |
| <b>流动资产</b>    | 2920        | 3103         | 4718         | 5991         | <b>营业收入</b>      | 2620        | 2820         | 4516         | 5759         |
| 现金             | 644         | 711          | 903          | 1136         | 营业成本             | 2027        | 2251         | 3572         | 4535         |
| 应收账款           | 1221        | 1269         | 2032         | 2591         | 营业税金及附加          | 9           | 9            | 15           | 19           |
| 其它应收款          | 42          | 42           | 68           | 86           | 销售费用             | 208         | 197          | 248          | 288          |
| 预付账款           | 216         | 240          | 381          | 484          | 管理费用             | 182         | 212          | 248          | 288          |
| 存货             | 749         | 788          | 1250         | 1587         | 财务费用             | 62          | 17           | 45           | 55           |
| 其他             | 48          | 52           | 83           | 106          | 资产减值损失           | 17          | 0            | 0            | 0            |
| <b>非流动资产</b>   | 1010        | 1263         | 1919         | 1854         | 公允价值变动收益         | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 长期投资           | 390         | 390          | 390          | 390          | 投资净收益            | 121         | 150          | 200          | 220          |
| 固定资产           | 434         | 724          | 1374         | 1299         | <b>营业利润</b>      | 236         | 284          | 587          | 824          |
| 无形资产           | 46          | 56           | 63           | 78           | 营业外收入            | 13          | 8            | 10           | 10           |
| 其他             | 141         | 92           | 91           | 88           | 营业外支出            | 6           | 4            | 4            | 5            |
| <b>资产总计</b>    | 3931        | 4366         | 6637         | 7845         | <b>利润总额</b>      | 242         | 288          | 592          | 829          |
| <b>流动负债</b>    | 2267        | 2189         | 3520         | 4089         | 所得税              | 34          | 40           | 89           | 124          |
| 短期借款           | 255         | 255          | 512          | 255          | <b>净利润</b>       | 208         | 247          | 503          | 705          |
| 应付账款           | 815         | 900          | 1429         | 1814         | 少数股东损益           | 1           | 0            | 0            | 0            |
| 其他             | 1198        | 1034         | 1579         | 2020         | <b>归属于母公司净利润</b> | 207         | 247          | 503          | 705          |
| <b>非流动负债</b>   | 175         | 491          | 990          | 985          | <b>EBITDA</b>    | 340         | 336          | 696          | 963          |
| 长期借款           | 170         | 470          | 970          | 970          | <b>EPS (元)</b>   | 0.34        | 0.40         | 0.82         | 1.15         |
| 其他             | 5           | 21           | 20           | 15           | <b>主要财务比率</b>    |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 2442        | 2681         | 4510         | 5074         | <b>会计年度</b>      | <b>2008</b> | <b>2009E</b> | <b>2010E</b> | <b>2011E</b> |
| 少数股东权益         | 8           | 8            | 8            | 8            | <b>成长能力</b>      |             |              |              |              |
| 股本             | 511         | 613          | 613          | 613          | 营业收入             | 49.8%       | 7.6%         | 60.1%        | 27.5%        |
| 资本公积           | 367         | 367          | 367          | 367          | 营业利润             | 59.1%       | 20.2%        | 106.9%       | 40.4%        |
| 留存收益           | 602         | 696          | 1138         | 1782         | 净利润              | 18.9%       | 18.7%        | 103.5%       | 40.0%        |
| 归属母公司股东权益合计    | 1481        | 1677         | 2119         | 2762         | <b>获利能力</b>      |             |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b> | 3931        | 4366         | 6637         | 7845         | 毛利率              | 22.6%       | 20.2%        | 20.9%        | 21.2%        |
| <b>现金流量表</b>   |             |              |              |              | 净利率              | 8.0%        | 8.8%         | 11.1%        | 12.2%        |
| 单位:百万元         |             |              |              |              | ROE              | 14.0%       | 14.7%        | 23.7%        | 25.4%        |
| <b>会计年度</b>    | <b>2008</b> | <b>2009E</b> | <b>2010E</b> | <b>2011E</b> | ROIC             | 34.3%       | 23.4%        | 27.5%        | 35.8%        |
| <b>经营活动现金流</b> | 299         | -37          | 61           | 377          | <b>偿债能力</b>      |             |              |              |              |
| 净利润            | 208         | 247          | 503          | 705          | 资产负债率            | 62.1%       | 61.4%        | 67.9%        | 64.7%        |
| 折旧摊销           | 43          | 35           | 64           | 84           | 净负债比率            |             |              |              |              |
| 财务费用           | 62          | 17           | 45           | 55           | 流动比率             | 1.29        | 1.42         | 1.34         | 1.47         |
| 投资损失           | -121        | -150         | -200         | -250         | 速动比率             | 0.96        | 1.06         | 0.99         | 1.08         |
| 营运资金变动         | 101         | -176         | -354         | -218         | <b>营运能力</b>      |             |              |              |              |
| 其它             | 6           | -11          | 3            | 2            | 总资产周转率           | 0.74        | 0.68         | 0.82         | 0.80         |
| <b>投资活动现金流</b> | 299         | -126         | -520         | 229          | 应收账款周转率          | 2           | 2            | 3            | 2            |
| 资本支出           | 224         | 300          | 700          | 0            | 应付账款周转率          | 2.99        | 2.63         | 3.07         | 2.80         |
| 长期投资           | 5           | 1            | -0           | 0            | <b>每股指标 (元)</b>  |             |              |              |              |
| 其他             | 528         | 174          | 179          | 229          | 每股收益             | 0.34        | 0.40         | 0.82         | 1.15         |
| <b>筹资活动现金流</b> | 4           | -24          | 396          | -629         | 每股经营现金流          | 0.49        | -0.06        | 0.10         | 0.62         |
| 短期借款           | -405        | 0            | 257          | -257         | 每股净资产            | 2.41        | 2.73         | 3.45         | 4.50         |
| 长期借款           | 170         | 300          | 500          | 0            | <b>估值比率</b>      |             |              |              |              |
| 普通股增加          | 146         | 102          | 0            | 0            | P/E              | 50.3        | 42.1         | 20.7         | 14.8         |
| 资本公积增加         | -121        | 0            | 0            | 0            | P/B              | 7.0         | 6.2          | 4.9          | 3.8          |
| 其他             | 214         | -426         | -361         | -371         | EV/EBITDA        | 28.8        | 29.2         | 14.1         | 10.2         |
| <b>现金净增加额</b>  | 155         | -187         | -63          | -23          |                  |             |              |              |              |

数据来源: 公司定期报告, 金元证券研究所

金元证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%—10%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSS Securities Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSS is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSS.