

2010年4月5日

房地产行业

宁波联合 (600051)

评级: 买入

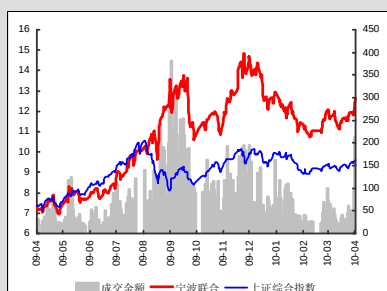
房地产行业研究员

邱晟赞

010-88086830-695

qiusy@rxzq.com.cn

宁波联合与上证指数走势对比图



公司 2010 年华丽转身

投资要点

- 公司天合家园二期预售接近 90%, 天一家园六期预售超过 60%, 两个高利润项目在 2010 年内可达到竣工, 并在近两年内贡献净利润约 4.46 亿元。
- 热电技改项目在 2009 年竣工完成, 在经济逐步回暖的背景下, 公司强周期业务热电供应及贸易进入增长期, 在业务总量及盈利能力双向增长的推动下, 预计两项业务每年可实现净利润约 0.53 亿元。
- 浙江荣盛控股的入主, 为公司带来的不但是近 60 万平米优良房地产项目注入, 预计民企会将其管理方式带入公司从而降低公司管理费用, 提高公司整体的盈利能力。
- 公司每股权益净资产值为 14.47 元, 以当前 12.34 元计算, 现价折让比率为 17.2%。
- 假设公司没有金融资产结算及注入资产在近两年结算, 预计 2010 年及 2011 年可实现营业收入 32.99 亿元及 36.3 亿元, 净利润 2.84 亿元及 3.92 亿元, 每股收益可达到 0.94 元与 1.3 元对应 PE 为 13 倍与 9.5 倍, 给予买入评级。

风险:

煤炭价格在人民币升值及通胀压力下出现的快速上涨会导致公司热电项目的利润大幅缩减。

目 录

投资概述.....	4
一、公司概况	5
二、公司主营业务分析	6
1、 热电业务—技改完成，盈利能力大幅提升.....	6
2、 外贸业务—受益于经济回暖.....	8
3、 房地产业务.....	8
● 天合家园二期.....	9
● 天一家园六期.....	10
● 苍南县新区项目一期.....	10
● 梁祝文化公园项目	11
● 浦山南地块.....	11
● 嵎泗岛项目	11
4、 金融资产.....	11
三、浙江荣盛控股入主—优质资产注入	12
1、 资产注入.....	12
● 盛元蓝爵国际项目	12
● 萧山湖项目	13
● 中国化纤产业总部与研发基地项目	13
2、国企转民企—管理费用将得到控制.....	13
四、公司估值	14
五、业绩预测	15

图表目录

图表 1: 公司股权架构:	5
图表 2: 股权转让后公司股权架构.....	6
图表 3: 热电业务供应情况.....	7
图表 4: 热电业务经营情况:	7
图表 5: 煤炭价格走势.....	7
图表 6: 外贸业务经营情况.....	8
表格 1: 房地产项目统计.....	9
表格 2: 2010 年-2011 年结算项目统计 (单位: 元/平米)	9
表格 3: 金融资产.....	11
表格 4: 公司近三年管理费用.....	13
表格 5: 2009 年主营房地产开发及园区管理的上市公司管理费用对比	13
表格 6: 2009 年贸易类上市公司管理费用对比.....	13
表格 7: 估算 2009 年宁波联合管理费用可控额.....	14
表格 8: 房地产项目 NAV 估值.....	14
表格 9: 综合估值表.....	14
表格 10: 2010 年、2011 年业绩分项预测表.....	15
表格 11: 盈利预测.....	15

投资概述

公司自 2010 年起进入了一个崭新的发展阶段，之所以称之为“华丽转身”主要体现在两方面，首先公司原有房地产开发项目开始进入结算期，单项目的高利润率会大幅提升公司的盈利水平，同时热电及贸易这样的强周期性业务在经济回暖的背景下也会推升公司的盈利能力。

另一方面，浙江荣盛控股的入住，不仅可以为公司带来了高利润的房地产项目注入，此外，江浙民营资本与上市公司遗留的优良资产相结合，由此导致的机制变更并带来的发展动力是原有国资企业所不能达到的。

公司亮点

1、2010 年及 2011 年可结算项目清晰，预计两年内房地产可释放净利润约 5.66 亿元，合计每股收益可达到 1.87 元，占未来两年净利润总额的 83.8%。天合家园二期及天一家园六期项目主体均已封顶，年底前可达到竣工入住条件。

2、总投资 2.2 亿元的热电技改项目完成，2009 年底工程整体通过各专项验收。“二炉二机”相继投入运行提高了公司的供电、供热能力，运行效率的提升将会增加热电业务的经济效益。2009 年下半年开始，联合区域内企业用电、用热量逐渐回升，预计 2010 年该项业务净利润可达 4000 万元。

3、浙江荣盛控股在股权过户后一年内承诺注入房地产开发资产，当前其在建及拟建项目三个，分别为盛元蓝爵国际项目、萧山湖项目及中国化纤产业总部与研发基地项目，规划建筑面积约为 60 万平方米。蓝爵国际项目于去年 11 月 30 日开始销售，项目计划在 2012 年整体结算，预计可结算净利润约 7.06 亿元。

4、在全球经济逐渐回暖的背景下，国际贸易业务的总量将出现回升，预计该项业务 2010 年可实现净利润约 1500 万元。

5、以 4 月 2 日收盘价计算，公司现有金融资产市值为 4.3 亿元，投资收益达 3.98 亿元，该项资产可贡献税后净利润约 2.99 亿元。金融资产如果在近两年内逐步结算可大幅增加公司盈利水平。

风险

- 煤炭价格在人民币升值及通胀压力下出现的快速上涨会导致公司热电项目的利润大幅缩减。

一、公司概况

宁波联合集团股份有限公司的前身是宁波经济技术开发区联合发展有限总公司，成立于1988年5月，由宁波经济技术开发区管理委员会、中国五金矿产进出口总公司、中国机械进出口总公司三方出资组建，全面负责宁波经济技术开发区联合区域6.61平方公里土地的规划、开发、建设、经营和管理。1993年公司改制为股份制公司，并于1997年4月在上海证交所挂牌上市。

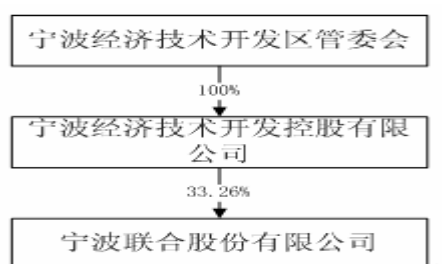
经过近20年的发展，公司延承并巩固了热电、房地产、进出口贸易三大传统主业的发展，企业核心竞争能力进一步增强。从收入结构上看，国际贸易占比约65%，房地产占比约17%，热电等约18%。

宁波联合建设开发有限公司作为公司的房地产项目的开发平台，成立于1986年，注册资金1亿元，宁波联合持股比例为85%。自1985年5月创建以来，联合地产从宁波开发区起步，早期主要开发经营开发区联合区域基础设施建设，到九十年代中期进入宁波市房地产市场，并积极稳妥地向外拓展到绍兴、上海、南昌、温州等地，开发的类型有多层住宅、高层公寓、别墅、写字楼、商场等，累计开发房产170万平方米以上。

宁波北仑港区开发区热电生产、供应业务是公司控股子公司宁波开发区热电有限责任公司承办，该公司成立于1991年2月，宁波联合持有其95%的股权。公司集发电、供配电、供热于一体，拥有五炉四机的生产规模，供热管线总长度达到62公里。2009年宁波联合收购增持了宁波光耀热电有限公司4%的股权，最终持股比例达52%，实现对其控股，该公司负责开发区新区的热电供应。

外贸业务源于开发区企业的发展，自1986年起宁波联合集团股份有限公司在其拥有的6.61平方公里的开发区土地上，通过投资、参股和招商的方式建立了150多家工厂，这些工厂生产的产品范围为：医药、生物、建材、化工、电子、机械、纺织服装、家用电器、五金工具等。1996年宁波联合股份有限公司上市后为了开拓上述产品的国际市场，它投资成立了一个专业的国际贸易公司——宁波联合集团进出口股份有限公司，持股比例为91%，注册资金2000万元，主要以代理开发区企业出口并收取相应的代理费用。

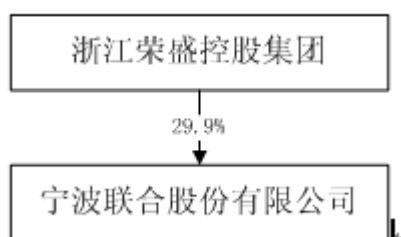
图表 1：公司股权架构：



数据来源：日信证券

2009 年12 月29 日，公司股东宁波经济技术开发区控股有限公司与浙江荣盛控股集团有限公司签订的《股份转让协议》，宁波经济技术开发区控股有限公司将持有的本公司29.90%的股份（计90,417,600 股）转让给浙江荣盛控股集团有限公司，转让后宁波经开公司还持有1017.6715万股，占总股本的3.36%。该转让方案已于2010年3月1日获得国资委批复，转让完成后浙江荣盛控股集团成为公司实际控股股东。

图表 2：股权转让后公司股权架构



数据来源：日信证券

二、公司主营业务分析

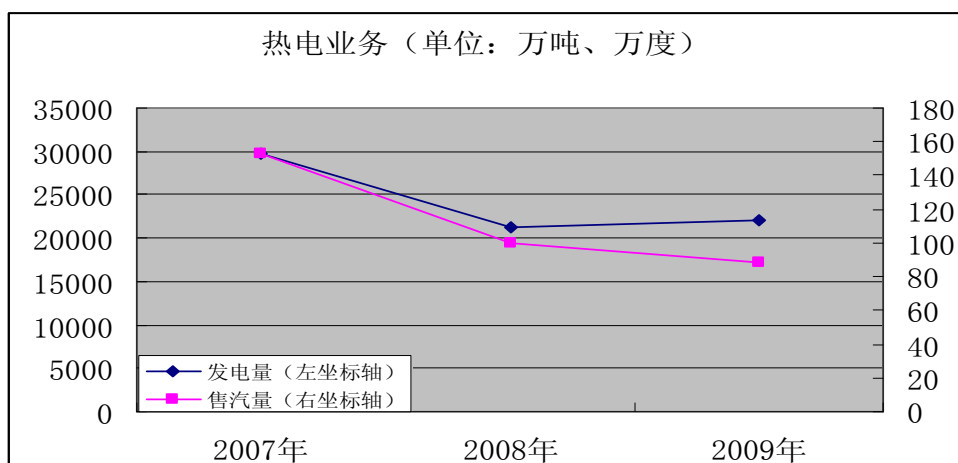
1、热电业务—技改完成，盈利能力大幅提升

2007年7月热电公司预计总投2.2亿元的技改项目获国家发改委批准，按照计划拆除了4台35t/h 抛煤链条炉，建设2台1.2万千瓦背压供热机组及2 台130t/h 高温高压循环流化床锅炉，并配套建设高效的炉内、炉后两级脱硫系统和静电、布袋两级除尘系统。2009年4 月新1 号机组通过72 小时试运行，7 月底，新2 号机组投入试运行，2009 年底工程整体通过各专项验收。“二炉二机”相继投入运行提高了公司的供电、供热能力，运行效率的提升将会增加热电业务的经济效益。

在盈利能力方面，热电业务一方面取决于热电的供应总量，自2008年金融危机后电、热使用量都有所下降，随着宏观经济的企稳复苏，2009 年下半年开始，联合区域内企业用电、用热量逐渐回升，预计2010年的热电供应量将会保持持续的增长的趋势。另一方面，热电的盈利取决于煤价的走势，2008年的亏损及主要源于煤价的大幅走高，预计2010 年全国煤炭产量为32.13 亿吨，同比增长8.53%，新增煤炭供给为2.5 亿吨左右，而煤炭需求增量大约在2.95亿吨，煤炭的供需存在的缺口会导致煤炭价格的小幅上涨，这会导致公司2010年热电成本的增加。

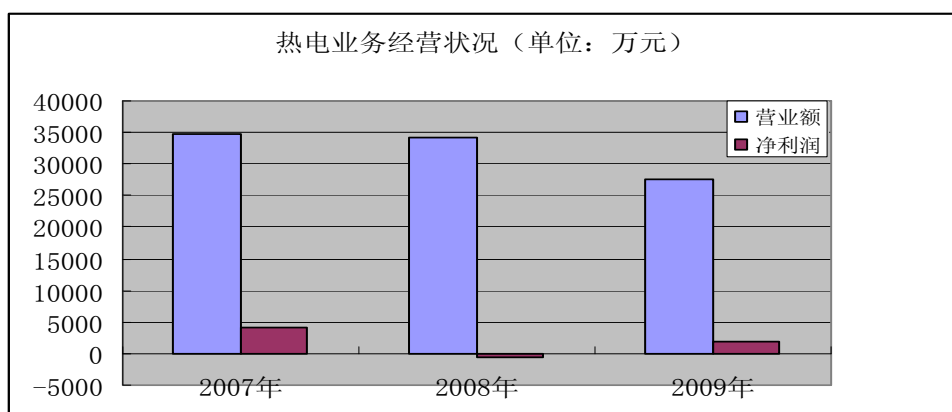
综上，公司热电业务在2010年面临的机遇将会大于挑战，技改的完成以及供应总量的增加都将会提升该项业务的盈利能力，虽然煤炭价格的小幅上涨会产生一定的负面影响，但相比2009年而言，公司2010年在该项业务上可实现的净利润的大幅增长。考虑到公司增持后占有52%股权的宁波光耀热电有限公司的收入将会并入2010年的报表，预计公司2010年该项业务可贡献净利润约4000万元。

图表 3: 热电业务供应情况



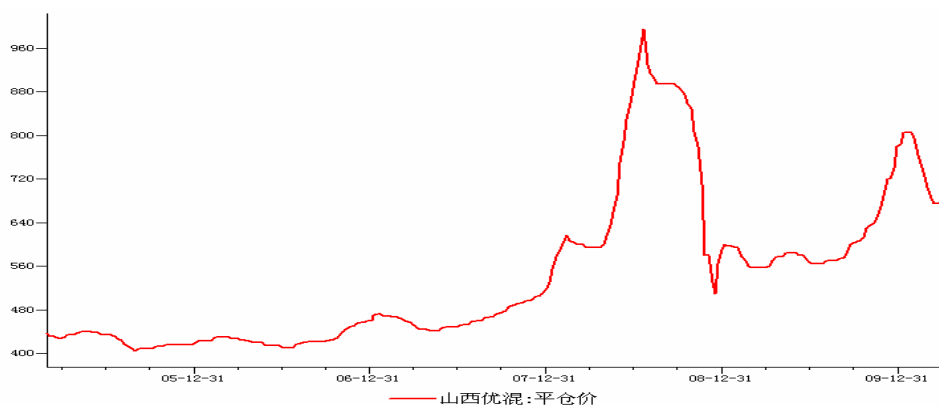
数据来源：日信证券

图表 4: 热电业务经营情况:



数据来源：日信证券

图表 5: 煤炭价格走势

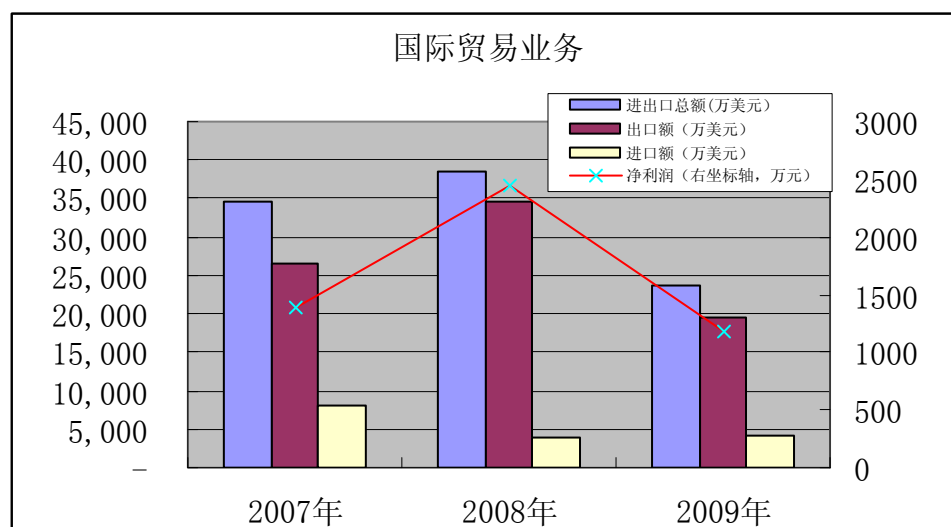


数据来源：日信证券

2、外贸业务—受益于经济回暖

公司进出口贸易主要以代理企业进出口并收取代理费用为主,因此该项业务营业额较大但利润率较低,近三年平均毛利率为 4%,此外,由于该项业务的收入特点也显现了其盈利状况同贸易总量的高度正相关性。2010 年在经济逐步回暖的影响下,公司的进出口贸易总额将会出现明显的提升,预计该项业务 2010 年可实现净利润约 1500 万元。

图表 6: 外贸业务经营情况



数据来源：日信证券

3、房地产业务

公司目前可开发及在开发项目 6 个,可售面积约 97 万平米(嵎泗岛项目以容积率 1 估算),其中天合家园二期及天一家园六期都将在 2010 年竣工,苍南县新区一期会在 2011 年竣工。从项目结算看以上三个项目会全部在 2010 年-2011 年全部结算,由于天一家园六期项目的销售合同交房日定为 2011 年,因此该项目在 2010 年竣工后不排除部分房屋提前交付。

2010 年-2011 年结算项目看,由于项目获得较早导致单项目盈利能力较强,其中天一家园六期的净利润水平接近 49%,最低的天合家园二期办公用房由于采取的是整栋销售的方式,因此售价较低,但其净利率预计也在 24%左右。

表格 1：房地产项目统计

项目名称	权益	产品	可售面积(平方米)	销售均价(万元)	竣工结算日
天合家园二期	85%	商品房(6 栋楼)	27,693	0.97	2010 年
		办公用房(5 栋楼)	46,955	0.75	2010 年
天一家园六期	85%	商品房(10 栋楼)	44,791	1.60	2010 年
苍南县新区	51%	一期	90,000	0.85	2011 年
		二期	90,000		
		三期	90,000		
梁祝文化园项目	80%	商品房	130,000		
		文化产业园	130,000	不可售	
		公园	130,000		
浦山南地块	100%	商住	93,338		
嵎泗岛	80%	旅游、商住	540 亩		

数据来源：日信证券

表格 2：2010 年-2011 年结算项目统计（单位：元/平方米）

项目名称	权益比例		土地成本	销售均价	净利率	预售比例
天合家园二期	85%	商品房(6 栋楼)	1250	9700	36%	99.20%
		办公用房(5 栋楼)	1250	7500	24%	80%
天一家园六期	85%	商品房(10 栋楼)	900	16000	49%	60%
苍南县新区	51%	一期	650	8500	41%	
		二期				
		三期				

数据来源：日信证券

● 天合家园二期

天合家园二期由 6 栋商品房与 5 栋办公楼组成，当前 11 栋楼施工进度为主体封顶，10 年可以完工入住。其中 6 栋商品房的可售面积为 27693 平方米，实现全部预售，销售均价为 9700 元/平方米，10 年可全部结算，预计可实现归属母公司净利润约为 8200 万；5 栋办公楼 46955 平方米，以整栋出售为主，售价为 7500 元/平方米，预计可实现归属母公司净利润约为 7200 万，并在 10 年及 11 年全部结算。未来两年中该项目预计将贡献 1.54 亿元净利润，其中 85% 将在体现在 10 年。

项目效果及实景图：



数据来源：日信证券

● 天一家园六期

天一家园六期是天家园项目的最后一期，由于土地获得较早成本较低，楼面地价在 900 元左右。该项目由 10 栋商品住宅楼构成，可售面积为 44791 平米，当前预售比例超过 60%。项目起步价格为 1.5 万/平米，临河楼盘售价为 1.8-1.9 万/平米，只有部分顶层售价为 1.3 万/平米，因此预计该项目最终实现销售均价为 1.6 万/平米，净利率为 49%。该项目销售合同约定 2011 年交房，从工程进度看当前接近主体封顶，2010 年 10 月即可竣工，因此预计该项将在 10 年、11 年分批结算，合计可实现归属母公司净利润约为 2.96 亿元。

项目效果及实景图：



数据来源：日信证券

● 苍南县新区项目一期

苍南县新区项目建筑面积 27 万平米，分三期开发，每期 9 万平米。项目一期已动工，预计 11 年竣工交付，目前还未对外销售，周边可参照项目售价已达到 8000 元/平米，如果明年开始销售，预计销售价格在 8500 元/平米左右。该项目土地成本在 650 元左右，净利率为 40%，预计一期可实现归属母公司净利润约为 1.6 亿元，其中 75%在 11 年结算。

综上，公司现开发的房地产项目 2010 年、2011 年可实现归属母公司净利润约 5.7 亿元。

● 梁祝文化公园项目

梁祝文化园项目规划占地面积 600 亩，其中 200 亩为公园、200 亩为文化产业园都不可售，规划商用的 200 亩地将建成高档住宅及别墅，根据项目定位，预计项目售价及利润率都会较高，估计将在 11 年后结算。

● 浦山南地块

2009 年公司同宁波市北仑区国土资源局进行了土地置换，换出资产系位于宁波开发区联合区域浦山南和大笠山北 4# 地块土地使用权，换入资产系位于宁波开发区联合区域浦山南地块土地使用权，面积 93,338 平方米，用途为住宅及配套的服务业用地，使用期限住宅用地 70 年，服务业用地 40 年。截至 2009 年 12 月 31 日，公司已办妥国有土地使用权过户手续。

● 嵎泗岛项目

嵎泗列岛位于长江和钱塘江入海口交汇处的东海之中，是目前我国唯一的国家级列岛风景名胜。嵎泗岛距离上海市区 2 小时路程，与上海浦东南汇区隔海相望，规划总面积为 3.36 平方公里，其中陆地面积 1.82 平方公里。公司拥有嵎泗列岛重要核心景区南长涂沙滩及临近海域 40 年免费旅游经营权，预计总投资额在 11 亿元，建成后可为公司带来稳定的现金流。目前公司已取得该地块上 540 亩土地使用权，未来将开发成为旅游、商业、别墅及住宅的综合体，由于项目的定位及稀缺性，未来存在较高的升值潜力。

4、金融资产

公司目前持有其他上市公司股权的初始投资额合计 0.32 亿元，截至 2010 年 4 月 2 日账面价值合计为 4.3 亿元，其投资收益为 3.99 亿元。该部分资产如果逐步变现将会大幅提升公司的业绩水平。

表格 3：金融资产

金融资产				
证券名称	初始投资额	占该公司股权比例	04 月 02 日账面值	投资收益
宁波热电	20,807,500	10.66%	174,610,800	153,803,300
中科三环	5,483,000	3.03%	188,254,627	182,771,627
工大首创	5,445,705	2.82%	67,433,284	61,987,579
合计	31,736,205		430,298,711	398,562,506

数据来源：日信证券

三、浙江荣盛控股入主—优质资产注入

荣盛控股集团是杭州市萧山区一家著名化工民营企业，2008 年中国企业 500 强中位列 354 位，公司主营石化化纤、房地产及贸易，其石化化纤部分的 PTA 产量年营业额接近 100 亿元，净利润约为 18 亿元，公司计划该部分资产以 IPO 形式实现资本化。

1、资产注入

荣盛控股实际控制人李水荣同其弟弟持有的三元集团共同出资组建了盛元房地产公司作为公司房地产项目的开发平台。在入主宁波联合后，荣盛控股保证在目标股份过户日后 1 年内，启动将杭州盛元房地产开发有限公司和已取得的储备土地注入宁波联合的工作，做大做强宁波联合房地产业务。在股份转让完成后，荣盛控股有优质资产对宁波联合进行资产重组。荣盛控股当前在建及拟建项目三个，分别为盛元蓝爵国际项目、萧山湖项目及中国化纤产业总部与研发基地项目，规划建筑面积约为 60 万平米。

● 盛元蓝爵国际项目

盛元房地产公司在 06 年以 4.51 亿元拍得项目用地，该项目规划建 4 栋商品住宅楼及一栋商用办公楼，其中 4 栋商品住宅楼分别设计为 18 层、19 层、33 层及 41 层，总建筑面积为 10 万平米，预计可售面积为 6 万平米（480 套），当前工程进度处于 3 栋较低的商品住宅楼主体完成封顶，设计为 41 层的住宅楼及 47 层的办公楼处于基桩阶段。

商品住宅部分 11 月 30 日开始销售，仅有的 480 套单元住宅房在意向认购 3000 套的需求下显得供不应求，当前销售均价为 1.7 万/平米，前三栋住宅除少量大户型外已基本全部售罄，公司计划 41 层的住宅楼在今年下半年开始预售。47 层的商业办公楼预计可售面积为 7 万平米。

估计项目整体净利润率可达到 32%，未来可实现净利润约为 7.06 亿元。公司销售合同约定 2012 年整体交付，但从项目进度看，不排除 11 年可能会结算部分住宅。

项目效果及实景图：



数据来源：日信证券

● 萧山湖项目

公司 2007 年以总价 18.8 亿元拍得该项目用地，项目占地 244497 平米，规划建筑面积约为 291550 平米，当前规划拟建成别墅加公寓的高档住宅项目，该项目计划 2010 年开工，2012 年-2013 年为主要结算期。

● 中国化纤产业总部与研发基地项目

公司 09 年以 17.8 亿元获得该项目用地，规划建筑面积为 16.67 万平米，预计总投资额约为 50 亿元，当前没有开发计划。

从潜在注入资产看，盛元蓝爵国际项目及萧山湖项目都属于高利润率项目，并且项目主要结算期集中在 2011 年-2013 年，如果资产注入得以实施，可以增强公司未来业绩增长的可持续性。

2、国企转民企—管理费用将得到控制

公司 2007 年-2009 年管理费用占比在 2.5%-3.1% 的范围内，现将公司业务拆分为房地产开发及园区管理业务、贸易业务后与同类上市公司对比，按照相应最高的管理费用占比应用到宁波联合 2009 年业务分拆计算的可控管理费用约为 0.59 亿元，占比 2.2%。2009 年实际发生额为 0.97 亿元高出可控额约 0.38 亿元，合计降低了每股收益约 0.13 元。

民营企业的特点在于对成本的管控，预计浙江荣盛控股完成股权变更实际入主公司后，公司的管理费用将会大幅减少，如果未来管理费用得到有效的控制将会提升公司现有业务的盈利水平。

表格 4：公司近三年管理费用

	2007 年	2008 年	2009 年
营业收入（亿元）	36.8	31.7	31.4
管理费用（亿元）	0.93	0.97	0.97
管理费用占比	2.5%	3.1%	3.1%

表格 5：2009 年主营房地产开发及园区管理的上市公司管理费用对比

	营业收入（亿元）	管理费用（亿元）	管理费用占比
南京高科	21.1	1.06	5.0%
张江高科	21.6	0.84	3.9%

表格 6：2009 年贸易类上市公司管理费用对比

	营业收入（亿元）	管理费用（亿元）	管理费用占比
厦门国贸	116.98	1.07	0.91%
上海物贸	458	1.4	0.31%

表格 7: 估算 2009 年宁波联合管理费用可控额

	营业收入 (亿元)	管理费用 占比	预计可控管理费用 (亿元)
宁波联合（房产开发及园区管理业务）	8.1	5%	0.41
宁波联合（外贸）	18.97	1%	0.19
合计	27.07	2.2%	0.59

数据来源：日信证券

四、公司估值

公司的股权净资产值的计算由公司房地产业务的权益 NAV 估值结合热电业务、贸易、金融资产等项，其中房价以每年 10% 上涨，折现率为 8%，合计每股股权净资产值为 14.47 元，以 4 月 2 日的 12.34 元计算，现在股价折让率为 17.2%。

● 房地产项目 NAV 估值

表格 8: 房地产项目 NAV 估值

项目名称	权益比例	权益 NAV（百万元）
天合家园二期	85%	190.5
天一家园六期	85%	234.1
苍南县新区	51%	543.5
梁祝文化园	80%	1020.6
浦山南地块	100%	312.3
嵊泗岛	80%	469.7
合计		2770.7

数据来源：日信证券

● 综合估值

表格 9: 综合估值表

分类	权益 NAV（百万元）
房地产项目	2770.7
热电业务及固定资产投资	677.16
贸易业务	133
金融资产	430.3
投资性房产	155.4
现金、未付土地款及其他	209.9
合计	4376.46
总股本	302.4
每股 NAV 估值	14.47

数据来源：日信证券

五、业绩预测

在业绩预测中考虑到公司 2010 年及 2011 年可结算项目明确, 因此计算未来两年内可释放的净利润总量更为贴近公司实际。假设未来两年中公司不结算金融资产, 预计 2010 年及 2011 年合计可释放净利润 6.68 亿元, 其中房地产业务预计可贡献 5.66 亿元。假设公司提前结算部分天一家园六期以平滑公司业绩, 预计 2010 年及 2011 年公司净利润可分别达到 2.84 亿元及 3.92 亿元, 每股收益 0.94 元与 1.3 元, 对应 PE 为 13 倍与 9.5 倍, 给予买入评级。

表格 10: 2010 年、2011 年业绩分项预测表

2010 年、2011 年净利润预测			
	权益净利润总额 (亿)	2010 年净利润额(单位: 亿)	2011 年净利润额 (单位: 亿)
天合家园二期	1.5	1.309	0.231
天一六期	2.96	1	1.96
苍南县新区一期	1.2	0	1.2
热电业务	0.722	0.38	0.38
贸易	0.3	0.15	0.15
净利润合计	6.682	2.839	3.921
总股本	3.024	3.024	3.024
EPS	2.21	0.94	1.30

数据来源: 日信证券

关注:

- 1、如果公司在未来两年内减持金融资产 (4 月 2 日可实现 2.99 亿元的税后净利润), 导致投资收益结算, 将会大幅提升净利润释放水平从而降低当前的 PE 估值。
- 2、浙江荣盛控股的股权过户在即, 预计 2011 年底前可以完成资产注入, 当前已预售的蓝爵国际项目住宅部分如果在 2011 年底前结算, 其完全可以填补注资后由于总股本的扩大造成的 EPS 摊薄。

表格 11: 盈利预测

	2008 A	2009 A	2010E	2011E
一、营业总收入(元)	3,169,312,168	3,141,713,724	3,298,799,410	3,628,679,351
二、营业总成本(元)	3,070,250,642	2,967,733,459	2,959,101,036	3,142,836,366
营业成本(元)	2,846,292,805	2,705,552,538	2,738,003,510	2,902,943,481
营业税金及附加(元)	33,135,619	45,695,330	49,481,991	54,430,190
销售费用(元)	82,045,681	78,953,290	82,469,985	90,716,984
管理费用(元)	96,736,597	97,142,468	72,573,587	79,830,946
财务费用(元)	8,851,463	20,714,952	16,571,962	14,914,766
资产减值损失(元)	3,188,476	19,674,880	-	-
三、其他经营收益(元)				
公允价值变动净收益(元)				

投资净收益(元)	106,791,173	66,662,402	73,328,643	80,661,507
其中：对联营企业和合营企业的投资 收益(元)		56,040,807		
四、营业利润(元)	205,852,699	240,642,667	413,027,017	566,504,492
加：营业外收入(元)	15,322,731	22,444,296	-	-
减：营业外支出(元)	14,942,729	9,582,837	-	-
其中：非流动资产处置净损失(元)		1,009,692	-	-
五、利润总额(元)	206,232,702	253,504,126	413,027,017	566,504,492
减：所得税(元)	49,339,644	67,707,218	103,256,754	141,626,123
六、净利润(元)	156,893,059	185,796,908	309,770,263	424,878,369
减：少数股东损益(元)	33,148,250	58,990,427	25,870,263	32,778,369
归属于母公司所有者的净利润(元)	123,744,808	126,806,481	283,900,000	392,100,000
七、每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.41	0.42	0.94	1.30

数据来源：日信证券

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。