

2010-11-15

黄金

紫金矿业 601899.SH

具有明显估值优势的黄金龙头企业

- ◇ 调研地点：福建厦门、上杭
- ◇ 拜访对象：公司董秘、高管

◆资源型龙头企业

公司自从 2000 年港股上市以来，通过大规模的海内外收购行为不断扩充自身资源储备。截止目前，公司拥有金储量 714 吨，铜 1063 万吨，铅锌 523 万吨，每年矿产金 30 吨，铜 9 万吨，在资源量以及产量上处于绝对的龙头地位。所属紫金山铜金矿是我国金保有储量、产量最大的矿山，该矿拥有金储量 154 吨，铜储量 187 万吨；年产金 18 吨，铜 1.3 万吨，占公司金总产量一半以上。未来公司自产矿的增长点在于紫金山矿的铜精矿增产以及黑龙江多宝山铜矿的投产。

◆影响股价的两个因素：环保事故以及“小非”减持

今年公司连续两起涉及环保事件引起了社会的关注。环保事故的短期影响是罚款；还有就是紫金山金铜厂停产后再复产，还需层层严格审批，对 2010 年和 2011 年铜产量肯定会有影响，大约在 1 万吨。紫金山三号选矿厂以及湿法铜冶炼厂因为环保事件的影响停产，公司因此 2010 年减产金 1 吨，铜 1 万吨。长期看，公司未来通过收购获取资源的能力可能受到影响。

另一个影响股价的因素是“小非”减持问题。公司第二大股东新华都实业集团股份有限公司目前持有公司约 16.75 亿的股份，占总股本 11.69%。自从 2009 年 5 月解禁起，新华都共减持公司 3.3 亿股。对新华都减持的预期将对公司未来股价的上涨有一定影响。

◆自产矿成本低

公司在低品位矿石冶炼方面具有先进的技术优势，因此矿产金铜的成本较低。根据公司公告，公司 2010 年前三季度的矿产金单位销售成本为 68.34 元/克，矿产金精矿的单位销售成本为 87.92 元/克，铜精矿的单位销售成本为 23000 元/吨，锌精矿的单位销售成本为 3031 元/吨。

◆看好金、铜价格走势

上周美联储推出新一轮的 6000 亿美元量化宽松政策，很可能成为全球性的新一轮流动性过剩的导火索。全球流动性过剩导致的货币贬值将继续推动金价上涨。我们假设 2010-2012 年黄金均价分别为 280 元/克（对应 1300 美元/盎司），330 元/克（1500 美元/盎司）以及 350 元/克（1600 美元/盎司）

对于金属的“带头大哥”铜而言，我们认为，全球经济复苏是金属价格上涨的根本动力，量化宽松导致全球流动性过剩又会激发金属的金融属性，逐步使金属价格“泡沫化”，目前铜价已经步入上行通道。假设 2010 年-2012 年铜均价分别为 60000 元/吨、66000 元/吨以及 72000 元/吨。

◆业绩预测及成长性分析

自产铜精矿增加是公司未来发展的主要业绩增长点。我们预计公司 2010 年-2012 年 EPS 分别为 0.37 元、0.46 元和 0.58 元。

从目前黄金上市公司的估值来看，无论从储量估值还是业绩估值，公司在估值方面拥有绝对的优势。鉴于目前金铜上涨的趋势以及公司的估值优势，我们给予公司 2011 年 EPS30 倍市盈率，目标价格 13.8 元，“买入”评级。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	16,984	20,956	28,745	32,744	37,674
净利润（百万元）	3,066	3,541	5,392	6,668	8,400
EPS（元）	0.21	0.24	0.37	0.46	0.58
ROE（归属母公司）	19.00%	19.49%	24.39%	23.32%	22.85%

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

首次

买入

当前价格	9.52 元
目标价格	13.80 元
目标期限	6 个月

分析师：

汪前明（执业证书编号：S0930210050001）

（8621）22169122

wangqm@ebcn.com

联系人：施毅

（8621）22169126

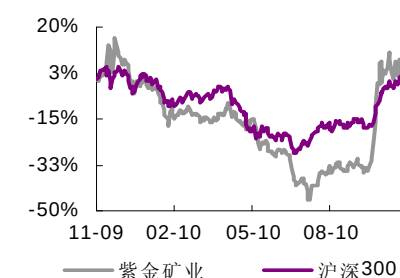
Shiyi@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	14,541
总市值(百万元)	138,433
流通比例(%)	43.50%
12 个月最高/最低(元)	11.50/4.97
近 3 月日均成交量(百万股)	213.98

主要股东
闽西兴杭国有资产投资有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-8.82	34.57	6.45
绝对收益	-6.72	49.85	0.00

相关报告：

资源型龙头企业

公司自从 2000 年港股上市之后，通过大规模的海内外收购行为不断扩充自身资源储备。截止目前，公司拥有金储量 714 吨，铜 1063 万吨，铅锌 523 万吨，在资源量上处于绝对的龙头地位。

紫金山铜金矿、吉林珲春曙光金铜矿以及贵州贞丰水银洞金铜矿是公司最重要的三个黄金矿山。其中紫金山铜金矿是公司上市之初的自有矿山，也是我国金保有储量、产量最大的矿山，整座矿山 600 米以上为金矿，600 米以下为铜矿，目前拥有三个选矿厂以及湿法铜冶炼厂。因为矿石品位低，故对金精矿采取氰化浸取，铜精矿主要采取湿法冶炼；该矿拥有金储量 154 吨，铜储量 187 万吨；年产金 18 吨，铜 1.3 万吨，占公司金的总产量一半以上。另外，近几年收购的河北东坪金矿、九寨沟草地金矿、义兴寨金矿以及海外的塔吉克斯坦 ZGC 矿目前也逐渐贡献金产量。

铜资源方面，除了紫金山铜金矿 1.3 万吨的矿产阴极铜年产量外，其它的矿产铜精矿主要来自新疆阿舍勒铜矿和青海威斯特铜矿，两个铜矿拥有铜储量 147 万吨，分别年产铜精矿 3 万吨和 2.5 万吨。未来的铜矿增长点在于紫金山矿的增产以及黑龙江多宝山铜矿的投产：紫金山矿 4 万吨铜扩产项目正在等待审批；而多宝山矿拥有铜储量 178 万吨，目前正在建设，公司计划 2011 年下半年投产，当年实现 2 万吨的铜产量。

同时，公司拥有 500 万吨的铅锌储量。其中乌拉特后旗年产锌 2.2 万吨，是公司主要的自产锌来源。此外，海外收购的俄罗斯图瓦共和国克兹尔-塔什矿将成为未来主要的锌产量来源，该矿拥有铅锌储量约 100 万吨，目前正在建设期，计划 2011 年底投产。达产后，新增锌 8 万吨，铅 8000 吨，铜 3000 吨，将极大增加公司矿产锌量。

图表 1：公司主要矿山资源储量、产量情况

金、铜以及铅锌储量大，海外各矿进展较为顺利的有俄罗斯图瓦共和国铅锌矿和塔吉克斯坦 ZGC 金矿

		持股 比例	储量			产量					备注
			金 (吨)	铜 (万吨)	锌 (万吨)	金 (吨)	铜 (万吨)	锌 (万吨)	铁精矿 (万吨)	银 (吨)	
主要 金 矿	紫金山金矿	100%	128	191		18	1.3				4 万吨铜扩产目前正在审批，铜储量很有可能增加
	吉林珲春曙光金铜矿	100%	60	21.8		2	0.9				
	贵州贞丰水银洞金铜矿	56%	98			3					
	九寨沟草地金矿	84%	9								
	河北崇礼东坪金矿	60%	38.4			1					
	山东龙口金矿	90%	30.2								
	广东信宜东坑金矿	100%	5.4								
	江西义兴寨金矿	100%	4.8			0.9				18	
	云南华西元阳金矿	100%	25								
	悦洋银矿	100%	6	3							
	九江亭铜矿	100%	4.8	7							
	塔吉克斯坦 Jilau 金矿	75%	85.7			1.5					塔吉克斯坦的 ZGC 矿目前正在建设， 2010 年以后投产，两个矿计划生产 2 吨金
	塔吉克斯坦 Taror 金矿	75%	57.9								
	甘肃亚特礼县杜家沟金矿	60%									几十吨的金储量，开采环境不好

	洛阳洛宁华泰陆院沟金矿	100%									
	富宁正龙金矿	51%									
	金鸡山金矿	100%									
	Inter-Citic Minerals Inc 大厂金矿	10%								正在基建，投产尚需时日	
主 要 铜 矿	新疆阿舍勒铜锌矿	51%	15.5	75	37.5		3	0.7		14	
	青海威斯特德儿尼铜矿	100%		15.7	12		2				
	黑龙江多宝山铜矿	51%		178							目前正在开工，2011 年下半年贡献 2 万吨的产量 (达产后贡献更多产量)
	香格里拉郎都铜矿	100%		8							
	秘鲁白河铜矿	46%		300							主要的海外铜资源，受到当地的政治问题， 开采情况很不乐观
	萝卜岭铜钼矿	100%									
	五子骑龙铜矿	100%									
	西藏玉龙铜业	58%	7								环境问题正在停产，大约要到 2014 年才能开采
	福建环岗公司连城姑田铜钼矿	51%									
主 要 铅 锌 矿	乌拉特后旗锌矿	95%			205			2		11	
	新疆金旺乌拉根大型铅锌矿	60%									基建中，开采情况复杂
	俄罗斯图瓦共和国 克兹尔—塔什特克锌多金属矿	70%			129						目前正在基建，2011 年底投产，2012 年部分投产 达产后，新增铜 3000 吨，锌 8 万吨，铅 8000 吨
	万城商务东升庙	48%									
	新疆金宝蒙库铁矿	56%							130		主要的铁精矿都来自蒙库矿
	总储量		714	1063	523	31	8	4	142	66	铜储量中，国内的资源占 700 万吨
	权益储量		571	540	418	25	5	3.2	127.8		

资料来源: 公司公告、光大证券研究所

冶炼资产

金冶炼: 除了 30 吨的矿产金外, 公司每年加工 45 吨的合质金, 其中 40.6 吨产量来自河南洛阳紫金银辉公司。该部分金产量主要是通过收购周围的粗金对其进行加工精炼, 利润来自低廉的加工费, 贡献利润基本可以忽略。

铜冶炼产能来自紫金铜业的 20 万吨产能, 整个工程目前处于施工阶段。原料绝大多数来自外购铜。

除了金铜的冶炼外, 公司的锌冶炼资产是巴彦淖尔冶炼厂, 该厂通过扩建, 目前的产能达到 20 万吨, 而公司矿产的 3.3 万吨锌精矿大多运往该厂进行冶炼成为锌锭销售, 不足的原料部分通过外购获得, 该部分贡献的利润也不大。

图表 2: 公司冶炼资产

公司冶炼资产	冶炼产品	产能	原料来源
河南洛阳紫金银辉公司	加工金	40 吨	外购
金山黄金冶炼厂 (本部)	加工金	30 吨	外购
紫金铜业	阴极铜	20 万吨	外购
巴彦淖尔锌冶炼厂	电解锌	20 万吨	自产+外购

资料来源: 公司公告、光大证券研究所

影响股价的两个因素：环保问题以及“小非”减持

今年7月起公司连续两起涉及环保事件引起了社会的关注,对公司的社会形象以及业绩造成了一定的影响。

环保事故的短期影响是罚款;还有就是紫金山金铜厂停产后如果再复产,还需层层严格审批,对2010年和2011年铜产量肯定会有影响,大约在1万吨。紫金山三号选矿厂以及湿法铜冶炼厂因为环保事件的影响全部停产,公司因此2010年减产金1吨,铜1万吨。长期看,公司未来通过收购获取资源的能力可能受到影响。

另一个影响股价的因素是“小非”减持问题。公司第二大股东新华都实业集团股份有限公司目前持有公司约16.75%的股份,占总股本11.69%。自从2009年5月解禁起,新华都共减持公司3.3亿股。对新华都减持的预期将对公司未来股价的上涨有一定影响。

图表3：环保事件回顾

2010年7月13日	公司披露紫金山铜矿的湿法冶炼厂污水渗入汀江,造成下游污染
2010年9月21日	受台风影响,下属的信宜资金银岩锡矿的高旗岭尾矿库发生溃坝,造成下游房屋、农田受损以及人员伤亡,信宜市政府要求其赔偿1950万元
2010年9月30日	福建省环保厅宣布对紫金山铜矿湿法厂处以956.313万元的处罚

资料来源：公司公告、光大证券研究所

图表4：新华都数次减持

日期	减持数目(亿股)
2009年5月13日	1.5
2009年8月16日	1.5
2009年11月26日	1.3

资料来源：公司公告、光大证券研究所

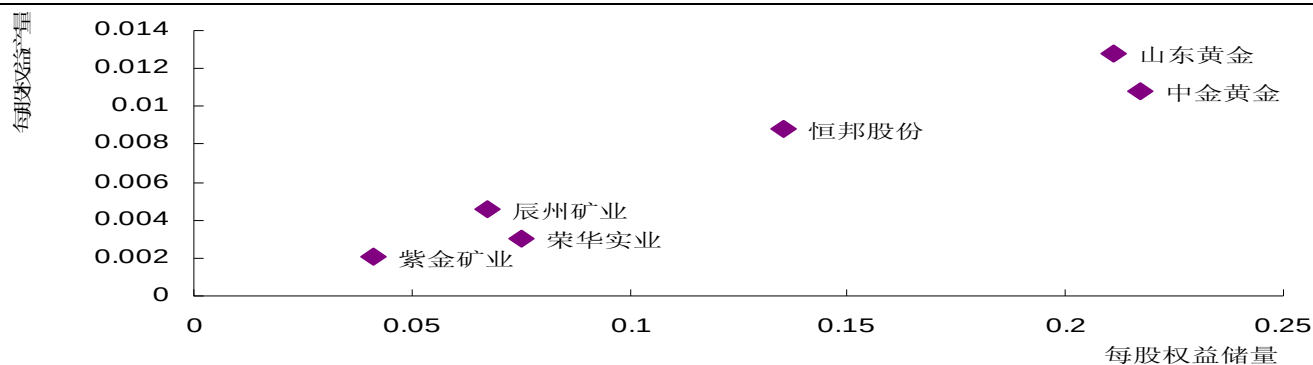
成本与业绩弹性分析

受到紫金山矿部分停产影响,公司2010年计划矿产金产量30吨,权益产量大约25吨,铜9万吨,权益产量约6万吨,折算权益每股金产量0.0017克/股,权益每股铜产量0.0041千克/股。因为股本过大,公司的业绩弹性在黄金股内相对较小,金价每上涨10元,扣除25%的所得税,EPS增厚0.013元,铜价每上涨1000元,EPS增厚0.003元。整体上看,金价上涨对公司业绩影响大。

公司在低品位金,铜矿石冶炼方面具有技术优势,因此矿产金铜的成本较低。根据公司公告,公司2010年前三季度的矿产金锭单位销售成本为68.34元/克,矿产金精矿的单位销售成本为87.92元/克,铜精矿的单位销售成本为23000元/吨,锌精矿的单位销售成本为3031元/吨。

图表5：各上市黄金企业业绩弹性分析

每股权益产量越大,业绩对铜价弹性越大;每股权益储量越大,可以给的估值水平越高



资料来源：光大证券研究所

看好金、铜价格走势

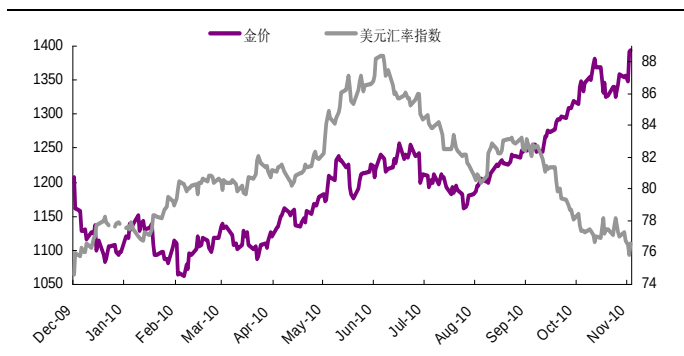
上周多国央行召开议息会议。美联储在 11 月 3 日的议息会议中推出新一轮的量化宽松政策，宣布其将在 2011 年第二季度之前购买 6000 亿美元公债，同时将联邦基准利率维持在 0-0.25% 的区间不变。对于美联储来说，失业率高和通货膨胀低是其继续实施数量宽松政策的主要理由。一方面，通过数量宽松政策刺激经济，降低失业率，另一方面，美联储希望通过数量宽松提高通胀预期，迫使居民提高消费，也是为了刺激经济增长。我们一贯看好黄金的逻辑在于宽松的货币政策导致纸币过度供应，金价上涨和纸币贬值是同一回事。

对于欧洲和日本而言，美元继续贬值将导致日元、欧元以及其它各国币种被动升值，最终导致国家热钱流入以及出口恶化，这是欧元区国家与日本最不希望发生的。届时，这些国家进一步扩大货币发行规模成为大概率事件。由此看来，此轮美联储量化宽松政策很可能只是全球性的新一轮流动性过剩的导火索，而这也成为金价继续上涨的强大动力。

目前尽管国内通胀压力上升，10 月份 CPI 达到 4.4，央行采取提高准备金率和加息等紧缩手段，但是我们认为，目前国内外流动性还是非常宽松，金价上涨趋势不会改变。

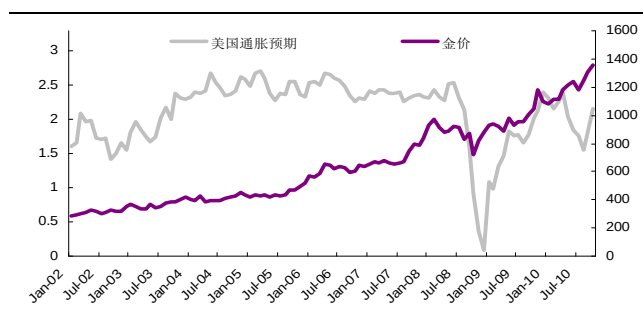
对于金属的“带头大哥”铜而言，我们认为，全球经济复苏是金属价格上涨的根本动力，量化宽松导致全球流动性过剩又会激发金属的金融属性，逐步使金属价格“泡沫化”，目前铜价已经步入上行通道。

图表 6：美元汇率不断走低，金价突破 1400 美元/盎司



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

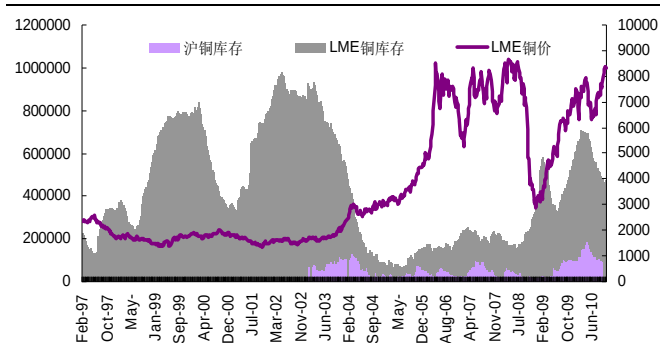
图 7：10 月美国通胀预期上升至 2.15，FED 的量化宽松政策增加了通胀预期



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图表 8：铜价与铜库存

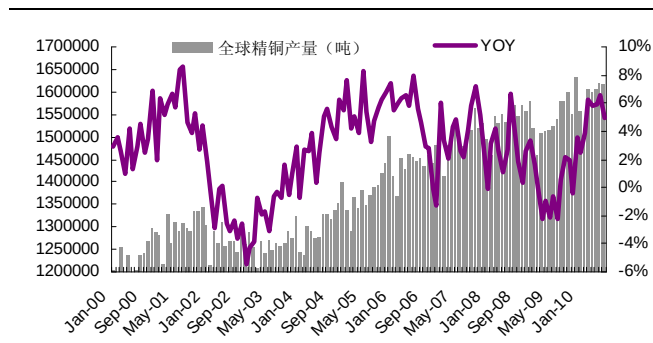
经济复苏加上宽松的货币政策促进铜价上涨



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 9：全球铜产量及增速

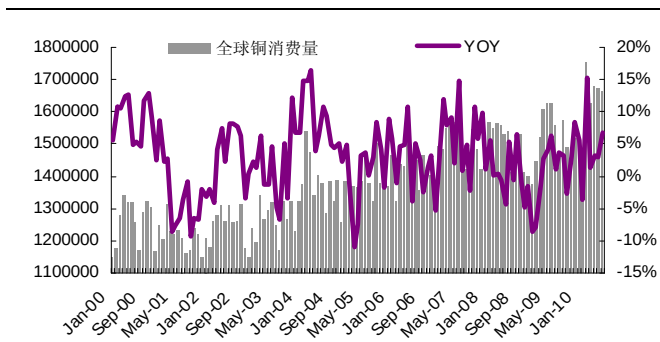
全球铜产量同比增速大约 5%



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图表 10：全球铜消费量及增速

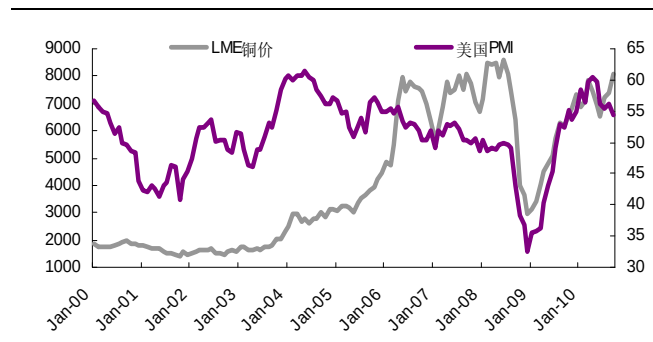
全球铜消费量增速将随着经济复苏而上升



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图表 11：LME 铜价与美国 PMI 指数

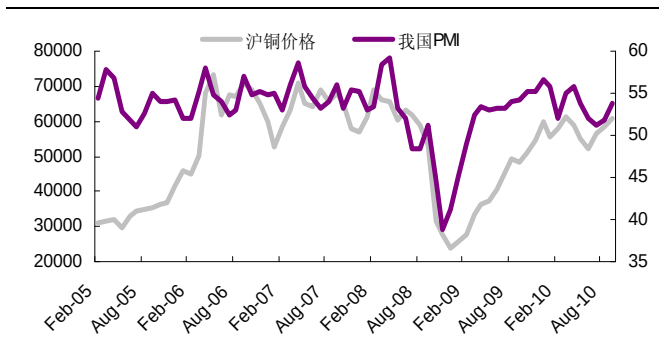
LME 铜价受美国 PMI 指数波动影响大



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图表 12：上海铜价与中国 PMI 指数

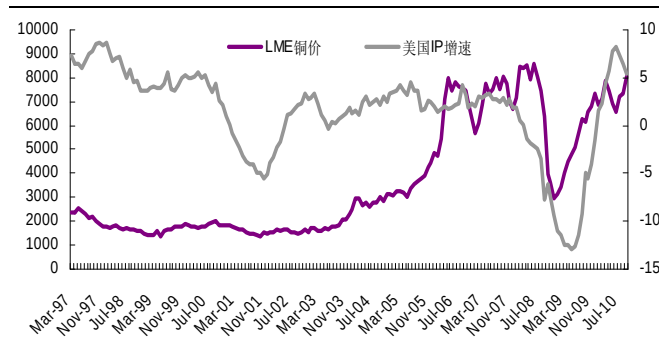
上海铜价与中国 PMI 指数波动基本同步



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图表 13：LME 铜价与美国工业品产量 (IP) 指数

LME 铜价受美国 IP 增速影响大



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

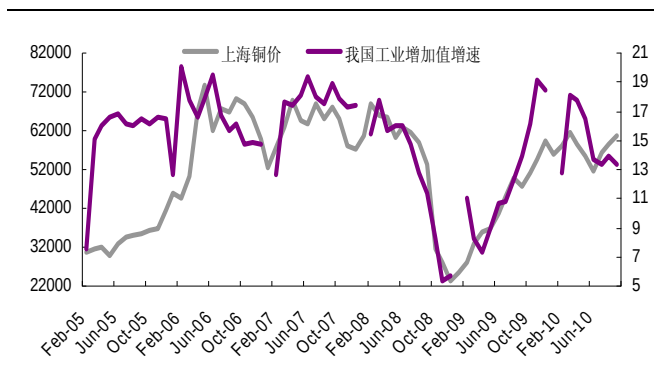
图表 14：上海铜价与中国工业增加值增速

上海铜价与中国工业增加值增速基本同步



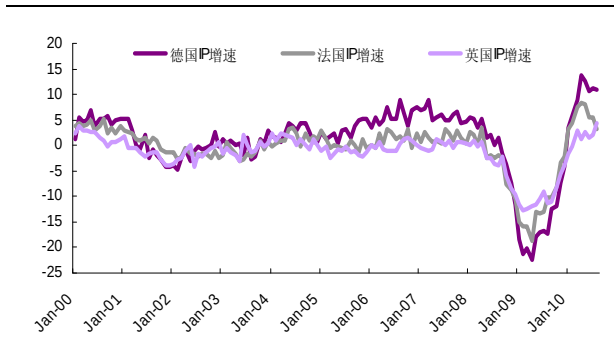
图表 15：欧洲各国 PMI 指数

10 月份德国制造业 PMI 为 56.6，法国制造业 PMI 为 55.2，英国制造业 PMI 为 54.9

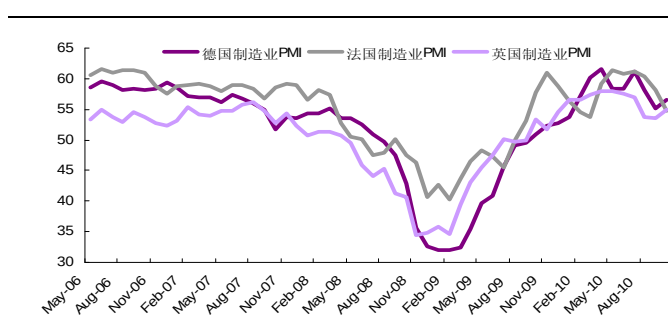


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图表 16: 图 8: 欧洲主要国家的 IP 增速恢复稳定



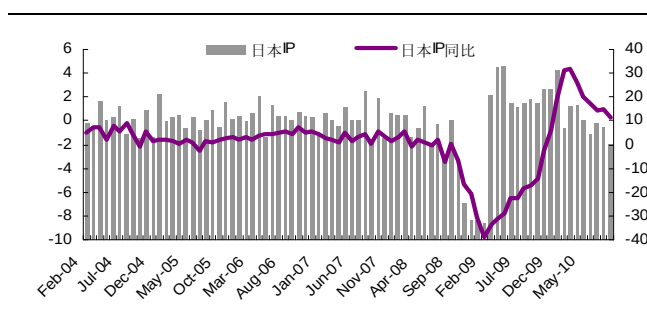
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图表 17: 日本 IP 值与增速

日本 10 月份 IP 值与增速双双回落



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

业绩预测及成长性分析

资源类企业的业绩增长点主要来自自产矿产量的增加。从目前各矿情况看,未来主要的增产来自 2011 年黑龙江多宝山铜矿投产、紫金山铜金矿铜产量扩产、塔吉克斯坦的 ZGC 金矿投产以及俄罗斯图瓦共和国铅锌矿的投产。从品种上来看,铜精矿的产量增长是公司未来发展的主要业绩增长点。

我们看好公司产品的价格走势,假设 2010-2012 年黄金均价分别为 280 元/克(对应 1300 美元/盎司), 330 元/克(1500 美元/盎司)以及 350 元/克(1600 美元/盎司); 2010 年-2012 年铜均价分别为 60000 元/吨、66000 元/吨以及 72000 元/吨。

我们预计公司 2010 年-2012 年 EPS 分别为 0.37 元、0.46 元和 0.58 元。从目前黄金上市公司的估值来看,总市值/金储量的均值为 326 元/克,(排除辰州矿业后的均值为 276 元/克),公司对应的该值为 242 元/克。公司还拥有 1063 万吨的铜储量以及 523 万吨的铅锌储量,在估值方面拥有绝对的优势。鉴于目前金铜上涨的趋势以及公司的估值优势,我们给予公司 2011 年 EPS30 倍市盈率,目标价格 13.8 元,“买入”评级。

短期投资风险在于“小非”的继续减持。

图表 18: 黄金上市公司市值/储量比较

	山东黄金	中金黄金	恒邦股份	辰州矿业	紫金矿业	荣华实业
--	------	------	------	------	------	------

权益储量 (吨)	300	309	26	36.8	571	66.82
总股本 (亿股)	14.23	14.23	1.92	5.47	145.4	6.66
总市值 (亿元)	864	614	117	211	1380	134
总市值/储量 (元/克)	288	199	450	573	242	201

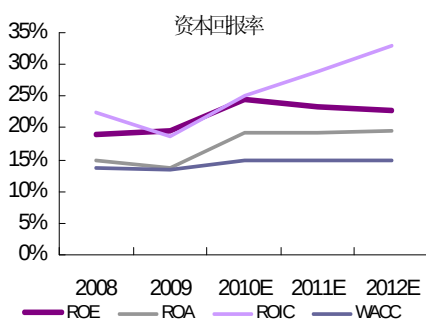
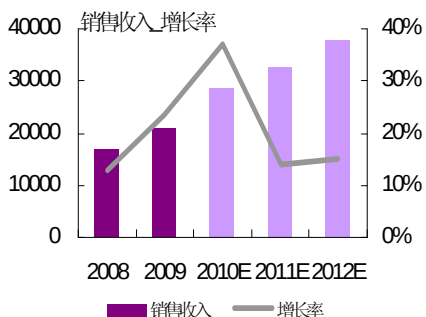
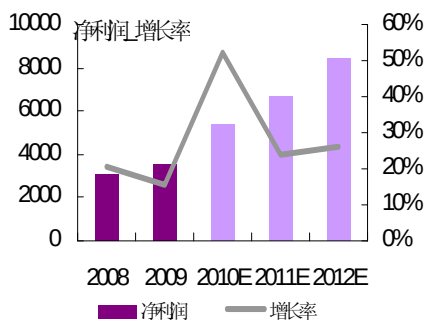
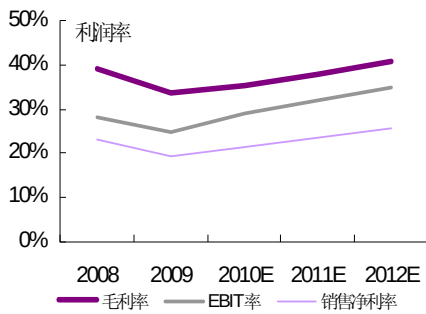
资料来源：光大证券研究所

图表 19：产品产量、价格、成本假设

	2010 年	2011 年	2012 年
矿产金锭产量 (吨)	18	18	18
矿产金精矿产量 (吨)	12	13	14
矿产金锭单价 (元/克)	280	300	320
矿产金精矿单价 (元/克)	250	270	290
矿产金锭单位成本 (元/克)	70	72	75
矿产金精矿单位成本 (元/克)	90	90	90
铜产量 (万吨)	10	12.3	15
矿产阴极铜单价 (元/吨)	60000	66000	72000
铜精矿单位成本 (元/吨)	11000	11000	11000

资料来源：光大证券研究所

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	16,984	20,956	28,745	32,744	37,674
营业成本	10,327	13,905	18,552	20,323	22,263
折旧和摊销	2,043	982	1,176	1,266	1,356
营业税费	239	252	345	393	452
销售费用	317	377	316	360	414
管理费用	1,001	899	1,179	1,343	1,545
财务费用	98	45	70	58	50
公允价值变动损益	-37	14	0	0	0
投资收益	151	-141	1	1	1
营业利润	4,791	4,987	8,314	10,411	13,091
利润总额	4,533	5,019	8,264	10,221	12,876
少数股东损益	828	509	806	998	1,257
归属母公司净利润	3,066.20	3,541.45	5,392.10	6,667.79	8,400.17

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	26,218	29,646	32,143	39,907	49,643
流动资产	8,052	8,961	11,614	18,824	27,775
货币资金	5,039	4,140	4,499	10,575	18,211
交易型金融资产	29	144	144	144	144
应收帐款	322	428	575	655	753
应收票据	267	145	287	327	377
其他应收款	383	425	366	393	414
存货	1,594	2,638	3,510	3,861	4,230
可供出售投资	63	384	300	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	1,727	1,688	1,688	1,688	1,688
固定资产	5,611	7,340	8,673	9,832	10,810
无形资产	4,112	5,177	4,937	4,790	4,650
总负债	7,038	8,033	5,785	6,070	6,379
无息负债	3,511	3,946	4,878	5,163	5,471
有息负债	3,528	4,086	907	907	907
股东权益	19,179	21,613	26,357	33,837	43,264
股本	1,454	1,454	1,454	1,454	1,454
公积金	10,179	10,049	10,979	12,129	13,577
未分配利润	4,604	6,692	9,700	15,032	21,753
少数股东权益	3,045	3,443	4,249	5,247	6,504

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	4,025	4,599	6,065	7,980	9,865
净利润	3,066	3,541	5,392	6,668	8,400
折旧摊销	2,043	982	1,176	1,266	1,356
净营运资金增加	1,032	1,901	2,605	1,489	1,796
其他	-2,116	-1,826	-3,108	-1,443	-1,687
投资活动产生现金流	-8,651	-3,291	-1,081	-1,699	-1,999
净资本支出	-4,440	-5,614	2,000	2,000	2,000
长期投资变化	1,727	1,688	0	0	0
其他资产变化	-5,938	635	-3,081	-3,699	-3,999
融资活动现金流	5,207	-1,042	-4,625	-204	-231
股本变化	140	0	0	0	0
债务净变化	-2,929	559	-3,179	0	0
无息负债变化	287	436	932	285	309
净现金流	581	266	359	6,077	7,635

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	12.87%	23.39%	37.17%	13.91%	15.06%
净利润增长率	20.32%	15.50%	52.26%	23.66%	25.98%
EBITDA 增长率	44.23%	-9.91%	55.64%	22.76%	23.54%
EBIT 增长率	1.01%	8.06%	62.49%	24.88%	25.53%
估值指标					
PE	45	39	26	21	16
PB	9	8	6	5	4
EV/EBITDA	3	4	2	2	1
EV/EBIT	4	4	2	2	1
EV/NOPLAT	5	5	3	2	1
EV/Sales	1	1	1	1	0
EV/IC	1	1	1	1	0
盈利能力 (%)					
毛利率	39.20%	33.65%	35.46%	37.93%	40.91%
EBITDA 率	40.14%	29.31%	33.25%	35.83%	38.48%
EBIT 率	28.11%	24.62%	29.16%	31.97%	34.88%
税前净利润率	26.69%	23.95%	28.75%	31.21%	34.18%
税后净利润率 (归属母公司)	18.05%	16.90%	18.76%	20.36%	22.30%
ROA	14.85%	13.66%	19.28%	19.21%	19.45%
ROE (归属母公司) (摊薄)	19.00%	19.49%	24.39%	23.32%	22.85%
经营性 ROIC	22.36%	18.56%	25.20%	28.81%	33.09%
偿债能力					
流动比率	1.42	1.25	2.67	4.10	5.73
速动比率	114.12%	88.22%	186.44%	325.87%	485.40%
归属母公司权益/有息债务	4.57	4.45	24.36	31.51	40.51
有形资产/有息债务	5.99	5.72	28.86	37.58	48.46
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.21	0.24	0.37	0.46	0.58
每股红利	0.10	0.10	0.01	0.02	0.02
每股经营现金流	0.28	0.32	0.42	0.55	0.68
每股自由现金流(FCFF)	0.56	0.59	0.19	0.38	0.50
每股净资产	1.11	1.25	1.52	1.97	2.53
每股销售收入	1.17	1.44	1.98	2.25	2.59

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写,以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础,但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息,但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发,供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下,本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议,光大证券股份有限公司及其附属机构(包括研究所)不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员,交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风

险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。