

宝钛股份(600456)调研报告

业绩低谷即将过去, 长期发展看大飞机项目

原材料/其他有色金属

谨慎推荐

首次评级

发布时间: 2010 年 11 月 29 日

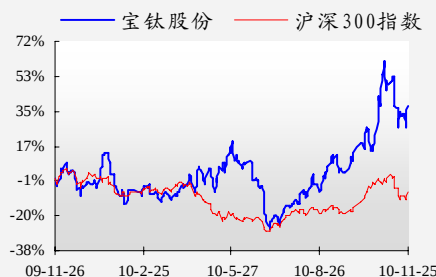
投资要点:

- **估计未来两年海绵钛价格温和上涨。**目前占中国钛需求的 42% 的是化工氯碱行业, 估计该行业两年的产量增长率在 5-10% 之间。大飞机项目在 2014 年以会产生实质需求, 所以短期内航空航天占比不会发生根本改变。海绵钛供给过剩量逐渐减少, 价格在供给-需求结构改善情况下将温和上涨, 年均增长率为 10%, 短期内要想重现 07 年的盛况的可能性很小。
- **年底公司钛材产能达到 1.6 万吨, 完全释放要等 2012 年。**根据公司项目投产情况, 经调研估计完全达产要到 2012 年后。预计到 2011 年钛材产量为 1.28 万吨, 同比增长 27%; 2012 年完全达产, 产量为 1.6 万吨, 增长率为 28%。而且公司表示将积极调整钛材产品结构, 尽量增多盈利能力较高的军用、航空用钛材产量。
- **估计明年毛利率回升到 10% 以上。**根据对明年钛价格温和上涨的预期, 估计民用钛材依然亏损或者盈亏平衡, 公司盈利仍然依靠军用和航用钛材。2010 年毛利率为 9%, 在价格回升和产品结构改善推动下未来毛利率回升到 10% 以上, 到 2012 年回升到 14%, 比 2010 年提升 5 个百分点。
- **长期发展看大飞机项目。**大飞机项目机身设备制造商西飞、成飞、沈飞、洪都等都是公司长期签约客户, 公司在航空航天钛材上市场占有率为 80%, 估计 2014 年以后大飞机项目给公司带来平均年 864 吨钛材订单, 按照目前航用钛材 30% 的盈利水平, 平均每年 0.50 亿元净利润, 平均每股带来的收益是 0.12 元。2020 年以后大飞机生产将规模化、常态化, 届时公司受益将更大。
- **估计 2010、2011 年 EPS 为 0.01、0.25 元, 谨慎推荐评级。**估计 2010-2012 年公司 EPS 分别为 0.01、0.25、0.55 元, 给予目标价 33 元, 谨慎推荐, 建议关注大飞机项目给公司带来波段性投资机会。
- **风险提示。**钛价下滑, 大飞机项目进展不如预期。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益 率(%)
2009	2,315	15.92	16	-94.54	0.04	0.50	770	
2010E	2,513	8.55	4	-75.24	0.01	0.28	3079	
2011E	2,821	12.26	106	2515.0	0.25	2.81	123	
2012E	3,954	40.14	237	123.08	0.55	6.04	56	

走势图



市场数据

2010-11-26

收盘价:	30.79 元
52 周最高价:	40.48 元
52 周最低价:	16.90 元
平均持仓成本:	31.25 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	430,265
流通 A 股 (万股):	209,528
每股收益 (元):	0.01
每股净资产 (元):	8.43
每股经营现金流 (元):	-0.18
市净率:	3.65

分析师: 周思立 联系人: 杨霞辉

执业证书编号: S0550207100075

TEL: (8621)6336 7000-319

FAX: (8621)6337 3209

Email: yangxh@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

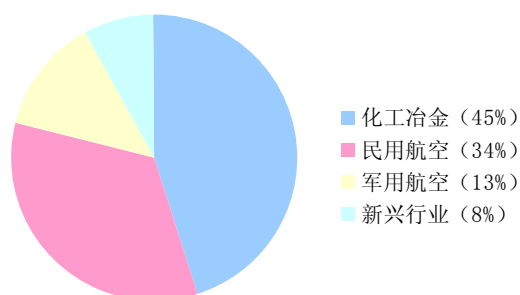
邮 编: 200002

一、估计未来两年海绵钛价格温和上涨

1、估计 2014 年以后大飞机带动钛材年消费量 1080 吨

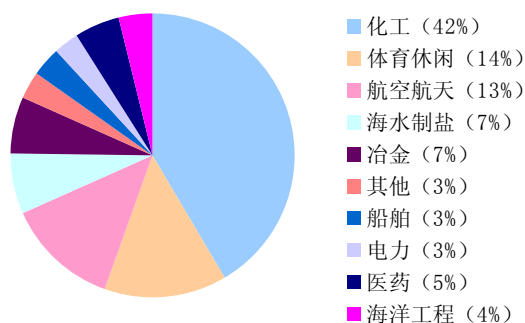
钛是储量仅次于铁、铜、铝的金属材料，但强度位于金属之首，是不锈钢的 3 倍，是铝合金的 1.3 倍。钛具有耐高温、耐腐蚀性。钛在全球范围的应用范畴不同于国内，在全球 45% 应用于化工、冶金，47% 应用于航空；但在我们国家主要应用于化工、体育休闲、航空、制盐和冶金，航空只占了 13%，低于全球的 47% 的比例。

图 1、全球钛应用领域分布化工冶金、航空领域



资料来源：中国有色金属协会，东北证券

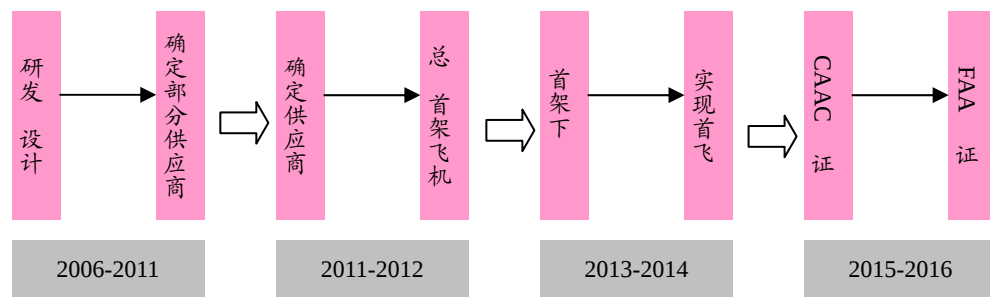
图 2、中国钛应用主要在化工、体育休闲，航空应用有待壮大



资料来源：中国有色金属协会，东北证券

我国大飞机项目有望拉动钛需求飞速增长。2006 年国务院颁布了《国家中长期科学和技术发展规划纲要》，大飞机作为十六个重大专项之一立项，2008 年商飞公司成立运营大飞机项目，“十二五”规划中再次强调大飞机项目。按照大飞机项目规划 C919 大型客机计划 2010 年完成初步设计，2012 年完成详细设计，2014 年实现首飞，2016 年完成适航取证并投放市场。

图 3、大飞机项目进展日程表



资料来源：中国商飞公司，东北证券

一架大飞机由 300 - 500 万个零部件组成，这些零部件需要数千个供应商生产。飞机部件主要包括机体、发动机、航电设备、机电设备和标准件及其它五大部分，各自的价值量占比分别为 30%、25%、15%、15% 和 15%。商飞公司表示目前已经确定机体、发动机和大部分机载设备供应商。我国在生产机体部分技术成熟，目前确定了尽量机体部位国产化，主要制造商是西飞国际、成飞、沈飞、上飞、昌飞、洪都等。飞机机体材料

一般最主要是铝合金，占 60%以上，其次是复合材料，占 20%左右，再次是钛合金和特种钢材。

表 1、飞机主要部分介绍

部位	技术成熟度	制造商
机身	国产	西飞国际、成飞、沈飞
机翼	国产	西飞国际
尾翼	国产	沈飞、上飞、昌飞
发动机	外购	未来十年依靠外购，我国发动机生产企业主要是黎明、黎阳、南方和航空动力四家。
航电系统	技术合作	采用国际合作模式，中方由中航工业旗下相关企业构成，合作方主要由国际机载设备提供商构成。
机电系统	技术合作	采用国际合作模式，ST 昌河

资料来源：Wind，东北证券

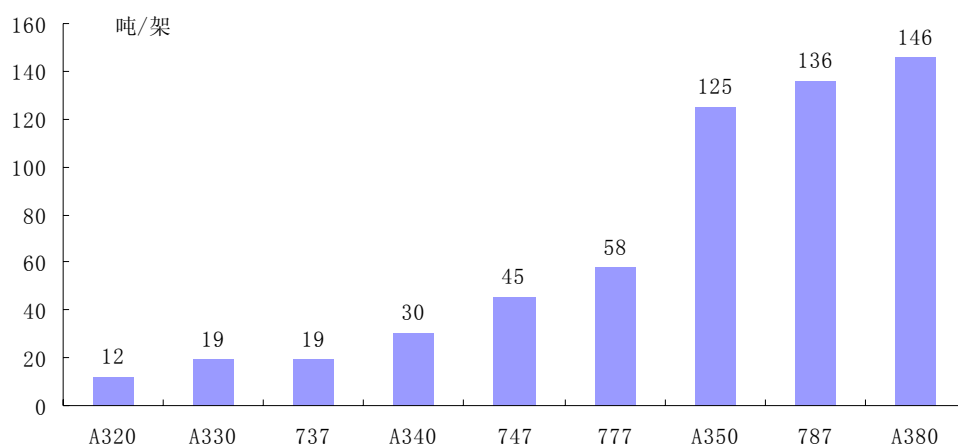
根据 C919 的各项飞机性能可以发现和波音公司 B737-800、空客的 A320-200 型号非常相近。波音公司 B737-800、空客的 A320-200 型号每架飞机耗钛材量分别为 19 吨和 12 吨，如果我们按照每架 15 吨这样均值来估算，目前 C919 已经有 100 架订单，在 2016 年规模化生产前，拉动 1500 吨钛材消费，如果按照 2020 年前完成 160 架目标，每年拉动 1080 吨左右钛材消费量。

表 2、C919 和相近的飞机型号各项性能对比

	C919	B737-800	A320-200
客座数	156/168	160/175	150/164
最大起飞重量	72500kg (STD) 77300KG (ER)	79016KG	73500KG
最大着陆重量	66600KG	6636KG	66000KG
最大设计航程	2200km (STD) 3000km (ER)	2940km	2600km
巡航速度	M0.78-0.84	M0.785	M0.78
最大使用速度	M0.82-0.84	M0.82	M0.82
最大使用高度	12100M	12500M	12100M
客舱压力高度	2400M	2400M	2400M
初始巡航高度	10668M	10668M	10668M
起飞场长	2200M	2400M	2164M
着陆场长	1600M	1660M	1463M
进场速度	135KTS	138 KTS	135KTS
每座商载	102KG	95KG	95KG

资料来源：东北证券

图 4、各大机型耗钛量

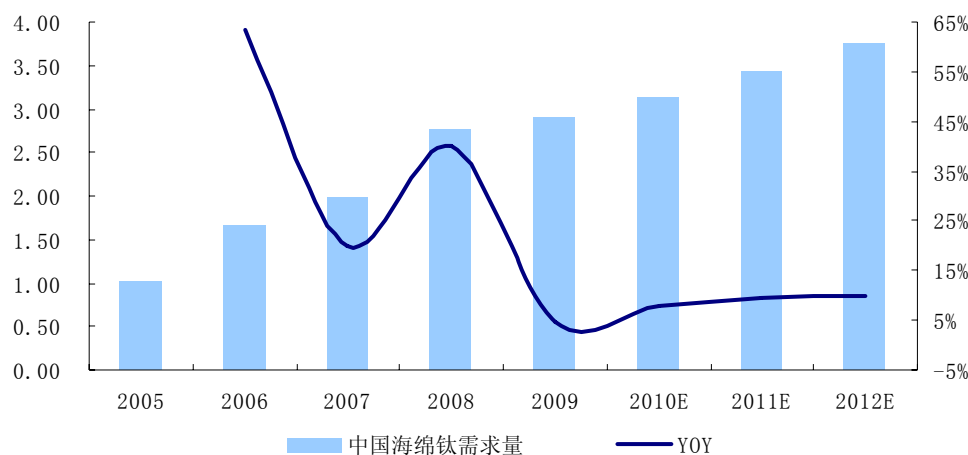


资料来源：波音、空客公司网站，东北证券

2、估计未来两年钛需求稳步上涨，产能过剩度稍缓

目前占中国钛需求的 42%的是化工氯碱行业，根据和化工研究员沟通，该行业未来两年将缓慢复苏，估计两年的产量增长率在 5-10%之间。这就决定了海绵钛需求不会出现 05-08 年那样剧增情况。由于大飞机项目在 2014 年以会产生实质需求，所以短期内航空航天占比仍不会发生根本改变。总体来说，估计未来两年海绵钛需求稳步上涨，平均增长率 9.5%。

图 5、估计未来两年中国钛需求平稳上涨，平均增长率 9.5%



资料来源：中国有色金属协会钛锆分会，东北证券

中国有色金属协会统计资料显示目前我国海绵钛产能高达 8.46 万吨，按照前 10 月海绵钛产量，估计今年全年中国海绵钛产量为 6.60 万吨，产能利用率为 78%，过剩非常严重，造成钛价一直低迷。据调查今年有 0.5 万吨在建项目投产，假设明后两年产能各增长 0.1 万吨左右。估计 2011-2012 年产能利用率分别为 83%和 89%，产能过剩状况减缓。

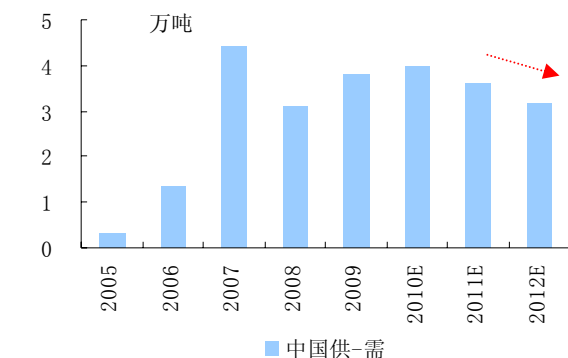
表 3、目前海绵钛产能利用率为 78%，未来两年产能利用率逐步提高

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
中国海绵钛产能	0.38	0.42	0.5	1.3	3	6.4	7.1	7.96	8.46	8.56	8.66
中国钛锭产能	1.1	2.46	2.55	2.63	4.06	4.83	6.92	8.29	8.79	8.89	8.99
中国海绵钛产量	0.33	0.41	0.48	2.24	1.50	3.03	8.10	6.00	6.60	7.13	7.70
YOY		24%	17%	365%	-33%	102%	167%	-26%	10%	8%	8%
海绵钛产能利用率	88%	98%	96%	172%	50%	47%	114%	75%	78%	83%	89%

资料来源：中国有色金属协会钛锆分会，东北证券

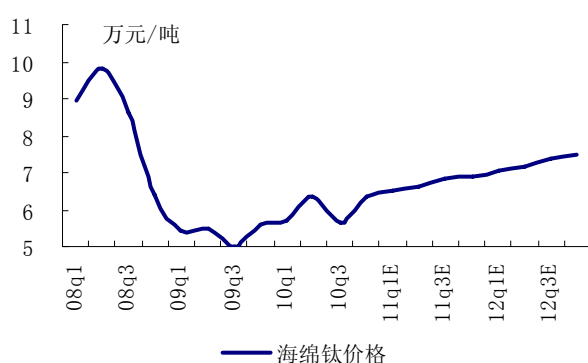
根据供给和需求预测，估计 2010 年中国市场海绵钛供给过剩 3.98 万吨，随着下游需求的上升和新建项目的减少，估计 2011-2012 年海绵钛市场供给过剩量逐步减少，估计到 2012 年减少到 3.16 万吨。海绵钛价格在供给-需求结构改善情况下将温和上涨，年均增长率为 10%，但要想重现 07 年的盛况的可能性很小。

图 6、估计未来两年中国钛供给过剩量减



资料来源：中国有色金属协会，东北证券

图 7、估计未来海绵钛价温和上涨，平均增长率 10%



资料来源：中国有色金属协会，东北证券

二、年底公司钛材产能达到 1.6 万吨，完全释放要等 2012 年

公司专业从事钛加工业务，目前已经发展成为国内规模最大的钛材加工企业，其民用钛材占到全国的 50%，军用钛材占到全国的 80%，行业地位明显。公司产品结构较为完整，产品涵盖板材、管材、棒材、丝材等，是目前国内唯一具有铸、锻、钛材加工完整产业链的企业。公司为了优化产品结构，近年来开展了很多在建项目，据了解这些募投项目大多集中在 2009-2010 年投产。其中钛及钛合金材料工程技术中心项目，钛带生产线建设项目，钛及钛合金残废料处理线项目都在今年投产，年底公司钛材产能已经达到 1.6 万吨。万吨锻压机将于今年年底完成调试安装，该项目是公司生产高品质航空钛材和军工产品的必备熔炼设备，有助于提升公司产品结构和整体毛利率。

表 4、公司近年来在建项目情况

新建项目	建设周期	产能(吨)
钛合金板材扩能技术改造项目	-2008 底	1450
增加 5000 吨熔铸能力项目	2009	5000
钛棒丝材生产线技术改造项目	-2009 底	1500
钛及钛合金材料工程技术中心项目	2010	-
钛及钛合金废料处理线项目	2010	3000
钛带生产线建设项目	-2010 底 (6-7 月试生产)	5000
万吨自由锻压机项目	2009-2011	-

资料来源:公司公告, 东北证券

根据公司建项目投产情况, 经调研估计完全达产要到 2012 年后。预计到 2011 年钛材产量为 1.28 万吨, 同比增长 27%; 2012 年完全达产, 产量为 1.6 万吨, 增长率为 28%。而且公司表示将积极调整钛材产品结构, 尽量增多盈利能力较高的军用、航空用钛材产量。估计随着国产支线客机 ARJ21 和大飞机 C919 投产, 公司因占据 80% 的市场将成为钛材行业最大受益者。估计 2012 年公司航空用钛材产量增长明显, 达到 3250 吨; 2014 年以后 C919 开始批量生产, 假设一年生产 72 架, 需要钛材 1080 吨; 2016 年以后国产大飞机容量更大, 届时钛材迎来爆发式增长。

表 5 估计到今年公司钛材产量为 1 万吨左右, 到 2012 年达到 1.6 万吨

单位: 吨

项目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
自产海绵钛	4, 000	10, 000	10, 000	10, 000	10, 000	10, 000
外购海绵钛	8, 000	5, 000	10, 000	10, 000	12, 000	15, 000
熔铸	12, 000	15, 000	20, 000	20, 000	22, 000	25, 000
钛锭	12, 000	15, 000	20, 000	20, 000	22, 000	25, 000
销售钛锭	495	604	7, 248	2, 671	750	385
钛材	7, 306	8, 350	7, 396	10, 051	12, 750	16, 000
按照形状分类						
板材			2, 000	3, 000	3, 500	4, 000
带材				3, 000	4, 000	6, 000
管材			2, 500	3, 000	3, 000	3, 000
棒\丝材			1, 500	1, 500	2, 250	3, 000
按照用途分类						
民用	3, 350	3, 850	4, 400	8, 250	8, 250	10, 250
军用	1, 800	2, 000	2, 100	1, 800	2, 125	2, 500
航用	2, 150	2, 500	1, 104	1, 000	2, 000	3, 250

资料来源:公司公告, 东北证券

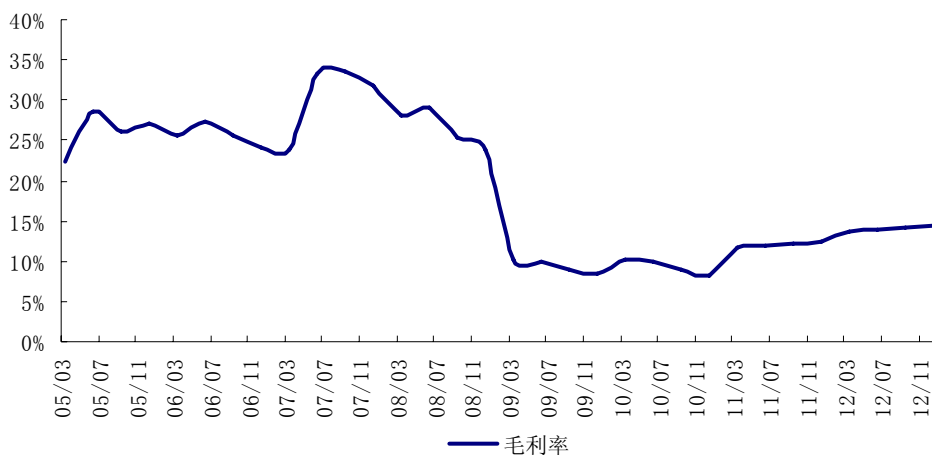
三、估计明年毛利率回升到 10% 以上, 长期发展看大飞机项目

1、民用钛材依然亏损, 估计未来盈利依然依靠军用和航用

公司民用钛材近两年连续亏损, 民用钛材的主要用途是化工氯碱行业的冷却器, 钛阳极等。该类钛材技术含量相对较低, 生产企业众多, 且化工、冶金行业受金融危机较大, 产量增长缓慢导致了需求低迷。公司目前民用钛板依然亏损, 根据我们对明年钛价格温和上涨的预期, 估计明年民用钛材依然亏损或者盈亏平衡。公司盈利仍然依靠军用

和航用钛材。由于四季度是行业需求淡季，估计公司四季度业绩虽然稍好于三季度，处于微利阶段。2010 年全年毛利率为 9%，估计未来在价格回升和产品结构改善推动下公司毛利率回升到 10%以上，到 2012 年回升到 14%，比 2010 年提升 5 个百分点。

图 8、估计在价格回升和产品结构改善推动下公司毛利率回升到 10%以上

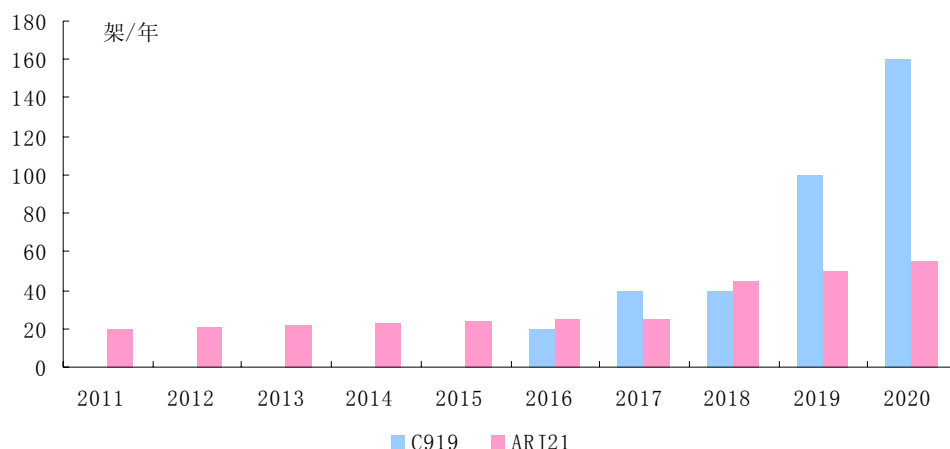


资料来源: Wind, 东北证券

2、大飞机项目对公司贡献盈利要等到 2014 年以后

按照大飞机项目规划，C919 大型客机计划 2010 年完成初步设计，2012 年完成详细设计，2014 年实现首飞，2016 年完成适航取证并投放市场。估计 2014 年以后大飞机开始批量生产，估计钛材需求开始大量释放，按照每架耗 15 吨水平计算，首次订单 100 架，将带动 1500 吨钛材消费。2016 年估计有 20 架面世，到 2020 年达到 160 架每年，未来五年，平均每年平均 72 架，按照提前两年生产采购原材料原则，估计 2014-2020 年六年平均拉动钛材消费 1080 吨。

图 9、预估未来十年大飞机发展迅速，2016 年估计 20 架面世，到 2020 年达到 160 架每年



资料来源: 东北证券

宝钛股份目前是钛材生产企业龙头，大飞机项目机身设备制造商西飞、成飞、沈飞、洪都等都是公司长期签约客户，公司在航空航天钛材上市场占有率为 80%，估计以后达飞机项目给公司平均带来 864 吨钛材订单，按照目前公司航用钛材 30%的盈利水平，估计平均每年给公司带来 0.65 亿元毛利，扣除三项费用、所得税、少数股东权益等因素，平均每年 0.50 亿元净利润，平均每股带来的收益是 0.12 元。2020 年以后大飞机生产将规模化、常态化，届时公司受益将更大。

表 6、公司历年来分类产品的市场占有率情况

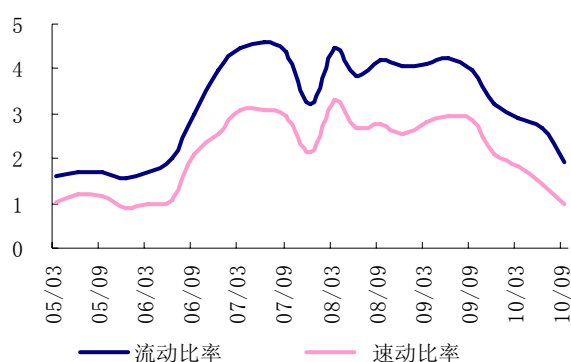
市场占有率	2004	2005	2006	2007	2008	2009
钛板	36%	48%	44%	36%	33%	46%
钛棒	44%	52%	42%	22%	30%	35%
钛管	55%	45%	31%	35%	45%	27%
航空钛材	95%	90%	90%	85%	85%	80%

资料来源：中国有色金属工业协会钛锆分会，东北证券

四、目前公司存货压力很大，明年有望得到缓解

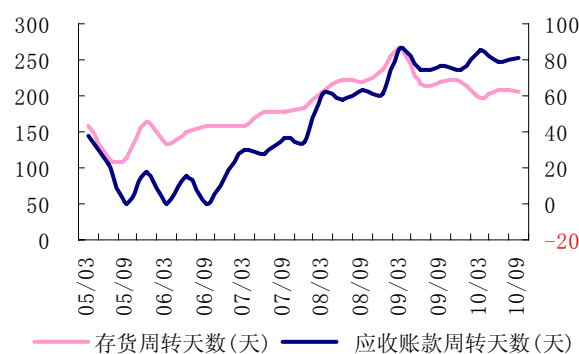
钛材加工行业由于技术高、成材率低、生产周期长，一般存货都比较高，05-07 年公司平均存货周转天数为 163 天，进入 08 以来存货周转天数为 200 天以上。三季报显示公司存货周转天数为 206 天，公司表示目前存货压力依然很大，四季度没有缓解的迹象。估计到了明年，需求好转以后公司存货压力减缓些，但仍达不到 05-07 年水平。

图 10、公司偿债能力明显下降



资料来源：中公司公告，东北证券

图 11、库存周转天数 206 天，处于历史高位，未来有望下降



资料来源：公司公告，东北证券

在偿债能力上公司现金流充足，资产负债率为 32.13%，但由于在建项目和存货较多，公司近两年的流动比率和速动比率出现了较大幅度下降，从 2009 年 3.90 倍和 2.69 倍下降到了 2010 年的 1.87 和 1.06 倍。尽管如此，公司由于负债率低，又属于国有企业，随着公司业绩好转，未来的流动性不存在大问题。

五、和小金属公司相比公司估值相对较高，谨慎推荐

1、相对估值

我们监控的有色金属行业 2011 年平均 PE、PB 值为 52.99 倍和 7.14 倍，宝钛股份 2011 年 PE、PB 分别为 124.55 和 3.57 倍，估值相对较高。和国内稀有金属企业估值相比，明显高于云南锗业、厦门钨业、山东黄金。由于公司中长期受益于大飞机项目，未来盈利性成长空间较大，给予 PE 130 倍，目标价格为 33 元。

表 7、宝钛股份和主要上市公司估值对比情况

公司	股价 (10/11/26)	PE			PB			ROE (%)		
		09E	10E	11E	09E	10E	11E	09E	10E	11E
宝钛股份	30.79	806.51	256.95	124.55	3.55	3.59	3.57	0.44	0.11	2.87
江西铜业	34.98	45.06	26.97	18.48	3.64	4.22	3.53	8.07	15.64	19.10
中金黄金	39.37	59.69	49.42	27.56	10.15	10.15	7.98	17.01	20.54	28.95
吉恩镍业	25.06	169.29	34.43	22.48	6.78	6.69	5.73	4.01	19.44	25.51
格林美	64.10	78.74	98.62	89.03	15.84	14.06	12.83	20.12	14.25	14.41
驰宏锌锗	24.09	86.04	65.79	33.16	7.82	8.58	7.12	9.09	13.04	21.49
中国铝业 A	10.36	-	152.46	26.78	2.55	2.80	2.67	-8.36	1.84	9.97
新疆众和	22.81	44.06	29.97	26.28	4.24	3.71	3.26	9.62	12.38	12.42
焦作万方	22.22	55.24	23.03	22.00	5.40	5.01	4.86	9.77	21.75	22.09
锡业股份	31.09	148.05	68.15	45.77	7.87	9.03	8.03	5.32	12.78	17.55
金钼股份	25.71	151.24	120.69	59.86	6.26	5.60	5.60	4.14	4.64	9.36
西部矿业	17.23	68.92	33.18	22.38	3.27	3.25	2.87	4.74	9.80	12.84
铜陵有色	23.92	43.17	31.70	21.21	4.39	3.87	3.87	10.18	12.19	18.22
厦门钨业	46.90	469.00	91.96	76.89	13.83	12.34	10.88	2.95	13.42	14.15
山东黄金	54.50	103.81	65.51	66.81	25.74	19.47	15.73	24.80	29.72	23.54
云南锗业	78.02	93.26	126.88	111.62	28.92	29.90	23.70	31.01	23.56	21.24
中色股份	29.20	220.26	143.77	44.92	10.38	8.69	7.40	4.71	6.04	16.47
A 股同行平均		126.73	72.74	52.99	10.57	8.21	7.14	11.72	16.94	17.90

资料来源：Bloomberg，东北证券

2、估计 2010-2011 年 EPS 分别为 0.01、0.25 元，谨慎推荐

由于公司目前盈利能力较弱，相对适用相对估值方法。预计公司未来两年盈利主要来源仍然是军用和航空航天类钛材，大飞机项目对公司带来实质性收益要等到 2014 年后。估计 2010-2012 年公司每股收益分别为 0.01、0.25、0.55 元，给予目标价 33 元，谨慎推荐，建议关注大飞机项目给公司带来波段性投资机会。

六、风险提示

1、行业性风险

总体来讲两个行业性风险，一是钛属于资源性品种，钛价目前较高的原因主要是技术上难于提取，新发现大矿或者新提取方法都会对行业格局和产品价格预期产生巨大的影响。二是，钛的应用相对还是集中在航空和化工行业。虽然目前没有替代品出现，但高位的钛价估计会刺激新材料的研发，估计钛价波动性也很大。

2、外围经济复苏风险

公司受经济周期影响很大，外围经济的复苏影响公司钛材销售。我们对公司的盈利预期是建立在外围经济缓慢复苏的基础上，如果外围经济低于预期，公司业绩也将受到较大影响。

3、大飞机项目运营失败的风险

公司目前 PE 较高，反映了市场对大飞机项目的高预期，如果大飞机项目技术研发或者技术合作方出现不可预料的风险，公司中长期收益不能兑现，届时公司股价将受到较大影响。

4、公司核心人员流失风险

公司历年来存在技术人员流动较大的问题，管理层面和技术成面的稳定是企业发展的基础，尤其是掌握着核心技术的人员流失对公司新材料的研发影响较大，也会给公司未来的发展带来不利影响。

损益表(RMB 百万)	2009	2010	2011E	2012E
主营业务收入	2,315	2,513	2,821	3,954
主营业务利润	180	226	389	647
销管费用	167	186	186	261
财务费用	-5	29	77	106
营业利润	16	5	126	280
投资收益净额	6	5	-0	-0
税前损益	22	10	126	280
所得税	3	-0	19	42
少数股东权益	3	6	0	1
净利润	19	11	107	238
税率(%)	13	17	16	20

资产负债表(RMB 百万)	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	3,278	3,907	4,101	4,670
现金	1,157	1,078	986	310
存货	1,152	1,372	1,459	1,983
应收帐款及票据	1,326	1,257	1,411	1,977
其它流动资产	169	200	247	401
长期投资	90	112	140	175
固定资产	1,885	847	779	759
其它资产	76	73	74	75
资产总额	5,329	4,939	5,094	5,679
流动负债	1,015	1,093	1,177	1,602
长期负债	400	50	55	61
其它负债	180	195	207	281
负债总额	1,484	1,210	1,302	1,734
少数股东权益	114	37	38	39
股本	430	430	430	430
资本公积与保留盈余	3,300	3,298	3,362	3,515
股东权益	3,845	3,728	3,792	3,945
负债总额+股东权益	5,329	4,939	5,094	5,679

现金流量表(RMB 百万)	2009	2010	2011E	2012E
净利润	19	4	106	237
折旧与摊提	60	44	40	39
本期运用资金变动	0	-109	-204	-872
其它营业资产与负债	28	-17	-34	-80
营业活动之现金流量	108	-79	-92	-676
资本支出净额	-370	-333	-366	-402
本期长期投资变动	-3	22	28	35
其它资产变动	14	-343	11	12
投资活动之现金流量	-359	-654	-327	-356
自由现金流量	-251	-732	-419	-1,031
现金增资	-	-	-	-
本期负债变动	433	-274	91	432
配股付息	114	-43	-43	-43
其它	-228	-	-	-
融资活动之现金流量	136	-43	-43	-43
本期产生现金流量	-115	-776	-462	-1,074

损益表(RMB 百万)	2010/Q1	2010/Q2	2010/Q3	2010/Q4
主营业务收入	580	614	710	609
主营业务利润	59	59	54	54
销管费用	54	44	51	37
财务费用	-1	4	10	16
营业利润	5	4	-6	1
投资收益净额	-1	5	1	-0
税前损益	5	9	-5	1
所得税	1	1	-2	-
少数股东权益	1	6	0	0
净利润	3	3	-3	1
税率(%)	19	11	49	-

财务报表分析	2009	2010	2011E	2012E
每股资料分析(元)				
每股盈余(EPS)	0.04	0.01	0.25	0.55
每股净值(BVPS)	8.67	8.58	8.73	9.08
每股营收	5.38	5.84	6.56	9.19
每股股利(DPS)	0.40	0.10	0.10	0.20
估值				
本盈比(PER)	806.51	3256.95	124.55	55.83
本值比(PBR)	3.55	3.59	3.53	3.39
股息收益率(DY)	0.01	0.00	0.00	0.01
企业价值(EV)/营收	5.87	5.29	4.77	3.68
EV/EBITDA	177.95	162.05	55.46	34.17
EV/经营自由现金流	126.50	-168.66	-145.82	-21.52
获利能力(%)				
主营业务利润率	7.78	8.98	13.79	16.37
业务利润率	0.68	0.20	4.46	7.09
EBITDA/营收	3.30	3.27	8.60	10.76
EBIT/营收	0.72	1.53	7.18	9.77
净利润率	0.83	0.42	3.78	6.02
资本回报率(%)				
净值回报率(ROE)	0.50	0.28	2.81	6.04
总资产回报率(ROCE)	0.36	0.21	2.10	4.19
年成长率(%)				
营业收入	15.92	8.55	12.26	40.14
EBITDA	25.57	7.44	195.63	75.27
EBIT	20.58	130.61	425.20	90.65
每股盈余	-	-75.24	2515.02	123.08
每股净值	-	-1.04	1.72	4.03
每股股利	-	-75.00	0.00	100.00
稳定/偿债能力				
负债比率(%)	27.85	24.51	25.55	30.53
利息保障倍数(X)	-3.13	1.35	2.63	3.64
利息及短期债保障倍数	1.66	3.44	16.16	22.62
净负债/EBITDA	428.14	161.27	130.12	334.65
流动比率(X)	3.23	3.57	3.48	2.92
速动比率(X)	2.09	2.32	2.25	1.68

按照中国会计原则编制

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。