

长海股份(300196.sz)

玻纤深加工的龙头，看好公司发展前景！

王飞 建筑材料 分析师

电话: 020-87555888-638

eMail: wf2@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260511020004

玻纤行业前景光明，未来两大趋势：上游看品质，下游重应用。

玻纤是新型材料，应用领域非常广泛。未来行业发展的两大方向，一方面，上游玻纤纱高度集中，注重产品升级。只有不断提高产品质量，提高市场开拓能力和行业抗周期性。另一方面，玻纤深加工大有可为。玻纤产业要向玻纤下游制品及复合材料的转型，是符合国内外市场需求，符合全球玻纤产业格局变迁需要的趋势，未来深加工领域将涌现出大量高成长性的公司。

公司优势明显

其一，公司产品优势突出。公司产品短切毡、湿法薄毡、复合隔板分别位居全国第三、第二、第一。其二，打造完整产业链，提升抗周期性和盈利能力。公司拥有从玻纤池窑法拉丝生产、玻纤制品深加工到玻纤复合材料制造的完整产业链，可以减少玻纤制品生产工序，降低生产、包装与运输成本，保证公司盈利最大化，提升核心竞争能力。其三，生产控制过硬，下游客户稳定。

盈利预测与投资评级

预计公司 2010、2011、2012、2013 年每股收益分别为 0.55(未摊薄)、0.89、1.26 和 1.48 元。给予公司 27-32 倍 PE，对应公司合理股价区间为 24.03-28.48 元。考虑到二级市场的波动，建议询价区间为 20.43-25.63 元。

风险提示

- 1、玻璃纤维遭遇反倾销制裁，出口情况低于预期。
- 2、公司遭遇新进入者恶性竞争，下游客户流失，毛利率下降。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	263.37	376.40	662.67	983.04	1126.68
增长率(%)	12.27%	42.92%	76.05%	48.35%	14.61%
EBITDA(百万元)	65.22	84.69	134.35	197.03	233.02
净利润(百万元)	31.25	49.56	111.22	157.83	185.35
增长率(%)	38.19%	58.57%	115.02%	41.91%	17.43%
每股收益(元)	0.35	0.55	0.888	1.260	1.480

数据来源: 财务报表, 广发证券发展研究中心

价格区间

发行价格	20.43-25.63 元
上市价格	24.03-28.48 元

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	120/30
主要股东:	杨鹏威
主要股东持股比例	39.38%

财务比率

ROE	22.05%
ROA	16.20%
资产负债率	39.33%
每股净资产(元)	2.50
2010 年报数据	

发行信息:

发行价格(元)	0.00
主承销商:	中国建银投资证券有限责任公司
发行市盈率	0.00

投资要点

玻纤行业前景光明，未来两大趋势：上游看品质，下游重应用。

玻璃纤维及制品是新型材料，具有拉伸强度高、弹性模量高、质量轻、耐燃性、绝缘性好、耐化学性强、吸水性小、易于加工等众多优良特性，通常用于制造增强、绝缘和绝热保温等复合材料，广泛应用于建筑建材、电子电器、轨道交通、石油化工、汽车制造等传统工业领域扩展到航天航空、风力发电、过滤除尘、环境工程、海洋工程等新兴领域。

玻纤行业发展的两大方向，一方面，上游玻纤纱高度集中，注重产品升级。只有不断提高产品质量，提升玻璃纤维的耐酸碱性、强度和韧性，提高市场开拓能力，才能够保障玻璃纤维的销售不受太大冲击。另一方面，玻纤深加工大有可为。玻纤产业要向玻纤下游制品及复合材料的转型的定位，是符合国内外市场需求，符合全球玻纤产业格局变迁需要的趋势，未来深加工领域将涌现出大量高成长性的公司。

公司竞争优势明显。

其一，公司产品优势突出。公司产品有短切毡、湿法薄毡等玻纤无纺制品系列及复合隔板、涂层毡等玻纤毡延伸制品系列。其中，短切毡全国第三，湿法薄毡全国第二，复合隔板全国第一。

其二，打造完整产业链，提升抗周期性和盈利能力。长海股份为国内为数不多的拥有从玻纤池窑拉丝生产、玻纤制品深加工到玻纤复合材料制造的完整产业链的玻纤企业。基于此，公司能够按照产品需求调节上游产品性能，提高玻纤产品质量，减少玻纤制品生产工序，降低生产、包装与运输成本，保证公司盈利最大化，提升核心竞争能力。

其三，生产控制过硬，下游客户稳定。公司在玻纤深加工方面积累了比较丰富的经验，有效保障了生产计划的有序进行和订单的及时完成，实现了每条生产线产能最大化利用，大大提高了生产快速响应市场的能力。公司在下游客户拓展方面非常顺利。公司出口业务主要采取“经销商+展会”模式，公司不直接与国外终端客户发生交易，因此国外客户较为集中。内销业务主要是直销模式，直接面对终端客户销售，相应国内客户数量较多。

盈利预测与投资评级

根据我们对公司各生产线的产能情况、销售情况进行分别假设估计，预计公司2010、2011、2012、2013年营业收入分别为3.764亿元、6.627亿元、9.830亿元和11.267亿元，对应净利润分别为0.517亿元、1.236亿元、1.773亿元和2.106亿元，每股收益分别为0.55（未摊薄）、0.89、1.26和1.48元。

我们选取了中国玻纤、云天化、中材科技和九鼎新材作为参比公司，这四家公司位处于为玻璃纤维产业链的不同环节。目前这四家公司股价参比2011年业绩，其平均动态市盈率为27.78。根据同时期创业板上市溢价来看，给予公司27-32倍PE，对应公司合理股价区间为24.03-28.48元。考虑到二级市场的波动，建议询价区间为20.43-25.63元。

风险提示

- 1、玻璃纤维遭遇反倾销制裁，出口情况低于预期。
- 2、公司遭遇新进入者恶性竞争，下游客户流失，毛利率下降。

玻纤行业前景光明

新材料性能优异，下游应用广泛

玻璃纤维及制品是新型材料，具有拉伸强度高、弹性模量高、质量轻、耐燃性、绝缘性好、耐化学性强、吸水性小、易于加工等众多优良特性，通常用于制造增强、绝缘和绝热保温等复合材料。

玻纤按产品用途基本上可以分为四大类：增强热固性塑料用玻纤增强材料、增强热塑性玻纤增强材料、增强沥青用玻纤增强材料及玻纤纺织材料，其中增强材料占70%-75%，玻纤纺织材料占25%-30%。近几年玻纤热塑性增强材料发展迅猛，玻纤增强建材、短纤维及长纤维直接增强材料等新型产品成为玻纤行业发展的新亮点，玻纤应用已从建筑建材、电子电器、轨道交通、石油化工、汽车制造等传统工业领域扩展到航天航空、风力发电、过滤除尘、环境工程、海洋工程等新兴领域。

图 1：世界玻纤产品应用领域情况

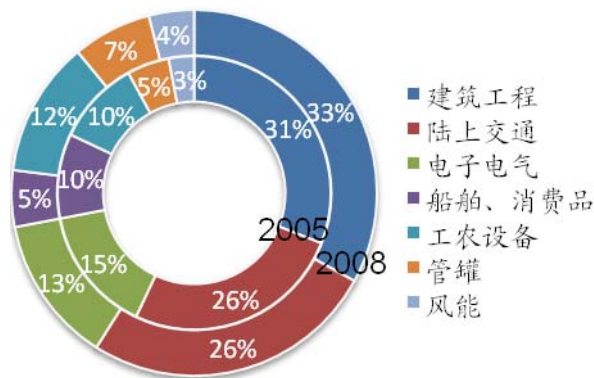
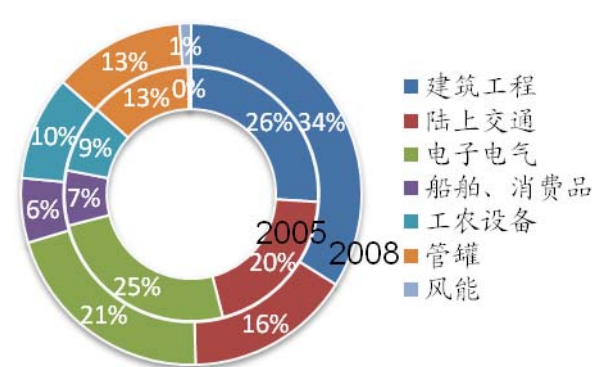
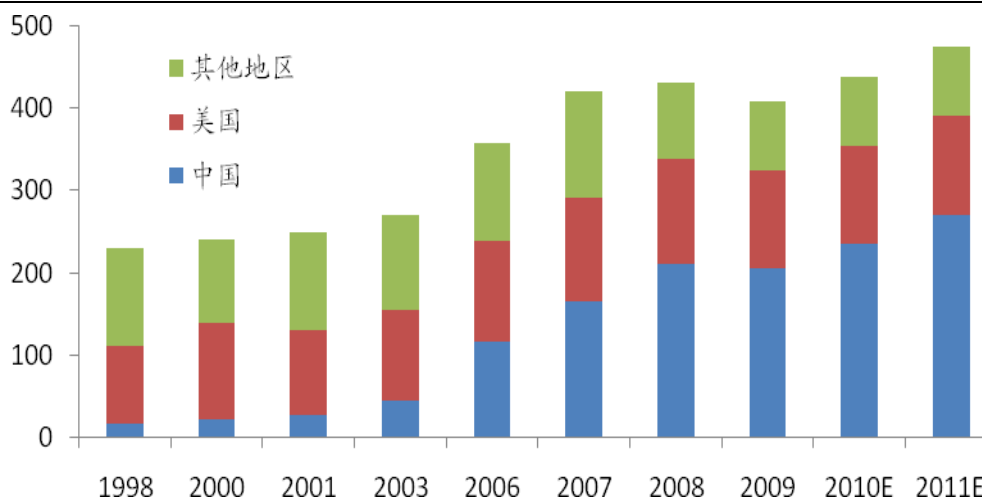


图 2：我国玻纤产品应用领域情况



数据来源：中国玻璃纤维与绝热材料网、广发证券发展研究中心

图 3：近年来全球各地区玻纤产量变化情况



数据来源：中国玻璃纤维与绝热材料网、广发证券发展研究中心

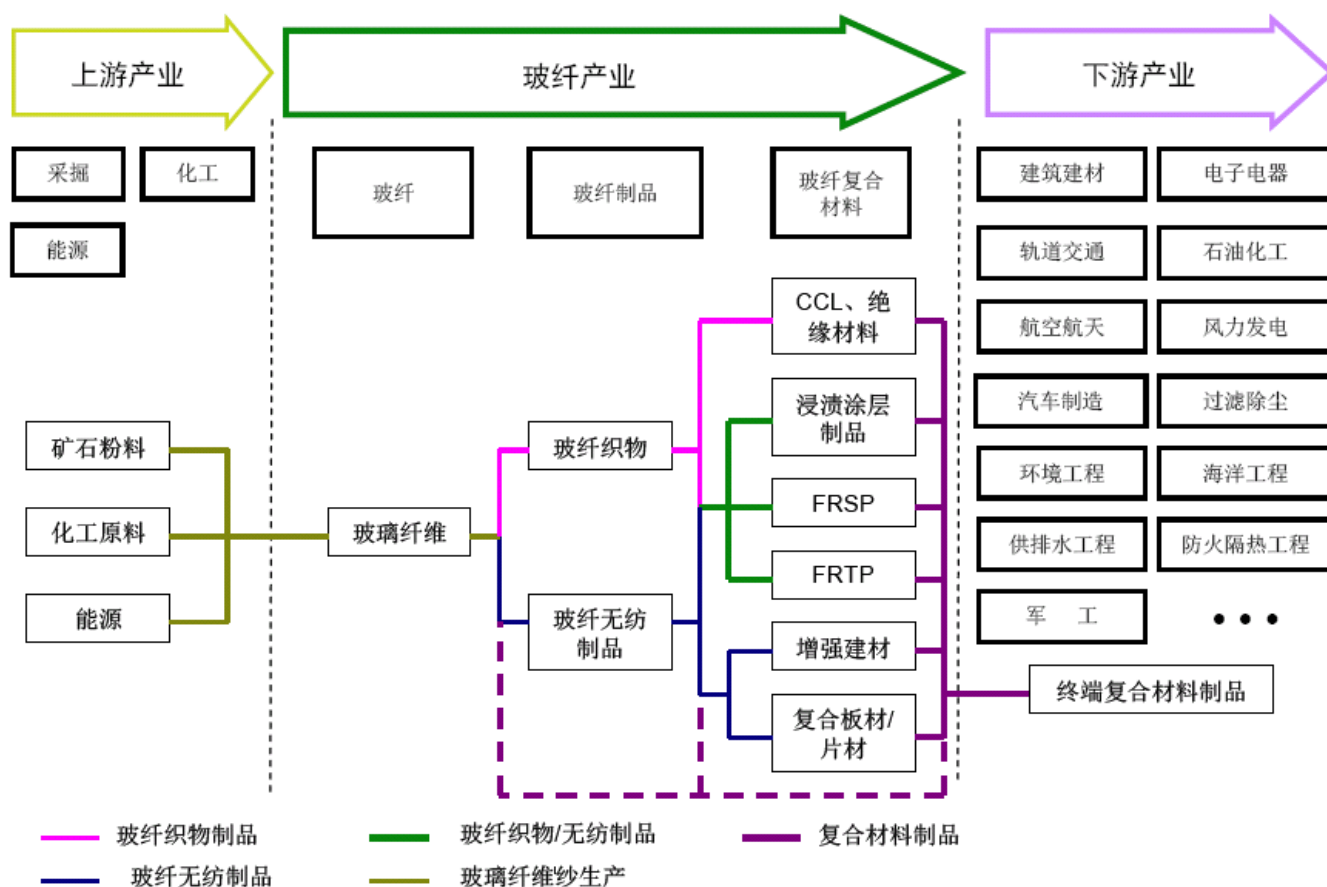
玻璃纤维作为良好的复合功能材料，应用广泛，玻璃纤维工业仍然是一个具有良好增长活力的朝阳产业。根据RESEARCH AND MARKETS发布的《玻璃纤维市场2010-2015年：供应、需求和机会分析报告》（“Global Glass Fiber Market 2010-2015: Supply, Demand and Opportunity Analysis”）

Supply, Demand and Opportunity Analysis”，玻纤的需求仍将保持大幅增长；玻纤复合材料市场消费总量在未来几年将保持强劲增长，预计未来五年全球玻璃纤维复合材料市场价值将突破84亿美元。

玻纤产业链格局两大趋势：上游看品质，下游重应用

在玻纤产业链当中，满足特殊用途的高性能玻纤纱、玻纤制品及玻纤复合材料由于制造工艺复杂、技术含量高，仅为少数几家玻纤企业所掌握，具备较高的产品附加值和较强的抗经济周期性。在2008年全球金融危机到来时，高端产品表现出色，粗纱、中低端短切毡、玻纤织物等普通产品价格金融危机中均快速下跌，高端产品价格却始终坚挺。

图4：玻璃纤维产业链示意图

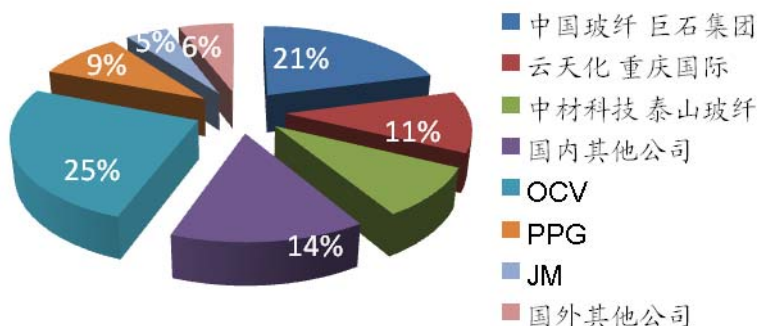


数据来源：招股说明书、广发证券发展研究中心

一方面，玻璃纤维产业链上游高度集中。由于生产玻纤生产建设池窑初始投资大，回收期限长，大量中小企业被挡在了门外，行业集中度迅速提高。2010年，巨石集团、重庆国际复合材料、泰山玻纤三大企业产量占全国总产能的75%，国外玻纤生产则主要集中于OCV、PPG和JM公司。上述六家企业占全球玻纤实际产量的83%以上，未来行业将继续保持较高的集中度。由于玻璃纤维的需求与宏观经济密切相关，因此，在经济危机的冲击下，传统的玻璃纤维纱制造商销售市场受到了一定的影响，企业库存一度达到历史峰值，毛利率直线下滑，大批企业亏损。经济复苏阶段，以中国玻纤为代表的龙头企业率先实现扭亏为盈。从产业发展角度来看，只有不断提高产品质量，提升玻璃纤维的耐酸碱性能、强度和韧性，提高市场开拓能力，才能够保障玻璃纤维的销售不受太大

冲击。因此，未来玻璃纤维产业链趋势之一就是，上游企业不断提高产品质量，占有高端市场。

图 5：世界主要玻纤生产商产量分布情况



数据来源：中经网、广发证券发展研究中心

另一方面，玻璃纤维企业纷纷向下游拓展。玻纤巨头OCV公司将企业战略重点向下游延伸，重点发展玻纤纺织物和深加工产业。同样，根据我国玻璃纤维行业“十二五”发展规划公布的指导思想，玻纤行业将进行发展战略结构大调整，从以发展池窑为中心，转移到完善池窑技术、重点发展玻纤制品加工业为主的方向上来，淘汰陶土坩埚玻璃纤维拉丝生产、工艺与装备，努力技术创新、继续提高工艺、装备、技术水平、节能降耗。深化制品加工，抓住国民经济基础产业，充分发挥玻纤材料特性，大力开发产品应用领域，满足国内、国际对玻纤制品的新需求。

我们认为，玻璃纤维行业正处于高景气阶段，未来市场前景很大，在上游高度集中的同时，中下游的深加工行业势必成为发展的重点方向。玻纤产业要向玻纤下游制品及复合材料的转型的定位，是符合国内外市场需求，符合全球玻纤产业格局变迁需要的趋势，未来深加工领域将涌现出大量高成长性的公司。

公司在深加工领域竞争优势明显

三大制品领域优势明显

公司产品有短切毡、湿法薄毡等玻纤无纺制品系列及复合隔板、涂层毡等玻纤毡延伸制品系列。

图 6：我国玻纤无纺布制品情况

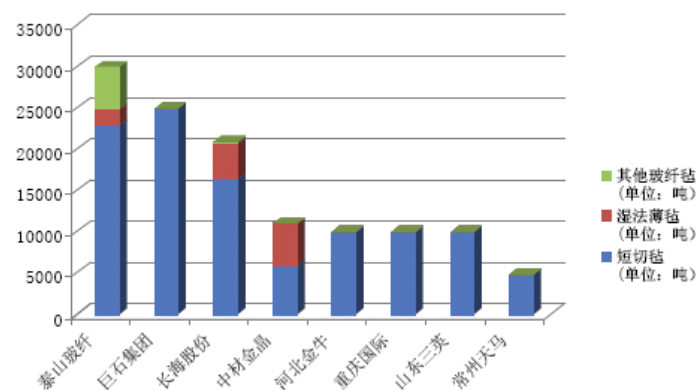
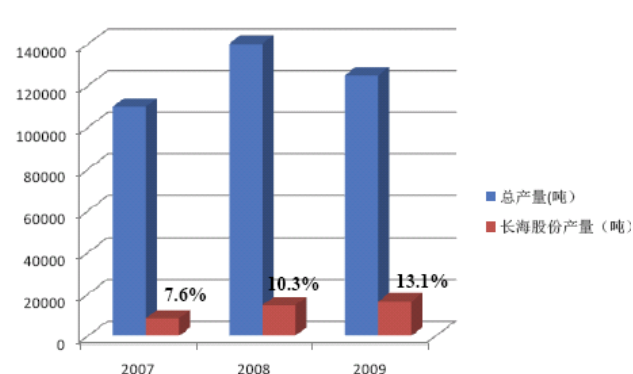


图 7：我国玻纤短切毡生产情况

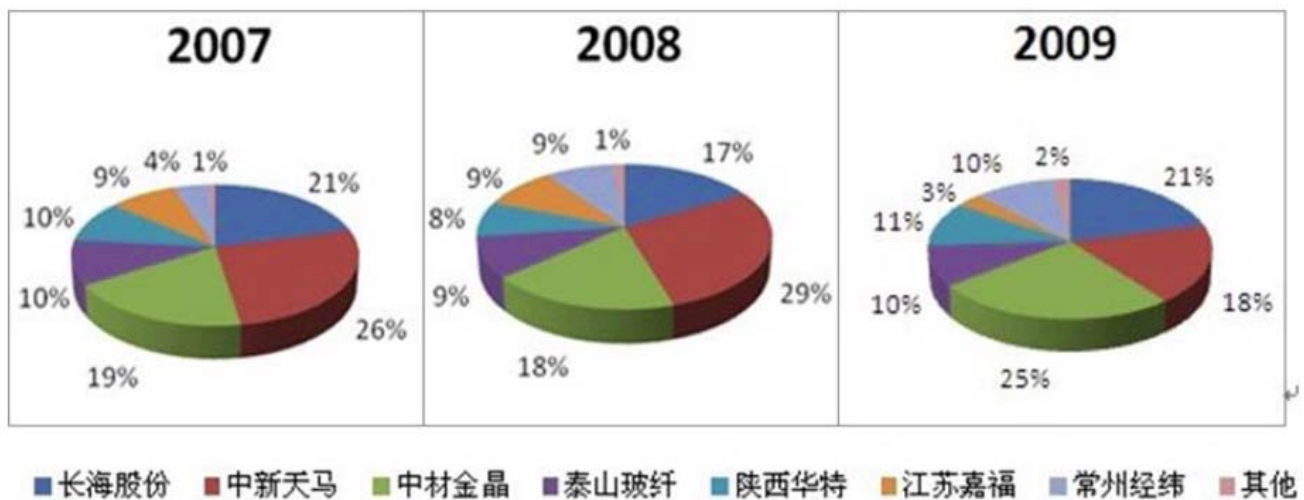


数据来源：中国玻璃纤维与绝热材料网、广发证券发展研究中心

(1) 短切毡全国第三。根据江苏省硅酸盐学会玻璃纤维玻璃钢专业委员会出具的《中国玻璃纤维无纺制品行业调查研究报告》：2009年，公司玻纤无纺制品总产量位居全国第三。仅次于巨石集团、泰山玻纤两大玻纤巨头。2007年-2009年，公司短切毡产量分别占全国总产量的7.6%、10.3%与13.1%。公司主要产品为轻质薄型短切毡，对原料及生产工艺要求较高，国内竞争对手仅山东三英等少数几家。2009年公司轻质薄型短切毡产量为3600吨，山东三英为3000吨。

(2) 湿法薄毡全国第二。2007-2009年，我国湿法薄毡总产量约为2.9亿平方米、3.8亿平方米、3.4亿平方米。2007-2009年，公司湿法薄毡产品的市场占有率分别为21%、17%与21%，位列国内行业细分市场第二。

图8：我国湿法薄毡市场份额情况



数据来源：招股说明书、广发证券发展研究中心

(3) 复合隔板全国第一。据《中国玻璃纤维无纺制品行业调查研究报告》统计，2007-2009年我国玻纤复合隔板总产量为1300万平方米、1200万平方米、1430万平方米，公司近三年市场占有率分别为17%、17%与27%。2009年，公司复合隔板产品市场占有率位居国内细分市场第一。随着中国汽车产量的持续增长及保有市场规模的不断扩大，公司复合隔板市场占有率将进一步扩大。

打造完整产业链，提升抗周期性和盈利能力

长海股份为国内为数不多的拥有从玻纤池窑拉丝生产、玻纤制品深加工到玻纤复合材料制造的完整产业链的玻纤企业。得益于在玻璃纤维生产及加工领域的完整产业链，公司能够按照产品需求调节上游产品性能，提高玻纤产品质量，减少玻纤制品生产工序，降低生产、包装与运输成本，减少产品开发周期；还可以通过产业链转移生产成本，产业链上每一道产品均可对外销售，保证公司盈利最大化，提升核心竞争能力。

深加工难度在生产质量控制，关键在下游客户开发

玻璃纤维的深加工工艺并不复杂，但加工难度较大，主要体现在需要确保每件产品从原材料采购到产成品出库的每个环节的质量控制。公司在这方面积累了比较丰富的经验，有效保障了生产计划的有序进行和订单的及时完成，实现了每条生产线产能最大化利用，大大提高了生产快速响应市场的能力。

下游客户的稳定和不断扩展是公司业务扩张的关键。公司出口业务主要采取“经销商+展会”模式，公司不直接与国外终端客户发生交易，因此国外客户较为集中。内销

业务主要是直销模式，直接面对终端客户销售，相应国内客户数量较多。

表1：公司在不同产品领域的客户情况

产品种类	客户分类	2010年1-6月	2009年	2008年	2007年
短切毡	国内客户数量	373	320	270	151
	国外客户数量	122	87	63	25
	小计	495	407	333	176
湿法薄毡	国内客户数量	346	247	163	81
	国外客户数量	73	56	31	11
	小计	419	303	194	92
复合隔板	国内客户数量	22	17	10	3
	国外客户数量	2	1	1	2
	小计	24	18	11	5
合计 ^a		938	728	538	273

数据来源：招股说明书、广发证券发展研究中心

募投项目实施，产能大幅增加

目前，公司公布的募投项目包括新增湿法薄毡生产能力15790万平米/年、短切毡生产能力16000吨/年、复合隔板生产能力200万平米/年。项目建成投产后，公司玻纤制品产能将由2.5万吨/年增加至5.2万吨/年，并淘汰相对落后、低端的玻纤制品生产线，进一步优化现有产品结构，提高市场竞争力。

表2：玻纤下游各领域需求情况预测

单位	募投项目实施之前		募投项目实施之后	
	万平米	万吨	万平米	万吨
短切毡		1.60		3.00
湿法薄毡	18000	1.22	29100	1.97
复合隔板	800	0.16	1000	0.20
涂层毡	2500	0.07	2500	0.07
合计		3.05		5.24
池窑拉丝		3		9 超募项目

数据来源：广发证券发展研究中心

盈利预测与投资评级

根据我们对公司各生产线的产能情况、销售情况进行分别假设估计，预计公司2010、2011、2012、2013年营业收入分别为3.764亿元、6.627亿元、9.830亿元和11.267亿元，对应净利润分别为0.517亿元、1.236亿元、1.773亿元和2.106亿元，每股收益分别为0.55（未摊薄）、0.89、1.26和1.48元。

表3：公司主营业务分产品预测

	产品	单位	2009	2010	2011	2012	2013
短切毡	营业收入	万元	14445.73	18633.91	28560.00	48400.00	56100.00
	营业成本	万元	11253.23	13379.15	19992.00	33880.00	39270.00
	产能	吨	16000.00	18000.00	32000.00	50000.00	50000.00
	产能利用率	%	102.46%	106.46%	85.00%	88.00%	102.00%
	产量	吨	16393.00	19162.80	27200.00	44000.00	51000.00
	产销率	%	99.01%	97.24%	100.00%	100.00%	100.00%
	销量	吨	16231.16	18633.91	27200.00	44000.00	51000.00
	平均价格	万元/吨	0.89	1.00	1.05	1.10	1.10
	毛利率	%	22.10%	28.20%	30.00%	30.00%	30.00%
湿法薄毡	营业收入	万元	5784.54	10839.10	16366.00	22623.30	27126.40
	营业成本	万元	3665.66	6457.94	9737.77	13460.86	16140.21
	产能	万平米	18000.00	18000.00	29090.00	32000.00	32000.00
	产能利用率	%	39.98%	77.11%	73.00%	85.00%	100.00%
	产量	万平米	7196.00	13879.80	21235.70	27200.00	32000.00
	产销率	%	89.61%	98.85%	98.00%	98.50%	98.80%
	销量	万平米	6448.14	13720.38	19600.00	26460.00	31360.00
	平均价格	元/平米	0.90	0.79	0.84	0.86	0.87
	毛利率	%	36.63%	40.42%	40.50%	40.50%	40.50%
复合隔板	营业收入	万元	2186.18	2895.39	4840.00	8540.00	11034.00
	营业成本	万元	1505.40	2131.30	3484.80	6148.80	7944.48
	产能	万平米	800.00	800.00	1000.00	1800.00	1800.00
	产能利用率	%	45.50%	60.38%	83.00%	80.00%	85.00%
	产量	万平米	364.00	483.04	830.00	1440.00	1530.00
	产销率	%	99.09%	100.75%	100.00%	100.00%	100.00%
	销量	万平米	360.67	486.62	800.00	1400.00	1800.00
	平均价格	元/平米	6.06	5.95	6.05	6.10	6.13
	毛利率	%	31.14%	26.39%	28.00%	28.00%	28.00%
玻纤纱	营业收入	万元	3932.60	4383.45	15201.22	16941.36	18407.72
	营业成本	万元	2811.81	3090.33	10564.85	11689.54	12701.33
	产能	吨	30000.00	30000.00	90000.00	90000.00	90000.00
	产能利用率	%	83.33%	85.00%	80.00%	88.00%	95.00%
	产量	吨	25000.00	25500.00	72000.00	79200.00	85500.00
	产销率	%	21.23%	22.92%	27.78%	27.78%	27.78%
	销量	吨	5308.25	5844.60	20001.60	22001.76	23751.90
	平均价格	万元/吨	0.74	0.75	0.76	0.77	0.78
	毛利率	%	28.50%	29.50%	30.50%	31.00%	31.00%
涂层毡	营业收入	万元	282.81	360.00	400.00	800.00	
	营业成本	万元	185.18	252.00	280.00	560.00	
	毛利率	%	34.52%	30.00%	30.00%	30.00%	
其他	营业收入	万元	505.58	927.34	900.00	1000.00	
	营业成本	万元	364.67	829.32	792.00	820.00	

毛利率	%	27.87%	10.57%	12.00%	18.00%	
营业收入合计	万元	27137.44	38039.19	66267.22	98304.66	112668.12
营业成本合计	万元	19785.96	26140.03	44851.42	66559.20	76056.02
整体毛利率	%	27.09%	31.28%	32.32%	32.29%	32.50%

数据来源：广发证券发展研究中心

我们选取了中国玻纤、云天化、中材科技和九鼎新材作为参比公司，这四家公司位于为玻璃纤维产业链的不同环节。目前这四家公司股价参比2011年业绩，其平均动态市盈率为27.78。根据同时期创业板上市溢价来看，给予公司27-32倍PE，对应公司合理股价区间为24.03-28.48元。考虑到二级市场的波动，建议询价区间为20.43-25.63元。

表 4：参比上市公司业绩预测

公司名称	当前 股价	EPS			PE		
		2009A	2010E	2011 E	2009A	2010E	2011E
中国玻纤	30.18	-0.06	0.53	1.45	-503.00	56.94	20.81
云天化	25.80	0.13	0.55	1.11	198.46	46.91	23.24
中材科技	44.61	0.72	1.20	2.30	61.96	37.18	19.40
九鼎新材	13.35	0.11	0.16	0.28	121.36	83.44	47.68
平均					-	56.12	27.78

数据来源：WIND资讯、广发证券发展研究中心

风险提示

- 1、玻璃纤维遭遇反倾销制裁，出口情况低于预期。
- 2、公司遭遇新进入者恶性竞争，下游客户流失，毛利率下降。

资产负债表

单位：百万元

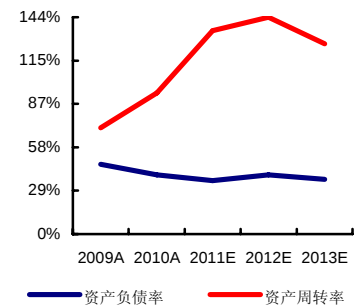
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	131	177	329	584	777
货币资金	36	60	140	308	460
应收及预付	66	81	131	189	219
存货	29	35	58	87	98
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	254	241	232	218	203
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	230	216	210	196	182
在建工程	0	0	2	3	3
无形资产	24	24	20	19	17
其他称其资产	0	0	0	0	0
资产总计	385	417	562	802	980
流动负债	128	144	197	279	322
短期借款	31	20	50	60	70
应付及预收	68	94	147	219	252
其他流动负债	30	30	0	0	0
非流动负债	50	20	20	80	100
长期借款	50	20	20	80	100
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	178	164	217	359	422
股本	90	90	120	120	120
资本公积	36	36	36	36	36
留存收益	49	98	205	356	534
归属母公司股东权益	175	225	361	513	690
少数股东权益	31	29	33	40	48
负债和股东权益	385	417	612	912	1,160

利润表

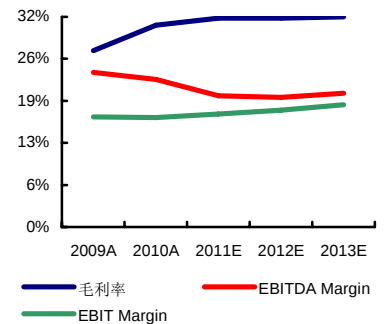
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	263	376	662.67	983.04	1126.68
营业成本	192	259	448.51	665.59	760.56
营业税金及附加	0	2	2	4	4
销售费用	7	13	23	33	36
管理费用	19	40	73	103	113
财务费用	9	7	-6	2	4
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	36	56	121	175	208
营业外收入	4	2			
营业外支出	1	0			
利润总额	40	58	124	177	211
所得税	3	6	12	20	25
净利润	37	52	111.22	157.83	185.35
少数股东损益	6	2	5	7	8
归属母公司净利润	31	50	106.56	151.21	177.57
EBITDA	63	86	134.35	197.03	233.02
EPS (元)	0.35	0.55	0.888	1.260	1.480

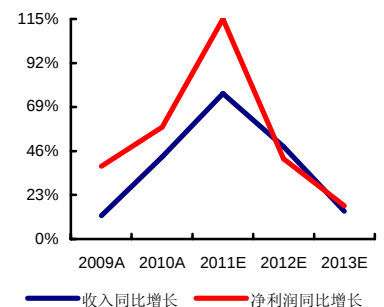
资产负债率趋势



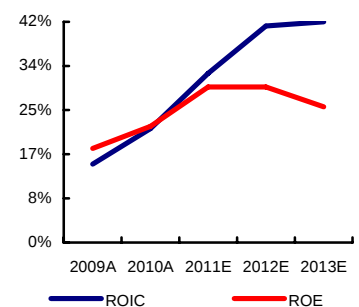
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

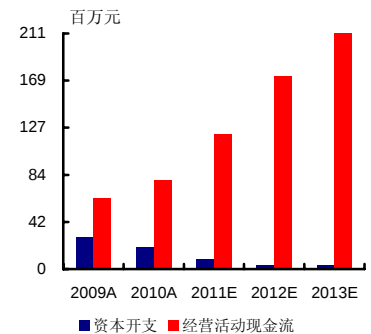
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	64	79	116	166	203
净利润	37	52	111	158	185
折旧摊销	18	22	19	19	20
营运资金变动	0	-2	-15	-15	-9
其它	9	8	1	3	6
投资活动现金流	-28	-19	-8	-3	-3
资本支出	-28	-19	-8	-3	-3
投资变动	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-38	-48	-27	5	-48
银行借款	50	57	-20	10	-40
债券融资	-80	-98	-30	0	0
股权融资	0	0	30	0	0
其他	-8	-7	-7	-5	-8
现金净增加额	-2	13	80	168	152
期初现金余额	31	36	60	140	308
期末现金余额	29	48	140	308	460

主要财务比率

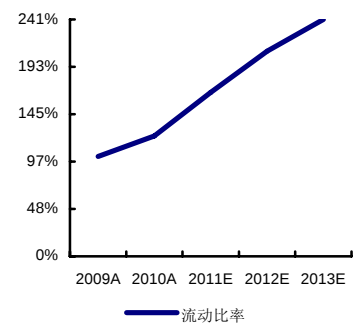
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	12.3%	42.9%	76.1%	48.3%	14.6%
营业利润	18.7%	55.6%	116.3%	44.3%	19.1%
归属于母公司净利润	38.2%	58.6%	115.0%	41.9%	17.4%
获利能力					
毛利率	27.3%	31.2%	32.3%	32.3%	32.5%
净利率	14.1%	13.7%	16.8%	16.1%	16.5%
ROE	17.8%	22.0%	29.5%	29.5%	25.7%
ROIC	14.9%	21.6%	32.1%	41.1%	41.9%
偿债能力					
资产负债率	46.3%	39.3%	35.5%	39.4%	36.4%
净负债比率	36.3%	3.9%	-17.9%	-30.4%	-39.3%
流动比率	1.02	1.22	1.67	2.09	2.41
速动比率	0.64	0.89	1.22	1.63	1.96
营运能力					
总资产周转率	0.71	0.94	1.35	1.44	1.27
应收账款周转率	7.59	7.37	7.52	7.52	7.53
存货周转率	6.64	8.18	7.64	7.75	7.71
每股指标 (元)					
每股收益	0.35	0.55	0.89	1.26	1.48
每股经营现金流	0.71	0.88	0.96	1.38	1.69
每股净资产	1.95	2.50	3.01	4.27	5.75
估值比率					
P/E	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	1.2	0.1	-0.5	-0.9	-1.2

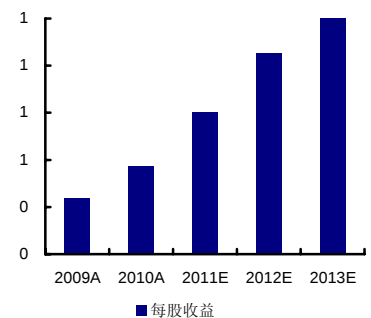
资本开支与经营活动现金流



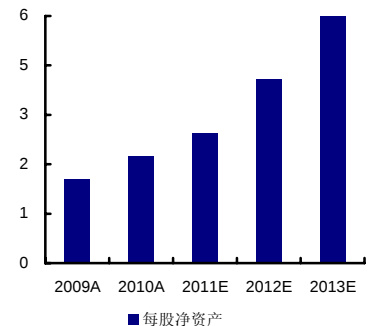
流动比率趋势



每股收益



每股净资产



广发建材行业研究小组

王飞，分析师，华南师范大学经济硕士，中南大学土木工程学士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

程振江，研究助理，清华大学材料科学与工程专业博士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：czj8@gf.com.cn，020-87555888-650。

2010 年，研究小组入围《新财富》最佳分析师，《中国证券报》金牛分析师建筑建材行业第四名。

相关研究报告

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。