

驰宏锌锗 (600497)

有色金属行业

评级: 买入 首次评级

公司研究报告

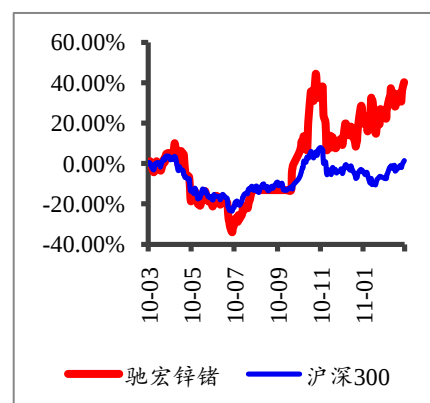
市价 (元) 29.81

目标 (元) 45.00

市场数据

52 周最高/最低(元/股)	33.50/14.31
市净率	7.04
总股本(百万)	1008
流通 A 股(百万)	939
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-
总市值 (百万元)	30918
流通 A 股市值 (百万元)	28822

相对股价表现:



相关研究

有色行业研究小组

联系人: 胡轶喆

8621-68761616-8516

huyz@tebon.com.cn

孔祥鹏 68761616-8565

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

中国有色王国里的金凤凰

投资要点:

- **资源储量持续增长:** 受让云冶集团将所持有的云南永昌铅锌股份有限公司、云南澜沧铅矿有限公司、大兴安岭云冶矿业开发有限公司各 51% 的股权, 预计增加权益铅锌资源储量超过 30 万吨。另外公司加拿大塞尔温矿项目仍处于勘探过程中, 储量估计在千万吨级。整体勘探结束后, 将进一步增加公司资源储量。另外未来也不排除将集团公司部分相关资源注入上市公司的可能。公司资源储量的持续增长值得期待
- **冶炼及深加工产能不断扩张:** 公司目前电解铅锌产能约为 30 万吨, 通过会泽和呼伦贝尔项目将进一步增厚冶炼产能。最近的收购也将新增冶炼产能为 6 万吨。伴随冶炼产能的增加, 公司金银等贵金属的处理能力也将进一步加强。另外 2010 年公司锗产品产量约 9 万吨。而 2011 年 30 吨锗项目将陆续投产会进一步提高公司锗产品业务盈利水平。冶炼及深加工产能的提升将大幅提升公司业绩。
- **环保工作不断加强:** 报告期内, 公司妥善解决环保核查、挂牌督办事项, 投入 8000 余万元对会泽分公司火法生产冶炼系统及相应的“三防”渣场进行环保综合治理工作。目前环保部已经解除云南省曲靖市云南驰宏锌锗股份有限公司会泽分公司的挂牌督办, 目前公司正等待进一步的环保核查。环评完成之后, 公司资产重组和再融资将不再有任何障碍。
- **“桥头堡”规划长期利好:** 根据目前已上报国务院的“桥头堡”规划, 未来几年内云南将加快实施昆明、曲靖等地互联互通的通道网建设, 同时有色矿产加工的开发也将成为“桥头堡”规划的重点之一。作为云南铅锌矿业的龙头, 驰宏锌锗将更有资格整合整个云南的铅锌资源, 也将享受到“桥头堡”规划的更多收益。
- **盈利预测及估值分析:** 基于我们对于公司未来前景的看好, 暂不考虑配股分红情况, 我们认为公司 2011 和 2012 年的 EPS 分别为 0.70 元和 0.92 元, 对应 2011/2012 年市盈率分别为 44/33 倍。另外, 我们十分看好公司未来几年内资源储量的进一步扩张, 给予公司“买入”评级, 目标价 45 元/股。
- **风险提示:** 1、基本金属价格大幅波动; 2、资产注入低于预期; 3、项目投产低于预期。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	3824	4852	5970	6880
收入增幅(%)	-17.66	26.88	23.05	15.25
净利润	263	461	702	923
净利增幅(%)	72.24	75.29	52.17	31.43
摊薄 EPS(元)	0.28	0.46	0.70	0.92
市盈率 (P/E)	110	67	44	33

正文目录

1. 公司介绍	3
2. 资源储量及冶炼产能情况分析	4
2.1. 资源情况分析.....	4
2.2. 冶炼能力分析.....	5
2.3. 精深加工能力分析.....	6
3. 公司未来亮点	6
3.1. 资源扩张提升公司价值.....	6
3.2. 冶炼及深加工能力提升.....	7
3.3. 桥头堡规划助力公司十二五发展	8
3.4. 铅期货给力产品价格.....	8
4. 盈利预测及估值分析	9
5. 风险提示	9

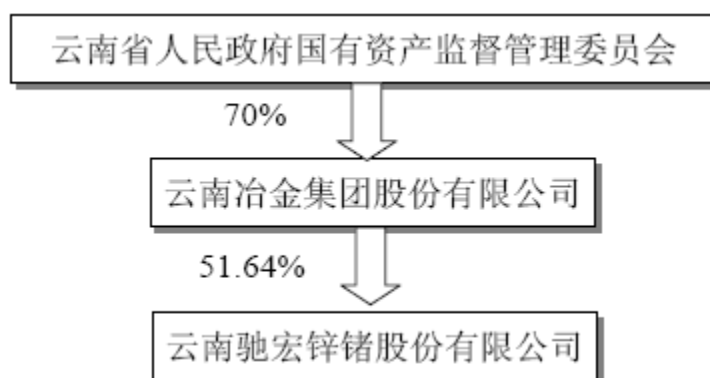
图表目录

图 1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图.....	3
图 2 驰宏锌锗 2010 年主营收入占比情况	3
图 3 驰宏锌锗 2010 年主营利润占比情况	3
图 4 2010 年三季度 A 股市场铅锌类上市公司销售毛利率和销售净利率情况.....	4
表 1 2007 年~2009 年十家铅锌类企业销售毛利率和销售净利率情况.....	4
表 2 公司资源储量情况	5
表 3 公司冶炼产能情况	6
表 4 可能注入上市公司的集团相关资产	7
表 5 公司产量预测	9

1. 公司介绍

云南驰宏锌锗股份有限公司成立于2000年7月18日，是以铅、锌、锗等产品为主，集地质勘探、采矿、选矿、冶金、化工、深加工和科研为一体的国有控股上市公司。其控股股东是云南省国资委直属的云南冶金集团股份有限公司，持有上市公司51.64%的股权。现公司已发展成为立足云南、发展东北、面向世界的资源战略格局，目前拥有分公司4家、子公司14家。另外，公司被云南省科技厅、国资委确立为云南省首批“创新型企业”，获国家科技部、国务院国资委等三部委批准成为“全国创新型试点企业”；被云南省知识产权局、工信委等七部门评为“云南省百户知识产权优秀试点企业”，被国家知识产权局确立为“第四批全国知识产权试点企业”。

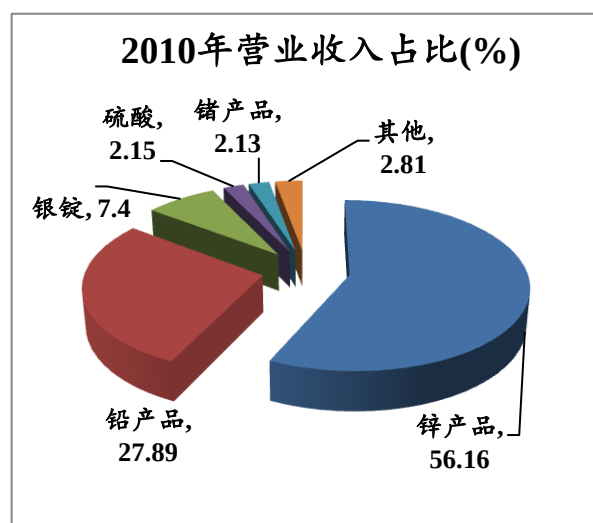
图1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图



数据来源：公司2010年报，德邦证券研究所

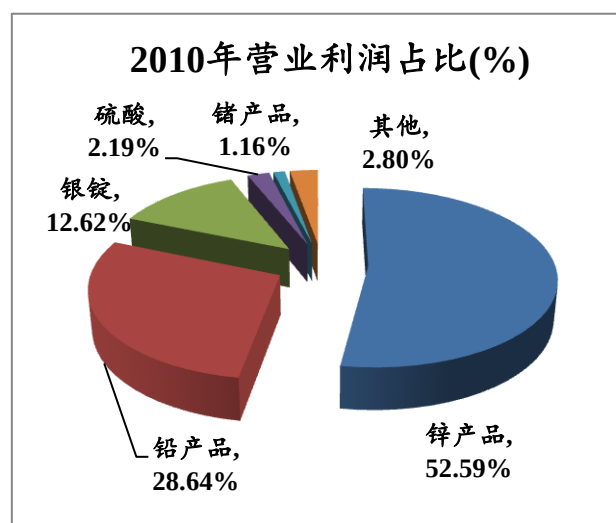
2010年公司实现营业收入48.52亿元，同比增加26.88%；实现利润总额5.54亿元，同比增加83.84%；归属于母公司所有者的净利润4.61亿元，同比增加75.37%。公司收入主要来源于铅锌产品收入，其中锌产品收入占比56.16%，铅产品收入占比27.89%。而利润占比中，锌产品占52.59%，铅产品占28.64%。

图2 驰宏锌锗2010年主营收入占比情况



数据来源：公司2010年报，德邦证券研究所

图3 驰宏锌锗2010年主营利润占比情况

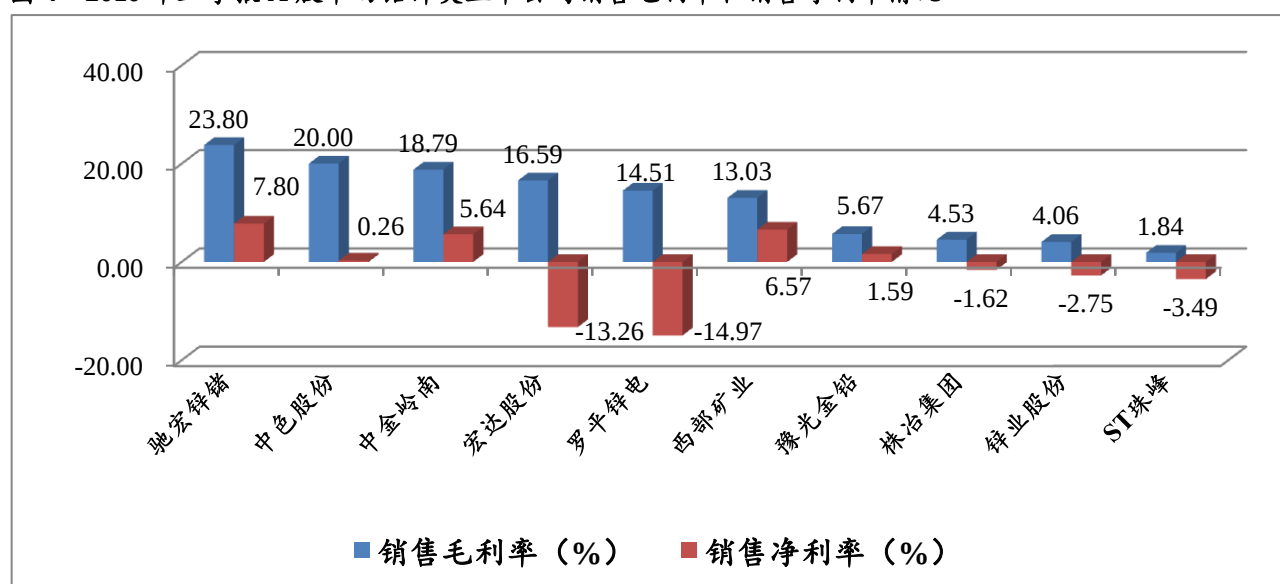


2. 资源储量及冶炼产能情况分析

从有色金属行业的产业特性来看，资源自给率的高低在很大程度上决定了公司盈利能力。而从目前国内有色行业的情况来看，资源对外依存度相当高，其中铅锌资源的对外依存度超过40%。所以上市公司拥有矿产资源的多寡也决定了证券市场对于公司认可程度的高低。

目前公司资源自给率约为55%，在A股市场仅次于中金岭南和宏达股份。而从2010年三季报情况来看，公司良好的资源自给率以及冶炼产能使得公司毛利率情况在A股市场铅锌类企业中首屈一指。而从2007年以来历年销售毛利率和销售净利率的数据表明驰宏锌锗均处于铅锌行业的前列。

图4 2010年三季报A股市场铅锌类上市公司销售毛利率和销售净利率情况



数据来源：Wind，德邦证券研究所

表1 2007年~2009年十家铅锌类企业销售毛利率和销售净利率情况

		第一	第二	第三	第四
2009	销售毛利率 (%)	驰宏锌锗 (25.67)	宏达股份 (22.10)	中金岭南 (21.26)	中色股份 (19.63)
	销售净利率 (%)	st珠峰 (10.21)	驰宏锌锗 (6.88)	中金岭南 (5.49)	宏达股份 (4.39)
2008	销售毛利率 (%)	中色股份 (22.53)	驰宏锌锗 (22.22)	中金岭南 (21.50)	宏达股份 (18.50)
	销售净利率 (%)	st珠峰 (8.79)	中金岭南 (4.65)	西部矿业 (4.52)	驰宏锌锗 (3.29)
2007	销售毛利率 (%)	宏达股份 (38.13)	西部矿业 (36.25)	驰宏锌锗 (34.68)	中金岭南 (28.78)
	销售净利率 (%)	驰宏锌锗 (21.45)	西部矿业 (19.82)	中金岭南 (14.13)	宏达股份 (9.95)

数据来源：Wind，德邦证券研究所

2.1. 资源情况分析

公司目前的主要矿产资源为全资拥有的会泽铅锌矿。会泽铅锌矿是典型的大型富铅锌锗矿床，铅锌品味超过25%，而铅锌资源储量（金属量）为313万吨。除了铅锌外，该矿还含锗约400吨和银680吨。从目前的开采及勘探情况来看，未来储量有进一步增加的可能。但作为如此优质的矿产资源，公司将以保护性开采为主，不会随意扩大开采规模。而公司全资拥有昭通铅锌矿，

铅锌平均品位达18.58%，该矿目前铅锌金属储量为30.5万吨。

2011年1月28日公司发布公告宣称，公司与云冶集团为消除潜在同业竞争，集团将所持有的云南永昌铅锌股份有限公司、云南澜沧铅矿有限公司、大兴安岭云冶矿业开发有限公司股权各转让51%给本公司。公司拟现金收购三家标的公司各51%的股权。从目前的资料显示，永昌勐糯矿的铅锌资源储量在33.3万吨，澜沧矿的铅锌资源储量在10.9万吨。另外澜沧矿还伴生部分银和钼。具体储量情况还要等待公司的进一步公告。

除以上资源外，公司于2009年与塞尔温资源有限公司以塞尔温铅锌矿项目为基础，成立一个各占50%权益的合资公司，初步探明的铅锌矿金属储量超过1110万吨。目前，塞尔温项目的整体勘探基本要到2013年才能完成，基本要到“十二五”末期才能进行开发和利用。

另外，公司于2007年6月组建的呼伦贝尔驰宏矿业有限公司，公司占股权58%。目前呼伦贝尔人民政府为公司配置了800平方公里左右的探矿区域，共26个探矿权。截至目前，公司对该区域的探矿工作还未结束，而一般从探矿至最后进行开采基本需要6~8年左右的时间。

而公司也在大兴安岭地区拥有2个矿井进行探矿，目前也在等待评估结果的出炉。

表2 公司资源储量情况

矿区	权益	铅锌/万吨	锗/吨	银/吨	其他/万吨
上市公司原有资源储量					
会泽矿	100%	313.7	400	680	
昭通矿	100%	30.5	27.8	163.3	
加拿大塞尔温矿*	50%	1110			
最新公告新增资源储量					
永昌勐糯矿*	51%	33.3			
澜沧矿*	51%	10.9		237.5	50（钼）
上市公司现有资源权益储量总和					
权益储量合计		944.7	427.8	964.4	25.5（钼）

*加拿大塞尔温矿、永昌勐糯矿以及澜沧矿的具体储量有待公司进一步公告

数据来源：Wind，德邦证券研究所

2.2. 冶炼能力分析

公司目前具有年采选矿石90万吨、锌产品18万吨、电铅10万吨、硫酸32万吨的整体产能。据2010年公司年报披露，2010年公司铅锌产品总量29.16万吨，其中电锌14.50万吨、锌合金4.35万吨和电铅10.31万吨(含自耗)；硫酸35.49万吨（含自耗）。其中铅锌总产量创历史新高。

公司目前电解铅锌产能约为30万吨。此次收购新增冶炼产能为6万吨。在建项目50万吨，其中：昭通10万吨正在做环评，会泽16万吨，呼伦贝尔20万吨。目前会泽16万吨技改项目基本在2011年年中开始试生产，调试成功后原有的6万吨旧冶炼产能将有可能逐步关停。而呼伦贝尔的冶炼产能将于2011年底投入试生产，并将根据试生产情况逐步释放产能。

表 3 公司冶炼产能情况

分公司	权益	电锌/万吨	粗铅/万吨	电铅/万吨	硫酸/万吨
原有冶炼产能					
曲径	100%	10	6	10	26
会泽	100%	10	6	0	24
呼伦贝尔（在建）	58%	14	6	6	5
昭通铅锌矿（环评）	100	10	0	0	0
最新公告新增冶炼产能					
永昌	51%	2	0.5	0	1.8
澜沧	51%	0.1	2	2	0
大兴安岭	51%	2	0	0	0
现有权益冶炼产能合计					
现有权益冶炼产能		40.2	16.8	14.5	53.9

数据来源：Wind，德邦证券研究所

2.3. 精深加工能力分析

公司目前具备年产锗产品30吨、白银180吨、黄金120千克的综合产能。据2010年公司年报披露，2010年公司共生产锗产品含锗8.80吨；银产品134.70吨(含委托加工和自耗)。

公司锗金属的储量超过400万吨，国内仅次于云南锗业，位居第二位。这为公司开发高端锗产品打下了坚实的基础。2010年公司锗产品8.80吨中高纯锗约5吨。预计公司30吨/年锗金属综合处理项目将于2011年4月进行试生产，高纯区熔锗锭的产能将提高至30吨。这将进一步提升公司进行金属锗深加工的能力。

而目前公司具备年生产180吨白银的产能，2010年共生产银产品134.70吨(含委托加工和自耗)。虽然产量低于2009年168,048.23千克(含委托加工和自耗)的总量，但受益于技术水平提升以及银价的大幅度提升，2010年相比2009年银产品收入以及利润率均有所提升。预计伴随整体冶炼能力的提升，银产品的产量将逐步提升。

除以上锗和银产品的生产之外，驰宏锌锗还具备了贵金属黄金以及小金属铋、铟、镉、铊等产品的生产能力。

3. 公司未来亮点

3.1. 资源储量有待扩张

驰宏锌锗公司总经理陈进在2009年12月7日召开的公司机关干部会上明确提出了公司“十二·五”规划：公司是资源型企业，资源就是粮食，没有资源，生产经营存在巨大风险，所以，资源是第一目标，要在2015年达到保有铅锌金属储量1000万吨以上。

目前驰宏锌锗相关资源储量情况表2所示。除开加拿大塞尔温矿的储量情

况还没有具体的公告，现有会泽矿，昭通矿以及新公告的永昌勐糯矿和澜沧矿保有的权益铅锌储量大约为370万吨。370万吨储量离公司1000万吨以上保有量的要求还有很大的距离。

从集团相关的资产来看，大股东云冶集团在09年4月出资持有荣达矿业51%的股权，公司拥有新巴尔虎右旗甲乌拉矿区32平方公里的独家采矿权和经营权。矿山矿石综合品位8%，探明矿石储量3,000万吨，金属量约225万吨。上市公司呼伦贝尔的冶炼项目从2008年6月开工以来，产能将于2011年底投入试生产。而目前上市公司拥有的当地的探矿权要衍化到最终产生矿产品供给冶炼项目至少需要5年以上的时间。我们认为呼伦贝尔的冶炼产能不是无源之水。公司肯定会结合实际情况解决该冶炼项目的资源供给问题。因此，荣达矿业的注入应该也是2011年可以期待的。

2008年，驰宏锌锗曾公告以80.56元/股的价格向云南冶金集团总公司（20.40%）、兰坪县国资局（10.12%）、怒江州国资公司（8.28%）和云铜集团（1.20%）增发不超过1.3亿股，收购其分别持有的云南金鼎锌业有限公司总计40%股权，后鉴于有色金属价格大幅下滑，拟收购股权的估值存在较大的不确定性，且证券市场发生了较大变化，因此决定放弃实施。金鼎锌业拥有亚洲最大铅锌矿兰坪铅锌矿，目前探知的铅锌储量超过1500万吨。驰宏锌锗从未放弃对于该部分股权的收购。去年因环评未通过的资产重组中，公司曾考虑过再次启动该部分股权的收购。可见公司对于金鼎锌业40%股权的重视程度。从公司“十二五”发展以及母公司云冶集团对于公司的定位来说，金鼎锌业40%股权的收购值得期待。该部分股权的收购应该是公司“十二五”千亿资源储量的重要组成部分。

表 4 可能注入上市公司的集团相关资产

矿区	权益	铅锌/万吨	锗/吨	银/吨	其他/万吨
集团及相关资源储量					
内蒙荣达矿	云冶 51%	225		3000	21（铜）
兰坪锌矿	云冶等 40%	1547.6		1617	
所有可能注入的权益储量合计					
可能注入的权益储量		733.79		2176.8	10.7（铜）

数据来源：德邦证券研究所

3.2. 冶炼及深加工能力稳定提升

公司“十二五”产能、综合回收和产品深加工的目标是到2015年铅锌冶炼生产规模要达到100万吨，待产能规模达到100万吨时，伴生稀贵金属可形成规模进行综合回收，并可延长产业链。综合回收和产品深加工到2015年综合回收力争实现销售收入50亿元，目标100亿元。

公司目前电解铅锌产能约为30万吨，通过会泽和呼伦贝尔项目将进一步增厚冶炼产能。在建项目50万吨，其中：昭通10万吨正在做环评，会泽16万吨，呼伦贝尔20万吨。此次收购新增冶炼产能为6万吨。其他冶炼项目增长点可能在加拿大、内蒙、大兴安岭等地产能的进一步扩张。

产能规模如果扩大到100万吨，所有渣物料到综合回收公司进行处理，仅白银就有可能达到500吨，还有黄金等其它金属。仅综合回收这一项卖初级产品，就可以实现销售收入30—40亿元。目前公司银生产规模大约120吨，伴随冶炼产能的扩张，金属银的产量将进一步扩大。

另外2010年公司锗产品产量约10金属吨，包括初级产品二氧化锗4吨（毛利率7%），中级产品区熔锗锭6吨（毛利率50%）。30吨锗项目2011年投产后，区熔锗锭产能将由原来的6吨提高至30吨。一方面公司锗产品业务盈利水平将因此大幅提高；另一方面也为产业链向锗单晶深加工业务继续延伸做好铺垫。

3.3. 桥头堡规划助力公司十二五发展

2009年7月，国家主席胡锦涛考察云南后提出把云南建成中国面向西南开放的重要桥头堡。此后，加快桥头堡建设，把云南建成中国沿边开放经济区已成为云南发展的重要目标之一。2011年3月11日，十一届全国人大四次会议记者会上，云南省人大常委会常务副主任、党组副书记晏友琼告诉中外媒体，有关支持云南省建设中国向西南开放的重要桥头堡的指导意见，已经得到国务院批准，很快就将下发。据《指导意见》，云南桥头堡建设将是一个为期十年的中长期规划，云南将加快实施互联互通的通道网建设，建成昆明、曲靖、大理、蒙自四大枢纽为核心的公路、铁道、航空、水运对内对外运输网络运输体系的建设；建设石油、化工天然气、新能源、特色农业、矿产加工、生物制药、旅游文化、金融交通运输建设。

云南矿产资源丰富，被誉为有色金属王国，矿业是云南的四大经济支柱之一。截止2003年，已发现的矿种达142种，占全国发现矿种168种的84.5%；已探明储量的83种，其中能源矿产2种，金属矿产38种，非金属矿产45种；储量居全国前十位的有56个矿种，居全国前三位的有25个矿种。锌、铅、锗、铟、磷等9个矿种的保有储量居全国第一；锡、银、铂族金属、硅辉石等10种居全国第二；铜、锑等6种居全国第三，种类繁多和潜在价值巨大的矿产资源构筑了云南发展矿业经济的基础条件。“桥头堡”规划中有色矿产的整体发展肯定是重点之一。而作为云南省内最大的铅锌企业，驰宏锌锗肯定会成为整合云南省内铅锌资源的最重要平台。除开前面提到的可能注入的资产外，驰宏锌锗自2006年以来一直推进的昭通地区资源整合工作可能由于“桥头堡”规划的整体实施而受益。另外“桥头堡”规划中加强的基础交通建设对于公司长远的发展也构成长期利好。

3.4. 铅期货给力产品价格

中国证监会2月18日发布了《关于同意上海期货交易所开展铅期货交易的批复》，同意上海期货交易所组织铅期货交易，待证监会批复相关合约后，由上期所根据市场状况和各项准备工作进展确定合约具体挂牌时间。从3月15日开始，铅期货已经开始正式模拟交易。3月24日铅期货将正式上市。近年来，国内铅价长期低于国际铅价。随着铅期货的推出，这种国内外铅价格长期负利差有望缩小负价差，带动国内铅价格的上涨。作为国内重要的铅生产企业，驰宏锌锗每年有10万吨的铅产量，铅价的上涨必将使得公司的业绩长期收益。

4. 盈利预测及估值分析

2010年报中披露，公司2011年度经营计划为：铅锌产量30万吨；银产品130吨；黄金100千克；锗产品含锗20吨；硫酸39.5万吨。而公司2010年完成的产品产量：铅锌总量29.16 万吨,其中：电锌145,006.39 吨、锌合金43,542.47 吨；电铅103,071.15 吨(含自耗)；锗产品含锗8,798.00 千克；银产品134,704.91 千克(含委托加工和自耗)；硫酸354,864.39 吨（含自耗）。

表 5 公司产量预测

	2010	2011E	2012E
产量假设:			
铅/万吨	10.3	10.0	12.0
锌/万吨	18.9	20.0	25.0
锗/吨	8.8	20.0	30.0
白银/吨	134.7	130.0	150
硫酸/万吨	35.5	39.5	39.5
产品价格预期:			
铅（元/吨）	16153	19000	22000
锌（元/吨）	18011	19000	21000
锗（元/公斤）	6152	9000	12000
白银（元/公斤）	4551	6000	7000
硫酸（元/吨）	464	500	550

数据来源：公司公告，德邦证券研究所

考虑到产品价格上涨以及公司产能的扩张，我们做出以上假设，并预测公司2011和2012年每股收益分别为0.70、0.92 元。

但今年公司存在着较为明显的资产注入预期。去年因为环评原因叫停的资产注入，2011年1月28日环保部已经解除了公司的挂牌督办。目前公司正在等待进一步的审核，基本上已经没有这方面的障碍了。从各方面条件来说，公司重启相关的资产注入应该没有任何限制。

从目前情况来看，内蒙荣达矿业的注入应该是最有希望的。而金鼎锌业的40%股权也有可能一并注入。因此公司2011年资源储量的大幅增长存在较大可能。仅从荣达矿业的资源情况来看，如果成功注入上市公司，公司的资源储量增加30%以上，另外考虑到还未公告的新收购三个小矿存在超预期、资产注入的超预期以及公司产品今年的价格上涨均存在较大可能。我们保守估计公司今年的市值应有50%的上涨空间。如不考虑今年的分红及配股，我们给予公司在未来12个月目标价45元。

5. 风险提示

铅锌价格下跌的风险；资产注入低于预期；新增产能低于预期。

盈利预测 (单位: 百万元)

损益表	2009	2010	2011E	2012E	现金流量表	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	3824	4852	5970	6880	净利润	262	462	702	923
营业成本	2842	3554	4265	4950	折旧摊销	235	282	214	235
营业税费	36	42	52	60	财务费用	91	122	68	-4
销售费用	116	128	152	172	投资收益	26	5	0	0
管理费用	333	401	448	488	营运资本变动	-267	-631	-1081	-1103
财务费用	88	110	68	-4	其它	57	4	66	86
投资收益	-26	-5	0	0	经营活动现金流	528	604	-30	138
公允价值变动收益	0	0	0	0	资本开支	0	0	-32	-32
其它	58	3	3	3	其它投资现金流	-121	-161	0	0
营业利润	325	608	982	1210	投资活动现金流	-1087	-2317	-32	-32
息税折旧摊销前利润	635	945	1439	2392	权益性融资	228	0	0	0
息税前利润	413	561	1009	1840	负债净变化	185	1191	-1830	0
营业外净收支	-24	-54	0	0	支付股利、利息	-205	-413	-419	-458
利润总额	301	554	982	1210	其它融资现金流	1503	3	0	0
所得税	40	92	245	303	融资活动现金流	1996	773	-2249	-458
少数股东损益	-1	1	63	83	净现金流	1437	-940	-2311	-352
净利润	263	461	702	923					

资产负债表	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	3923	3983	6824	8373
现金及等价物	1945	1010	2590	2749
应收款项	109	154	184	212
存货净额	1260	1109	1169	1356
其他流动资产	609	1710	2881	4056
长期投资	82	232	232	232
固定资产	3353	4051	3916	3761
无形资产及其他资产	481	933	934	934
资产总计	7839	9199	11906	13300
流动负债	2352	3401	1718	1979
短期借款	1294	2377	547	547
应付款项	776	561	514	597
其它流动负债	282	463	657	835
长期负债	823	962	996	1023
负债合计	3175	4364	2714	3002
少数股东权益	432	439	502	585
股东权益	4232	4397	4762	5224
股本	1008	1008	1008	1008
资本公积	2263	2266	2266	2266
盈余公积	350	394	394	394
未分配利润	628	743	1094	1555
负债和股东权益合计	7839	9199	7978	8811

重要财务指标	2009	2010	2011E	2012E
每股指标(元)				
每股收益	0.26	0.46	0.7	0.92
每股净资产	4.63	4.8	5.22	5.76
盈利能力(%)				
ROIC	8.42	11.48	11.08	22.42
ROE	5.61	9.56	13.34	15.89
毛利率	25.67	26.74	28.55	28.05
成长能力(%)				
收入同比增长	-17.66	26.88	23.05	15.24
净利润同比增长	72.24	75.37	52.25	31.48
偿债能力(%)				
资产负债率	40.5	47.43	34.02	34.07
流动比率	1.67	1.17	3.97	4.23
速动比率	1.13	0.85	3.29	3.55
估值指标(倍)				
P/E	114.26	65.15	42.79	32.55
P/B	6.44	6.21	5.71	5.17

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。