

方正证券研究所

金属与采掘行业组

资深分析师：邓新荣

执业证书编号：S1220210100005

TEL: 010-68584850

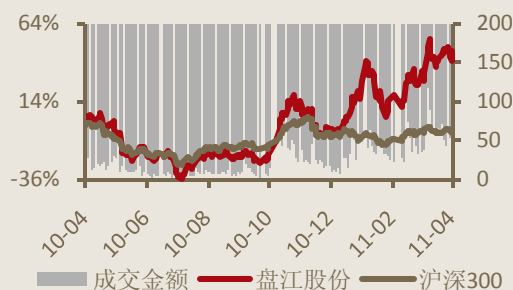
E-mail: dengxinrong@foundersc.com

联系人：孙灿

TEL: 010-68586830

Email: suncan@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	4546.06	5639.24	7012.35	8454.12
(+/-)	10.77%	24.05%	24.35%	20.56%
净利润	987.42	1393.40	1800.55	2184.70
(+/-)	82.75%	41.12%	29.22%	21.34%
EPS (元)	0.89	1.26	1.63	1.98
P/E	16.18	29.69	22.97	18.93

相关研究

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

“十二五”期间高速成长的西南焦煤龙头

盘江股份(600395)

公司投资价值分析报告
2011.04.01 买入

煤炭开采 II 行业

投资要点

※公司是西南地区的焦煤龙头企业，区位优势明显

公司是西南地区最大的炼焦煤企业，其炼焦煤资源占贵州省炼焦煤总储量的 52.87%。公司所处的周边省区如四川、重庆、云南、湖南、广西等均为煤炭调入省份，产品运达上述省区运距较短，与北煤南运相比，铁路运距可相对缩短 400-1,800 公里。

※自有矿预计 2010 年产量将达 1149 万吨；在建矿总产能 1400 万吨，权益产能 1123.4 万吨，预计从 2010 年开始逐步释放产量

公司现有六矿预计 2010 年产量将达 1149 万吨。松河矿一期已于 2010 年投产，二期将在 2011 年底全部达产，产能总计 240 万吨，权益产能 84 万吨，已于 2010 年开始释放产量。公司参股四个煤企恒普煤业、马依矿业、首黔资源开发和松河煤矿总产能 1400 万吨，权益产能 1123.4 万吨，预计从 2010 年开始逐步释放产量。

※集团公司积极进行资源整合，股份公司具备强烈资产注入预期，外延式增长潜力巨大

响水矿一期已经投产，产能为 400 万吨，在股权问题梳理完毕后，预计在短期内可注入上市公司。公司计划整合盘县地区小矿井，预计将增加产能 2000 万吨以上。此外，公司与毕节地区签订协议，将建设三个以上年生产能力 60 万吨左右的矿井，年产 500 万吨煤矿项目和 200 万吨以上的焦化项目。

※集团公司“十二五”期间将迎来高速发展，股份公司成长空间巨大

按照贵州省“十二五”规划，全省力争建成 1 个年产 5000 万吨、2 个年产 3000 万吨大型煤炭企业集团。集团公司是贵州省最大的煤炭企业，且是盘江煤田的唯一开发主体，按照十二五规划，将成为 5000 万吨大型煤炭企业集团，股份公司在未来的五年内成长空间巨大。

※盈利预测

不考虑资产注入及资源整合，预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.26、1.63 和 1.98，对应 2010-2012 年动态 PE 分别为 29.69 倍、22.97 倍和 18.93 倍。

公司目前估值合理，考虑到公司的区位优势、未来五年产量的快速增长、“十二五”期间的巨大成长空间以及短期集团资产注入预期强烈，我们认为公司应该享受一定估值溢价。给予公司 2012 年 25 倍市盈率，未来一年目标价格为 49.5，给予公司“买入”评级。

目录

1	公司简介：西南地区煤炭企业龙头	3
1.1	公司概况	3
1.2	公司具有明显区位优势	3
2	公司内生增长力量强劲，预计到 2012 年权益产量将达 1790 万吨.....	4
2.1	公司现有六矿预计 2010 年产量将达 1149 万吨.....	4
2.2	在建松河矿 2011 年底可达产能 240 万吨.....	5
2.3	待建煤矿 2011 年开始贡献产量.....	5
3	公司具备强烈资产注入预期，外延增长潜力巨大	5
3.1	400 万吨响水矿注入渐行渐近	6
3.2	集团积极参与资源整合	6
4	集团公司“十二五”期间将迎来高速发展，股份公司成长空间巨大.....	7
5	盈利预测及投资建议.....	7
5.1	盈利预测的关键假设	7
5.2	估值与投资建议	8

图表目录

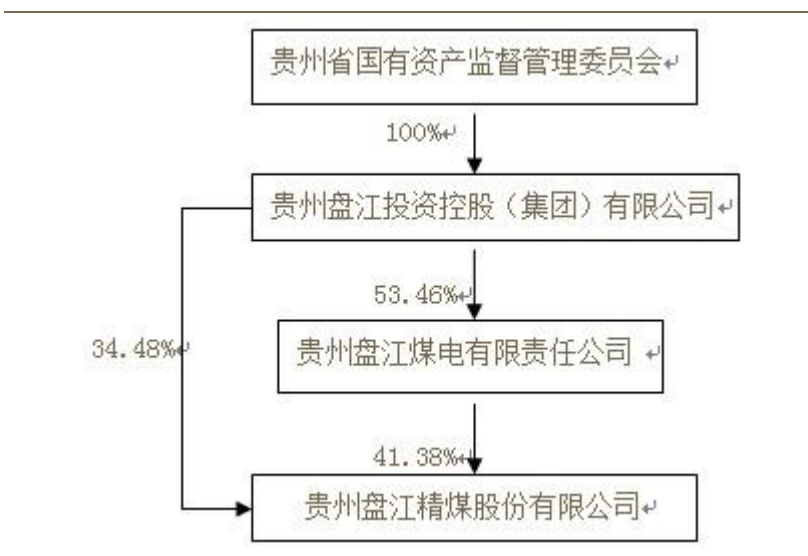
图表 1	公司实际控制人股权及控制关系	3
图表 2	贵州及周边省份焦煤调出量(2010 年 2-5 月).....	4
图表 3	2009-2012 年权益产量复合增长率为 24.35%.....	4
图表 4	现有六矿产能情况	5
图表 5	在建松河矿 2011 年底可全部达产.....	5
图表 6	待建煤矿情况	5
图表 7	响水矿目前已达一期产能 400 万吨.....	6
图表 8	响水矿股权构成.....	6
图表 9	毕节地区合作产能规划	7
图表 10	上市公司及集团煤矿情况及产量预测.....	7
图表 11	商品煤销量预测	8
图表 12	公司煤价预测及假设.....	8

1 公司简介：西南地区煤炭企业龙头

1.1 公司概况

公司是贵州省唯一一家煤炭上市公司，是集原煤开采和煤炭加工为一体的大型煤炭企业，可生产灰分8%-12%等级的精煤，并能根据用户的需要生产特殊加工煤。公司煤炭产品低硫、低灰、微磷、发热量高，在市场上有较强的竞争力。

图表 1 公司实际控制人股权及控制关系



资料来源：公司公告、方正证券研究所

贵州盘江煤电有限责任公司（盘江煤电）和贵州盘江投资控股（集团）有限公司分别持有公司41.38%和34.48%的股权，贵州盘江投资控股（集团）有限公司持有盘江煤电53%的股权，为上市公司实际控制人。

1.2 公司具有明显区位优势

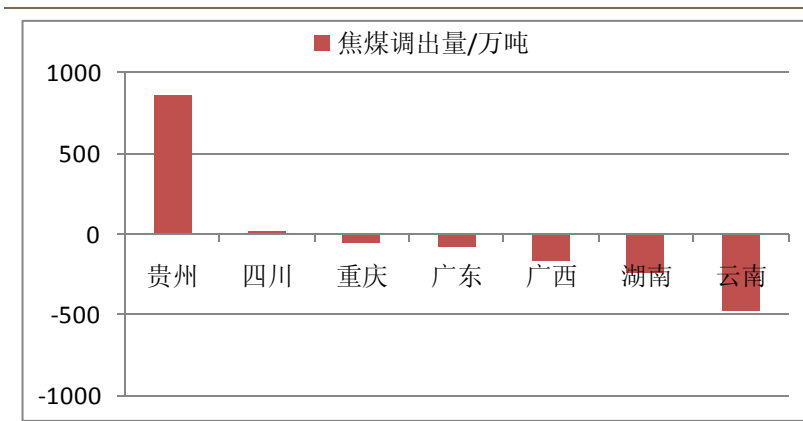
贵州省探明煤炭资源量 569.2 亿吨，占全国探明保有储量的 5.6%，盘江矿区煤炭远景储量为383 亿吨，占贵州省总储量的67.3%。其中炼焦煤资源，占贵州省炼焦煤总储量的52.87%。整个矿区地质条件较好，煤层赋存稳定，属缓倾斜煤层，构造比较简单，埋藏浅，易开发，适宜发展机械化，建设高产高效的大型和特大型矿井。

矿区内煤种齐全，有气、肥、焦、瘦、贫煤和无烟煤，煤质优良，低灰、低硫、微磷、发热量高，其煤层灰分为 4.8-32%，全硫含量小于 0.5%，挥发分为 25-37%，发热量为 25.1 百万焦耳/公斤。其中肥煤和 1/3 焦煤属稀缺煤种。

盘江矿区交通运输条件便利，南昆铁路红威支线，盘西支线及 320 国道、镇胜高速公路贯穿矿区南北，公司各生产矿井和选煤厂均设有铁路专用线；地理位置得天独厚，公司所处的周边省区如四川、重庆、云南、湖南、广西等均为煤炭调入省，西南仅贵州为煤炭净调出省，产品运达上述省区运距较短，与北煤南运相比，铁路运距可相对缩短 400-1,800公里，每吨可节省运费33-130 元，在价格上有明显的竞争优势。此外，盘江股份主要产品为焦煤和动力

煤，焦煤主要销往省外的攀钢、昆钢、柳钢、水钢等大型钢厂，动力煤主要销往省内的粤黔电力、黔桂电厂、曲靖电厂，并且公司的待建矿基本上都与下游客户合作建设，因此客户非常稳定。2008 年，公司营业收入中，贵州、云南、四川和广西 4 个省份的营业收入占了 91%。

图表 2 贵州及周边省份焦煤调出量(2010 年2-5 月)



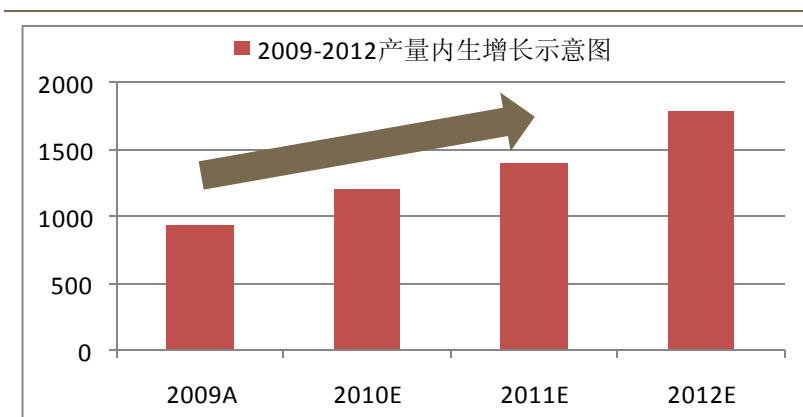
资料来源：公司公告、方正证券研究所

贵州地区地质条件复杂，断层较多。公司多年积累了丰富的复杂地质条件下开采经验，较其他大型煤企更具地域开采技术优势。复杂地质条件下的煤炭开采技术阻断了外来竞争者。

2 公司内生增长力量强劲，预计到 2012 年权益产量将达 1790 万吨

公司现有 6 个矿 2010 年产量预计将达 1149 万吨，通过 2011 年初在建煤矿的陆续投产，预计在 2012 年产量将可达 2173 万吨，权益产量为 1790 万吨，2009-2012 年复合增长率为 24.35%。

图表 3 2009-2012 年权益产量复合增长率为 24.35%



资料来源：公司公告、方正证券研究所

2.1 公司现有六矿预计 2010 年产量将达 1149 万吨

公司现有火铺矿、老屋基、土城矿、月亮田矿、山脚树矿、金佳矿六个煤矿，持股比例 100%，预计 2010 年产量将达 1149 万吨。

图表 4 现有六矿产能情况

煤矿名称	可采储量 /百万吨	可采年 限/年	煤种	核定产能 /万吨	技改后产能 /万吨	产量/万吨 2010E
火铺矿	190	45	肥煤、焦煤、气煤	240	300	225
老屋基	26	22	肥煤、焦煤、气煤	115	120	120
土城矿	123	22	肥煤、焦煤、1/3焦煤、气煤	280	400	280
月亮田矿	67	26	1/3焦煤、肥煤	115	180	144
山脚树矿	32	40	1/3焦煤、肥煤	180	200	200
金佳矿	369	87	贫瘦煤	180	300	180
总计	807	242		1110	1500	1149

资料来源：公司公告、方正证券研究所

2.2 在建松河矿 2011 年底可达产能 240 万吨

公司目前正在建的松河矿，持股比例为 35%，设计产能 240 万吨/年，远期规划产能 400 万吨/年，可采储量 2 亿吨，其中 87.5% 为主焦煤。松河矿首期 120 万吨/年的产能已经于 2010 年底投入生产，二期 120 万吨/年的产能将于 2011 年下半年释放。

图表 5 在建松河矿 2011 年底可全部达产

煤矿名称	可采储量/百万吨	可采年限	煤种	股权比例	设计产能/万吨	2010E	2011E
松河矿	200	60	主焦煤	35	240	120	240

资料来源：公司公告、方正证券研究所

2.3 待建煤矿 2011 年开始贡献产量

公司待建煤矿主要包括恒普煤业，马依矿业，茨嘎煤矿、纳木煤矿（煤-钢-电配套项目）和松沙煤矿，资源储量超过 40 亿吨，可采储量近 18 亿吨，计划产能 1620 万吨（权益约 1000 万吨）。目前恒普煤业、马依东井等已获准开展前期工作，预计自 2011 年起开始贡献产量。

图表 6 待建煤矿情况

煤矿名称	股权比例	地质储量	可采年限	可采储量	计划产能	2010E	2011E	2012E
恒普煤业	90%	108624	116	48881	300		开工	300
马依西一井	67%	37134	60	19263	240		120	240
马依东一井	67%	50298	64	21181	240		开工	240
马依西二井	67%	34299	57	17150	240			
马依东二井	67%	53683	63	21473	240			
茨嘎煤矿	25%	32962	86	14422	120		120	120
羊山煤矿	25%				20	20	20	20
纳木煤矿	25%	49597	138	23187	120		开工	120
松沙煤矿	51%	42000	60	10200	120	120	120	120
待建小计		408597		175757	1640	140	360	1160

资料来源：公司公告、方正证券研究所

3 公司具备强烈资产注入预期，外延增长潜力巨大

3.1 400 万吨响水矿注入渐行渐近

集团参股 36%的响水矿目前一期已经建成，正在试生产阶段，产能为 400 万吨，未来远期规划将达到 1000 万吨。公司整体上市时曾承诺未来将注入上市公司，目前只待申请办理安全生产许可证，待证照办理齐全后便具备注入上市公司的条件。

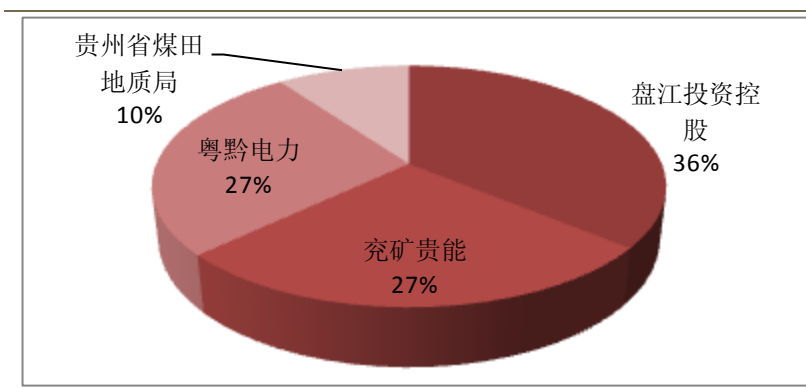
响水矿探明工业储量 10.5 亿吨，可采储量 4.48 亿吨，煤种齐全，高发热量，低灰、低磷、微硫，是盘江矿区优质骨干井田。由于目前洗选能力较低弱，煤矿主要销售原煤和混煤，售价相对较低，盈利能力较弱。2009 年，响水矿净利润约 1 亿元，生产原煤 208 万吨，吨煤净利折合 50 元左右。未来煤矿完全达产及洗煤厂投入运行后，一方面原煤开采成本将有降低，另一方面商品煤为精煤和混煤，盈利能力将有较大提升空间。

图表 7 响水矿目前已达一期产能 400 万吨

煤矿名称	股权比例	探明储量/亿吨	可采储量/亿吨	煤种	一期设计产能/万吨	远期规划产能/万吨	2009A	2010E
响水矿	36%	10.5	4.48	主焦煤、贫煤	400	1000 万吨	208	400

资料来源：公司公告、方正证券研究所

图表 8 响水矿股权构成



资料来源：公司公告、方正证券研究所

3.2 集团积极参与资源整合

集团积极参与盘县地区周边小矿整合

贵州省小矿众多，技术装备水平较低，工艺比较落后，单井产量低，平均单井规模仅为 16.9 万吨/年左右，且煤矿的安全条件差，事故率高。

2010 年前 9 个月，乡镇煤矿的煤炭产量占全省产量的 77%。按照贵州省规划，产能 6 万吨/年的小煤矿将在 2010 年底关闭，产能 9 万吨/年的小煤矿将在 2012 年底关闭。到 2012 年，贵州煤矿企业个数将从目前的 1,000 多个减少到约 300 个，2013 年进一步减少到约 200 个。整合完成后，贵州单个煤矿企业的煤炭产能将不得低于 100 万吨/年，产能 500 万吨/年以上的煤矿企业增加到 20 个。作为盘县地区唯一千万吨级煤炭企业，积极参与周边小矿整合，增加资源储备。

公司所在盘县地区共有小矿井约 200 对，总产能超过 2000 万吨。公司目前正在筹备过程中，若整合成功，上市公司将获得巨大

的外延增长潜力。

集团已与毕节地区行署签订了合作协议

集团将在毕节地区威宁、赫章两县建三个以上年生产能力 60 万吨左右的矿井，对当地产能较小的煤矿进行资源整合，并建设年产 500 万吨煤矿项目和 200 万吨以上的焦化项目。

毕节地区资源富集，矿产丰富，探明煤炭储量 257 亿吨，占贵州省 48%。无烟煤储量为 246 亿吨，焦煤储量为 9.35 亿吨。威宁和赫章两县煤炭资源储量超过 40 亿吨。其中，威宁县是毕节地区唯一的主焦煤区域，煤质较好，而且有贵昆线通过，交通便利，具有煤种和运输优势。

图表 9 毕节地区合作产能规划

	煤炭储量	无烟煤	焦煤	煤矿设计产能	焦化设计产能
单位	亿吨	亿吨	亿吨	万吨	万吨
毕节地区	257	246	9.35	500	200

资料来源：公司公告、方正证券研究所

4 集团公司“十二五”期间将迎来高速发展，股份公司成长空间巨大

按照贵州省“十二五”规划，全省力争建成 1 个年产 5000 万吨、2 个年产 3000 万吨大型煤炭企业集团，煤炭企业集团控制在 200 个以内，且国有煤矿总产量占全部总产量 70%，而 2009 年，国有煤矿总产量占比只有 19.7%，未来五年，国有煤矿总产量占比将有较大的成长空间。

十二五期末，贵州省规划全省煤炭总产量为 2.14 亿吨，对比 2010 年煤炭总产量的 1.5 亿吨，增长 42.67%。而提高产业集中度，正是实现这一目标的手段。

在规划中，集团公司在“十二五”末期将力争建成 5000 万吨大型煤炭企业集团。通过自身建设，2015 年产能可达 3380 万吨，其中现有六矿技改后产能可达 1500 万吨，松河矿一期全部达产，产能将到 240 万吨，待建各矿在 2015 年有望全部达产，产能将达 1640 万吨。此外，通过对小煤矿资源整合，将会获得产能约 2000 万吨，尚未计算资产注入预期，其总产能已达 5380 万吨，超过 5000 万吨级煤矿企业的建设目标。

5 盈利预测及投资建议

5.1 盈利预测的关键假设

图表 10 上市公司及集团煤矿情况及产量预测

煤矿名称	股权比例	设计产能 (万吨)	产量（万吨）				
			2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
现有煤矿							
火铺矿	100%	300	216	225	255	285	300
老屋基	100%	120	117	120	120	120	120
山脚树矿	100%	200	152	200	200	200	200

月亮田矿	100%	180	112	144	162	180	180
土城矿	100%	400	233	280	320	360	400
金佳矿	100%	300	102	180	210	240	270
现有小计		1500	931	1149	1267	1385	1470
在建煤矿							
松河矿	35%	240		60	144	240	240
在建小计		240		60	144	240	240
待建煤矿							
恒普煤业	90%	300				120	180
马依西一井	67%	240			48	96	144
马依东一井	67%	240				96	144
马依西二井	67%	240					
马依东二井	67%	240					
茨嘎煤矿	25%	120			48	72	96
纳木煤矿	25%	120				48	96
羊山煤矿	25%	20		10	14	20	20
松沙煤矿	51%	120		48	72	96	120
待建小计		1640		58	182	548	800
总计		3380	931	1267	1593	2173	2510
权益产量总计			931	1197	1402	1790	2023

资料来源：公司公告、方正证券研究所

图表 11 商品煤销量预测

单位：万吨	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
精煤	296	289	293	340	372	423	471
混煤	161	161	191	331	369	409	455
原煤	(0)	0	0	33	30	30	30
总销量	457	450	484	704	771	863	956
总销量增长率	0.21%	-1.38%	7.44%	45.52%	9.54%	11.84%	10.86%

资料来源：公司公告、方正证券研究所

图表 12 公司煤价预测及假设

单位（元/吨）	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
精煤	678	668	1158	948	1110	1199	1295
混煤	248	272	342	348	365	423	457
原煤				227	257	277	300
煤炭综合售价	527	526	837	632	721	799	865

资料来源：公司公告、方正证券研究所

5.2 估值与投资建议

不考虑资产注入及资源整合，预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.26、1.63 和 1.98，对应 2010-2012 年动态 PE 分别为 29.69 倍、22.97 倍和 18.93 倍。

公司目前估值合理，考虑到公司的区位优势、未来五年产量的快速增长、“十二五”期间的巨大成长空间以及短期集团资产注入预期强烈，我们认为公司应该享受一定估值溢价。给予公司 2012 年 25 倍市盈率，未来一年目标价格为 49.5，给予公司“买入”评级。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2364.49	2274.26	3697.29	4225.05	经营活动现金流	1582.56	1430.92	2263.57	2561.41
现金	941.01	1074.25	1712.13	2181.02	净利润	987.12	1393.40	1800.55	2184.70
应收账款	216.67	180.02	323.58	322.45	折旧摊销	293.23	464.26	559.75	672.68
其它应收款	14.75	48.22	33.23	65.25	财务费用	18.01	0.00	0.00	0.00
预付账款	51.46	0.90	58.46	24.87	投资损失	-5.76	0.00	0.00	0.00
存货	178.60	58.50	279.47	151.91	营运资金变动	291.57	-432.64	-93.34	-296.27
其他	962.01	912.37	1290.43	1479.55	其它	-1.60	5.89	-3.40	0.30
非流动资产	4806.86	4973.49	5256.95	5636.03	投资活动现金流	-3899.44	-632.27	-842.83	-1051.56
长期投资	275.93	275.93	275.93	275.93	资本支出	3365.62	206.25	279.22	368.69
固定资产	2611.31	2779.37	2960.15	3153.12	长期投资	-181.40	0.00	0.00	0.00
无形资产	1247.31	1314.54	1440.51	1622.39	其他	-715.22	-426.02	-563.60	-682.87
其他	672.32	603.66	580.36	584.59	筹资活动现金流	2858.32	-665.41	-782.86	-1040.96
资产总计	7171.36	7247.75	8954.25	9861.08	短期借款	66.50	-44.33	7.39	9.85
流动负债	1353.01	637.21	1337.76	1112.47	长期借款	345.00	-66.44	-64.25	-61.97
短期借款	66.50	22.17	29.56	39.41	其他	2446.82	-554.64	-726.00	-988.85
应付账款	555.32	145.03	739.71	408.66	现金净增加额	541.45	133.24	637.88	468.90
其他	731.20	470.01	568.50	664.40					
非流动负债	450.83	346.15	285.75	233.97	主要财务比率	2009	2010E	2011E	2012E
长期借款	345.00	278.56	214.31	152.35	成长能力				
其他	105.83	67.59	71.44	81.62	营业收入	10.77%	24.05%	24.35%	20.56%
负债合计	1803.85	983.36	1623.52	1346.43	营业利润	81.33%	40.88%	29.22%	21.34%
少数股东权益	27.80	27.80	27.80	27.80	归属母公司净利润	82.75%	41.12%	29.22%	21.34%
归属母公司股东权益	5339.71	6236.60	7302.93	8486.85	获利能力				
负债和股东权益	7171.36	7247.75	8954.25	9861.08	毛利率	40.54%	42.66%	43.80%	44.00%
					净利率	21.71%	24.71%	25.68%	25.84%
					ROE	18.39%	22.24%	24.56%	25.66%
					ROIC	16.61%	20.89%	23.42%	24.74%
利润表	2009	2010E	2011E	2012E	偿债能力				
营业收入	4546.06	5639.24	7012.35	8454.12	资产负债率	25.15%	13.57%	18.13%	13.65%
营业成本	2702.97	3233.36	3940.81	4734.66	净负债比率	27.52%	37.66%	19.39%	19.68%
营业税金及附加	117.01	157.90	196.35	236.72	流动比率	1.75	3.57	2.76	3.80
营业费用	175.01	140.30	174.47	210.34	速动比率	1.62	3.48	2.55	3.66
管理费用	377.59	468.38	582.43	702.18	营运能力				
财务费用	18.01	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.93	0.78	0.87	0.90
资产减值损失	-2.36	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	22.24	28.43	27.85	26.17
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	6.60	9.23	8.91	8.25
投资净收益	5.76	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
营业利润	1163.59	1639.29	2118.29	2570.23	每股收益	0.89	1.26	1.63	1.98
营业外收入	4.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	1.43	1.30	2.05	2.32
营业外支出	4.27	0.00	0.00	0.00	每股净资产	4.84	5.65	6.62	7.69
利润总额	1163.33	1639.29	2118.29	2570.23	估值比率				
所得税	176.21	245.89	317.74	385.53	P/E	16.18	29.69	22.97	18.93
净利润	987.12	1393.40	1800.55	2184.70	P/B	2.99	6.63	5.66	4.87
少数股东损益	-0.30	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	10.76	19.37	14.96	12.20
归属母公司净利润	987.42	1393.40	1800.55	2184.70					
EBITDA	1456.56	2103.55	2678.05	3242.92					
EPS (元)	0.89	1.26	1.63	1.98					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com