

财达证券上市公司深度报告

二〇一一年四月六日星期三

编辑：高金方

电话：0311-66006397

执业证书：S0400511020009

开滦股份（600997）

投资评级：买入

当前股价 19.8600 元

分析日期 2011-04-01

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
-3.15/-3.94	-3.73/-8.00	-15.80/-9.98

总股本 123464.000

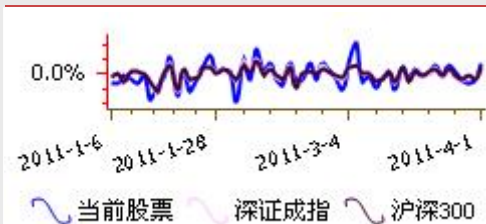
流通A股 123464.000

近3月日均成交量 1078.388

主要股东

长城品牌优选股票型证券投资基金	0.64
中国信达资产管理股份有限公司	1.61
开滦(集团)有限责任公司	56.73

股价表现



公司动态

2011-03-18	大股东资源丰厚 开滦股份(600997)焦炭扩张有后劲
2011-01-06	开滦股份(600997)公司上调肥精煤产品价格

盈利低于预期，焦化仍值期待

【预测和比率】

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（万元）	1,097,671	1,515,540	1,750,458	1,884,834
主营收入增长率	16.8%	38.1%	15.5%	7.7%
EBITDA（万元）	133,840	140,101	155,793	201,321
EBITDA 增长率		4.7%	11.2%	29.2%
净利润（万元）	85,976	87,693	101,235	142,024
净利润增长率		2%	15.4%	40%
ROE	499,258	580,231	674,518	808,319
EPS（元）	0.67	0.70	0.81	1.14
P/E	30	28	24	17
P/B	4.91	4.23	3.64	3.03

【投资要件】

【公司目前经营状况】

【公司分析】

【财务状况】

【盈利预测】

【估值】

【投资评价和建议】

【风险分析】

【报表预测】

【评级说明】

投资要件

1、关键假设

- ✓ 公司 2011 年原煤产量维持 800 万吨左右，基本稳定；
- ✓ 2011 年煤炭价格维持小幅上涨的态势，较 2010 年上涨 8%；
- ✓ 2011 年焦炭价格增长 10%，焦炭行业盈利能力得以改善；
- ✓ 甲醇汽油项目稳步推进；
- ✓ 加拿大盖森煤田项目，按预期今年完成初设生产环境验收；
- ✓ 集团整体上在年内出现重大突破。

2、我们为什么与市场普遍观点不同

- ✓ 市场现在对公司的集团整体上市期待较多，但由于种种原因，推进速度低于市场预期，公司相对其他煤炭上市公司来讲，市盈率偏高，投资机会不大；
- ✓ 我们认为制约公司利润增长的主要因素为焦炭行业的近两年的市场低迷，近期焦炭行业出现明显的复苏迹象，特别是焦炭期货的即将推出，必定会促进焦炭行业的良性发展，对公司业绩将是一个极大的促进；
- ✓ 公司甲醇汽油项目，盖森煤田的稳步推进，这些都是公司经营中的看点，公司长短期都有亮点可挖，我们看好公司 2011 年的市场表现。

3、估值和目标价格

- ✓ 维持前期估值水平，即 22 倍至 35 倍市盈率，2011 年至 2012 年每股收益为 0.70 元、0.81 元、1.14 元，目前股价对应的市盈率为 28 倍、24 倍、17 倍；
- ✓ 2011 年、2012 年对应股价为 17.8 元至 28 元，25 元至 40 元，年内目标价格为 28 元，维持买入评级。

4、股价上涨的催化因素

- ✓ 煤炭产能的扩张超预期，一个是山西煤炭资源整合的突破，另一个是加拿大盖森煤田建设速度的加快；
- ✓ 焦煤价格的上涨，焦炭期货的推出，焦炭行业景气度的持续回升；
- ✓ 甲醇汽油项目的顺利推进。

5、投资风险

- ✓ 宏观经济放缓的风险；
- ✓ 生产风险；
- ✓ 节能环保监管风险。

公司目前经营状况

2010年公司生产原煤829.34万吨，与2009年相比增长7.54%；生产精煤328.33万吨，与2009年相比增长12.46%；对外销售精煤202.26万吨，与2009年相比下降14.14%。公司生产焦炭520.43万吨，销售焦炭516.16万吨，与上年相比分别增长31.71%、31.11%。生产甲醇22.96万吨，销售甲醇23.08万吨，与上年相比分别增长32.18%、33.72%；生产纯苯7.69万吨，与上年相比增长91.29%；生产硬质沥青5.96万吨，炭黑油10.15万吨，杂酚油3.34万吨，工业萘3.18万吨，蒽油2.11万吨，洗油1.26万吨。公司基本生产情况符合预期。

公司实现营业收入1515406万元，较上年增长38.06%。其中内部抵消前煤炭采选业511849万元，比上年增长34.5%；煤化工工业1193928万元比上年增长67%，其中冶金焦837845万元，比上年增长31%，其他煤化工356083万元，比上年增长114%，公司营业收入情况基本符合预期。

营业成本1271404万元，比上年增加44%。其中内部抵消前，煤炭开采业326386万元，比上年增长41%，其中洗精煤成本252107万元，比上年上升30%，其他洗煤45532万元，比上年增长70%；煤化工工业1133619万元，比上年增加72%，其中冶金焦796759万元，比上年增长61%，

公司实现毛利239600万元，其中煤炭采选业185463万元，比上年增加25%；煤化工工业60309万元，比上年增加5%，其中冶金焦41086万元，比上年减少26%；其他煤化工19223万元，比上年增加11%。

煤炭开采业的成本上升速度明显比收入的上升速度快，毛利的增长幅度明显低于收入的增长速度，主要原因是公司原煤产量满足不了洗煤需求，需外购原煤入洗，2010年外购原煤约120万吨，增加了公司的洗煤成本；煤化工行业在收入大幅增长的情况下，毛利仅增长5%，特别是焦炭行业，毛利下降了26%，主要原因为炼焦煤价格上涨所致，焦炭行业目前的经营环境很不乐观，其他煤化工产品的盈利能力也很一般，收入增长了114%，毛利仅增长11%，正是受累于焦炭行业和其他煤化工产品的盈利低于预期，使企业整体盈利低于预期。

公司期间费用中营业税金及附加和销售费用增长符合预期，但管理费用同比增长26%，增长幅度偏大，侵蚀了部分毛利。

公司利润总额114,391.68万元，较上年下降2.63%；归属于母公司股东的净利润86,884.66万元，较上年增长5.57%低于预期，我们将2011年的每股收益下调至0.81元。

公司分析

1、竞争优势

煤种优势

公司唐山区域煤炭资源煤种为肥煤，是我国煤炭资源的稀缺品种，所产煤炭具有低灰、中高挥发分、特高发热量、特强粘结性等特性。截至2010年12月31日，公司唐山区域矿井按核定生产能力还可以开采40多年。

地理优势

公司地处华北重要的炼焦精煤基地、钢铁生产基地和煤炭焦炭集散地，拥有突出的地域优势、交通优势和市场优势。京山、大秦两条铁路、205国道以及京沈、津唐、唐港三条高速公路贯穿和环绕矿区，公司京唐港煤化工产业园区位于海港经济开发区，区域内铁路、公路运输发达，坨港铁路与京沈、通坨、

大秦铁路干线相连。京唐港具备1,200 万吨的年吞吐能力，与国内外近60 个港口通航，秦皇岛港、塘沽港和曹妃甸港棋布公司周围，形成了多条煤炭和焦炭的运输通道。2010年3月28日，内蒙古和河北签订协议，携手在曹妃甸和乐亭新区打造临港产业园，并且鄂尔多斯至曹妃甸铁路已经开始建设，届时将进一步强化公司的地理优势。

上下游产业一体化经营和下游钢厂合作经营优势

公司已经形成从煤炭开采、煤炭洗选到焦炭及煤化工产品加工的产业链。目前，两矿业分公司具有800 万吨的原煤生产能力，每年生产精肥煤300 万吨左右，为公司下游煤化工建设提供原料保障。公司焦炭产能2011年达到600多万吨，生产焦炭的子公司分别和首钢迁安、唐山钢铁、承德钢铁等钢厂共同出资合作，焦炭的销路得到有效保障。

煤化工园区规模化循环经济优势

公司煤化工产业按园区化发展，形成了独特的煤化工产业规模优势。焦炉煤气用于生产甲醇，粗焦油、粗苯用于深加工，焦油加工产品洗油用于焦炉气洗苯，甲醇项目弛放气制氢用于苯加氢精制，干熄焦回收焦炭显热用于产生蒸汽及发电。通过园区内各项目的有序衔接，形成循环经济发展链条，实现资源的优化配置，降低运行成本，实现了园区的多联产，有助于降低行业周期性风险。

2、竞争劣势

生产环境

公司所属范各庄、吕家坨矿业分公司的生产地质条件较为复杂，随着开采深度的加深和范围的不断扩大，矿井赋存煤层断层等地质构造增多，可供开采面积减小，瓦斯涌出量增加，影响安全的因素增多，实现安全生产的难度越来越大。

技术水平

公司煤化工产业已形成规模，其盈利能力受价格波动及市场供需状况影响较大。同时，由于公司进入煤化工领域时间较短，公司的精细化化工的长度和深度还有待进一步提高。

3、挑战和机会

公司煤化工产品中焦炭的价格目前虽然有所上扬，但整体盈利能力依然很低，焦炭期货的获批和上市将给焦炭行业带来转机。

公司其他煤化产品中上规模的只有甲醇，其他均为小批量生产，营业收入占比很小。2010年我国甲醇生产企业总数约291个，产能近3900万吨，产量近1800万吨，装置开工率46%，甲醇表观消费量近2300万吨，进口约500万吨。以原料类别分类，其中以煤为原料的占66%，以天然气为原料的占23%，以焦炉气为原料的占11%，开滦股份属于以焦炉气为原料的生产企业，而且从企业效益来看，以焦炉气为原料的企业效益相对最好。

2010年甲醇需求中，甲醛占35%、二甲醚占17%、甲醇燃料占16%、醋酸占8%，从需求增长的角度看，2011年有三个方面将提升甲醇的需求，一是随着保障房开工幅度的大幅提高，甲醛的需求量将呈现一定程度的增长，2011年开滦股份聚甲醛工程的完工，将有所受益；二是甲醇制烯烃技术的成熟和推广将大幅提高甲醇的需求；三是甲醇汽油的推广和使用将提高甲醇市场需求，开滦股份的甲醇汽油项目顺利推进将直接增加公司甲醇的需求。

从以上分析可以看出，公司的甲醇有望在下半年早些时候给公司的利润作出贡献。

盈利预测

公司 2011 年、2012 年原煤产量为 800 万吨、800 万吨，洗精煤产量为 328 万吨、328 万吨，冶金焦产量为 626 万吨、658 万吨。

营业收入 2011 年、2012 年分别为 1750458 万元、1884883 万元；营业成本为 1479376 万元、1557550 万元；营业利润分别为 134980 万元、189366 万元；每股收益为 0.81 元、1.14 元。

表 1：营业收入、营业成本、每股收益表

单位：	万元人民币	2009A	2010A	2011E	2012E
本表假设					
一	营业收入预测表	2009A	2010A	2011E	2012E
1	原煤产量增长率	2.83%	7.54%	-3.50%	0.00%
2	原煤销售收入	0.00%	20722	0.00%	0.00%
3	外购原煤（万吨）		120	149	149
4	洗精煤/原煤	37.86%	34.50%	34.50%	34.50%
5	洗精煤销售率	100.00%	62.40%	62.40%	62.40%
6	洗精煤内部销售价格/外部销售价格		100.00%	100.00%	100.00%
7	冶金焦产量增长率	29.52%	31.00%	21.00%	5.00%
8	其他煤化工增长率	35.03%	114.00%	0.00%	10.00%
9	洗混块增长率	15.89%	16.00%	5.00%	5.00%
10	其他洗煤增长率	19.70%	70.52%	5.00%	5.00%
11	洗精煤产销比	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
12	冶金焦产销比	99.63%	100.00%	100.00%	100.00%
13	甲醇产销比		100.00%	100.00%	100.00%
14	洗精煤价格增长率	-6.85%	11.70%	8.00%	0.00%
15	焦炭价格增长率	-24.30%	15.70%	8.00%	5.00%
16	化工产品毛利率	1.04%	4.00%	4.00%	4.00%
17	贸易收入/营业收入	7.25%	2.50%	2.00%	2.00%
18	内部抵消收入/营业收入	-7.82%	-15.00%	-15.00%	-15.00%
19	洗精煤成本增长率	14.20%	14.10%	3.00%	0.00%
20	洗混块成本/洗混块营业收入	68.15%	81.00%	81.00%	81.00%
21	其他洗煤成本/其他洗煤营业收入	76.55%	76.00%	76.00%	76.00%
22	其他化工产品成本/其他化工产品营业收入	98.96%	94.50%	94.50%	94.50%
23	原煤成本/原煤营业收入		66.10%	66.10%	66.10%
24	内部抵消成本/营业成本	-10.02%	-17.50%	-17.50%	-17.50%
25	贸易成本/贸易收入	99.74%	99.00%	99.00%	99.00%
26	吨焦耗煤量		135.00%	135.00%	135.00%
27	吨焦煤气量(立方米/吨)	23090.83%	23000.00%	23000.00%	23000.00%
28	吨焦焦油量		350.00%	350.00%	350.00%

29	吨焦硫胺量				
30	吨焦粗苯量				
31	煤气甲醇量	0.04%	0.05%	0.05%	0.05%
32	甲醇产量增长率				
33	甲醇价格增长率				
34	煤气价格增长率				
35	炼焦用精煤价格/精煤售价		91.00%	91.00%	91.00%
	营业收入	2009A	2010A	2011E	2012E
1	原煤	0	20,722	0	0
2	洗精煤	329,464	412,850	445,865	445,865
3	洗混块	16,069	18,640	19,572	20,550
4	其他洗煤	34,921	59,547	62,524	65,650
5	冶金焦	550,265	837,135	1,093,967	1,206,099
6	甲醇	26,988	41,443	50,146	52,653
7	煤气销售收入	22,840	30,794	37,261	39,124
8	其他煤化工产品	166,397	356,089	356,089	391,698
9	贸易	79,618	37,888	35,009	37,697
10	其他业务	6,820	0	0	0
11	内部抵销	-85,882	-227,331	-262,569	-282,725
12	合计	1,097,671	1,515,540	1,750,458	1,884,834
二	营业成本预测表	2009A	2010A	2011E	2012E
1	原煤	0	13697.242	0	0
2	洗精煤产量（万吨）	194,371	328	328	328
3	洗精煤成本单价	666	760	782	782
4	洗精煤成本		248,799	256,256	256,256
5	洗混块	10,951	15,098	15,853	16,646
6	其他洗煤	26,731	45,256	47,518	49,894
7	冶金焦	494,451	801,559	1,047,477	1,099,851
8	精煤用量		699	846	888
9	冶金焦单位成本价格		1,147	1,239	1,239
10	冶金焦精煤成本		801,559	1,047,477	1,099,851
11	其他煤化工产品	164,666	336,504	336,504	370,155
12	贸易	79,411	37,510	34,659	37,320
13	其他业务	1,174	0	0	0
14	内部抵销	-88,477	-223,169	-258,891	-272,571
15	合计	883,278	1,275,253	1,479,376	1,557,550
三	每股收益预测表	2009A	2010A	2011E	2012E
单位：	万元人民币				
本表假设					
1	营业税金及附加/营业收入	0.79%	0.70%	0.80%	0.80%
2	销售费用/营业收入	1.39%	1.20%	1.30%	1.30%

3	管理费用增长率	-3.00%	26.00%	10.00%	10.00%
4	摊销/上年无形资产净值		4.00%	4.00%	4.00%
5	资产减值损失	-2,687	0.00%	0.00%	0.00%
6	投资收益	78	635	0	0
7	营业外净收入	393	0.00%	0.00%	0.00%
8	所得税费用/利润总额	26.82%	23.50%	25.00%	25.00%
9	少数股东损益/净利润	4.27%	0.80%	0.80%	0.80%
收入					
1	主营业务收入	1,097,671	1,515,540	1,750,458	1,884,834
2	营业收入	1,097,671	1,515,540	1,750,458	1,884,834
3	主营业务成本	883,278	1,275,253	1,479,376	1,557,550
4	营业成本	883,278	1,275,253	1,479,376	1,557,550
5	营业税金及附加	8,648	10,609	14,004	15,079
6	销售费用	15,246	18,186	22,756	24,503
7	管理费用	56,659	71,390	78,529	86,382
8	EBITDA	133,840	140,101	155,793	201,321
9	折旧	48,483	65,278	63,108	65,061
10	摊销	726	2,007	1,927	1,850
11	EBIT	84,631	72,816	90,757	134,410
12	财务费用	18,379	26,106	20,813	11,955
13	资产减值损失	-2,687	0	0	0
14	投资收益	78	635	0	0
15	加：营业外收入	393	0	0	0
16	减：营业外支出	1,132	0	0	0
17	利润总额	117,486	114,631	134,980	189,366
18	所得税费用	31,510	26,938	33,745	47,341
19	净利润	85,976	87,693	101,235	142,024
20	归属于母公司所有者的净利润 (元)	82,303	86,991	100,425	140,888
21	少数股东损益	3,673	702	810	1,136
22	已发行普通股数	123,464	123,464	123,464	123,464
23	每股盈利（元/股）	0.67	0.70	0.81	1.14

资料来源：公司公告 财达研究

估值

维持前期估值水平，即 22 倍至 35 倍市盈率，2011 年至 2012 年每股收益为 0.70 元、0.81 元、1.14 元，目前股价对应的市盈率为 28 倍、24 倍、17 倍。

投资评价与建议

2011 年、2012 年对应股价为 17.8 元至 28 元，25 元至 40 元，年内目标价格为 28 元，维持买入评级

风险分析

1、宏观经济放缓的风险

2011 年，国家宏观调控政策将视通货膨胀情况而相机抉择，经济增长速度有所放缓。煤炭和煤化工行业与经济景气度及周期性波动具有很强的关联性，宏观经济走势的不确定性将给公司经营带来一定的风险。

2、生产风险

煤炭开采业和煤化工工业均属于事故多发行业，公司安全生产的风险有煤炭企业的顶板、沼气、矿井水、火灾和煤尘等五大自然灾害，煤化工企业的高温、高压、易燃易爆、有毒有害气体等不安全因素，如果发生重大安全事故，将影响公司的生产经营，造成公司一定时期内的经济效益下滑。

3、节能环保监管风险

煤炭开采和洗选业和煤化工工业都是环保要求较高的行业，国家新的环保政策的出台，将增加公司的资本性支出和生产成本。。

报表预测

表 2：利润表

单位：	万元人民币	2009A	2010A	2011E	2012E
本表假设					
1	营业税金及附加/营业收入	0.79%	0.70%	0.80%	0.80%
2	销售费用/营业收入	1.39%	1.20%	1.30%	1.30%
3	管理费用增长率	-3.00%	26.00%	10.00%	10.00%
4	摊销/上年无形资产净值		4.00%	4.00%	4.00%
5	资产减值损失	-2,687	0.00%	0.00%	0.00%
6	投资收益	78	635	0	0
7	营业外净收入	393	0.00%	0.00%	0.00%
8	所得税费用/利润总额	26.82%	23.50%	25.00%	25.00%
9	少数股东损益/净利润	4.27%	0.80%	0.80%	0.80%
1	主营业务收入	1,097,671	1,515,540	1,750,458	1,884,834
2	营业收入	1,097,671	1,515,540	1,750,458	1,884,834
3	主营业务成本	883,278	1,275,253	1,479,376	1,557,550
4	营业成本	883,278	1,275,253	1,479,376	1,557,550
5	营业税金及附加	8,648	10,609	14,004	15,079
6	销售费用	15,246	18,186	22,756	24,503
7	管理费用	56,659	71,390	78,529	86,382
8	EBITDA	133,840	140,101	155,793	201,321
9	折旧	48,483	65,278	63,108	65,061
10	摊销	726	2,007	1,927	1,850
11	EBIT	84,631	72,816	90,757	134,410
12	财务费用	18,379	26,106	20,813	11,955

13	资产减值损失	-2,687	0	0	0
14	投资收益	78	635	0	0
15	加：营业外收入	393	0	0	0
16	减：营业外支出	1,132	0	0	0
17	利润总额	117,486	114,631	134,980	189,366
18	所得税费用	31,510	26,938	33,745	47,341
19	净利润	85,976	87,693	101,235	142,024
20	归属于母公司所有者的净利润 (元)	82,303	86,991	100,425	140,888
21	少数股东损益	3,673	702	810	1,136
22	已发行普通股数	123,464	123,464	123,464	123,464
23	每股盈利（元/股）	0.67	0.70	0.81	1.14

资料来源：公司公告 财达研究

表 3：资产负债表

单位：	万元人民币	2009A	2010A	2011E	2012E
本表假设					
	长期股权投资	400	400	400	400
	递延所得税资产/当期所得税	14.72%	29.00%	29.00%	29.00%
	递延所得税负债/当期所得税	6.30%	4.00%	4.00%	4.00%
	商誉	1034	1034	1034	1034
	少数股东投入资本		56425	0	0
资产					
	货币资金	199,454	260,481	211,842	212,762
	应收票据	197,634			
	应收账款	16,011			
	其他应收款	1,211			
	预付款项	22,593			
	应收款项	237,449	318,263	367,596	395,815
	存货	78,939	122,424	142,020	149,525
	流动资产合计	515,842	701,169	721,458	758,102
	在建工程	46,100	58,865	72,749	87,063
	工程物资	81	81	81	81
	长期股权投资	400	400	400	400
	固定资产净值	725,311	788,854	813,268	842,449
	无形资产净值	50,187	48,180	46,252	44,402
	商誉	1,034	1,034	1,034	1,034
	递延所得税资产	4,638	7,812	9,786	13,729
	非流动资产合计	827,751	905,226	943,571	989,158
	资产总计	1,343,593	1,606,395	1,665,029	1,747,260
负债和股东权益					

	融资缺口	0	0	0	0
	短期借款	147,583	187,583	187,583	187,583
	应付票据	34,397			
	应付账款	153,675			
	预收款项	14,749			
	应付职工薪酬	9,673			
	应付利息	733			
	应付账款	213,227	242,486	280,073	301,573
	应交税费	-12,131	-2,155	-2,700	-3,787
	一年内到期的非流动负债	27,521	120,921	76,400	37,550
	其他流动负债	70,000	110,000	150,000	150,000
	其他应付款	41,660	44,634	51,778	54,514
	流动负债合计	487,860	703,469	743,135	727,433
	长期借款	275,004	185,004	108,604	71,054
	递延所得税负债	1,984	1,078	1,350	1,894
	非流动负债合计	276,988	186,082	109,954	72,948
	负债合计	764,848	889,551	853,089	800,381
	实收资本(或股本	123,464	123,464	123,464	123,464
	资本公积	97,598	97,598	97,598	97,598
	专项储备	7,568			
	盈余公积	55,280			
	未分配利润	215,338			
	外币报表折算差额	10			
	留存收益	278,196	359,169	453,455	587,257
	归属母公司股东权益合计	499,258	580,231	674,518	808,319
	少数股东权益	79,487	136,613	137,423	138,559
	所有者权益(或股东权益)合计	578,745	716,844	811,941	946,879
	负债和股东权益总计	1,343,593	1,606,395	1,665,029	1,747,260

资料来源：公司公告 财达研究

表 4：现金流量表

单位：	万元人民币	2009A	2010A	2011E	2012E
本表假设					
1	所需现金 / 营业收入		0.03	0.03	0.03
经营活动现金流					
	净利润		87,693	101,235	142,024
	折旧		65,278	63,108	65,061
	摊销		2,007	1,927	1,850
	财务费用		26,106	20,813	11,955
	(投资收益)		-635	0	0
	营运资金减少 (增加)		-82,090	-24,742	-12,575
	递延所得税资产减少 (增加)		-3,174	-1,974	-3,943
	递延所得税负债增加 (减少)		-906	272	544
	经营活动现金流合计		94,277	160,640	204,917
投资活动现金流					
	投资收益		635	0	0
	(固定资产购建)		-128,821	-87,523	-94,242
	(无形资产购建)		0	0	0
	(在建工程投资)		-12,765	-13,884	-14,314
	(工程物资增加)		0	0	0
	长期股权投资减少 (增加)		0	0	0
	投资活动现金流合计		-140,951	-101,407	-108,555
融资活动现金流					
	(财务费用)		-26,106	-20,813	-11,955
	短期借款增加 (减少)		40,000	0	0
	长期借款增加 (减少)		-90,000	-76,400	-37,550
	一年内到期的非流动负债增加 (减少)		93,400	-44,521	-38,850
	其他流动负债增加 (减少)		40,000	40,000	0
	股本及资本公积增加 (减少)		56,425	0	0
	(红利)		-6,018	-6,138	-7,086
	融资活动现金流合计		107,701	-107,872	-95,442
	净现金流		61,027	-48,639	920

资料来源：公司公告 财达研究

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在 -5—5% 之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归财达证券所有，未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。