

2011年05月04日

煤炭开采Ⅱ

证券研究报告--公司评级报告

收盘价(元): 27.56

目标价(元):

煤气化(000968)

将在无烟煤的蓝色火焰中升华

投资评级: A--持有(首评)

能源材料组: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

电话: 021-50122167

邮箱: wgjfuture@sohu.com

联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

公司基本数据

总股本(万股)	51374.70
流通A股/B股(万股)	51374.70/0.00
资产负债率(%)	43.06
每股净资产(元)	5.83
市净率(倍)	4.72
净资产收益率(加权)	1.64
12个月内最高/最低价	30.98/11.8

股价走势图



相关研究报告

◎不同之处:

◆晋煤集团托管煤气化集团后,市场对晋煤集团通过煤气化实现煤炭板块上市预期较高,为此我们重点对晋集团煤炭业务进行了梳理,帮助投资者更好的理解晋煤集团的基本面,不作为投资决策依据。

◆2010年晋煤集团原煤产量是煤气化的14.9倍。晋煤集团2010年原煤产量4932万吨,煤气化产量预计330万吨。而十二五末晋煤集团的产量将是煤气化现有规模的30倍以上。

◆晋煤集团资源储量是煤气化的13.6倍。晋煤集团现有煤炭资源储量146.88亿吨,煤气化预计资源储量10.8亿吨。

◆我们估算晋煤集团市值是煤气化12.2倍。晋煤集团和兰花科创同处山西晋城,主营产品均为无烟煤及尿素,具有可比性,根据兰花科创测算晋煤集团当前的动态市值为1921亿元,煤气化当前市值157亿。

◆晋煤集团煤炭成块率最高。晋煤集团煤炭成块率高达28%,高于同业水平。无烟煤成块率主要由煤质、开采工艺、和井上下管理水平决定,而煤质是自然因素,无法改变。

◎投资要点:

◆公司焦炭及煤气业务景气见底。山西焦炭业整合及气化山西将使焦炭行业好转。

◆龙泉矿项目将引发质变。龙泉矿是1/3焦煤矿,一期规划500万吨,预计2012年投产。

◎关键假设:

◆2012年龙泉矿产量达300万吨,2013年500万吨。

◎风险提示:

1、龙泉矿投产进度低于预期。2、本文虽详细阐述了晋煤集团,不代表晋煤集团一定会对公司重组,即便有重组可能,时间上有重大不确定性。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	3248	3523	3889	6624	8397
同比增速(%)	-31.4%	8.5%	10.4%	70.3%	26.8%
净利润(百万)	380	235	349	747	1075
同比增速(%)	-40.2%	-38.1%	48.4%	114.4%	43.9%
毛利率(%)	32.2%	29.0%	31.5%	40.0%	42.9%
每股盈利(元)	0.74	0.46	0.68	1.45	2.09
ROE(%)		8.0%	10.6%	18.7%	21.5%
PE(倍)		60.3	40.6	18.9	13.2

正文目录

1. 焦炭业务景气见底，煤炭业务撑起未来	3
1.1. 焦炭贡献收入、煤炭贡献利润	3
1.2. 未来焦煤产量爆发性增长	3
1.3. 资源瓶颈得到解决	5
1.4. 焦炭景气度见底	5
1.5. 煤气业务扭亏见曙光	6
2. 晋煤集团入主，想象空间巨大	6
2.1. 2010 年晋煤集团原煤产量是煤气化的 14.9 倍	7
2.2. 晋煤集团市值是煤气化 12.2 倍	8
2.3. 晋煤集团煤炭成块率最高，经济价值大	8
2.4. 晋城地区无烟煤煤质较好	9
3. 盈利预测及估值	9
3.1. 估值仍有提升空间	9
3.2. 盈利预测假设：	9

图表目录

图表 1: 2010 年主营业务收入结构	3
图表 2: 托管前煤气化股权结构图	7
图表 3: 托管后煤气化股权结构图	7
表格 1: 公司未来产量预测表	4
表格 2: 焦煤类公司成长性比较 万吨	5
表格 3: 每股资源量比较	5
表格 4: 煤气业务亏损情况	6
表格 5: 晋煤集团现有产能、资源状况	7
表格 6: 晋煤集团规划矿井情况	7
表格 7: 山西七大煤炭集团对比表	8
表格 8: 晋煤集团市值测算表	8
表格 9: 晋煤集团块煤产出率	8
表格 10: 晋煤集团分行销售结构表	8
表格 11: 全国各主要无烟煤矿区典型原煤煤质对比	9
表格 12: 销量假设	9
表格 13: 价格假设	10

(本报告共有图 6 张，表 4 张)

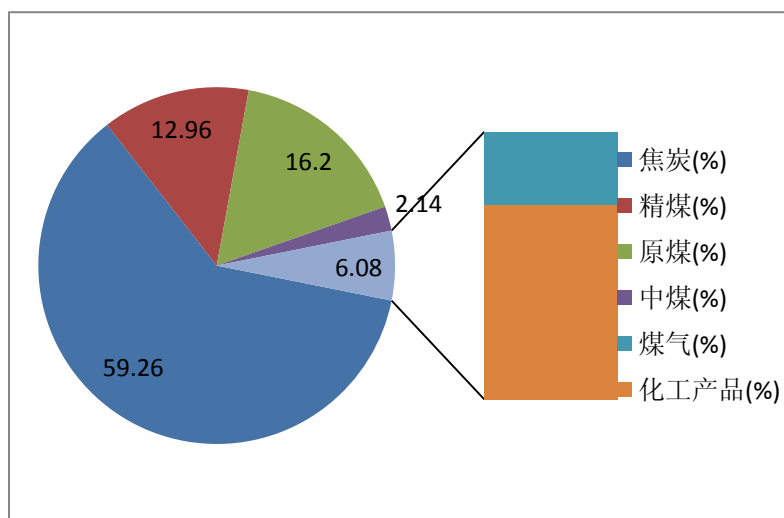
1. 焦炭业务景气见底，煤炭业务撑起未来

1.1. 焦炭贡献收入、煤炭贡献利润

公司 2010 年焦炭收入 20.88 亿元，占总收入的 59.26%，煤炭业务收入 11 亿元，占总收入的 31.3%，焦炭副产品占收入的 4.42%，煤气业务占 1.66%。

公司收入主要来自焦炭，但煤炭的毛利率远高于焦炭，公司精煤毛利率 51%，原煤毛利率 61%，利润主要来自煤炭。

图表 1：2010 年主营业务收入结构



数据来源：华宝证券研究所

1.2. 未来焦煤产量爆发性增长

● 市场认识将从焦炭视角转向焦煤

公司主营业务收入来自焦炭，市场把煤气化当作焦炭类公司看待，但未来公司龙泉煤矿投产后，公司焦煤产量将翻番，另外，公司参与山西资源整合，收购的焦煤矿技改后，产量预计于 2011 年释放，因此公司未来的主营业务将发生变化，毛利率更高的焦煤将成为主要产品，公司业绩将发生质的变化。

● 2011 年产量增速 26.9%，权益增速 24%

公司原有煤矿产量基本稳定，产能扩张的潜力不大。公司原有：嘉乐泉矿、东河矿、炉峪口矿和离石矿，合计产能 330 万吨。

2011 年产量增量来自公司整合的安泰矿、洼里矿和东胜矿及华苑煤业技改后的产能释放。安泰矿、洼里矿和东胜矿整合后将形成一个 90 万吨的矿井，华苑煤业技改后矿井产量从 30 万吨提升至 90 万吨/年。

● 2012 年龙泉矿投产，公司实现质的飞跃

项目股权结构：龙泉矿是公司“十一五”发展规划的建设项目。该项目法人为龙泉能源发展有限公司，注册资本 9 亿元，煤气化股份有限公司占股 42%，中国煤炭进出口公司和煤气化集团分别占股 40% 和 18%。

公司持股比例有提升可能。项目开发由煤气化与太原煤炭气化集团、中煤进出口公司共同开发，另外两个股东都关联方，项目存在明显的关联交易，因此未来剩余股权注入上市公司的可能性较大。

煤质特征：龙泉矿井田面积 19.18 平方公里，储量 8 亿吨。龙泉矿主采煤层为 4 号、7 号、9 号煤层，4 号煤层平均厚度为 6.47 米，煤质为低硫、低磷、中灰 1/3 焦煤；7 号煤层平均厚度 1.1 米，煤质为低中灰、低中硫的肥煤；9 号煤平均厚度 11.68 米，煤质为低中灰、低中硫的 1/3 焦煤。

建设规模及投资：龙泉项目工程一期建设一座年产 500 万吨原煤的现代化矿井和配套的选煤厂，二期达到 800 万吨；建设 6 公里的铁路专用线并参股山西省地方铁路集团公司镇城底至岚县、静乐铁路的建设。项目建设总造价 29.35 亿元，其中煤矿造价 24.54 亿元，选煤厂造价 2.17 亿元，铁路专用线 2.5 亿元，建设工期 33 个月。

项目进度跟踪：2009 年 7 月 1 日，龙泉矿井项目正式开工建设。截止 2010 年底，龙泉矿井完成投资 36404 万元，一期工程基本结束，四个井筒已经落底，选煤厂筹建正式启动，铁路专用线建设前期准备工作正抓紧推进。

龙泉矿投产后影响：项目投产后公司 2012 年产量将比 2011 年增长 63%，实现公司高成长性。该矿带来产量变化的同时，公司综合成本也有望大幅下降，目前公司原有矿井吨煤生产成本近 300 元，加上洗选费用，吨煤制造成本达到 350 元左右，而像龙泉矿这样的高产高效矿井一般生产成本不会超过 150 元，项目投产后煤炭综合成本有望大幅下降。

龙泉矿盈利预测：我们假定吨煤净利 200 元，生产规模按 500 万吨计，权益比例 42%，项目投产后归属股东净利润为 4.2 亿元，对应每股收益增加 0.82 元。

表格 1：公司未来产量预测表

	煤种	权益%	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
嘉乐泉	焦煤	100%	90	60	85	90	95	100
东河矿	1/3 焦	100%	65	78	80	80	80	80
炉峪口	焦煤、肥煤	100%	75	75	80	85	85	85
离石	焦煤、瘦煤	70%	65	65	65	65	65	65
华苑圪台矿	焦煤、肥煤	70%	0	25	50	90	90	90
蒲县三矿	肥煤、气煤	70%	0	20	50	90	90	90
龙泉矿	1/3 焦、肥煤	42%	0	0	0	300	500	800
合计			320	323	410	800	1005	1310
增速%				0.9%	26.9%	95.1%	25.6%	30.3%
权益合计			275.5	290	360.5	552.5	641.5	772.5
增速%				5.3%	24.3%	53.3%	16.1%	20.4%

数据来源：华宝证券研究所

●是焦煤企业中成长性最好的公司

目前焦煤类公司主要有西山煤电、冀中能源、平煤股份、盘江股份和开滦股份。

通过横向和纵向比较，发现煤气化属于基数最低，内生成长最快，业绩拐点最为确定的公司，而且未来增加的产量全部为炼焦煤或炼焦配煤，经济价值较高。

表格 2: 焦煤类公司成长性比较 万吨

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	备注
煤气化	320	323	410	800	1005	1310	集团资产不多,但内生长最好,晋煤入主后想象空间最大
增速%		0.9%	26.9%	95.1%	25.6%	30.3%	
盘江股份	1100	1370	1780	2320	3050	3140	集团已整体上市,内生长较好,但时间不确定性强
增速%		24.5%	29.9%	30.3%	31.5%	3.0%	
西山煤电	1856	2579	2990	3590	4890	4890	集团还有大量优质资产,内生长持续性好
增速%		39.0%	15.9%	20.1%	36.2%	39.0%	
开滦股份	771	829					集团仍有部分资产,成长性较好,但焦炭业务规模大是当前的风险
冀中能源	2589	3102					内生增长有限,集团仍有较大资产
平煤股份	3740	3981					集团已整体上市,成长高峰已过

数据来源: 华宝证券研究所

1.3. 资源瓶颈得到解决

公司在获得龙泉矿项目资源后,公司的资源瓶颈得以解决,在获取龙泉矿资源前公司每股资源储量只有 0.5 吨,远低于同类公司水平,获取该项目后不但每股资源量大幅提升,且每股资源的含金量十足。

表格 3: 每股资源量比较

	资源量 亿吨	股本 亿股	吨/股
煤气化	10.8	5.14	2.1
盘江股份	16.3	11.03	1.5
西山煤电	39.2	31.5	1.24
开滦股份	7	12.34	0.6
冀中能源	27	11.56	2.3
平煤股份	23	13.97	1.6

数据来源: 华宝证券研究所

1.4. 焦炭景气度见底

公司目前拥有焦炭产能 175 万吨/年,焦化厂和气源厂(第二焦化厂)分别拥有 75 万吨和 100 万吨,2009 年公司生产焦炭 135 万吨。

公司焦炭业务 2010 年毛利率为 28.3%,远高于其它独立焦化企业,其实公司焦炭业务并非如此盈利,而是由于公司在对内销售焦煤时,采取了低价策略,把一部分精煤利润输送给焦炭业务。

●落后产能淘汰,已经开始

山西省到 2011 年年底，将全省焦炭总产能控制在 1.4 亿吨以内，淘汰技术装备落后、不符合焦化产业政策的焦化产能 2000 万吨左右。到 2015 年，将全省焦炭总产能控制在 1.2 亿吨以内，同时，在 2011 年的基础上，再分期分批淘汰达不到准入条件、未纳入国家准入公告的焦化产能 4000 万吨左右。

山西通过优化焦化产业布局，通过淘汰落后和产能置换的方式将焦炭产能向焦化集中区转移。到 2011 年，全省十大焦化园区焦炭产能占全省焦炭总产能的 40% 以上；到 2015 年，全省焦化集中区焦炭产能占全省焦炭总产能的 80% 以上。

1.5. 煤气业务扭亏见曙光

公司生产的煤气是太原市民用的主要气源这一，由于民用煤气由政府统一定价，因此出售煤气价格远低于直接出售给工业企业，从而造成公司煤气业务亏损。

目前太原正在试行天然气置换焦炉煤气工作，未来如果全部转换完毕，公司煤气业务亏损局面将打破，置换下来的煤气直接出售给工业企业，或作为煤化工的原料，该部分亏损将大幅下降。

表格 4：煤气业务亏损情况

	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
亏损 亿元	-2.0	-1.9	-2.4	-2.3	-1.4	-1.73
股本 亿股	5.14	5.14	5.14	5.14	5.14	5.14
每股亏损	-0.39	-0.37	-0.46	-0.45	-0.27	-0.34

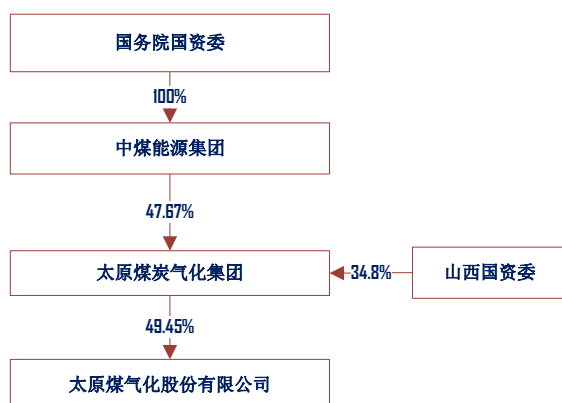
数据来源：华宝证券研究所

2. 晋煤集团入主，想象空间巨大

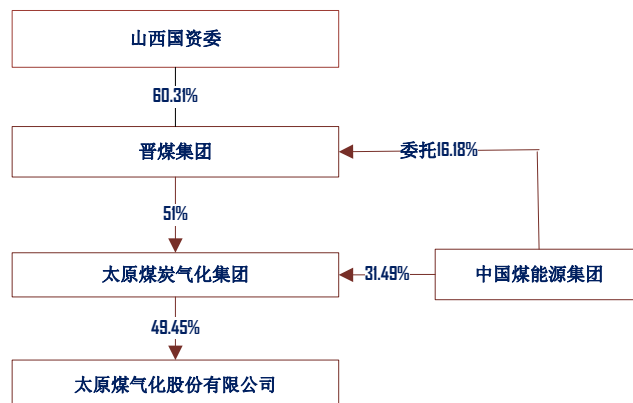
山西省国资委将所持太原煤气化集团公司 34.82% 股权及中国中煤能源集团有限公司委托山西省国资委管理的太原煤气化集团公司 16.18% 股权（合计 51% 股权），委托晋煤集团管理。

晋煤集团托管太原煤气化集团公司后，近三个月内不会对本公司进行重大资产重组、定向增发、股权转让等。

图表 2: 托管前煤气化股权结构图



图表 3: 托管后煤气化股权结构图



数据来源: 华宝证券研究所

2.1.2010 年晋煤集团原煤产量是煤气化的 14.9 倍

晋煤集团 2010 年原煤产量 4932 万吨, 煤气化产量预计 330 万吨。而十二五末晋煤集团的产量将是煤气化现有规模的 30 倍以上。

表格 5: 晋煤集团现有产能、资源状况

现有矿井	储量 万吨	可采储量 万吨	核定产量 万吨
凤凰山矿	15107.4	5161.2	400
古书院矿	10265.7	3814.9	330
成庄矿	75114.6	43467.9	800
寺河矿	59712.1	33920.7	1080
赵庄矿	87733.9	42465.9	690
长平矿	30835.8	20735.4	600
寺河矿二号井	5804.1	2827.1	180
岳城矿	8564.7	4494.5	150
王台矿	11698.2	2729	210
合计	304836.5	159616.6	4440

数据来源: 华宝证券研究所

表格 6: 晋煤集团规划矿井情况

规划矿井	储量 万吨	总投资 亿元	核定产能 万吨
东大矿井		40	500
郑庄矿井		32	400
胡底矿井		24	300
龙湾矿井		32	400
樊庄矿井		40	500
三交一号矿井		41.9	600
巴愣矿井		64	800
整合矿井	201700	303	3030
合计:		577	6530

数据来源: 华宝证券研究所

● 山西七大煤炭上市公司，煤气化成长空间最大

通过双比，晋煤集团是山西七大煤炭集团中集团资产比上市或潜在上市平台资产倍数最大的公司。成长空间排序：煤气化>西山煤电>山煤国际>大同煤业>潞安环能>国阳新能。

表格 7：山西七大煤炭集团对比表

集团公司	大同煤矿集团	潞安集团	焦煤集团	阳煤集团	运销集团	山煤集团	晋煤集团
上市平台	大同煤业	潞安环能	西山煤电	国阳新能	太工天成	山煤国际	煤气化
2010 集团产量	10118	7098	10213	5206	2944	2700	4932
十二五集团规划	20000	15000	26000	13000	10000	5000	10000
上市公司 2010 产量	3150	3322	2579	3005	无	607.5	330
2010 集团/上市公司	3.2	2.1	4.0	1.7		4.4	14.9
十二五集团/上市公司	6.3	4.5	10.1	4.3		8.2	30.3

数据来源：煤炭资源网 华宝证券 注：部分数据为预测数

2.2. 晋煤集团市值是煤气化 12.2 倍

晋煤集团和兰花科创同处山晋城，主营产品均为无烟煤及尿素，具有可比性，根据兰花科创测算晋煤集团当前的动态市值为 1921 亿元，煤气化当前市值 157 亿。

表格 8：晋煤集团市值测算表

	2010 煤炭产量	2010 尿素产量	总市值亿元
兰花科创	600.96	106.4	230
晋煤集团	4932	943	1954
晋煤/兰花	8.2	8.9	8.5
煤气化			154
晋煤/煤气化			12.7

数据来源：华宝证券研究所

2.3. 晋煤集团煤炭成块率最高，经济价值大

晋煤集团煤炭成块率高达 28%，高于同业水平。无烟煤成块率主要由煤质、开采工艺、和井上下管理水平决定，而煤质是自然因素，无法改变。而块煤价格比末煤高出 50% 左右。

表格 9：晋煤集团块煤产出率

	2007A	2008A	2009A	2010H1
块煤产量	964	971	1065	556
块煤占比	34%	32%	28%	28%

数据来源：华宝证券研究所

表格 10：晋煤集团分行销售结构表

	2007A	2008A	2009A	2010H1
化工	32%	33%	35%	38%
电力	39%	32%	35%	36%
冶金	2%	2%	3%	5%
其他	26%	32%	27%	20%

数据来源：华宝证券研究所

2.4. 晋城地区无烟煤煤质较好

晋煤集团所处晋东矿区(包括阳泉矿区、晋城矿区)是全国无烟煤储量最集中的地区,占山西省无烟煤储量的65%、占全国无烟煤储量的26%,资源数量优势明显。

晋城矿区特别是新区煤炭竞争优势。该地区的无烟煤煤质优良,煤层较厚、煤质稳定,具备“三低四高”的特点,即低硫、低灰、低挥发分、高热值、高灰熔点、高固定碳含量、高机械强度。

表格 11: 全国各主要无烟煤矿区典型原煤煤质对比

指标	晋城旧区	晋城新区	山西阳泉	河南焦作	北京京西	宁夏汝箕沟
灰分(d)%	16.2	7.31	16.05	17.33	16.02	8.97
挥发分(ad)%	7.76	5.8	9.71	8.4	5.8	5.94
硫分(d)%	0.5	0.46	1.2	0.36	0.2	0.18
炭(ad)%	79.9	85.22	77.85	78.58	N/A	87.74
氢(ad)%	3.1	2.53	3.26	2.33	N/A	3.11
氮(ad)%	1.12	1.04	1.14	0.92	0.27	0.81
磷(ad)%	0.03	0.02	0.02	N/A	0.02	0.04
耐磨指数(HGI)	60	36-46	57	50	N/A	49
灰溶度(°C)	1446	1500	1500	1350	1140	1200
热量(Kcal/kg)	6555	7809	7250	6900	6600	7767

数据来源: 华宝证券研究所

3. 盈利预测及估值

3.1. 估值仍有提升空间

我们预计公司2011-2013年每股收益分别为0.68、1.45、2.09元,对应动态PE分别为40、19、13倍。

公司目前正在筹划增发事宜,预计增发不超过1.55亿股本,假设2011年增发成功,对应EPS分别为0.52、1.12、1.61,对应动态PE分别为53、24、17倍。从公司内生增长看,当前股价已经反了未来的成长预期。

如果考虑晋煤集团未来对公司重组可能,则当前股价被低估。由于晋煤承诺在12个月内对公司不进行重组,我们暂不给公司目标价。

3.2. 盈利预测假设:

表格 12: 销量假设

销量	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
原煤产量	320	313	390	800	1005
原煤外销量	60	60	70	100	100
精煤产量	170	162	192	385	498
中煤销量	55	53	80	210	272
精煤外销量	73	52	82	265	378
精煤内销量	100	110	110	120	120
合计对外销量	188	165	232	575	749

商品煤合计销量	288	275	342	695	869
焦炭销量	135	150	135	135	135

数据来源：华宝证券研究所

表格 13：价格假设

不含税价	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
原煤	644	695.5	730.3	766.8	805.2
增速%		8%	5%	5%	5%
精煤	905	995.5	1045.3	1097.5	1152.4
增速%		10%	5%	5%	5%
中煤	198	213.8	224.5	235.8	247.5
增速%		8%	5%	5%	5%
焦炭	1378	1515.8	1591.6	1671.2	1754.7
增速%		10%	5%	5%	5%
焦炉煤气	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26

数据来源：华宝证券研究所

附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2828	2967	4754	5909	营业收入	3523	3889	6624	8397
现金	1130	1242	2119	2685	营业成本	2500	2663	3977	4798
应收账款	269	349	328	326	营业税金及附加	64	71	121	153
其他应收款	120	115	207	262	营业费用	207	245	409	522
预付账款	52	86	133	148	管理费用	248	272	452	562
存货	415	435	663	794	财务费用	26	17	101	130
其他流动资产	842	740	1305	1693	资产减值损失	4	-3	-1	-2
非流动资产	3844	4512	5502	6412	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	2202	2935	3798	4527	营业利润	473	624	1565	2234
无形资产	659	859	1069	1293	营业外收入	5	5	5	5
其他非流动资产	980	715	632	589	营业外支出	29	25	27	26
资产总计	6672	7480	10256	12321	利润总额	449	603	1543	2212
流动负债	1906	3246	4898	5365	所得税	133	151	386	553
短期借款	130	1627	2943	3196	净利润	316	453	1157	1659
应付账款	646	578	589	595	少数股东损益	81	104	410	584
其他流动负债	1129	1042	1366	1573	归属母公司净利润	235	349	747	1075
非流动负债	1029	43	43	43	EBITDA	709	887	2009	2809
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.46	0.68	1.45	2.09
其他非流动负债	1029	43	43	43					
负债合计	2935	3290	4942	5408	主要财务比率				
少数股东权益	806	910	1320	1904	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	514	514	514	514	成长能力				
资本公积	592	592	592	592	营业收入	8.5%	10.4%	70.3%	26.8%
留存收益	1652	2001	2715	3730	营业利润	-15.9%	31.8%	150.8%	42.7%
归属母公司股东权益	2931	3280	3994	5009	归属于母公司净利润	-38.1%	48.4%	114.4%	43.9%
负债和股东权益	6672	7480	10256	12321	获利能力				
					毛利率(%)	29.0%	31.5%	40.0%	42.9%
现金流量表					净利率(%)	6.7%	9.0%	11.3%	12.8%
单位:百万元					ROE(%)	8.0%	10.6%	18.7%	21.5%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	10.2%	11.4%	22.0%	25.7%
经营活动现金流	101	641	1110	1934	偿债能力				
净利润	316	453	1157	1659	资产负债率(%)	44.0%	44.0%	48.2%	43.9%
折旧摊销	209	246	342	445	净负债比率(%)	4.43%	49.46%	59.55%	59.11%
财务费用	26	17	101	130	流动比率	1.48	0.91	0.97	1.10
投资损失	-0	-0	-0	-0	速动比率	1.27	0.78	0.84	0.95
营运资金变动	-463	-233	-577	-378	营运能力				
其他经营现金流	12	159	86	78	总资产周转率	0.59	0.55	0.75	0.74
投资活动现金流	-724	-1009	-1417	-1432	应收账款周转率	10	12	18	24
资本支出	746	800	1200	1200	应付账款周转率	4.32	4.35	6.81	8.10
长期投资	0	-0	0	-0	每股指标(元)				
其他投资现金流	22	-210	-217	-232	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.68	1.45	2.09
筹资活动现金流	740	481	1184	64	每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	1.25	2.16	3.76
短期借款	-170	1497	1316	254					

长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.70	6.38	7.77	9.75
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	60.3	40.6	18.9	13.2
其他筹资现金流	910	-1016	-132	-189	P/B	5.31	4.75	3.90	3.11
现金净增加额	118	113	876	566	EV/EBITDA	23	18	8	6

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。