



**盈利预测**

| 资产负债表        |             |             |             |              | 利润表            |             |             |              |              |
|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元       |             |             |             |              | 单位:百万元         |             |             |              |              |
| 会计年度         | 2009        | 2010        | 2011        | 2012E        | 会计年度           | 2009        | 2010        | 2011E        | 2012E        |
| <b>流动资产</b>  | 1415        | 3136        | 3629        | 4516         | <b>营业收入</b>    | 1613        | 2573        | 3015.4       | 3791.5       |
| 现金           | 323         | 1307        | 1569        | 1883         | 营业成本           | 1111        | 1826        | 2381.0       | 2962.1       |
| 应收账款         | 442         | 687         | 796         | 1004         | 营业税金及附加        | 10          | 14          | 19.0         | 23.9         |
| 其他应收         | 6           | 6           | 23          | 18           | 营业费用           | 44          | 98          | 75.4         | 94.8         |
| 预付账款         | 76          | 75          | 230         | 203          | 管理费用           | 212         | 252         | 211.1        | 246.4        |
| 存货           | 486         | 712         | 785         | 1078         | 财务费用           | 32          | 65          | 60.8         | 94.8         |
| 其他流动         | 0           | 348         | 225         | 329          | 资产减值损失         | 15          | 43          | 15.0         | 18.0         |
| <b>非流动资产</b> | 1182        | 1390        | 2308        | 2407         | 公允价值变动收        | 0           | 0           | 0.0          | 0.0          |
| 长期投资         | 22          | 52          | 32          | 35           | 投资净收益          | 2           | 1           | 1.8          | 1.7          |
| 固定资产         | 895         | 968         | 1886        | 2007         | <b>营业利润</b>    | 192         | 277         | 254.9        | 353.2        |
| 无形资产         | 200         | 200         | 200         | 200          | 营业外收入          | 0           | 88          | 67.5         | 70.7         |
| 其他非流         | 0           | 170         | 190         | 165          | 营业外支出          | 6           | 1           | 2.1          | 2.4          |
| <b>资产总计</b>  | 2597        | 4526        | 5937        | 6923         | <b>利润总额</b>    | 242         | 364         | 320.4        | 421.5        |
| <b>流动负债</b>  | 1012        | 1635        | 2879        | 3574         | 所得税            | 39          | 53          | 51.3         | 67.4         |
| 短期借款         | 406         | 610         | 1782        | 2134         | 净利润            | 203         | 311         | 269.1        | 354.1        |
| 应付账款         | 346         | 407         | 611         | 781          | 少数股东损益         | 95          | 134         | 40.7         | 53.5         |
| 其他流动         | 0           | 618         | 487         | 659          | 归属母公司净利        | 108         | 177         | 228.4        | 300.5        |
| <b>非流动负</b>  | 514         | 561         | 519         | 517          | EBITDA         | 224         | 473         | 458.9        | 657.6        |
| 长期借款         | 450         | 445         | 445         | 445          | EPS (元)        | 0.72        | 0.89        | 0.57         | 0.75         |
| 其他非流         | 51          | 117         | 74          | 72           | <b>主要财务比率</b>  |             |             |              |              |
| <b>负债合计</b>  | 1527        | 2197        | 3398        | 4091         | <b>会计年度</b>    | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> |
| 少数股东         | 266         | 132         | 173         | 227          | <b>成长能力</b>    |             |             |              |              |
| 股本           | 150         | 200         | 400         | 400          | 营业收入           | 49.8%       | 59.6%       | 17.2%        | 25.7%        |
| 资本公积         | 372         | 1537        | 1337        | 1337         | 营业利润           | 140.3%      | 44.7%       | -8.1%        | 38.6%        |
| 留存收益         | 283         | 460         | 628         | 868          | 归属母公司净利        | 15.2%       | 63.3%       | 29.1%        | 31.6%        |
| 归属母公         | 804         | 2197        | 2366        | 2606         | <b>获利能力</b>    |             |             |              |              |
| <b>负债和股</b>  | 2597        | 4526        | 5937        | 6923         | 毛利率(%)         | 0.0%        | 29.1%       | 21.0%        | 21.9%        |
| <b>现金流量</b>  |             |             |             |              | 净利率(%)         | 6.9%        | 10.8%       | 10.8%        | 6.7%         |
| 单位:百万元       |             |             |             |              | ROE(%)         | 13.5%       | 8.1%        | 9.7%         | 11.5%        |
| <b>会计年度</b>  | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> | <b>2012E</b> | ROIC(%)        | 11.1%       | 14.0%       | 8.3%         | 10.7%        |
| <b>经营活动</b>  | 40          | 80          | 341         | 420          | <b>偿债能力</b>    |             |             |              |              |
| 净利润          | 203         | 311         | 269         | 354          | 资产负债率(%)       | 58.8%       | 48.5%       | 57.2%        | 59.1%        |
| 折旧摊销         | 0           | 131         | 143         | 210          | 净负债比率(%)       | 122.38      | 50.53       | 65.52        | 63.04        |
| 财务费用         | 32          | 65          | 61          | 95           | 流动比率           | 1.40        | 1.92        | 1.26         | 1.26         |
| 投资损失         | -2          | -1          | -2          | -2           | 速动比率           | 0.92        | 1.48        | 0.99         | 0.96         |
| 营运资金         | 0           | -478        | -182        | -243         | <b>营运能力</b>    |             |             |              |              |
| 其他经营         | 10          | 52          | 52          | 6            | 总资产周转率         | 0.73        | 0.72        | 0.58         | 0.59         |
| <b>投资活动</b>  | -216        | -286        | -1076       | -303         | 应收账款周转率        | 5           | 4           | 4            | 4            |
| 资本支出         | 219         | 297         | 1100        | 300          | 应付账款周转率        | 4.22        | 4.85        | 4.68         | 4.26         |
| 长期投资         | 0           | 0           | -20         | 3            | <b>每股指标(元)</b> |             |             |              |              |
| 其他投资         | 0           | 11          | 5           | 1            | 每股收益(最新        | 0.54        | 0.44        | 0.57         | 0.75         |
| <b>筹资活动</b>  | 289         | 1174        | 996         | 197          | 每股经营现金流        | 0.20        | 0.20        | 0.85         | 1.05         |
| 短期借款         | 46          | 204         | 1172        | 352          | 每股净资产(最        | 5.35        | 5.49        | 5.91         | 6.51         |
| 长期借款         | 300         | -5          | 0           | 0            | <b>估值比率</b>    |             |             |              |              |
| 普通股增         | 0           | 50          | 200         | 0            | P/E            | 28.21       | 34.55       | 26.77        | 20.35        |
| 资本公积         | 24          | 1166        | -200        | 0            | P/B            | 3.80        | 2.78        | 2.59         | 2.35         |
| 其他筹资         | -82         | -241        | -176        | -155         | EV/EBITDA      | 10          | 13          | 13           | 9            |
| <b>现金净增</b>  | 112         | 968         | 261         | 314          |                |             |             |              |              |

数据来源: 华泰联合证券研究所



#### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内  
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

#### 股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上  
增 持 股价超越基准 10%-20%  
中 性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减 持 股价弱于基准 10%-20%  
卖 出 股价弱于基准 20%以上

#### 行业评级

增 持 行业股票指数超越基准  
中 性 行业股票指数基本与基准持平  
减 持 行业股票指数明显弱于基准

#### 免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

#### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层  
邮政编码: 518048  
电 话: 86 755 8249 3932  
传 真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

#### 上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层  
邮政编码: 200120  
电 话: 86 21 5010 6028  
传 真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn