

农林牧渔行业

新疆天业 (600075)

公司调研报告

评级: 增持 首次

收盘价(元) 12.31

目标价(元)

背靠集团, 占据地利, 腾飞会有时

——新疆天业(600075)调研报告

市场数据

总股本(百万) 438.59

流通 A 股(百万) 438.59

流通 B 股/H 股(百万) -/-



相关研究

农林牧渔行业携化工研究小组

联系
徐伟民
8621-68761616-8686
xuwm@tebon.com.cn

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>

投资要点:

- **公司一季度实现较快增长。**一季度公司实现营业收入88,859.59万元,较上年同期增长31.66%;实现利润总额6,175.27万元,较上年同期增长115.48%;实现净利润3,958.26万元,较上年同期增长56.07%,其中:归属于母公司所有者净利润3,684.33万元,比上年同期增长45.03%。
- **政策扶持,节水灌溉增厚公司盈利预期增大。**新疆天业旗下新疆天业节水灌溉股份有限公司,是国内最大节水器材生产企业,公司持有天业节水38.91%的股份。今年是“十二五”开局之年,中央一号文件对水利建设改革发展提到前所未有的高度,提出大兴农田水利建设,大力发展节水灌溉,推广喷灌滴灌等技术,扩大节水、抗旱设备补贴范围一系列措施,天业节水将因此收益,从而增大增厚公司盈利预期。
- **价格回升,公司番茄酱业务有望迎来业绩拐点。**2010年全球加工用番茄减产12.0%,WPTC预计2011年产量为3800万吨,仅回升1.6%,对应消费量预计为4017万吨,2009年的高库存将被消化。2010年底我国番茄酱库存存在70-75万吨,预计到2011年7月底(11/12榨季生产开始),库存将下降至10-15万吨的合理区间,我国番茄酱出口价格有望快速回升。随着价格回升,公司番茄酱业务有望迎来业绩拐点。
- **集团实力雄厚,公司业务提升想象空间巨大。**新疆天业的大股东天业集团实力雄厚,拥有自己的煤矿、盐矿。集团下属天辰的120万吨PVC项目一期40万吨PVC项目已于08年中顺利投产,项目配套煤炭、64万吨电石产能及4×13.5万千瓦电厂和75万吨水泥厂四个项目,形成了更加完整的一体化产业链,产品盈利能力更为显著。二期项目40万吨PVC、32万吨离子膜烧碱2010年10月投产,预计2011年5月达产。三期项目已经建,预计2011年底投产。随着今年年底三期项目投产,集团资产注入将渐行渐近,为公司业务提升提供了巨大的想象空间。
- **预计2011-2013年EPS为0.37/0.44/0.52元,对应2011-2013年公司PE为33倍,28倍,24倍,另外,基于公司主要业务价格回升预期和强大的集团背景支持,我们认为可以给予公司增持评级。**

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3703.13	3241.81	3437.40	3844.40	4144.39	4485.7
yoy	-7%	-12%	6%	12%	8%	8%
净利润	57.70	6.88	111.44	162.08	194.66	229.08
yoy	-79%	-88%	1519%	45%	20%	18%
每股收益	0.13	0.02	0.25	0.37	0.44	0.52
yoy		-88%	1519%	45%	20%	18%
毛利率	0.17	0.16	0.18	0.18	0.17	0.17

1 公司基本资料

1.1 公司简介

新疆天业股份有限公司(以下简称“本公司”)系经新疆生产建设兵团经济体制改革委员会于 1996 年 12 月 30 日以兵体改发[1996]20 号文批准,由新疆石河子天业塑化总厂(以下简称“塑化总厂”)独家发起设立的股份有限公司,塑化总厂向本公司投入资本总额 53,136,843.86 元,其中包括股本 36,000,000.00 元,资本公积 17,136,843.86 元。根据本公司 2006 年 6 月 28 日 2005 年年度股东大会决议和修改后章程的规定,本公司申请增加注册资本人民币 219,296,000.00 元,其中:按每 10 股送红股 2 股的比例,由未分配利润转增注册资本 43,859,200.00 元,按每 10 股转增 8 股的比例,由资本公积金转增注册资本 175,436,800.00 元,变更后的注册资本为人民币 438,592,000.00 元。截至 2006 年 7 月 11 日止,本公司已将未分配利润 43,859,200.00 元和资本公积 175,436,800.00 元转增股本,变更后的累计注册资本实收金额为人民币 438,592,000.00 元。

公司是新疆兵团首家上市的工业企业,现拥有 8 家分公司,13 家控股公司,4 家参股公司。公司主营业务为化工产品、塑料制品的生产和销售,以及商贸、农业种植和番茄制品加工、建筑安装及房地产开发,主要利润来自化工产品和塑料制品的生产和销售,主要产品有烧碱、硫酸、聚氯乙烯树脂、盐酸以及农用及建材类塑料制品等,公司目前已成为新疆最大的氯碱化工生产基地,而塑料节水滴灌器材的生产能力是全国第一。公司拥有外贸自营进出口权,拥有国家认定的企业技术中心、国家节水灌溉工程技术研究中心和博士后科研工作站。

新疆天业的大股东天业集团为农八师所属国有独资企业,是新疆生产建设兵团的重点企业,利用新疆当地廉价而丰富的资源优势,天业集团拥有自己的煤矿、盐矿,股份公司也就是依托集团的兵团背景和优势进行发展,天业集团作为兵团独资控股集团,更加能够获得兵团对于集团发展在资源、资金等方面的支持,因此集团目前也并不急于将集团中的氯碱行业相关项目注入公司,而是集中主要精力在集团 120 万吨 PVC 二期项目的建设之上,这也是对于目前集团和公司的氯碱业务快速发展目标最优的选择。但从关联交易和同业竞争方面的考量,未来集团资产注入将是最终完成公司产业链一体化的最后一个环节。目前集团的氯碱一体化项目依旧处于建设之中,二期项目 40 万吨 PVC、32

万吨离子膜烧碱 2010 年 10 月投产，预计 2011 年 5 月达产。三期项目已经在建，预计 2011 年底投产。随着今年年底三期项目投产，集团资产注入将渐行渐近，为公司业务提升提供了巨大的想象空间。

图表 1 新疆天业股份有限公司主要控股情况



资料来源：德邦证券

1.2 公司治理及控股公司

公司 2010 年利润主要来自石河子开发区天业化工有限责任公司、新疆石河子中发化工有限责任公司、石河子泰安建筑工程有限公司三家全资子公司。新疆天业节水灌溉股份有限公司（香港上市）利润贡献已占有相当大比例。受

番茄酱价格低迷影响，新疆石河子天业番茄制品有限责任公司，新疆石河子天达番茄制品有限责任公司则成为公司 2010 年亏损的主要来源。

图表 2 2010 年主要控股子公司与参股公司的经营情况及业绩 万元

公司名称	注册资本	主营业务	总资产	净资产	净利润
新疆天业节水灌溉股份有限公司	51952	塑料节水滴灌器材的生产与销售	98,304.7	70,053.1	2,011.5
石河子开发区天业化工有限责任公司	12000	化工产品的生产与销售	123,092.1	31,376.0	11,385.5
新疆石河子中发化工有限责任公司	3650	化工产品的生产与销售	25,292.6	12,703.9	3,258.1
石河子泰安建筑工程有限公司	6090	建筑施工、安装	30,067.22	9,497.7	921
新疆石河子天业番茄制品有限责任公司	2000	蕃茄制品、饮料制品。	19,034.1	560.7	-549.3
新疆石河子天达番茄制品有限责任公司	8537	番茄种植、加工、销售、新型节水灌溉技术推广和服务	17,760.0	9,593.0	-503.9

资料来源：德邦证券

公司无限售股，全部股份未流通，目前大股东新疆天业（集团）有限公司拥有公司 43.27% 的股份，其中 12960 万股为质押状态，占上市公司总股份的 29.55%。

图表 3 前十名股东持股情况股 万股

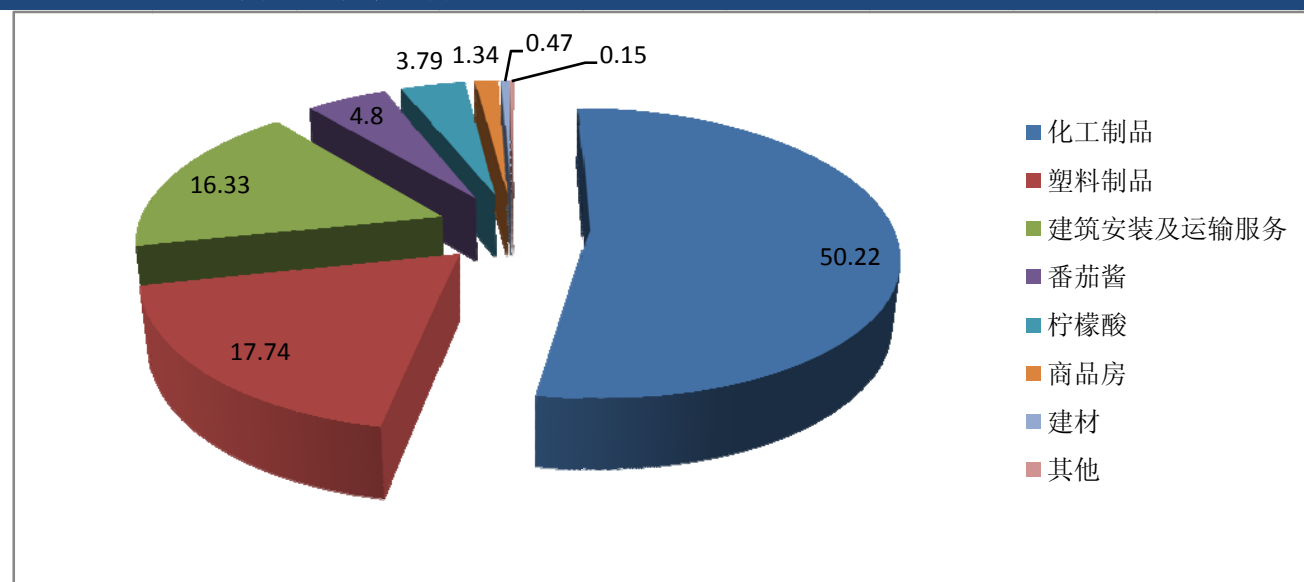
股东名称	股东性质	持股比例 (%)	持股总数	报告期内增减	持有有限售条件股份数量	质押或冻结的股份数量
新疆天业(集团)有限公司	国有法人	43.27	18976	0.0	0	质押 129,60
中国太平洋人寿保险股份有限公司一分红一个人分红	其他	2.76	1208.9	1208.9	0	无
中国工商银行—华安中小盘成长股票型证券投资基金	其他	0.46	200.0	200.0	0	无
刘晖影	境内自然人	0.37	164.4	164.4	0	无
北京国际信托有限公司—银驰一号资金信托	其他	0.37	163.4	163.4	0	无
郭洪程	境内自然人	0.25	107.7	107.7	0	无
刘洲萍	境内自然人	0.24	106.9	106.9	0	无
黄维宽	境内自然人	0.21	93.3	93.3	0	无
中国银行股份有限公司—银河竞争优势成长股票型证券投资基金	其他	0.18	80.0	80.0	0	无
王艳红	境内自然人	0.17	74.1	74.1	0	无

资料来源：德邦证券

1.3 公司主营业务

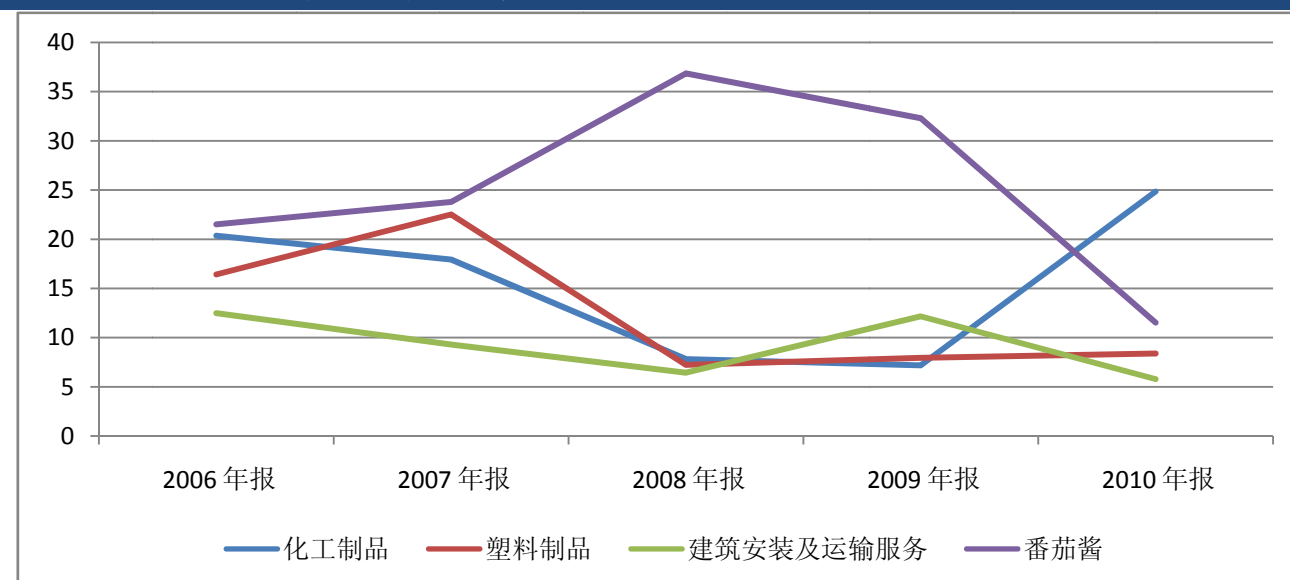
公司主营业务包括化工产品、塑料制品的生产与销售，同时涉及农业种植和番茄制品加工、建筑安装及运输服务、房地产开发、商贸等，主要利润来自化工产品、塑料制品的生产和销售。

图表 4 公司 2010 年各项业务收入构成



资料来源：德邦证券

图表 5 公司 2006-2010 年主要业务毛利率变动



资料来源：德邦证券

2010 年，公司共实现营业收入 343739.66 万元，较上年同期增长 6.03%；实现利润总额 15258.75 万元，较上年同期增长 670.07%；实现归属母公司净利润 11143.65 万元，较上年同期增长 1519.38%。其中，化工制品约占公司收

入的 52%，为公司主要业务，毛利率开始回升。

2. 化工制品业务分析

公司 2010 年生产 PVC 树脂 28.28 万吨，较上年同期减少 4.81%；生产离子膜烧碱 21.63 万吨，较上年同期减少 2.44%。

PVC 的生产主要有两种制备工艺，一是电石法，主要生产原料是电石、煤炭和原盐；二是乙烯法，主要原料是石油。国际市场上 PVC 的生产主要以乙烯法为主，而国内受富煤、贫油、少气的资源禀赋限制，则主要以电石法为主，电石法约占我国 PVC 总产能的 80%以上。公司采用的是电石法。

烧碱的生产方法很多,但能工业化生产的方法并不多，较常见的方法为食盐电解法，即



在生产烧碱的同时副产氯气与氢气。

目前有三种烧碱生产工艺，隔膜法、水银电解法、离子膜法。隔膜法是用多空渗透膜材料作隔层，把阴阳极产物分开，缺点是生产效率低，产品质量差，膜多为石棉膜，对环境有很大危害，近年来已基本被淘汰；水银电解法是采用水银做阴极，进行电解生产氯碱，优点是电流效率高，产品质量很好，缺点是使用了汞这种有毒物质，特别是汞蒸气危害很大，另外，阴阳极产物分离不彻底易发生烧槽现象，如果能够解决炸槽与污染，水银电解法将有很大发展；离子膜法是采用选择性离子半透膜作隔层对盐水进行电解，优点是电流效率高，产品质量好且无污染物产生，生产稳定，槽结构简单，因此近年来有了飞跃发展，缺点是膜与机框的成本高，但随着科技进步及膜与槽框的国产化，其成本将明显下降，是未来的发展方向。公司采用的是离子膜法。

目前氯碱行业存在集中度低、产品结构单一，基本处于完全竞争的市场，未来行业的扩产步伐将会逐渐放缓，企业之间的兼并重组以提高生产集中度将是主要发展方向。

国内 PVC 行业产能正处于由中、东部高成本地区向西部成本优势明显的地区转移的过渡期，在这个过程中，西部资源优势地区企业的产能将不断扩张，而中、东部不具有资源优势地区的企业产能将不断萎缩，因此，在总体上会出现阶段性的产能过剩情况。但实际上，由于中、东部大量不具备资源优势的高

成本装路将长期处于停产或半停产状态。我国 PVC 行业的成本呈明显的阶梯等级分布，其中电石法产能的成本优势由西部地区到东部地区呈递减分布，随着国际油价不断走高和国内反倾销措施的实施，国内电石法 PVC 行业中，具有一体化成本优势的西部企业已率先走出低谷。随着油价上涨，由于成本压力，乙烯法 PVC 产能利用率将下降，电石法 PVC 开工率逐渐上升；电石法 PVC 产能随着成本由低到高将逐级释放。

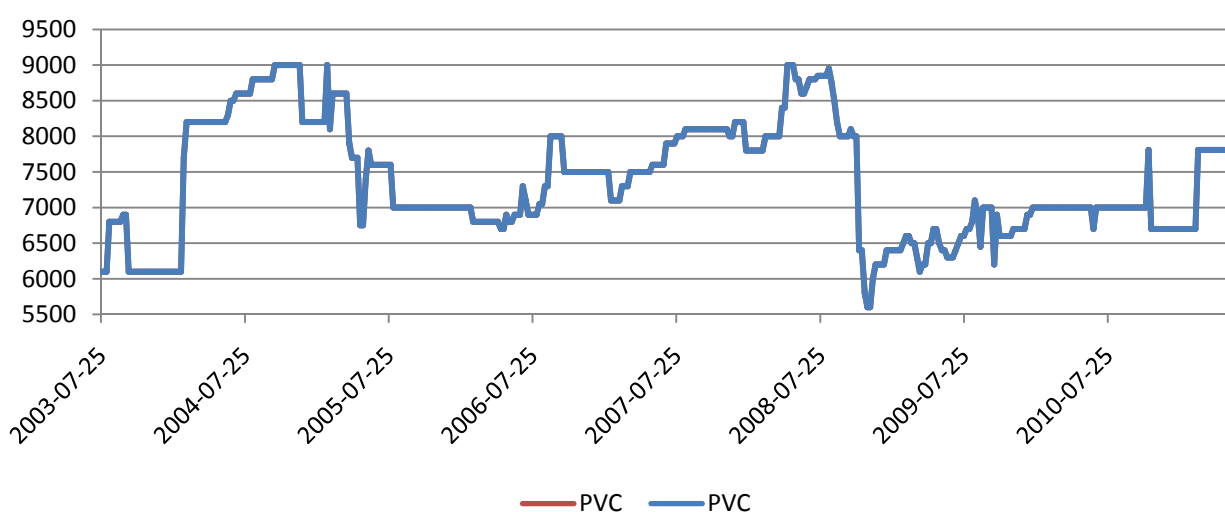
“十一五”期间，国内氯碱行业规模增长迅速，生产、运营模式的简单复制是这一时期行业增长的显著特点，2010 年，国内聚氯乙烯产能 2042 万吨，产量 1130 万吨；烧碱产能 3021 万吨，产量 2086 万吨，国内聚氯乙烯产能规模达到 40 万吨/年的企业占全国聚氯乙烯产能的 46%，烧碱年产规模为 50 万吨以上的企业占总产能的比例为 13%。整个行业在高速增长过后，面临着产业集中度不高、低端产品产能结构性过剩等一系列影响行业可持续发展的问题。

公司去年对化工品生产进行了技术改造。其中，子公司石河子中发化工有限公司将生产使用的触媒含汞量 11% 左右更换成含汞 6% 左右的低汞触媒，减少了生产过程中的汞流失。采用以废治废的方式，即将硫酸废水用 PVC 生产过程中产生的碱性电石渣浆中和成之后，直接用于乙炔生产，实现零排放，从而杜绝了砷污染，而 COD 排放总量降低 50%，排放总量由原来的 70 吨减少到 35 吨。排放浓度由原来的 150mg/L 降低到了 70mg/L 以下。

“十二五”将是氯碱行业发展重要战略机遇期。行业政策、市场环境等将引导氯碱行业逐步摆脱以规模扩张为目的的增长方式，进入以“产业结构调整、提升行业增长质量”为核心的发展阶段。行业将形成更具执行力的行业准入管理和更加健全的市场退出机制，氯碱行业规模增长的速度和方式更加合理且可控，落后产能加速推出。“十二五”期间，氯碱产业布局更加科学、均衡，产业集中度进一步提升，同时，循环经济、环境友好、技术先进、强制减排是氯碱行业必然的发展方向。资源优势地区形成氯碱化工行业的集中区，氯碱企业及相关上下游行业企业间的资源重组、高附加值新产品制造技术的研发推广、环境友好型生产工艺的广泛应用等将成为氯碱行业发展的新趋势。

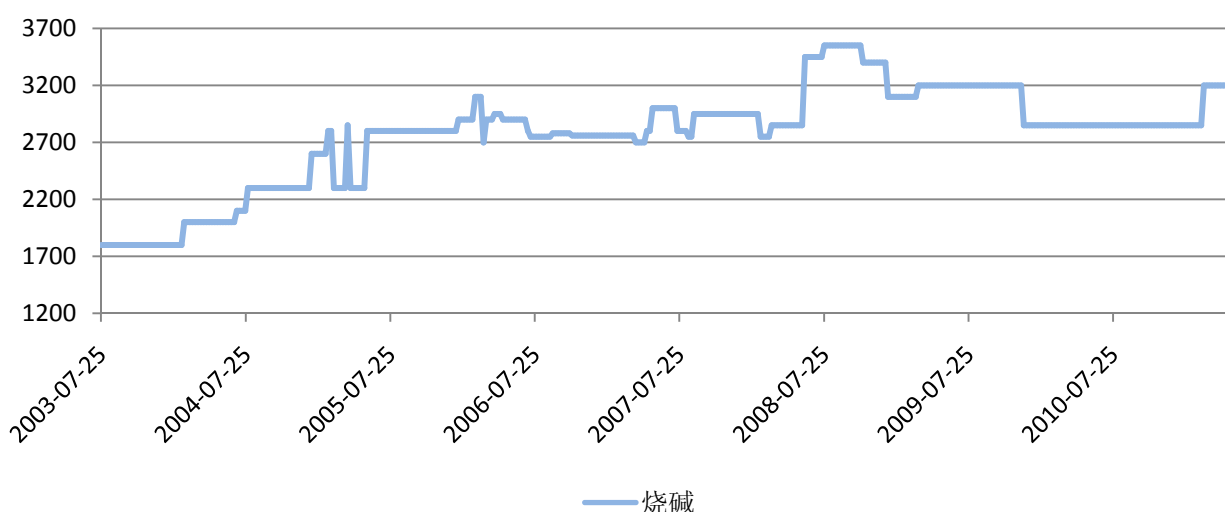
目前，PVC 价格从 2008 年底的低点，开始回升；烧碱价格则从 2003 年以来基本保持着上升态势。随着“十二五”期间氯碱行业政策、市场环境的引导深入，氯碱产业布局的更加科学，以及公司对化工品生产技术改造进一步完善。我们认为公司在化工产品方面的毛利率和净利率都会大大增加。

图表 6 西安地区 PVC 含税价格出现回升



资料来源：德邦证券

图表 7 西安地区烧碱（≥97%固碱）含税价格仍处于上升通道中



资料来源：德邦证券

公司 2011 年化工产品的经营目标为：生产聚氯乙烯树脂 30 万吨、烧碱 22 万吨。鉴于公司化工品产品生产扩张未来主要寄希望于集团 120 万吨 PVC 和 96 万吨烧碱项目的资产注入，我们认为公司近一到两年自身产能扩张方面应该维持在 PVC32 万吨和烧碱 26 万吨水平。

基于此，我们假设公司 2012 年经营目标为：生产聚氯乙烯树脂 31 万吨、烧碱 23 万吨；公司 2013 年经营目标为：生产聚氯乙烯树脂 31.5 万吨、烧碱 24 万吨。

价格方面，由于 PVC 价格的回升和烧碱价格的持续向上，我们假设 2011、

2012 和 2013 年的价格保持一个小幅向上的涨幅。

图表 8 化工类产品收入拆分及盈利预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
化工产品销售收入（百万元）	1726.41	1891.00	2002.00	2079.00
YOY(%)		9.53	5.87	3.85
化工产品销售成本（百万元）	1297.58	1414.61	1493.37	1546.02
毛利(%)	24.84	25.19	25.41	25.64
其中：PVC				
平均单位价格（元/吨）	4619.57	4800.00	4900.00	5000.00
销售量（万吨）	28.28	30.00	31.00	31.50
销售收入（百万元）	1306.41	1440.00	1519.00	1575.00
毛利率(%)	23.64	24.00	24.20	24.40
其中：烧碱				
平均单位价格（元/吨）	1941.75	2050.00	2100.00	2100.00
销售量（万吨）	21.63	22.00	23.00	24.00
销售收入（百万元）	420.00	451.00	483.00	504.00
毛利率(%)	28.57	29.00	29.20	29.50

资料来源：德邦证券

3. 塑料制品业务分析

公司塑料制品 2010 年产量 6.51 万吨，较上年同期增长 11.85%，其中 PVC 硬管完成 3.70 万吨，较上年同期增长 20.13%；滴灌带完成 1.66 万吨，较上年同期增长 4.40%，其他塑料制品 1.15 万吨，与上年持平。

图表 9 国内塑料价格指数自 2008 年底开始恢复型上升，涨幅较为温和

中国塑料现货价格指数



资料来源：德邦证券

公司对成立时就开始使用的 36 台陈旧、老化的滴灌带生产设备，采用电磁加热技术，对滴灌带挤出机进行了节能技术改造，实现单机加热节电 90%；组织支持项目组利用编织袋纸塑复合下脚料成功试制“纸塑管芯”，替代了传统的“塑料管芯”，如果按年产 60 万件计算，将节约资金 112 万元。

公司 2011 年塑料产品的经营目标为：塑料制品 7 万吨；我们假设公司 2012 年经营目标为：塑料制品 7.5 万吨；公司 2013 年经营目标为：塑料制品 8 万吨。价格方面，国内塑料价格指数自 2008 年底开始恢复型上升，涨幅较为温和，我们也假设 2011、2012 和 2013 年的价格保持一个小幅向上的涨幅。

图表 10 塑料类产品收入拆分及盈利预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
平均单位价格（元/吨）	9372.21	10480.00	11700.00	12500.00
销售量（万吨）	6.51	7.00	7.50	8.00
销售收入（百万元）	610.13	733.60	877.50	1000.00
销售成本（百万元）	558.94	671.24	802.91	915.00
毛利（百万元）	51.19	62.36	74.59	85.00
毛利率（%）	8.39	8.50	8.50	8.50

资料来源：德邦证券

“十一五”期间，国家重视“三农”工作，加大对农田水利设施建设的投入，大力提倡节水灌溉技术的和高效农业种植技术的推广和应用，促进了国内节水灌溉产业发展迅速，形成了一批规模较大的节水灌溉器材生产企业，节水灌溉推广面积逐年增加，呈现快速增长的趋势，仅新疆生产建设兵团，到 2010 年已实现高新农业节水灌溉面积 1040 万亩，成为全国最大高新节水灌溉基地。

“十二五”开局之年，中央一号文件对水利建设改革发展提到前所未有的高度，提出大兴农田水利建设，大力发展节水灌溉，推广喷灌滴灌等技术，扩大节水、抗旱设备补贴范围一系列措施，并从土地出让收益中提取 10% 用于农田水利建设。广阔的市场前景和大量的资金支持，一方面将为国内的节水灌溉企业带来新的发展机遇，另一方面，进入者和参与者会大幅增加，带来的产能增加，使节水灌溉行业会迎来更为激烈的市场竞争局面。

中央 1 号文件规定，“十二五”期间，全国年用水总量力争控制在 6700 亿立方米以内，农田灌溉水有效利用系数提高到 0.55 以上，新增农田有效灌溉面积 4000 万亩。按 800 元/亩的购路价格计算，则节水灌溉市场容量为 320 亿元，年均 64 亿元。

目前新疆已经推广高效节水灌溉面积 2000 万亩，还有 4000 万亩的空间。从 2010 年起，自治区、兵团按照每亩 200 元的标准，对新建高效节水灌溉项

目进行补贴。同时天业节水在吉林建立了 10 万亩的高效节水试验工程，东北市场推广值得期待。

天业节水目前产能 600 万亩节水器材，2010 年产能利用率 55%，我们认为，随着“十二五”期间高效节水灌溉的大力发展，节水业务收入超预期确定性增大。

4. 农业种植和番茄制品业务分析

公司 2010 年柠檬酸完成 1.42 万吨，较上年同期增长 26.79%；番茄酱完成 4.00 万吨，较上年同期减少 22.03%。柠檬酸外贸进出口 1.42 万吨，全部出口，番茄酱外贸进出口 3.61 万吨，出口占总产量近 90%。

图表 11 番茄酱价格 2010 年探底，回暖有望



资料来源：德邦证券

整体来看，番茄酱的价格在近年内出现大幅的波动情况，2008 年至 2009 年出现大幅上升后，2009 年番茄加工产能增长致使番茄酱存货增加，2010 年国内农产品价格普遍上涨形势，推高番茄原料价格，2010 年番茄加工企业盈利水平大幅度下降，多数企业处于成本与市价倒挂的情况。

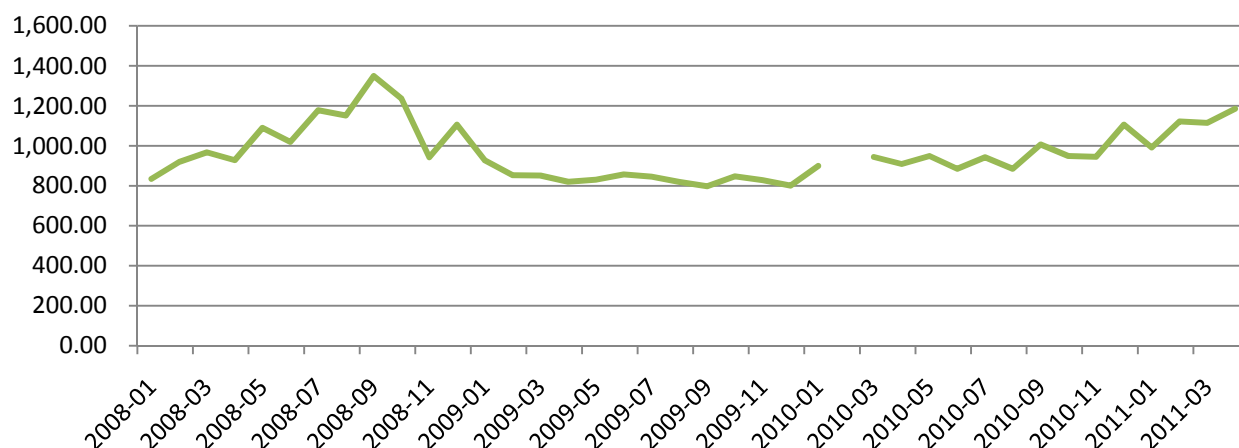
目前，受到国际农产品价格的持续上涨，番茄酱和柠檬酸的价格已经呈上涨的趋势。预计 2011 年国际番茄酱的价格将会回暖。

公司所属番茄和柠檬酸加工企业已及早动手，通过订单和原料基地的建设，力保 2011 年的原料供应，力争多生产番茄酱和柠檬酸，确保番茄和柠檬酸加

工企业扭亏为盈。

图表 12 柠檬酸价格 2009 年探底，2010 出现回升，今年有望步入上升通道

柠檬酸出口单价



资料来源：德邦证券

公司 2011 年塑料产品的经营目标为：食品（番茄酱、柠檬酸）6.2 万吨；我们假设公司 2012 年经营目标为：食品（番茄酱、柠檬酸）7 万吨；公司 2013 年经营目标为：食品（番茄酱、柠檬酸）7.8 万吨。价格方面，国内塑料价格指数自 2008 年底开始恢复型上升，涨幅较为温和，我们也假设 2011、2012 和 2013 年的平均价格保持一个小幅向上的温和涨幅。

图表 13 番茄酱产品收入拆分及盈利预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
平均单位价格（元/吨）	4132.28	4150.00	4350.00	4600.00
销售量（万吨）	4	4.4	4.8	5.2
销售收入（百万元）	165.29	182.60	208.80	239.20
毛利（百万元）	19.06	21.91	27.14	33.49
毛利率（%）	11.53	12	13	14

资料来源：德邦证券

图表 14 柠檬酸产品收入拆分及盈利预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
平均单位价格（元/吨）	9190.05	9250.00	9350.00	9400.00
销售量（万吨）	1.42	1.8	2.2	2.6
销售收入（百万元）	130.50	166.50	205.70	244.40
毛利（百万元）	10.63	14.15	17.48	20.77
毛利率（%）	8.14	8.5	8.5	8.5

资料来源：德邦证券

附表1：利润表

单位：百万元

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3703.1	3241.8	3437.4	3844.4	4144.4	4485.8
减：营业成本	3065.4	2723.5	2824.3	3171.6	3427.4	3714.2
营业税金及附加	30.4	31.7	27.9	31.3	33.7	36.5
营业费用	253.7	227.4	221.3	247.5	266.8	288.8
管理费用	99.4	110.3	113.0	126.4	136.3	147.5
财务费用	168.3	141.4	85.7	60.2	31.1	5.6
资产减值损失	9.4	6.2	35.0	0.0	0.0	0.0
加：投资收益	3.0	5.2	12.3	0.0	0.0	0.0
公允价值变动损益	0.0	-2.1	-3.7	0.0	0.0	0.0
其他经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	79.5	4.4	138.7	207.4	249.1	293.2
加：其他非经营损益	1.3	15.4	13.9	0.0	0.0	0.0
利润总额	80.8	19.8	152.6	207.4	249.1	293.2
减：所得税	14.1	7.9	31.4	31.1	37.4	44.0
净利润	66.6	11.9	121.2	176.3	211.7	249.2
减：少数股东损益	8.9	5.0	9.8	14.2	17.1	20.1
归属母公司股东净利润	57.7	6.9	111.4	162.1	194.7	229.1

资料来源：德邦研究所

附表2：资产负债表

单位：百万元

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	516.4	369.7	312.2	38.4	41.4	72.1
应收和预付款项	868.9	412.4	334.4	851.8	427.7	957.6
存货	1001.0	1150.5	1345.9	1102.4	1543.4	1323.9
其他流动资产	0.6	0.8	2.8	2.8	2.8	2.8
长期股权投资	92.6	55.8	49.0	49.0	49.0	49.0
投资性房地产	12.2	11.6	11.1	9.6	8.1	6.5
固定资产和在建工程	2558.4	2424.0	2300.5	1916.6	1532.6	1148.7
无形资产和开发支出	247.7	222.8	218.0	194.1	170.2	146.2
其他非流动资产	20.1	12.4	10.0	7.5	5.0	5.0
资产总计	5317.9	4660.1	4584.1	4172.3	3780.2	3711.8
短期借款	1692.0	1040.0	1297.0	944.5	86.3	0.0
应付和预收款项	610.0	790.6	893.9	705.9	1009.6	836.4
长期借款	744.0	494.0	80.0	80.0	80.0	80.0
其他负债	181.1	266.8	124.4	117.8	117.8	117.8
负债合计	3227.1	2591.4	2395.2	1848.3	1293.7	1034.2
股本	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6
资本公积	255.3	244.0	243.2	243.2	243.2	243.2
留存收益	911.3	918.2	1029.6	1150.6	1296.0	1467.0
归属母公司股东权益	1605.2	1600.8	1711.4	1832.4	1977.8	2148.8
少数股东权益	485.7	467.9	477.4	491.6	508.7	528.8
股东权益合计	2090.9	2068.7	2188.8	2324.0	2486.5	2677.6
负债和股东权益合计	5317.9	4660.1	4584.1	4172.3	3780.2	3711.8

资料来源：德邦研究所

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。