

方正证券研究所证券研究报告

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

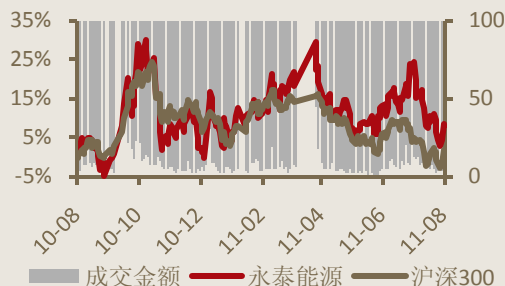
Email: suncan@foundersc.com

联系人：齐可

TEL: 010-68586827

Email: qike@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	2794.79	1279.10	2106.18	3900.56
(+/-)	27.75%	-54.23%	64.66%	85.20%
净利润	132.06	267.81	639.99	1089.87
(+/-)	508.90%	102.79%	138.97%	70.30%
EPS (元)	0.45	0.47	1.13	1.92
P/E	68.64	33.85	14.16	8.32

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

永泰能源(600157)

公司投资价值分析报告
2011.08.26 买入

石油化工行业

投资要点

※民营上市公司转型煤炭，盈利能力大幅增强

2010 年，公司成功剥离了毛利率较低的成品油加工业务，转型为能源类上市公司。随着公司煤炭业务收入占比从 2009 年的 0.83% 升至 2011 年的 100%，营业毛利率由 2009 年的 3.98% 大幅飙升至 2011 年上半年的 58.65%，盈利能力大幅增强。

※进行大规模煤炭资源收购，未来 3 年产量爆发，远期增长潜力无限

目前，公司拥有产能共计 1215 万吨，权益产能 967 万吨。根据公司对各个矿井的投产规划，我们预计 2011-2013 年，公司原煤产量将实现爆发性增长，总产量分别为 162 万吨、267 万吨和 519 万吨，对比 2010 年原煤产量 95 万吨，年复合增长率高达 76%。

✓ **山西地区目前已拥有产能 495 万吨，远期 500 万吨产能增量值得期待** 以华瀛山西为整合主体，通过现金收购及定向增发的方式，收购山西省煤矿 10 个，产能共计 495 万吨。在公司“以山西为中心”的发展战略中，未来 10 年的目标产能达 1000 万吨，对比现在的 495 万吨，还有 505 万吨增量，值得期待。此外，公司正在重整煤炭洗选业务，通过对所属洗煤厂进行扩建，提高煤炭洗选能力，并积极与周边洗煤厂进行合作，加大原煤入洗量，增加精煤产量，改善产品结构。

✓ **接力山西，陕西煤矿收购产能达 600 万吨，未来前景看好** 2011 年公司通过定向增发，收购陕西省榆林市靖边县亿华矿业的海则滩井田，拥有产能 600 万吨，且为优质动力煤，预计 2014 年将正式投产。此外，在公司的收购规划中，未来陕蒙地区拥有产能将达 1200 万吨，目前还有 600 万吨的空间，未来前景看好。

✓ **启动新疆煤炭资源收购，远期空间巨大** 2011 年公司通过现金收购的方式，成功收购新疆永泰双安煤矿，获得产能 120 万吨，煤种为气煤和长焰煤。在公司的远期发展战略中，新疆地区未来十年规划的收购规模将达 800 万吨，对比现在 120 万吨，还有 680 万吨的空间。

※盈利预测

我们预计 2011-2013 年营业收入分别为 12.79 亿元、21.06 亿元和 39.01 亿元，折合 EPS 分别为 0.47 元、1.13 元和 1.92 元。考虑到增发收购后股本变动，EPS 分别为 0.30 元、0.72 元和 1.23 元，对应动态 PE 分别为 33.85 倍、14.16 倍和 8.32 倍。

我们看好整合矿井未来 3 年产能释放，为公司带来的爆发性增长，但考虑到 2011 年估值较高，给予公司“增持”评级。

目录

1 华丽转型成就年轻的煤炭行业上市民企	3
1.1 民营上市公司转型煤炭，盈利能力大幅增强	3
1.2 永泰能源的股权结构——实际控制人为自然人	3
2 大规模煤矿资源的收购，将带来未来三年产量的爆发	4
2.1 积极开展煤矿资源收购，剥离老旧业务，成功完成业务转型	4
2.2 2012-2013 年，公司产量将迎来爆发性增长	5
2.3 志向远大，公司煤炭产能远期将突破 3000 万吨	6
3 煤电联营、热电联供、坑口发电，公司未来发展方向明确	7
4 盈利预测与估值	7
4.1 盈利预测的关键假设	7
4.2 估值与投资建议	9

图表目录

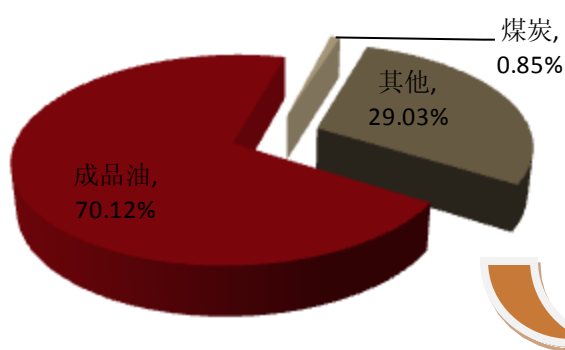
图表 1 2009 年煤炭业务仅占营业收入的 0.83%	3
图表 2 2011 年上半年煤炭业务占营业收入 100%	3
图表 3 煤炭业务增长势头强劲	3
图表 4 业务转型后公司毛利率近两年出现飙升	3
图表 5 永泰能源的实际控制人为自然人	4
图表 6 公司资产变动路径	5
图表 7 未来 3 年煤炭产量复合增长 76%	6
图表 8 公司目前拥有产能共计 1215 万吨	6
图表 9 新疆地区为公司未来产能增长提供 680 万吨想象空间	7
图表 10 公司电力业务进展情况	7
图表 11 公司产量及收入预测	7
图表 12 煤炭销量预测	8
图表 13 商品煤均价预测	8
图表 14 煤炭单位成本分拆	8
图表 15 灵石县肥煤价格走势	9
图表 16 陕西省榆林地区动力煤价格走势	9

1 华丽转型成就年轻的煤炭行业上市民企

1.1 民营上市公司转型煤炭，盈利能力大幅增强

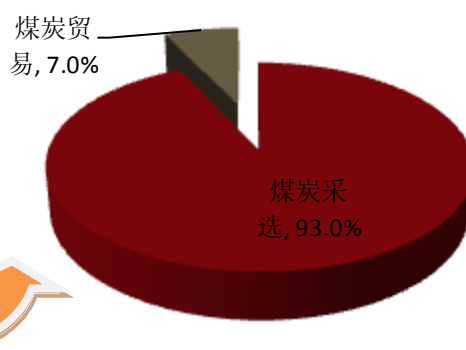
公司原名为泰安鲁润股份有限公司，主要从事成品油经营业务、房地产开发业务和金矿开采业务。2009-2010年，公司加大资产结构调整和经营业务整合力度，对原有业务进行了全面处置，并通过对煤矿资产的收购，实现了以煤炭开采和销售为主的业务转型。2010年10月，公司更名为永泰能源股份有限公司（简称“永泰能源”），煤炭业务占公司营业收入由2009年的0.83%增长到2011年上半年的100%。

图表 1 2009年煤炭业务仅占营业收入的0.83%



资料来源：公司公告、方正证券研究所

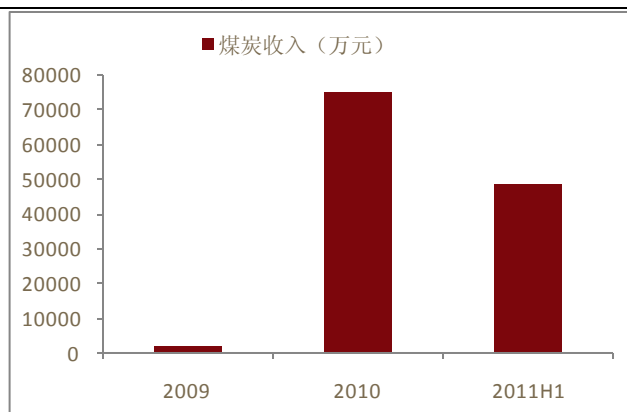
图表 2 2011年上半年煤炭业务占营业收入100%



资料来源：公司公告、方正证券研究所

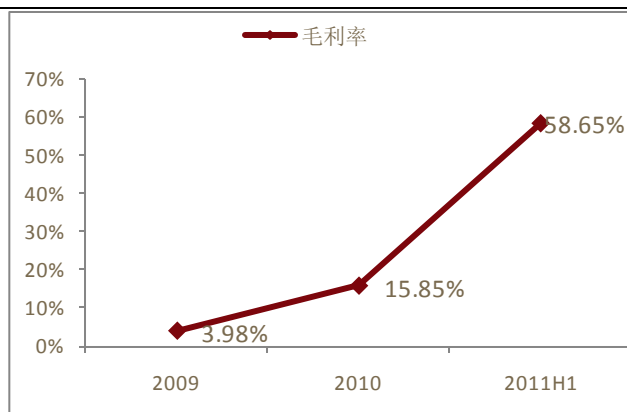
由于公司业务的转型，煤炭业务收入由2009年的1853万元飙升至2010年的7.49亿元，同比增加40倍；2011年上半年达到4.88亿元，全年煤炭收入有望再创新高。剥离了毛利率较低的成品油业务后，公司营业毛利率也由2009年的3.98%大幅提高至2011年上半年的58.65%，盈利能力显著增强。

图表 3 煤炭业务增长势头强劲



资料来源：公司公告、方正证券研究所

图表 4 业务转型后公司毛利率近两年出现飙升

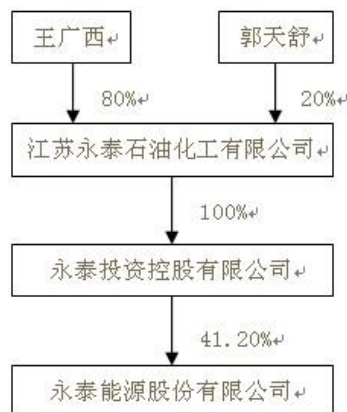


资料来源：公司公告、方正证券研究所

1.2 永泰能源的股权结构——实际控制人为自然人

永泰投资控股有限公司持有永泰能源41.20%的股份，为公司的控股股东。王广西、郭天舒夫妇分别持有永泰投资控股有限公司80%和20%的股份，为永泰能源的实际控制人。

图表 5 永泰能源的实际控制人为自然人



资料来源：公司公告、方正证券研究所

永泰能源作为煤炭上市公司中唯一的民营煤炭企业，具有民营企业生产效率高的特点，煤矿技改速度快于所有国有煤炭企业。

2 大规模煤矿资源的收购，将带来未来三年产量的爆发

2.1 积极开展煤矿资源收购，剥离老旧业务，成功完成业务转型

从2009年开始，永泰能源通过现金、定向增发等方式陆续收购了国内多个煤矿，为公司今后的高速发展增加了资源储备。

2009年10月，永泰能源现金收购华瀛山西能源投资有限公司（简称华瀛山西）拥有的荡荡岭煤矿和冯家坛煤矿100%的股权。荡荡岭煤矿保有储量1288万吨，核定产能60万吨；冯家坛煤矿保有储量1008万吨，核定产能45万吨。

2009年12月，永泰能源定向增发3987万股收购山西灵石华瀛金泰源煤业有限公司90%的股权，保有储量3620万吨，核定产能90万吨，预计2012年投产。

2010年7月，永泰能源定向增发8000万股收购山西灵石孙义煤业有限公司100%股权、山西灵石昕益致富煤业49%股权、山西灵石集广煤矿51%股权、山西灵石柏沟煤矿51%股权。新增煤炭保有储量12619万吨，核定产能合计225万吨，预计2012年投产。

2010年12月，永泰能源现金收购山西灵石昌隆选煤厂和山西灵石晋泰源选煤厂100%股权，合计洗选煤能力120万吨/年，预计2011年将贡献焦精煤70万吨，公司煤炭业务的毛利率将有进一步提升。

2011年4月，永泰能源现金收购新疆双安煤矿100%股权，双安煤矿保有储量4456万吨，核定产能120万吨，预计2014年投产，煤种主要为气煤和少量的长焰煤。“十二五”期间，国家将推动新一轮西部大开发，并建设山西、鄂尔多斯盆地、内蒙古东部地区、西南地区和新疆五大国家综合能源基地，这为公司建立新疆煤炭资源储备

提供了有利时机，此次交易将开启公司的新疆煤炭收购之航。

2011年7月，永泰能源公布《2011年度非公开发行股票预案（修订案）》，拟通过定向增发的方式收购山西灵石银源安苑煤业有限公司100%股权、山西灵石银源新生煤业有限公司100%股权、陕西亿华矿业开发有限公司70%股权，合计保有储量118674万吨，核定产能720万吨。如果本次增发收购成功，永泰能源控股煤矿可达10个，参股煤矿1个；煤炭保有储量141665万吨，核定产能1260万吨，达到中等煤炭生产企业规模。

此外，公司于2010年对之前的成品油经营业务、房地产开发业务和金矿开采业务进行转让，使公司变为纯粹的煤炭上市企业。

图表 6 公司资产变动路径

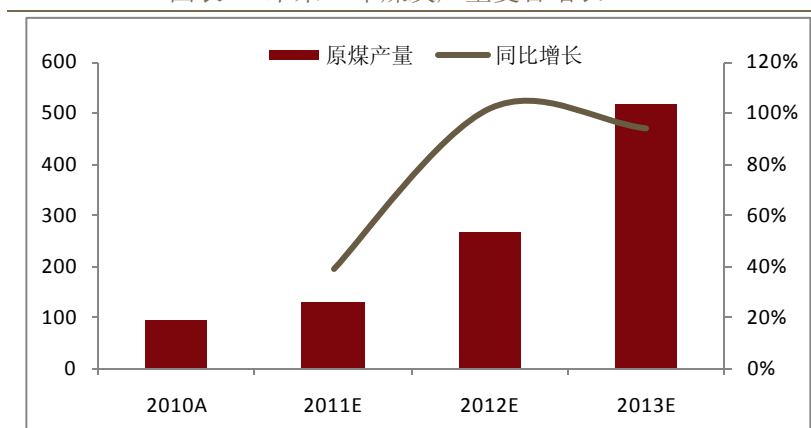
时间	资产变动类型	所属公司	权益	收购标的	权益	投产时间
2009. 10	现金16686万元收购	华瀛山西	40%	荡荡岭煤矿	100%	在产
				冯家坛煤矿	100%	在产
2009. 12	非公开发行股票3987万股收购，每股16.05元	华瀛山西	70%	华瀛金泰源	90%	2012年
2010. 6	股权转让	永泰控股		鲁润地产	100%	
				平度金矿	54%	
2010. 7	非公开发行股票8000万股收购，每股22.5元	华瀛山西	90.32%	孙义煤业	100%	2012年
				致富煤业	49%	2012年
				集广煤矿	51%	2012年
				柏沟煤矿	51%	2012年
2010. 9	股权转让	鑫利来商贸		鲁润石化	100%	
2010. 12	现金2756万元收购			灵石昌隆洗煤厂	100%	2011年
				灵石晋泰源洗煤厂	100%	2011年
2011. 4	现金16500万元收购	新疆永泰		双安煤矿	100%	
2011. 7	非公开发行股票不超过31613万股收购，每股不高于15.50元	华瀛山西	100%	银源安苑煤业	100%	2014年
				银源新生煤业	100%	2014年
		陕西亿华矿业	100%	海则滩井田	70%	2014年

资料来源：公司公告、方正证券研究所

2.2 2012-2013 年，公司产量将迎来爆发性增长

按照规划中各个矿井的投产日期，我们预计 2011-2013 年，公司原煤产量将实现爆发性增长，总产量分别为 162 万吨、267 万吨和 519 万吨，对比 2010 年原煤产量 95 万吨，年复合增长率高达 76%。

图表 7 未来 3 年煤炭产量复合增长 76%



资料来源：公司公告、方正证券研究所

图表 8 公司目前拥有产能共计 1215 万吨

矿井名称	权益	煤种	保有储量 (万吨)	核定产能 (万吨)	产量 (万吨)				
					2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
控股矿井									
荡荡岭煤矿	100%	焦煤、配煤	1286	60	54	60	60	60	60
冯家坛煤矿	100%	焦煤	1008	45	41	45	45	45	45
华瀛金泰源	90%	焦煤、肥煤	3620	90		19	54	90	90
孙义煤业	100%	肥煤、焦煤、 1/3 焦煤	3279	60		13	36	60	60
集广煤矿	51%	焦煤、贫瘦煤	2991	60		13	36	60	60
柏沟煤矿	51%	肥煤、焦煤	3576	60		13	36	60	60
银源安苑煤业	100%	焦煤、瘦煤	2566	60				12	24
银源新生煤业	100%	焦煤	3217	60				12	24
海则滩井田	70%	长焰煤、不粘 煤、弱粘煤	114368	600				120	240
双安煤矿	100%	气煤、长焰煤	4456	120					
总计			140367	1215	95	162	267	519	663
权益总计			102477	967	95	147	226	415	523
参股矿井									
致富煤业	49%	焦煤、瘦煤、 贫瘦煤	2773	45				9	18

资料来源：公司公告、方正证券研究所

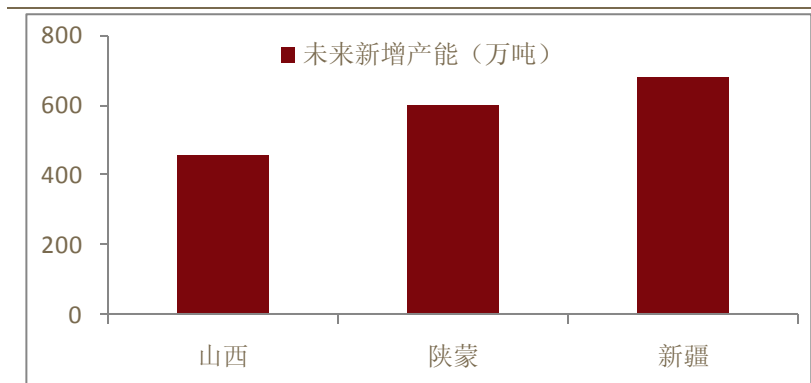
2.3 志向远大，公司煤炭产能远期将突破 3000 万吨

公司的未来发展规划是按照“以山西为中心、以陕蒙为接续、以江苏为依托、以新疆为储备”的煤炭发展战略，力争未来3-5年内实现焦煤采选年产能达到1000万吨，未来10年内煤炭年采选产能达到3000万吨以上。其中，山西地区的远期目标为1000万吨，陕蒙地区为1200万吨，新疆地区为800万吨。

公司目前现有煤矿的设计产能按地区划分，分别为山西540万吨，

陕蒙600万吨，新疆120万吨。可以看出，公司在新疆地区虽然现有产能最少，但未来有高达680万吨的产能增长空间，在三大地区中位居首位，因此煤炭储量丰富的新疆将成为公司未来进行资源整合的最主要地区。

图表 9 新疆地区为公司未来产能增长提供680万吨想象空间



资料来源：公司公告、方正证券研究所

3 煤电联营、热电联供、坑口发电，公司未来发展方向明确

公司未来发展目标：以煤炭产业为依托，大力推进煤电一体化，筹划建设大型燃煤机组和热电机组，实现“国内具有较强竞争力的优质能源类公司”的战略目标。

公司10年内规划建成江苏沛县2×1200MW大型超超临界燃煤机组、晋陕蒙4×1000MW大型超超临界煤矿坑口燃煤机组和新疆东部4×150MW热电机组，到2020年末形成7000MW发电能力。

图表 10 公司电力业务进展情况

项目所在地区	装机容量	机组类型	项目进展情况
江苏省沛县	4×120万千瓦	大型超超临界燃煤机组	项目可行性研究阶段
陕西省靖边县	4×100万千瓦	大型超超临界坑口燃煤机组	前期调研结束
新疆东部	4×15万千瓦	热电机组	前期调研
山西			前期调研

资料来源：公司公告、方正证券研究所

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测的关键假设

图表 11 公司产量及收入预测

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
原煤产量 (万吨)	2	95	162	267	519	663
商品煤产量 (万吨)	2	95	138	243	495	639
商品煤销量 (万吨)	2	95	138	243	495	639
主营收入 (万元)	833	58796	120568	203277	382715	498162
主营成本 (万元)	507	20087	34035	61204	128720	175474

毛利率	39.11%	65.84%	71.77%	69.89%	66.37%	64.78%
毛利（万元）	326	38709	86533	142073	253995	322688
吨煤成本（元/吨）	260	213	247	252	260	275
吨煤均价（元/吨）	427	622	876	837	773	780
吨煤毛利（元/吨）	167	410	628	585	513	505
吨煤净利（元/吨）	1141	172	213	351	304	300

资料来源：公司公告、方正证券研究所

图表 12 煤炭销量预测

单位：万吨	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
炼焦原煤	2	95	42	147	279	303
动力原煤					120	240
焦精煤			70	69.6	69.6	69.6
洗混煤			26	26.4	26.4	26.4
小计	2	95	138	243	495	639

资料来源：公司公告、方正证券研究所

图表 13 商品煤均价预测

单位：元/吨	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
炼焦原煤	427	622	660	699	741	785
动力原煤			500	530	562	596
焦精煤		1080	1166	1260	1361	1469
洗混煤			450	486	525	567
综合均价	427	622	876	837	773	780

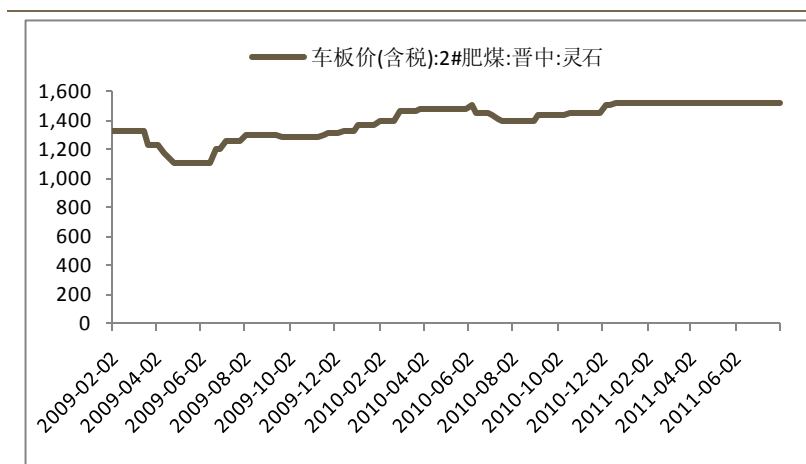
资料来源：公司公告、方正证券研究所

图表 14 煤炭单位成本分拆

单位：元/吨	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
人工成本	55	52	57	62	69	75
材料成本	28	25	27	29	31	34
燃料动力	24	20	22	23	25	27
折旧及摊销	25	15	17	18	20	22
维修支出	2	4	4	4	5	5
煤炭可持续发展基金	36	36	36	36	36	36
煤炭转产发展基金	5	5	5	5	5	5
环境恢复治理保证金	10	10	10	10	10	10
安全费	15	15	15	15	15	15
维简费	10	10	10	10	10	10
其他费用	50	21	23	25	27	30
洗选成本	0	0	22	13	7	5
综合成本	260	213	247	252	260	275

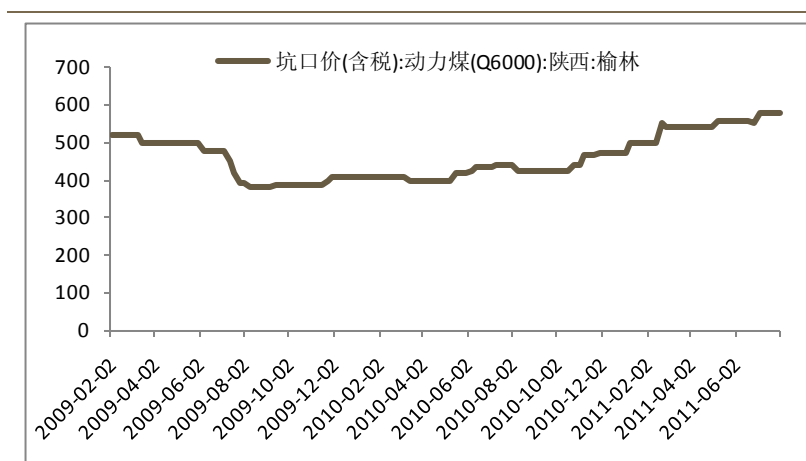
资料来源：公司公告、方正证券研究所

图表 15 灵石县肥煤价格走势



资料来源: wind、方正证券研究所

图表 16 陕西省榆林地区动力煤价格走势



资料来源: wind、方正证券研究所

4.2 估值与投资建议

我们预计 2011-2013 年营业收入分别为 12.79 亿元、21.06 亿元和 39.01 亿元，折合 EPS 分别为 0.47 元、1.13 元和 1.92 元。考虑到公司即将以 15.50 元的价格进行增发，若增发成功，总股本将增至 8.84 亿，摊薄后 EPS 分别为 0.30 元、0.72 元和 1.23 元，对应动态 PE 分别为 33.85 倍、14.16 倍和 8.32 倍。

我们看好整合矿井未来 3 年产能释放，为公司带来的爆发性增长，但考虑到 2011 年估值较高，此次增发方案还需要经过证监会审批，而且我们是首次覆盖，给予 2012 年 30 倍 PE，未来一年目标价 21.6 元，给予公司“增持”评级。

5 风险提示

在建矿井未能如期投产；此次增发还存在不确定性；煤价上涨低于预期

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2178.32	1300.87	2000.98	2515.03	经营活动现金流	-183.71	871.00	659.97	1481.07
现金	920.15	1221.69	1295.25	1707.48	净利润	162.42	293.62	711.01	1245.42
应收账款	54.36	4.65	89.44	79.36	折旧摊销	123.21	28.03	36.41	54.33
其它应收款	39.23	23.68	65.41	82.56	财务费用	102.78	306.98	168.49	312.04
预付账款	1088.73	0.00	497.50	505.32	投资损失	-29.90	0.00	0.00	-23.26
存货	16.26	50.40	48.68	131.28	营运资金变动	-531.69	282.12	-285.96	-100.70
其他	59.59	0.45	4.68	9.03	其它	-10.53	-39.76	30.02	-6.76
非流动资产	1883.35	1251.28	1613.72	2397.83	投资活动现金流	-838.13	604.60	-399.12	-815.19
长期投资	1.20	1.20	1.20	24.46	资本支出	688.06	-447.58	258.26	768.81
固定资产	182.71	53.64	106.59	223.11	长期投资	0.00	0.00	0.00	-23.26
无形资产	1316.51	914.99	1190.55	1823.63	其他	-150.08	157.02	-140.86	-69.65
其他	382.93	281.45	315.37	326.63	筹资活动现金流	1850.25	-1174.06	-187.27	-253.65
资产总计	4061.67	2552.14	3614.69	4912.86	短期借款	761.00	-501.37	80.58	113.40
流动负债	2206.38	748.14	1178.20	1318.57	长期借款	700.00	-203.28	-104.39	-45.51
短期借款	1077.00	575.63	656.21	769.61	其他	389.25	-469.42	-163.46	-321.55
应付账款	62.96	0.00	55.43	49.90	现金净增加额	828.40	301.54	73.57	412.23
其他	1066.42	172.51	466.56	499.06					
非流动负债	1066.98	724.39	692.04	644.95	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	700.00	496.72	392.34	346.83	成长能力				
其他	366.98	227.67	299.71	298.12	营业收入	27.75%	-54.23%	64.66%	85.20%
负债合计	3273.36	1472.53	1870.24	1963.52	营业利润	662.52%	55.35%	182.65%	78.07%
少数股东权益	59.87	85.69	156.71	312.25	归属母公司净利润	508.90%	102.79%	138.97%	70.30%
归属母公司股东权益	728.44	993.92	1587.74	2637.09	获利能力				
负债和股东权益	4061.67	2552.14	3614.69	4912.86	毛利率	15.85%	68.27%	67.83%	65.32%
					净利率	5.81%	22.96%	33.76%	31.93%
					ROE	20.60%	27.20%	40.76%	42.23%
					ROIC	5.52%	12.54%	24.00%	30.30%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	偿债能力				
营业收入	2794.79	1279.10	2106.18	3900.56	资产负债率	80.59%	57.70%	51.74%	39.97%
营业成本	2351.83	405.83	677.52	1352.68	净负债比率	60.40%	82.33%	64.03%	65.76%
营业税金及附加	17.97	19.19	31.59	58.51	流动比率	0.99	1.74	1.70	1.91
营业费用	21.03	7.67	12.64	23.40	速动比率	0.98	1.67	1.66	1.81
管理费用	87.61	166.28	168.49	312.04	营运能力				
财务费用	102.78	306.98	168.49	312.04	总资产周转率	0.93	0.39	0.68	0.91
资产减值损失	4.93	2.56	0.00	0.00	应收帐款周转率	50.52	43.35	44.77	46.21
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	26.66	25.95	24.45	25.69
投资净收益	29.90	0.00	0.00	23.26	每股指标(元)				
营业利润	238.54	370.58	1047.44	1865.14	每股收益	0.45	0.47	1.13	1.92
营业外收入	10.83	77.72	0.00	0.00	每股经营现金	-0.62	1.54	1.16	2.61
营业外支出	5.55	2.26	0.00	0.00	每股净资产	2.46	1.75	2.80	4.65
利润总额	243.83	446.04	1047.44	1865.14	估值比率				
所得税	81.41	152.42	336.44	619.73	P/E	68.64	33.85	14.16	8.32
净利润	162.42	293.62	711.01	1245.42	P/B	12.44	9.12	5.71	3.44
少数股东损益	30.35	25.82	71.02	155.54	EV/EBITDA	28.38	19.55	8.57	4.76
归属母公司净利润	132.06	267.81	639.99	1089.87					
EBITDA	367.04	474.08	1083.86	1919.48					
EPS (元)	0.45	0.47	1.13	1.92					

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