

水利水电黄金十年，工程承包龙头必获利颇丰

评级 增持

● 公司是水利水电工程总承包龙头企业，得益于水利水电未来 10 年的快速发展。

根据国务院发布的《中共中央国务院加快水利改革的决定》，未来十年我国水利建设的平均投资初步估算至少达到 4000 亿元，将比 2010 年高出一倍。此外，我国明确提出 2020 年非化石能源占比超过 15% 的承诺，预计其中将有 9%-10% 由水电来贡献，水电资源利用率由现在的 27% 提升到 70%。公司作为国内水利水电工程的总承包龙头企业，从 20 世纪 50 年代以来承接了我国 65% 的大中型水利水电枢纽工程，在水利水电的黄金十年中将最先受益并受益最大。

● 积极扩展产业链，优化业务结构。公司在自身的水利水电工程总承包的基础上，积极扩展产业链，优化业务结构，目前已经形成了四大业务板块：（1）工程承包业务：包括水利水电工程承包和非水利水电工程、公路、铁路、市政建设等；（2）电力投资与运营业务：已经形成了水电、风电、火电多个领域全面投资的格局；（3）房地产业务（4）设备制造租赁等。

● 随着中国市场经济地位的提升，海外业务将成为未来主要收入来源。2010 年公司对外承包工程的新签订单额和完成订单额分别达到 66.91 亿美元和 40.17 亿美元，处于建筑企业前列。国际工程承包市场发展潜力巨大，根据住建部编制的“十二五”规划，2015 年我国可实现国际工程承包营业额 2,200 亿美元以上，在政府“走出去”战略下，拥有海外工程承包、水电开发及矿产资源开发业务的中国水电将成为这一过程的典型代表和主要受益者。

● 资产注入预期。国资委拟将中国水电集团、中水顾问集团及其他业务集团重组为中国电力建设公司。同时，将中国水电作为资本运作平台，将中水顾问集团的水电及风电等新能源的勘察、设计、监理、咨询业务先行注入公司，再将其其他电网辅业相关业务注入。此番重组过后，公司将具备从勘探到设备生产销售的完整产业链，业务能力得到大幅提升。

● 投资建议：通过综合考虑，给予公司 16 倍 PE 我们估算公司的合理价值在 5.6 元-8 元，目前对应的 2011 年和 2012 的 PE 分别为 14.6 倍和 10.22 倍。

● 投资风险：宏观经济周期波动风险、产业政策风险、国际政治风险。

国盛证券有限责任公司

金融证券研究所

研究员 周明剑

zhoumingjian@gszq.com

执业证书编号 S0680511010001

(010) 57671718

联系人 侯建峰

hujianfeng@gszq.com

(010) 57671718

基本资料

总股本(百万股)	9600
流通 A 股(百万股)	1500
总市值(亿元)	504.96
总资产(亿元)	1214.71
收盘价	5.11

目 录

公司概况.....	4
公司是国内最大的水利水电工程总承包商.....	4
公司的收入构成情况.....	5
相关多元化和内外均衡发展促公司平稳快速增长	8
产业链一体化的多元化发展提升公司竞争力	8
非水利水电工程承包及电力投资和运营业务将改善公司的业务结构	9
海外工程承包项目的快速发展将极大提升公司业绩	10
中国水利、水电建设黄金十年，公司迎来快速发展契机.....	12
未来 10 年是水利建设黄金十年.....	12
水电是中国能源结构调整的“主力军”	13
公司未来资产注入可期	14
公司财务指标分析	15
公司成长能力分析.....	15
公司盈利能力分析.....	16
营运能力分析	17
估值分析及投资建议	19

图表目录

图表 1 中国水电主要财务预测指标	4
图表 2 国内中大型水电站和水利枢纽累计建设情况	5
图表 3 工程承包在公司营业收入中占比超过 90%	6
图表 4 公司主要业务毛利率变化情况	6
图表 5 公司业务利润构成情况	7
图表 6 公司国内、国外业务收入占比情况	7
图表 7: 公司国内、国外业务的收入毛利率情况	8
图表 8: 公司国内、国外业务的利润构成情况	8
图表 9 中国水电多元化和产业链一体化提升竞争力	9
图表 10 非水利水电工程承包业务占比逐年提升	10
图表 11 电力投资和运营占比逐年提高	10
图表 12 公司海外业务平稳增长, 预计未来将进入快车道	12
图表 13 中国近几年水利投资情况	13
图表 14 “十二五”水电站建设规划	14
图表 15 公司近三年收入增长率与同行业公司比较	15
图表 16 公司近三年归属母公司净利润增长率与同行业公司比较	15
图表 17 公司近三年 ROE 与同行业比较	16
图表 18: 公司近三年毛利率与同行业比较	16
图表 19: 公司近三年净利润与同行业比较	17
图表 20 公司近三年存货周转天数与同行业比较	17
图表 21 公司近三年应收账款周转天数与同行业比较	18
图表 22 公司近三年利息保障倍数与同行业比较	19
图表 23 财务指标估算及估值预测	19

图表 1 中国水电主要财务预测指标

主要财务预测指标

主要财务指标	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(亿)	755.40	1014.94	1217.93	1461.52
收入同比(%)	-98.76%	34.36%	20.00%	20.00%
归属母公司净利润(亿)	22.90	29.11	33.94	48.25
净利润同比(%)	-98.19%	27.14%	16.58%	42.17%
每股收益(元)	0.35	0.44	0.35	0.50
P/E	0.00	0.00	14.60	10.22

资料来源：国盛证券金融证券研究所

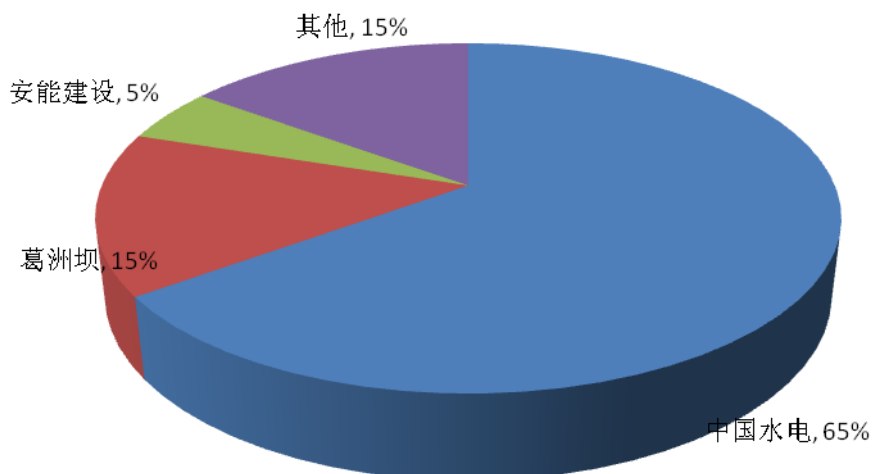
公司概况

公司是国内最大的水利水电工程总承包商

公司是我国及全球特大型综合建设集团之一，自 1999 年以来，连续入选“全球 225 家最大承包商”，2010 年排名全球第 26 位，在列入此排名的中国公司中居第 6 位；2010 年在“中国企业 500 强”排名第 78 位；自 1999 年以来，本公司还连续入选国内最大 50 家名外经企业（商务部评选）。

作为特大型综合性工程建设企业集团，二十世纪五十年代以来，公司建设了中国 65%以上的大中型水电站和水利枢纽工程，一直是中国江河治理、水电开发的骨干力量。公司作为行业龙头企业，代表中国水利水电建设的最高水平。随着中国常规水电装机容量、水电在建规模跃居世界第一，公司成为全球水利水电建设行业的引领者，同时也是中国在全球产业布局中少有的具有行业代表性、功能特殊性和不可替代性的明显竞争优势的企业之一。

图表 2 国内中大型水电站和水利枢纽累计建设情况



资料来源：公司公告, 国盛证券金融证券研究所

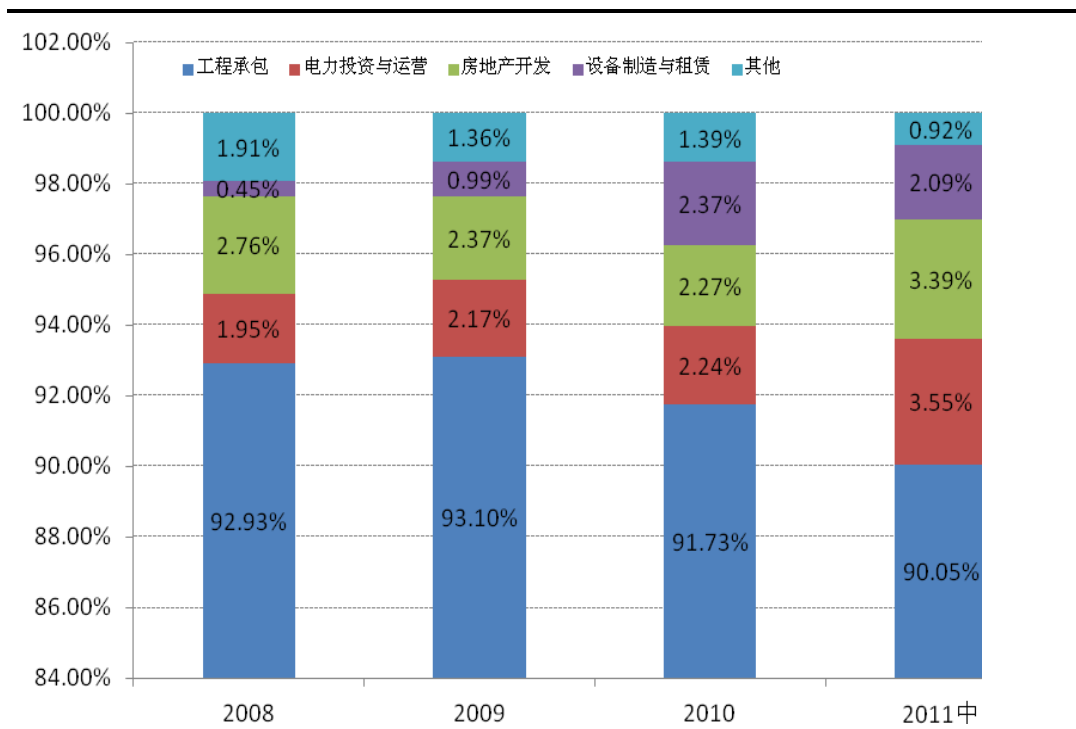
同时，公司积极实施相关产业多元化战略，出色地完成了一大批交通、市政、机场、工业与民用等重点工程的建设。优良的经营业绩，不断提升公司的实力，构筑了公司的竞争优势。

公司的收入构成情况

公司以工程承包为核心业务，同时开展电力投资与经营、设备制造与租赁及房地产开发业务。2010 年，本公司的营业收入为 10,149,448.35 万元，本公司归属于母公司所有者的净利润为 291,106.90 万元。2011 年 1-6 月，本公司的营业收入为 5,068,493.58 万元，本公司归属于母公司所有者的净利润为 182,032.74 万元。

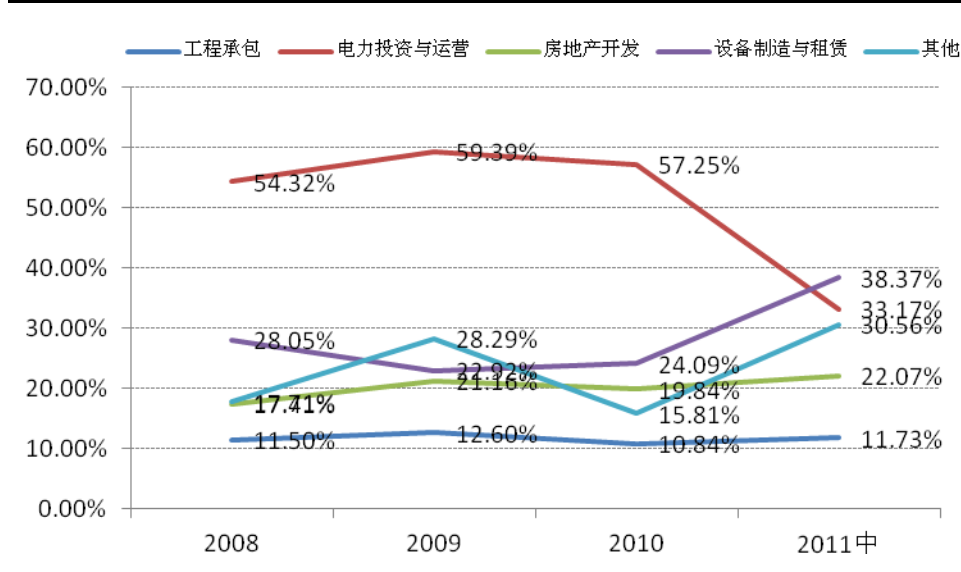
从公司的业务构成来看，公司的工程承包业务近三年在主营收入中的占比一直在 90%以上；此外，高毛利的电力投资和经营业务积极开展，以大约 2%-4%的营业占比贡献了 10%-14%的利润构成。从区域的业务占比来看，高毛利的海外业务占比逐年提高，随着中国市场经济地位的逐步确立，公司海外业务将会越来越成为公司收入和利润的主要贡献力量。

图表 3 工程承包在公司营业收入中占比超过 90%



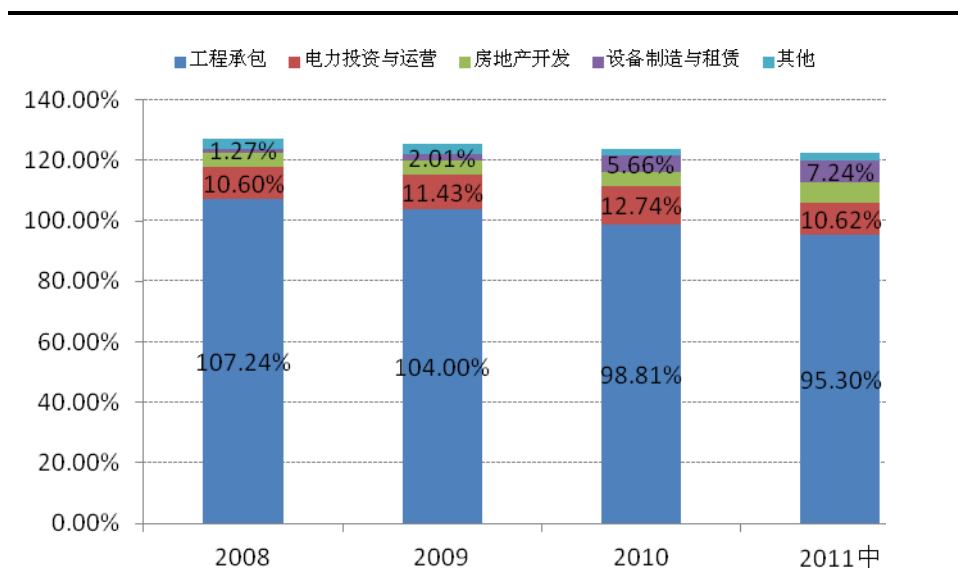
资料来源：公司公告, 国盛证券金融证券研究所

图表 4 公司主要业务毛利率变化情况



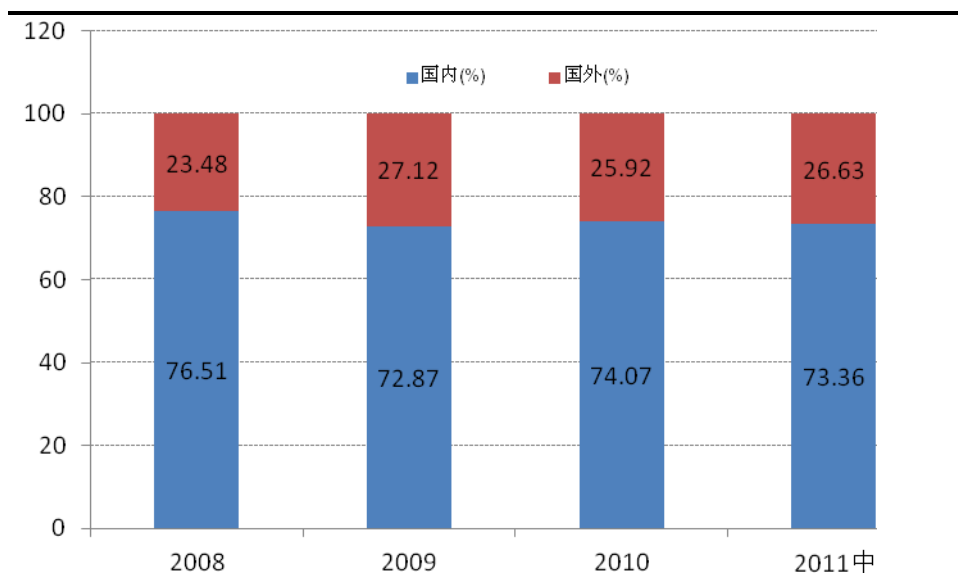
资料来源：公司公告, 国盛证券金融证券研究所

图表 5 公司业务利润构成情况



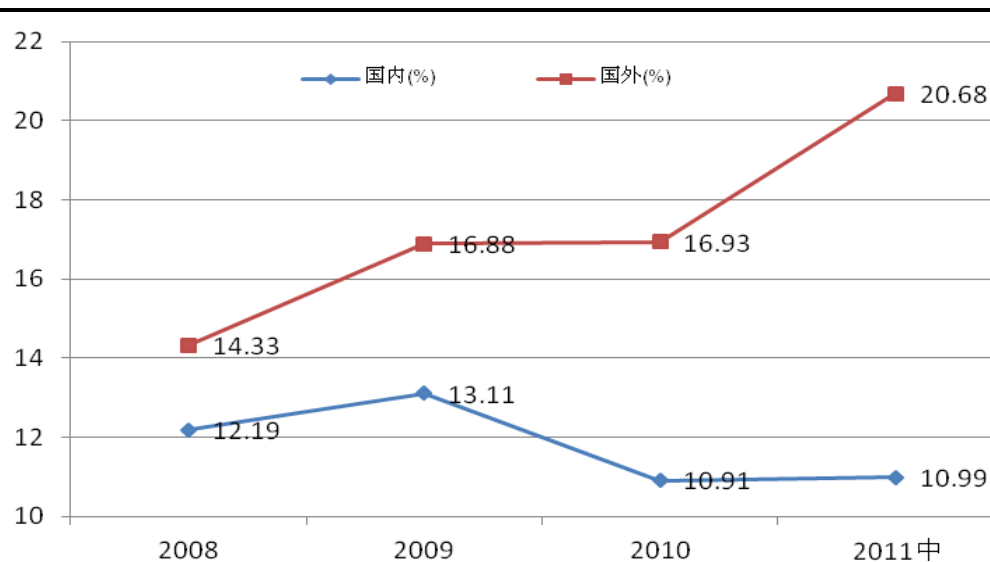
资料来源：公司公告, 国盛证券金融证券研究所

图表 6 公司国内、国外业务收入占比情况



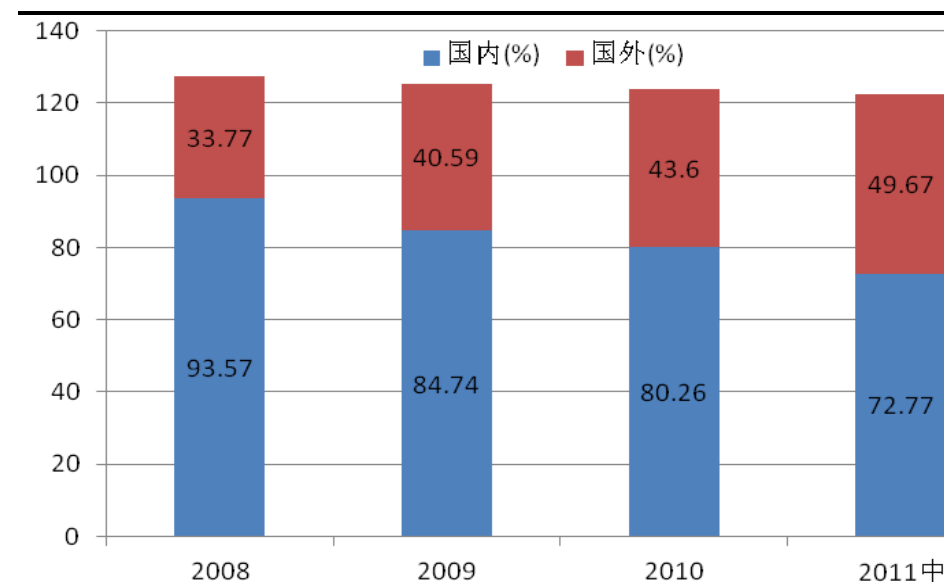
资料来源：公司公告, 国盛证券金融证券研究所

图表 7: 公司国内、国外业务的收入毛利率情况



资料来源: 公司公告、国盛证券金融证券研究所整理

图表 8: 公司国内、国外业务的利润构成情况



资料来源: 公司公告、国盛证券金融证券研究

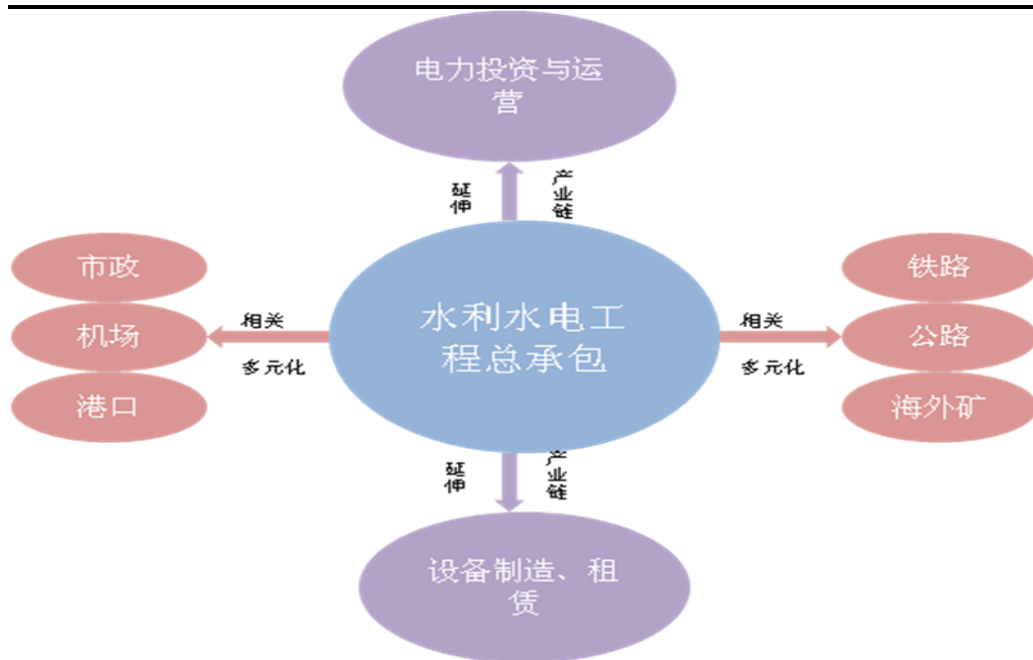
相关多元化和内外均衡发展促业绩平稳快速增长

产业链一体化的多元化发展提升公司竞争力

公司在自身的水利水电工程总承包的基础上, 积极扩展产业链, 优化业务结构, 目前已经形成了四大业务板块: (1) 工程承包业务: 包括水利水电工程承包和非水利水电工程、公路、铁路、市政建设等; (2) 电力投资与运营业务: 已经形成了水电、风电、火电多个领域全面投资的格局; (3)

房地产业务：以中档城市楼盘为主；（4）设备制造租赁等。此外，公司积极开拓海外的工程承包和矿产资源开发市场，在业务扩展的同时，通过地域的扩展进一步提升公司的影响力。

图表 9 中国水电多元化和产业链一体化提升竞争力

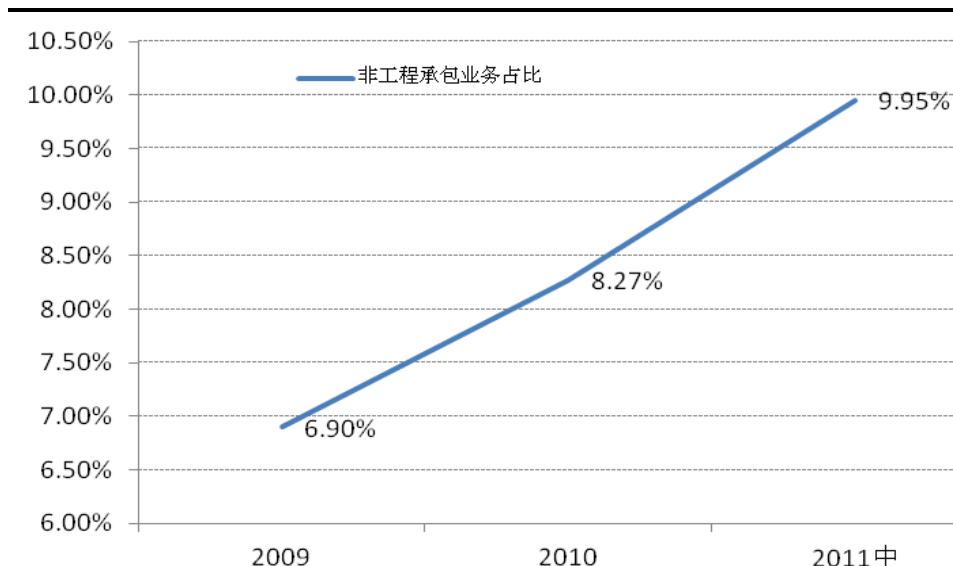


资料来源：公司资料、国盛证券金融证券研究

非水利水电工程承包及电力投资和运营业务将改善公司的业务结构

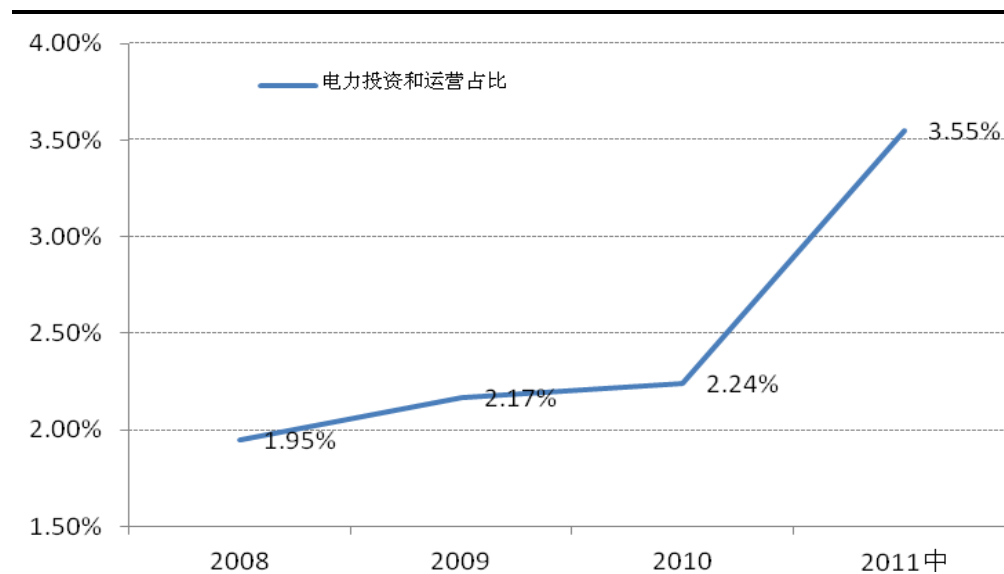
公司在以水利水电工程作为基础的前提下，通过相关多元和产业链延伸积极扩展其它非水利水电工程承包以及电力投资和运营业务，改善公司的业务结构。一方面可以提升公司的综合毛利率，另一方面也可以减少业务过于单一受政策和经济周期波动所带来的风险。

图表 10 非水利水电工程承包业务占比逐年提升



资料来源：公司公告、国盛证券金融证券研究

图表 11 电力投资和运营占比逐年提高



资料来源：公司公告、国盛证券金融证券研究

海外工程承包项目的快速发展将极大提升公司业绩

公司是跨国经营的综合性大型集团，在海外工程建设市场久负盛名。

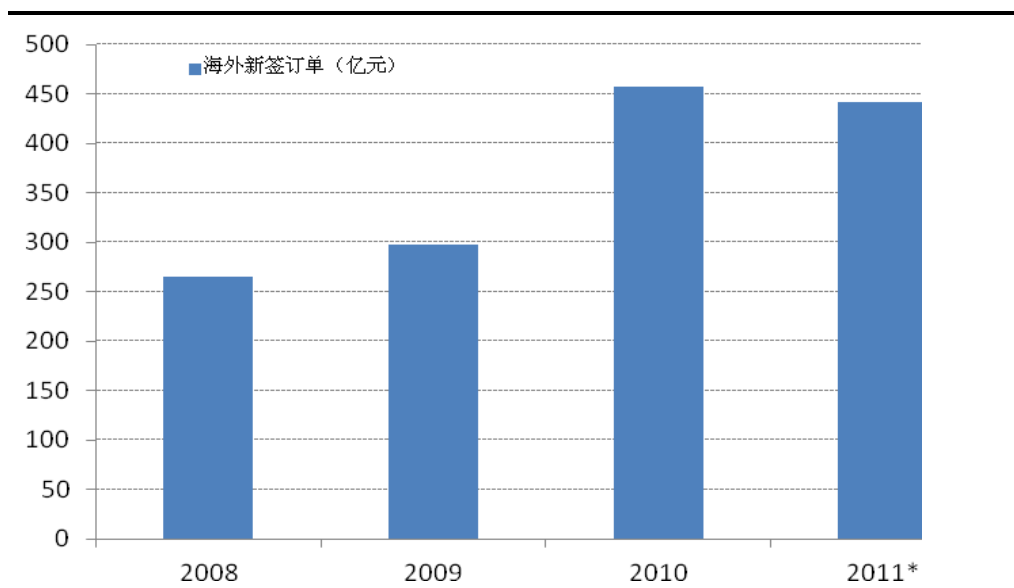
公司将国际经营作为公司发展战略的一个重要组成部分，大力开拓海外业

务，创造新的利润增长点，为公司的可持续发展奠定的坚实的基础。截至 2011 年 6 月 30 日，本公司在世界 57 个国家在建 262 个项目，国际业务将是公司未来发展的重点，从近几年的数据来看，公司海外业务收入占比和利润构成占比逐年提高，收入占比已达到近 30%，利润构成占比达到近 50%。公司 2010 年公司对外承包工程的新签订单额和完成订单额分别达到 66.91 亿美元和 40.17 亿美元，在我国建筑类企业中分别排名第 2 和第 3 位，在 ERN225 家全球最大的国家承包商中（以海外营业额统计）排名第 41 位。

根据“全球建筑视角”和牛津经济研究院发布的《全球建筑业 2020 年报告》，2008 年全球建筑市场的市场价值约 7.5 万亿美元，占全球 GDP 的 13.4%。预计到 2020 年，其价值将达到 12.7 万亿美元，接下来的十年里将增长 70%。到 2020 年，建筑业将占全球 GDP 的 14.6%。随着世界经济的复苏，国际建筑和工程承包市场将走出萧条，总量不断增长，国际承包业务在未来仍存在广阔的发展空间。

自 2002 年以来，我国对外工程承包完成营业额及新签合同额一直以 20%—40% 的速度稳定增长。2009 年，在全球经济景气度下滑的背景下，中国对外承包工程业务仍然实现逆势增长，完成营业额及新签合同额同比增速均超过 30%；2010 年，我国对外承包工程业务完成营业额 922 亿美元，同比增 18.66%；新签合同额 1,344 亿美元，同比增长 6.50%。据商务部对外经济合作司统计，截至 2010 年底，我国对外承包工程累计完成营业额 4,356 亿美元，签订合同额 6,994 亿美元。随着中国市场经济地位的进一步确立，中国对外承包工程将呈现大力发展，中国水电作为中国工程承包的龙头企业，将最先受益。

图表 12 公司海外业务平稳增长，预计未来将进入快车道



资料来源：公司资料、国盛证券金融证券研究(备注：2011*为半年报乘以 2)

此外，公司海外业务经营模式已从单纯工程承包，发展到 EPC、BOT，同时进入矿产资源投资业务等高端领域，形成了以工程承包为核心业务、资产经营为重点的业务结构。本公司在大力开发国际工程承包业务的同时，积极进军海外水电站特许经营投资和矿业投资业务领域，扩大海外资产规模和提高收益水平。

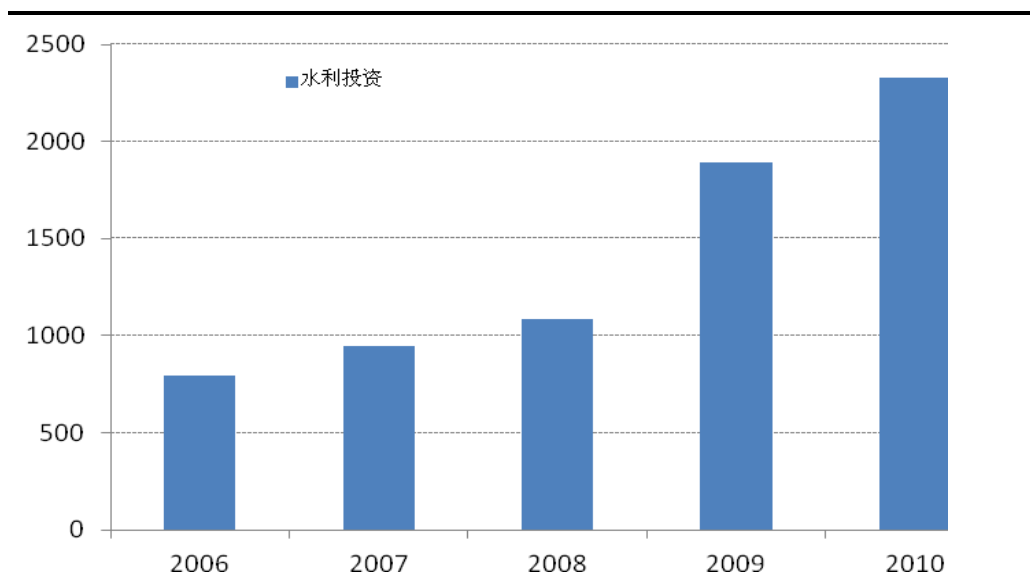
公司通过产业链扩展和海外市场开拓，向高端领域发展（电力投资和运营、海外工程承包），延伸公司高附加产值，改善公司的利润结构，为公司未来的持续发展奠定基础。

中国水利、水电建设黄金十年，公司迎来快速发展契机

未来 10 年是水利建设黄金十年

2011 年的中央一号文件《中共中央 国务院关于加快水利改革发展的决定》强调，要力争通过 5 年到 10 年的努力，从根本上扭转水利建设明显滞后的局面，力争今后 10 年全社会水利年平均投入比 2010 年高出一倍。那意味着在随后的 10 年，在水利建设上面的投资，每年将达到 4000 亿元，中国水电等水利建设龙头将显著受益。

图表 13 中国近几年水利投资情况



资料来源：水利部、国盛证券金融证券研究

水电是中国能源结构调整的“主力军”

在水电建设方面，国家发改委从 2010 年开始进行新一轮的水电建设审批；同时，国家庄重承诺到 2020 年非化石能源在能源消耗中的比重达到 15%，在中国现有能源结构的情况下，水电预计那个贡献 9-10%的份额。

我国的水电资源丰富，全国的水电资源技术可开发量为 5.4 亿千瓦，且分布广泛。其中水能资源主要集中在中西部地区的大中型河流上：长江、雅砻江、乌江、澜沧江、黄河和怒江等干流上的可开发装机容量占总容量的 60%，目前我国的水电开发量已经达到 27%左右，预计到 2020 年至 2030 年间，我国水电资源将基本上开发完毕，届时将形成 4 亿千瓦的发电能力，在当时的电力装机结构中预计占据 30 %左右的比重。

从最新的十二五规划的数据来看，预计十二五期间我国的水电新增装机容量 1.2 亿千瓦，目前我国水电装机容量已经超过了 2 亿千万，到十二五末将达到 3.2 亿千瓦，将占整个水电可开发量的 59%。预计我国在 2020 年前的水电开发主要集中在十三大水电基地，按照十三大水电基地的开发进度来看，到 2020 年水电的开发比例可以达到 70%。水电的开发将迎来最后的黄金十年，相关的设备提供商将会在水电的开发中持续受益。

图表 14 “十二五”水电站建设规划

区域	规划站址		近期推荐站址	
	个数	容量 (MW)	个数	容量 (MW)
华北地区	23	30000	12	17600
东北地区	17	17600	13	13500
华东地区	21	29650	6	9350
华中地区	26	30410	11	12510
西北地区	13	12800	6	5800
合计	100	120460	48	58760

资料来源：国盛证券金融证券研究整理

在中国大兴水利、水电建设的背景下，中国水电作为 20 世纪 50 年代以来占据中国大中型水利水电工程市场 65% 的份额的企业，必将大幅受益于中国水利水电建设黄金十年中的大量投资。

公司未来资产注入可期

2011 年 4 月 15 日，中国水电集团接到国务院国资委印发的《关于印发〈电网企业主辅分离改革及电力设计、施工企业一体化重组方案〉的通知》（国资发改革〔2011〕41 号），《电网企业主辅分离改革及电力设计、施工企业一体化重组方案》已经国务院同意，拟将国家电网公司、中国南方电网有限责任公司河北、吉林、上海等 14 个（区、市）公司所属辅业单位以及中国水电集团、中水顾问集团重组，组建为中国电力建设集团有限公司，该集团由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，中国水电集团、中水顾问集团、各辅业单位暂保留独立法人地位。

其中，参与重组的中水顾问集团主营业务为水电及风电等新能源的勘察、设计、监理、咨询等；电网辅业单位主要涉及发电工程及电网勘察设计、火电及输变电工程施工、火电辅机及输配设备制造等三部分业务。本次重组是深化电力体制改革的重要举措，将实施电网企业主辅分离，组建电力设计、施工业务一体化重组的综合性电力建设集团。

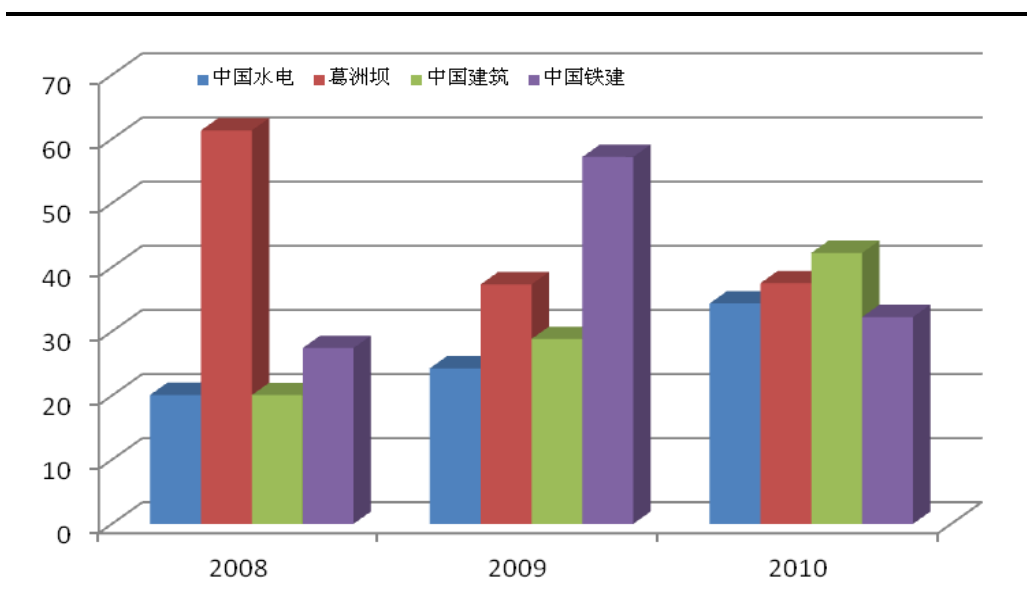
未来，在中国电力建设集团有限公司成立之后，将完善公司治理结构，协调业务发展，具备条件后实现整体上市。在具体实施中，拟以中国水电作为资本运作平台，水电及风电等新能源的勘察、设计、监理、咨询业务先行注入上市公司，再将电网辅业企业相关业务注入上市公司。

公司财务指标分析

公司成长能力分析

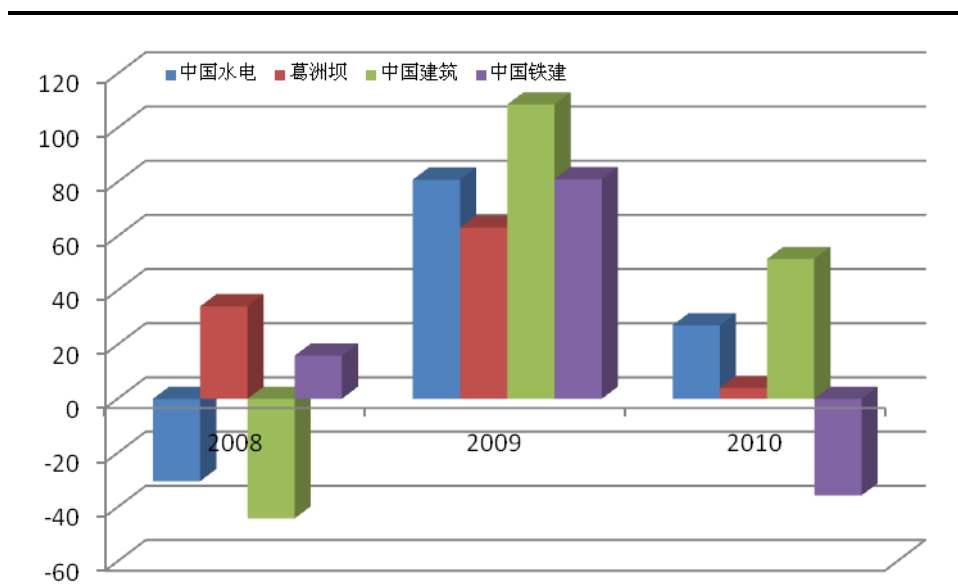
从公司的收入成长性和归属母公司净利润成长性来看，虽然公司都保持了较好的复合增长率，但是与业内相关业务的竞争对手相比并没有表现出太出众的能力，这可能和公司所处于传统的、竞争相对激烈的行业有关。

图表 15 公司近三年收入增长率与同行业公司比较



资料来源：wind，国盛证券金融证券研究整理

图表 16 公司近三年归属母公司净利润增长率与同行业公司比较

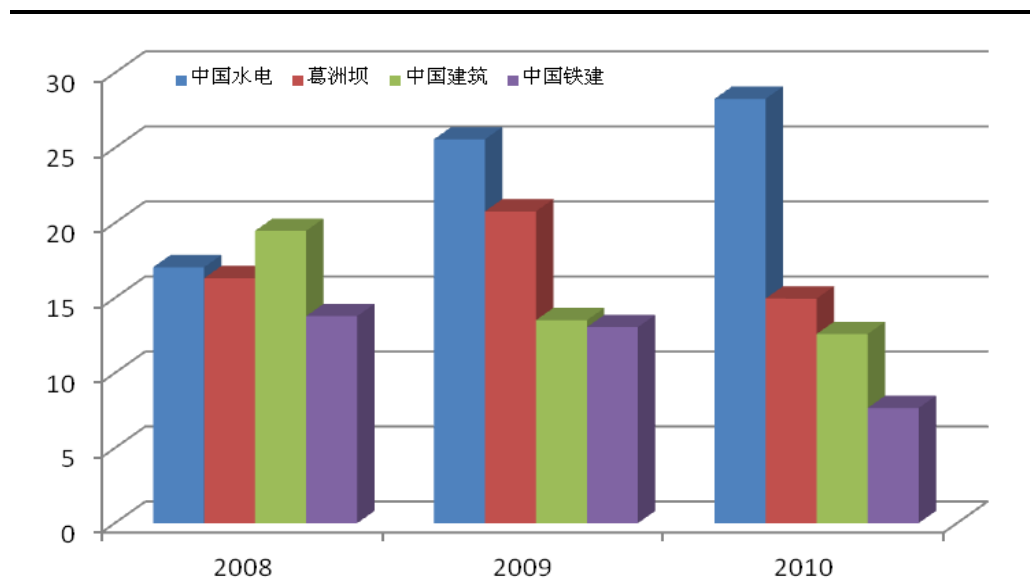


资料来源：wind，国盛证券金融证券研究整理

公司盈利能力分析

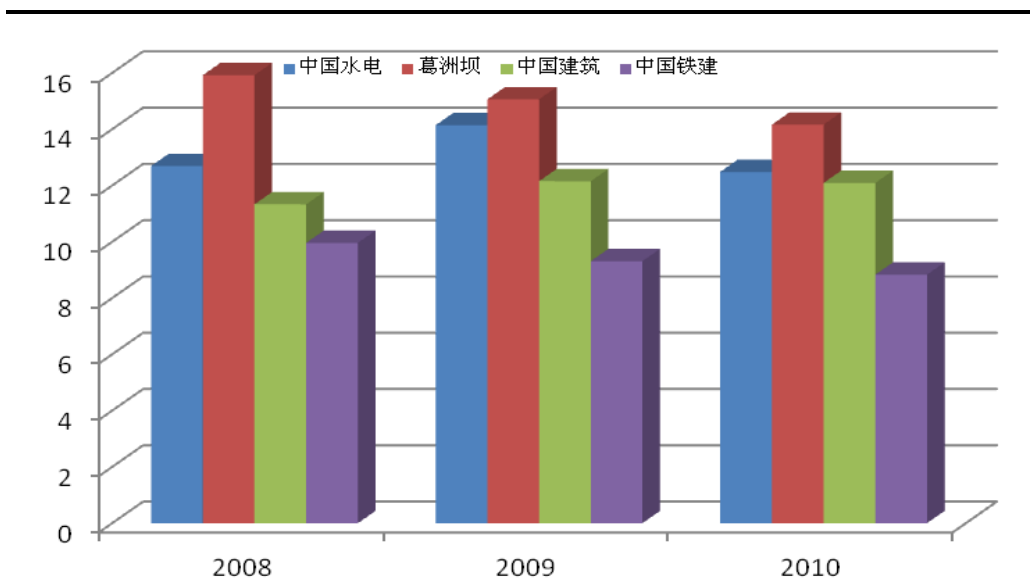
公司所处的建筑行业进入壁垒相对较低，因此公司的毛利率和净利率并不高，但是与同行业相比，保持较高位的位置。公司的 ROE 保持较高水平。

图表 17 公司近三年 ROE 与同行业比较



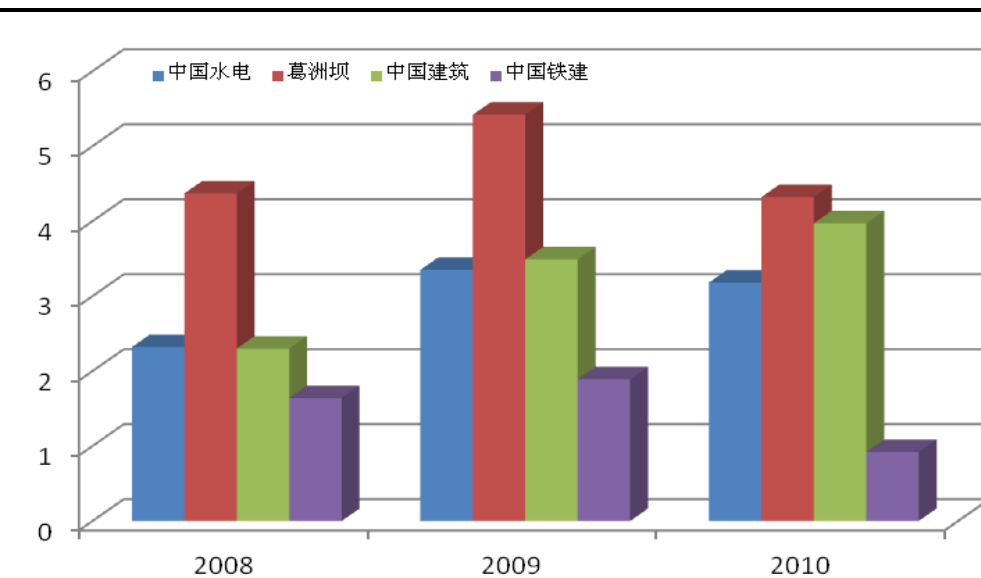
资料来源：国盛证券金融证券研究所、wind

图表 18：公司近三年毛利率与同行业比较



资料来源：国盛证券金融证券研究所、wind

图表 19: 公司近三年净利润与同行业比较

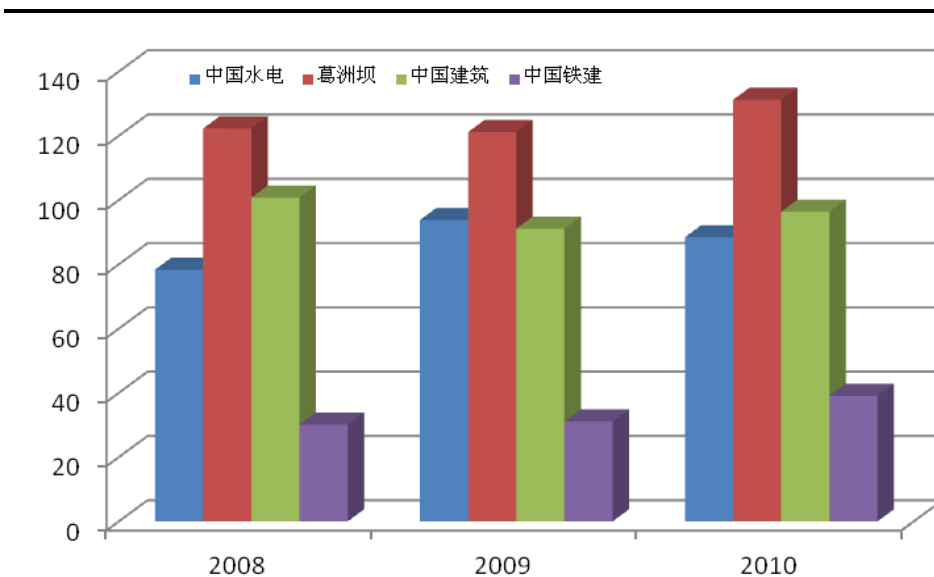


资料来源: 国盛证券金融证券研究所、wind

营运能力分析

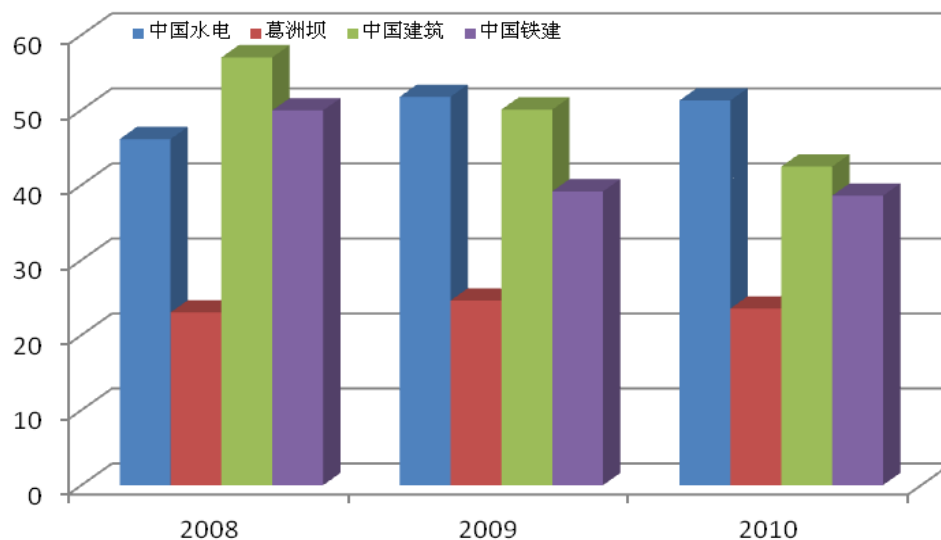
公司营运能力还有待提高,从公司的存货周转天数和应收账款周转天数来看,公司在营运方面的能力要弱于葛洲坝和中国铁建。公司的资本负债率基本上与行业持平,但是其负债率保持较高水平,利息保障倍数低于同行业。

图表 20 公司近三年存货周转天数与同行业比较



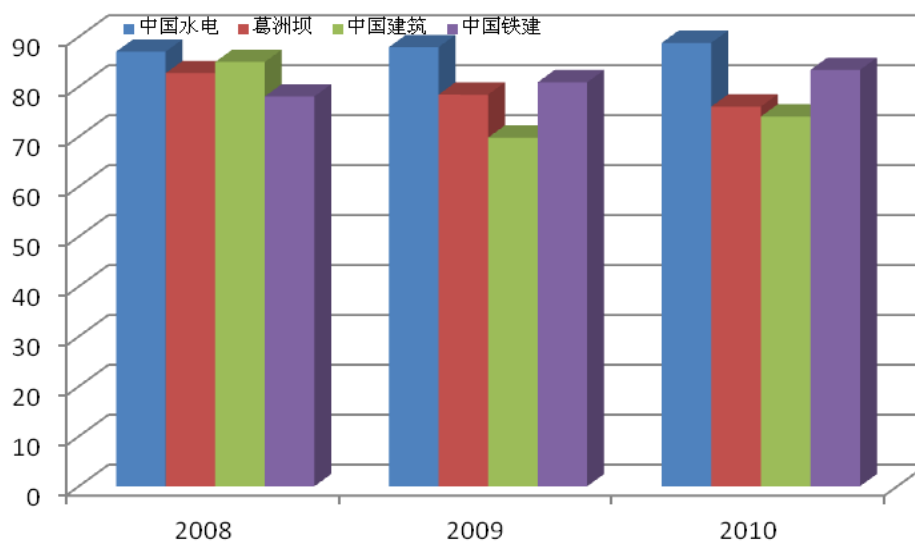
资料来源: 国盛证券金融证券研究所、wind

图表 21 公司近三年应收账款周转天数与同行业比较



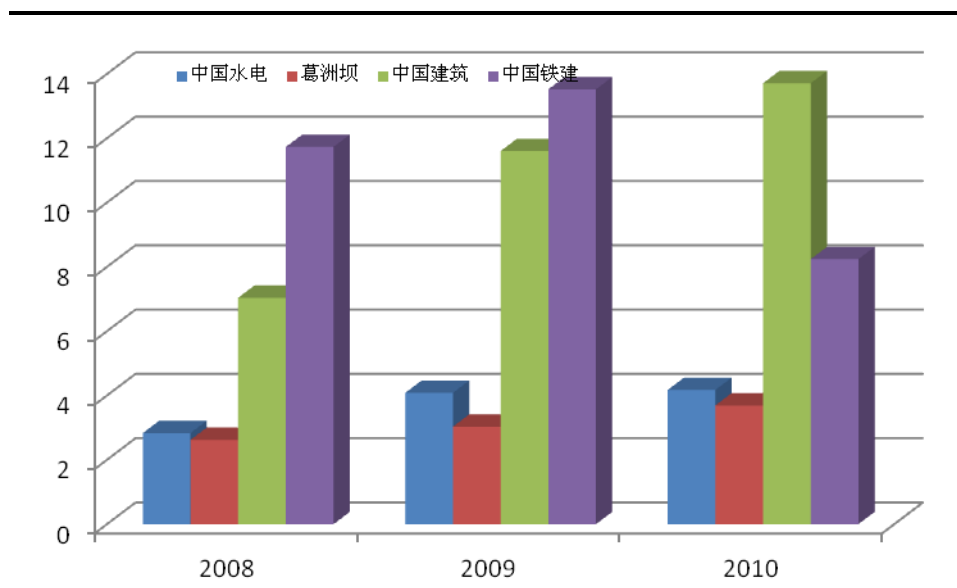
资料来源：国盛证券金融证券研究所、wind

图表 公司近三年资本负债率与同行业比较



资料来源：国盛证券金融证券研究所、wind

图表 22 公司近三年利息保障倍数与同行业比较



资料来源：国盛证券金融证券研究所、wind

估值分析及投资建议

基于公司的业务结构和公司竞争能力的分析,我们假设公司的工程承包业务2011和2012年保持18%-20%的增长率,公司电力投资和运营保持45%的增长率。房地产开发保持10%的增长率,设备制造和租赁保持10%的增长率。估算公司2011年和2012年的每股收益为0.35元和0.5元,对于目前股价的PE为14.88倍和10.47倍,处于同行业较低水平,给予“增持”评级。

图表 23 财务指标估算及估值预测

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	40,834.53	54,609.80	62,523.71	81611.30	97547.95
现金	11,142.65	11,254.09	13,208.92	18772.74	22527.29
应收账款	8,382.27	13,332.13	15,568.87	18990.20	22788.24
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	4,763.14	6,608.32	6,041.47	9148.83	10887.11
存货	13,818.34	19,974.49	23,661.33	29411.30	34999.44
其他流动资产	2,728.15	3,440.76	4,043.12	5288.23	6345.88
非流动资产	35,393.39	47,052.43	58,946.80	66623.72	77331.86
长期投资	1,024.79	1,234.57	1,266.01	1666.00	1966.00
固定资产	17,215.79	25,977.73	32,113.47	38061.49	45673.79
无形资产	5,755.28	8,919.63	11,649.36	13979.23	16775.07

利润表

单位: 百万元	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	60,795.04	75,540.17	101,494.48	121793.38	146152.06
营业成本	53,077.40	64,857.90	88,832.21	105710.33	125795.29
营业税金及附加	1,657.15	2,159.36	2,440.33	3243.26	3891.91
营业费用	88.48	151.00	160.92	204.61	245.53
管理费用	2,805.38	3,565.93	4,159.47	5453.62	6544.34
财务费用	1,061.87	1,211.68	1,859.09	2103.93	2524.72
资产减值损失	298.97	363.04	132.42	400.00	500.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	5.16	0	0
投资净收益	-75.35	11.14	105.40	0	0
营业利润	1,730.43	3,242.41	4,020.61	4677.64	6650.27
营业外收入	166.32	161.09	156.77	170.00	170.00

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归国盛证券有限责任公司拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明

其他非流动资产	11,397.52	10,920.50	13,917.96	12917.00	12917.00	营业外支出	202.44	167.76	143.69	170.00	170.00
资产总计	76,227.92	101,662.22	121,470.51	148235.02	174879.82	利润总额	1,694.32	3,235.75	4,033.69	4677.64	6650.27
流动负债	42,025.84	60,015.66	67,129.02	77913.43	91834.34	所得税	282.18	702.87	807.81	910.63	1294.66
短期借款	7,730.26	9,089.43	9,142.71	18142.71	22142.71	净利润	1,412.13	2,532.88	3,225.88	3767.01	5355.61
应付账款	10,936.14	14,924.56	19,413.81	23069.44	27452.63	少数股东损益	146.40	243.15	314.81	373.26	530.67
其他流动负债	23,359.44	36,001.67	38,572.51	36701.29	42239.00	归属母公司净利润	1265.73	2289.73	2911.07	3393.74	4824.94
非流动负债	24,305.81	29,352.86	40,709.78	48709.67	55709.61	EBITDA	2,617.91	7,311.38	8,702.51	11004.07	14438.30
长期借款	18,368.65	22,425.43	33,955.17	41955.06	45955.00	EPS	0.00	0.35	0.44	0.35	0.50
其他非流动负债	5,937.16	6,927.43	6,754.61	6754.61	9754.61	主要财务比率					
负债合计	66,331.66	89,368.52	107,838.80	126623.10	147543.95		2008	2009	2010	2011E	2012E
少数股东权益	1,802.13	2,481.79	2,846.57	4273.92	5405.87	成长能力					
股本	4,851.03	6,600.00	6,600.00	9,600.00	9600.00	营业收入增长率	20.10	24.25	34.36	20.00	20.00
资本公积	2,595.01	2,600.81	719.04	1185.00	3555.00	营业利润增长率	-20.90	87.38	24.00	16.34	42.17
留存收益	415.52	146.12	2,912.77	5887.00	6998.00	归属母公司净利润增长率	(30.41)	80.90	27.14	16.58	42.17
其它	232.57	464.98	553.34	666.00	1777.00	获利能力					
归属母公司股东权益	8094.14	9811.91	10785.14	17338.00	21930.00	毛利率%	12.69	14.14	12.48	13.21	13.93
所有者权益合计	9,896.27	12293.70	13631.71	21611.92	27335.87	净利率%	2.32	3.35	3.18	3.09	3.66
现金流量表						ROE%	0.00	24.28	29.19	17.43	19.59
单位：百万元	2008	2009	2010	2011E	2012E	ROIC%	4.06	5.51	5.50	2.97	3.65
经营活动净现金流	4,410.18	4,512.95	2,675.09	1925.57	2971.01	偿债能力					
净利润	0.00	2,532.88	3,225.88	3767.01	5355.61	资产负债率%	87.02	87.91	88.78	85.42	84.37
折旧摊销	0.00	3,023.76	3,394.71	4222.49	5263.31	EBITDA/带息债务	9.15	20.01	17.84	12.83	14.78
营运资金变动	0.00	(2,706.48)	(5,475.53)	(6,063.93)	(7,647.91)	流动比率	0.97	0.91	0.93	1.05	1.06
其他经营现金流	4,410.18	1,662.79	1,530.04	0	0	速冻比率	0.64	0.58	0.58	0.67	0.68
投资活动净现金流	(8,297.79)	(11,244.13)	(9,898.65)	(25517.67)	(31281.93)	营运能力					
资本支出	352.36	211.31	18.53	10761.26	13530.59	总资产周转率	0.94	0.85	0.91	0.82	0.84
长期投资	8,274.38	11,255.65	9,983.11	14974.67	17969.60	应收账款周转率	7.81	6.96	7.02	6.41	6.41
其他投资现金流	(328.95)	(222.83)	(103.00)	(218.26)	(218.26)	存货周转率	4.59	3.84	4.07	3.59	3.59
筹资活动净现金流	8,188.33	6,814.40	9,562.82	52097.88	56097.88	每股指标					
短期借款	7,730.26	9,089.43	9,142.71	18142.71	22142.71	每股收益（期末摊薄）	0.26	0.35	0.44	0.35	0.50
长期借款	18,368.65	22,425.43	33,955.17	33955.17	33955.17	每股现金流净额	0.84	0.01	0.31	2.97	2.89
其他筹资现金流	(17910.58)	(24700.46)	(33535.06)	0.00	0.00	每股净资产	1.67	1.49	1.63	1.81	2.28
现金净增加额	4300.73	83.22	2339.26	28505.78	27786.96	估值比率					
						P/E	0.00	0.00	0.00	14.60	10.22
						P/B	0.00	0.00	0.00	2.82	2.24

资料来源：国盛证券金融证券研究所、公司资料

评级说明

行业评级:

以报告发布日后的个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

看 淡: 相对表现弱于市场

上市公司评级:

以报告发布日后的6个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对强于市场表现 15% 以上;

增持: 相对强于市场表现 5% ~ 15%;

观望: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

免责声明

本报告版权归国盛证券有限责任公司金融证券研究所所有, 未获得国盛证券有限责任公司金融证券研究所书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告观点基于国盛证券有限责任公司金融证券研究所及其研究员认为可信的公开资料, 但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在国盛证券有限责任公司金融证券研究所及其研究员知情的范围内, 国盛证券有限责任公司金融证券研究所及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系

国盛证券有限责任公司金融证券研究所

中国 北京 100033

北京市西城区金融街一号

金亚光大厦20楼

电话: (010) 57671718

传真: (010) 57671728

重要声明: 本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整, 但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归国盛证券有限责任公司拥有, 如需引用和转载, 需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告, 视为同意以上声明