

2012-4-24

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** 维持

武钢股份 (600005)
**鄂钢亏损与原料周转致 4 季度亏损
1 季度毛利率改善维持微利**

分析师: 刘元瑞

 (8621)68751760

 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490510120022

联系人: 王鹤涛

 (8621)68751760

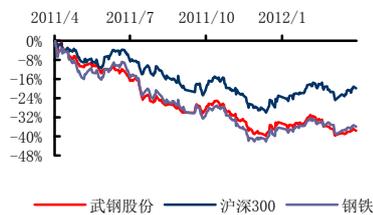
 wanght1@cjsc.com.cn

联系人: 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《5 月出厂价稳中有升, 无取向硅钢小幅下调》
 2012/4/17

 《微利局面下, 加大成本控制与结构调整》
 2012/4/6

 《4 月出厂价预期内平盘开出, 业绩改善缺乏弹性》
 2012/3/14

报告要点

■ 事件描述

武钢股份公布 2011 年年报, 实现营业收入 1010.58 亿元, 同比增长 16.30%; 营业成本 948.26 亿元, 同比增长 19.03%; 归属于母公司所有者净利润 10.84 亿元, 同比下降 42.72%; EPS 为 0.11 元。其中 4 季度实现营业收入 242.68 亿元, 同比增长 0.62%; 营业成本 237.12 亿元, 同比增长 6.09%; 实现归属于母公司所有者净利润-5.56 亿元, 同比下降 213.26%; 实现 EPS 为-0.06 元。

公司同时发布 2012 年 1 季报, 报告期内实现营业收入 222.70 亿元, 同比下降 9.45%; 营业成本 210.94 亿元; 同比下降 6.47%; 实现归属于母公司所有者净利润 0.43 亿元, 同比下降 92.86%; 1 季度实现 EPS 为 0.004 元。

■ 事件评论

量价齐跌, 4 季度与 1 季度收入持续下滑: 从公司主要产品出厂价以及产量的变动来看, 受需求波动的影响, 量价齐跌是公司 4 季度和 1 季度营业收入持续下滑的主要原因。其中, 公司 1 季度营业收入环比降幅较大, 结合环比上升的存货数据推测可能是实际销量还要小于原本已经有所下滑的产量所致, 在传统需求淡季的 1 季度出现这样的情况并不算太意外。

原料库存周转使 4 季度毛利率大幅下滑, 1 季度有所恢复: 在 4 季度钢价大幅下跌的背景下, 毛利率的下滑本来就在预期之内, 只是高价原料库存的周转进一步加剧了这种恶化的幅度, 使得 4 季度综合毛利率直接从 3 季度的 6.70% 下滑为仅有 2.29%。不过随着高价原料库存的消耗, 1 季度毛利率本身就存在自然回归的动力, 因此在 1 季度公司出厂价均价仍有小幅下跌的情况下, 毛利率也出现了大幅改善, 并带动 1 季度在量价齐跌导致收入下滑的恶劣环境下依然成功扭亏, 实现微利。

从公司公告的数据来看, 我们预计短期制约公司盈利的根本原因在于鄂钢公司盈利偏低: 这一方面源于与本部相比鄂钢公司的产品技术附加值略有不足, 残酷的市场竞争环境制约了其在低端市场中的盈利议价能力; 另一方面鄂钢公司自身的产能要实现完全的达产达效可能还需要一段时间。

费用维持平稳, 存货持续上升, 经营性现金流量先升后降: 费用水平变动不大, 维持一贯的平稳。由于原材料存量增加、产成品与在产品的成本上升, 公司存货水平持续增加; 而经营性现金流变动在合理范围之内。

维持“谨慎推荐”评级: 根据公司预告, 2 季度 EPS 大约不超过 0.06 元。预计公司 2012、2013 年 EPS 为 0.16 元、0.22 元, 维持“谨慎推荐”评级。

2011 年报重要信息概览

产量数据：2011 年公司本部共产铁 1735.04 万吨、钢 1816.28 万吨、材 1664.86 万吨。

计划产量：2012 年公司计划产铁 2088 万吨，钢 2175 万吨，材 2026 万吨。

2011 年利润分配方案：拟每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税）。

产销下滑，4 季度、1 季度收入成本环比均下降

4 季度实现营业收入 242.68 亿元，同比增长 0.62%，3 季度同比增速为 20.61%；营业成本 237.12 亿元，同比增长 6.09%，3 季度同比增速为 21.47%；实现归属于母公司所有者净利润-5.56 亿元，同比下降 213.26%；实现 EPS 为-0.06 元，3 季度 EPS 为 0.04 元。

1 季度公司实现营业收入 222.70 亿元，同比下降 9.45%；营业成本 210.94 亿元；同比下降 6.47%；实现归属于母公司所有者净利润 0.43 亿元，同比下降 92.86%；1 季度实现 EPS 为 0.004 元。

表 1：4 季度营业收入同比小幅增长，营业成本同比有所增长

项目（调整后）	4 季度	上年同期	同比	3 季度	环比
营业收入	242.68	241.18	0.62%	259.68	-6.54%
营业成本	237.12	223.50	6.09%	242.30	-2.14%
营业利润	-7.56	5.61	-234.80%	5.22	-244.95%
利润总额	-7.16	5.86	-222.34%	5.27	-235.85%
归属上市公司股东的净利润	-5.56	4.91	-213.26%	4.13	-234.46%
基本每股收益（元）	-0.06	0.04		0.04	

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 2：1 季度营业收入与营业成本同比均有所下降

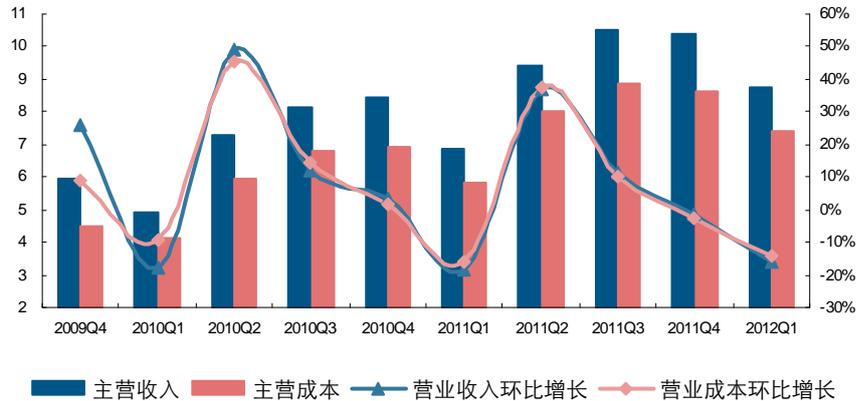
项目（调整后）	1 季度	上年同期	同比	2011 年 4 季度	环比
营业收入	222.70	245.95	-9.45%	242.68	-8.23%
营业成本	210.94	225.54	-6.47%	237.12	-11.04%
营业利润	0.38	8.10	-95.29%	-7.56	-105.04%
利润总额	0.42	8.14	-94.80%	-7.16	-105.91%
归属上市公司股东的净利润	0.43	6.03	-92.86%	-5.56	-107.75%
基本每股收益（元）	0.004	0.06		-0.06	

资料来源：公司资料，长江证券研究部

环比来看，4 季度营业收入环比下降 6.54%，3 季度收入环比增速为-12.96%；营业成本环比下降 2.14%，3 季度成本环比增速为-12.47%。

1 季度营业收入环比下降 8.23%；营业成本环比下降 11.04%。

图 1：4 季度和 1 季度营业收入与营业成本环比均有所下降



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

产量方面, 青山本部产量4季度与1季度持续下降, 而鄂钢公司产量在4季度小幅下降后, 1季度有所上升; 综合来看, 公司总产量4季度和1季度环比均小幅下降, 但整体变动不大, 可维持基本的平稳。

图2: 青山本部产量4季度和1季度持续下降



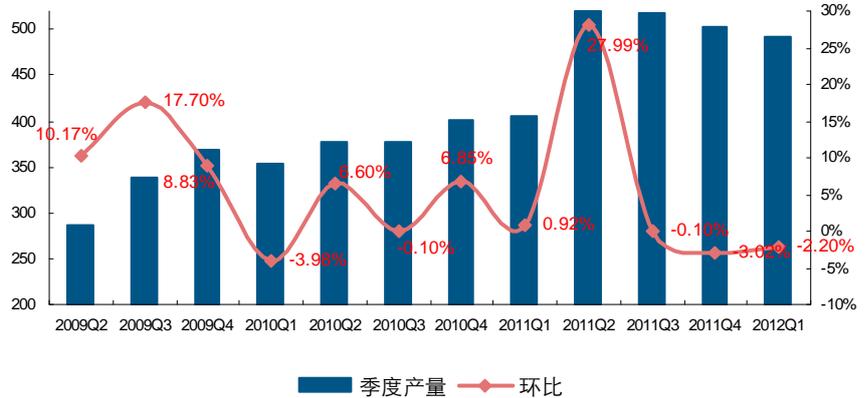
资料来源: 钢之家, 中联钢, 长江证券研究部

图3: 鄂钢公司产量4季度小幅下降, 1季度有所上升



资料来源: 钢之家, 中联钢, 长江证券研究部

图4: 公司总产量4季度和1季度均小幅下降



资料来源: 钢之家, 中联钢, 长江证券研究部

从公司出厂价来看, 公司产品出厂价 4 季度和 1 季度环比持续下跌, 其中热轧与无取向硅钢跌幅较大。因此, 量价齐跌是公司 4 季度和 1 季度营业收入的主要原因。

其中, 公司 1 季度营业收入环比降幅较大, 可能还有实际销量低于产量的因素, 这一点可以从 1 季度快速上升的存货中或可有所反应。由于 1 季度公司总产量环比基本变动不大, 而受季节性需求低迷的影响, 公司实际销量下降进而导致产成品库存增加也在情理之中。

图 5: 4 季度和 1 季度国内市场钢材价格环比持续下跌



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

表 3: 4 季度和 1 季度公司产品主要出厂价环比均有所下跌, 其中热轧与无取向硅钢跌幅较大

产品规格	热轧		冷轧		无取向硅钢
	武钢股份	武汉地区	武钢股份	武汉地区	
Jan-11	4,703	4,814	5,616	5,426	8,110
Feb-11	4,937	4,908	5,733	5,555	8,210
Mar-11	5,288	4,742	6,084	5,402	8,410
季度均价	4,976	4,821	5,811	5,461	8,243
Apr-11	5,054	4,917	5,850	5,443	8,010
May-11	5,113	4,910	5,850	5,386	8,010
Jun-11	5,171	4,828	5,604	5,288	7,260

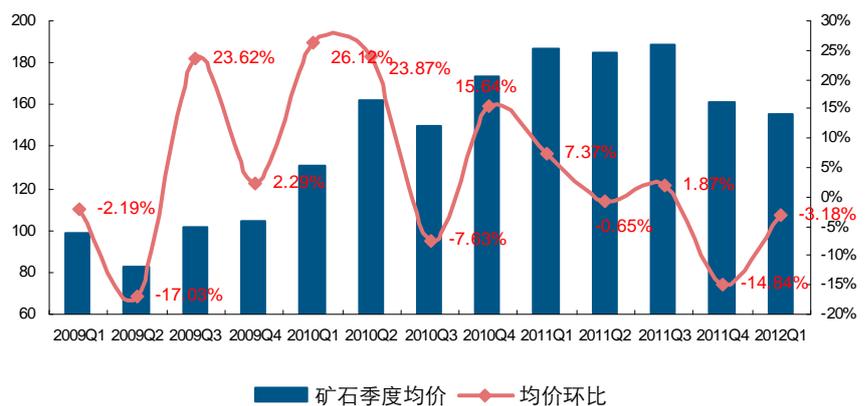
季度均价	5,113	4,885	5,768	5,372	7,760
Jul-11	5,054	4,771	5,499	5,280	6,960
Aug-11	5,054	4,817	5,487	5,365	6,660
Sep-11	5,171	4,753	5,628	5,450	6,660
季度均价	5,093	4,780	5,538	5,365	6,760
Oct-11	5,113	4,384	5,698	5,336	6,660
Nov-11	4,809	4,258	5,522	5,185	6,260
Dec-11	4,458	4,238	5,288	5,022	5,410
季度均价	4,793	4,294	5,503	5,181	6,110
季度环比	-7.31%	-9.67%	-2.22%	-4.93%	-8.26%
Jan-12	4,528	4,234	5,312	4,988	5,460
Feb-12	4,528	4,261	5,312	5,000	5,460
Mar-12	4,645	4,363	5,487	4,995	5,660
季度均价	4,567	4,286	5,370	4,994	5,527
季度环比	-4.72%	-0.17%	-2.41%	-3.61%	-9.55%

资料来源：中联钢，钢之家，长江证券研究部

成本方面，公司 4 季度营业成本降幅小于收入，这可能与公司消耗了部分前期高价矿有关。在 4 季度国内市场钢价大幅下跌进而带动公司出厂价也持续下调的背景下，原料成本高位的叠加影响致使公司 4 季度盈利能力大幅下滑。

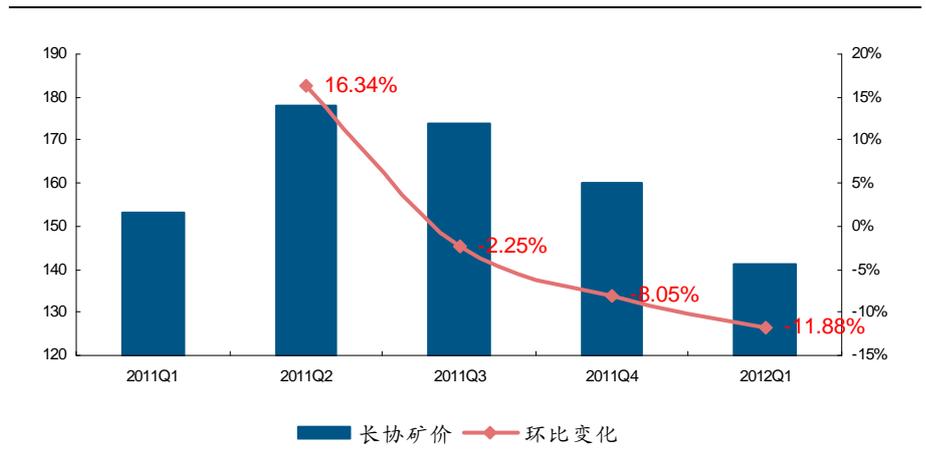
而 1 季度公司营业成本的环比降幅又大于收入降幅，结合 4 季度的数据来看，在生产经营基本正常的情况下，高价原料库存在 4 季度的消耗部分程度上降低了公司 1 季度所面临的成本压力，这也是 1 季度公司季度出厂价均价环比仍下跌的情况下，毛利率环比仍有所改善的重要原因。

图 6：4 季度和 1 季度国内市场矿石价格持续下跌



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 7：1 季度长协矿价环比跌幅较大



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

原料库存周转使 4 季度毛利率大幅下滑, 1 季度有所恢复

盈利能力方面, 成本高企使得 2011 年钢铁产品综合毛利率同比下降 2.45 个百分点。分产品来看, 热轧产品毛利率同比下降 1.97 个百分点; 而受汽车行业持续低迷影响, 冷轧产品毛利率同比下降幅度较大, 为 6.48 个百分点。

表 4: 2011 年公司热轧、冷轧毛利率分别同比下降 1.97、6.48 个百分点

分行业或分产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入同比增减	营业成本同比增减	毛利率同比增减
分行业						
钢铁产品	967.83	913.51	5.61%	15.65%	18.51%	减少 2.45 个百分点
合计	967.83	913.51	5.61%	15.65%	18.51%	减少 2.45 个百分点
分产品						
热轧产品	562.91	547.66	2.71%	18.99%	18.31%	增加 1.97 个百分点
冷轧产品	404.93	365.85	9.65%	11.31%	18.82%	减少 6.48 个百分点
合计	967.83	913.51	5.61%	30.30%	37.13%	减少 2.45 个百分点

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

从半年度来看, 下半年热轧、冷轧产品毛利率均有所下降。

表 5: 下半年热轧、冷轧毛利率环比均有所下降

产品盈利统计	毛利率		收入占比	
	热轧品种	冷轧品种	热轧品种	冷轧品种
2007H1	22.09%	3.44%	31.39%	24.30%
2007H2	16.53%	35.68%	59.93%	71.20%
2008H1	16.96%	26.32%	48.61%	44.28%
2008H2	1.34%	17.24%	58.84%	41.94%
2009H1	5.02%	9.73%	54.90%	42.02%
2009H2	-0.49%	18.55%	50.43%	46.39%
2010H1	0.16%	19.28%	50.02%	45.58%

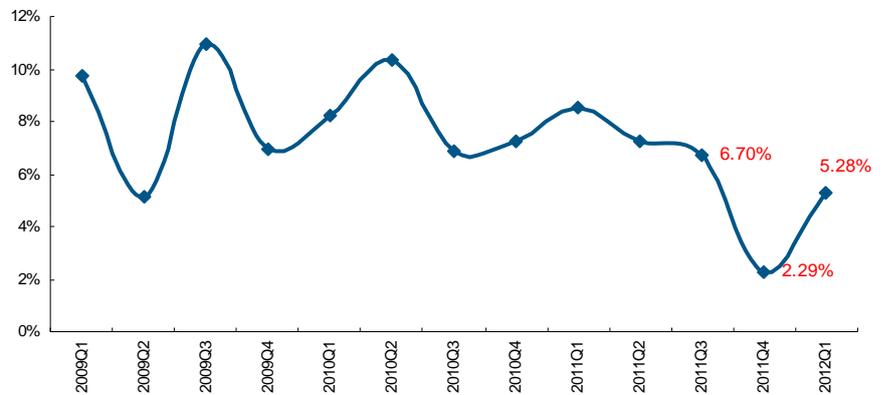
2010H2	1.25%	13.31%	51.03%	45.99%
2011H1	4.58%	11.04%	55.36%	40.84%
2011H2	0.84%	8.19%	56.05%	39.29%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

季度盈利能力方面，4季度公司综合毛利率为2.29%，环比3季度的6.70%大幅下降，1季度毛利率为5.28%，环比又有所恢复。

受原料库存周转的影响，1季度毛利率本身就存在自然回归的动力，这也是保证公司在1季度出厂价均价仍有下跌的背景下，毛利率也可以环比大幅改善的主要原因。

图 8：4 季度和 1 季度公司毛利率先降后升



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

在 4 季度钢价大幅下跌的背景下，毛利率的下滑本来就在预期之内，只是高价原料库存的周转进一步加剧了这种恶化的幅度，使得 4 季度综合毛利率直接从 3 季度的 6.70% 下滑为仅有 2.29%。不过随着高价原料库存的消耗，1 季度毛利率本身就存在自然回归的动力，因此在 1 季度公司出厂价均价仍有小幅下跌的情况下，毛利率也出现了大幅改善，并带动 1 季度在量价齐跌导致收入下滑的恶劣环境下依然成功扭亏，实现微利。

从公司公告的数据来看，我们预计短期制约公司盈利的根本原因在于鄂钢公司盈利偏低：这一方面源于与本部相比鄂钢公司的产品技术附加值略有不足，残酷的市场竞争环境制约了其在低端市场中的盈利议价能力；另一方面鄂钢公司自身的产能要实现完全的达产达效可能也还需要一段时间的磨合。

表 6：毛利率先降后升使得净利润先降后升

武钢股份利润表简化	11Q3	11Q4	12Q1
营业收入	259.68	242.68	222.70
毛利率	6.70%	2.29%	5.28%
毛利润	17.39	5.57	11.76
三项费用率	4.58%	4.94%	5.10%
销售费用	1.92	2.74	1.86
管理费用	7.34	6.42	5.29
财务费用	2.64	2.83	4.22
期间费用	11.90	11.98	11.37

营业税金及附加	0.90	-0.18	0.57
资产减值损失	0.20	0.47	0.11
投资收益	0.82	-0.87	0.66
营业利润	5.22	-7.57	0.38
营业外收入	0.06	0.53	0.04
营业外支出	0.00	0.13	0.00
利润总额	5.27	-7.16	0.42
所得税费用	1.13	-0.22	-0.03
少数股东权益	0.01	-1.39	0.02
归属于母公司净利润	4.13	-5.56	0.43
净利率	1.59%	-2.29%	0.19%
存货	145.02	165.75	182.41
最新股本	100.94	100.94	100.94
每股收益	0.04	-0.06	0.00

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

表 7: 4 季度鄂钢亏损导致股份公司净利润下降为负

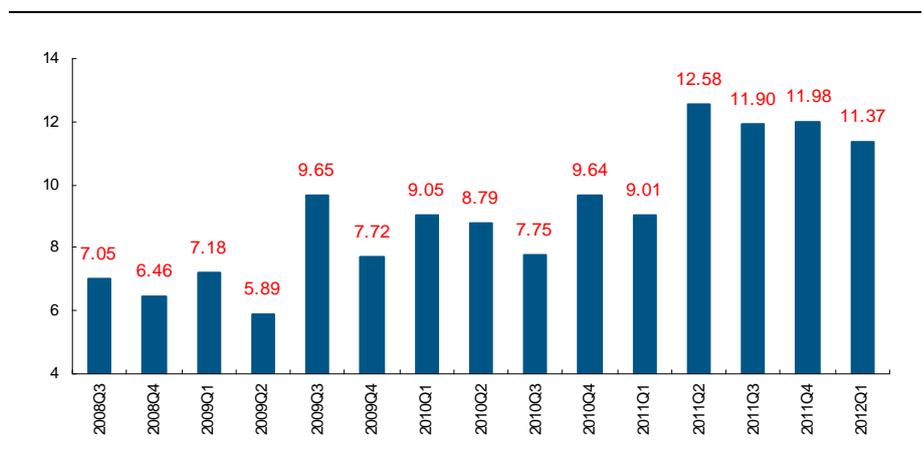
扣除鄂钢影响的估算	鄂城钢铁有限责任公司	公司净利润	扣除鄂钢后公司净利润
2011 年全年为上市公司贡献净利润	-5.99	9.49	15.47
其中: 上半年	0.18	12.30	12.11
其中: 下半年	-6.17	-2.81	3.36

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

费用总体平稳, 存货持续上升, 经营性现金流量先升后降

费用方面, 4 季度与 1 季度公司费用水平分别为 11.98 亿元和 11.37 亿, 维持一贯的平稳。

图 9: 4 季度和 1 季度费用总额总体保持平稳



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

从费用率来看, 4 季度公司销售费用率、财务费用率环比有所上升, 管理费用率有所下降。1 季度销售费用率、管理费用有所上升, 财务费用率有所上升。

表 8: 4 季度和 1 季度公司销售费用率先升后降, 管理费用率持续下降, 财务费用率持续上升

季度费用统计	销售费用率		管理费用率		财务费用率		三项费用率	
	武钢股份	行业	武钢股份	行业	武钢股份	行业	武钢股份	行业
2007Q1	0.68%	1.41%	2.85%	2.39%	0.09%	1.03%	3.62%	4.83%
2007Q2	0.69%	1.41%	3.18%	2.70%	-0.55%	1.01%	3.32%	5.12%
2007Q3	0.62%	1.38%	0.80%	2.72%	0.76%	1.07%	2.18%	5.17%
2007Q4	1.23%	1.41%	6.16%	2.88%	0.91%	1.08%	8.30%	5.37%
2008Q1	0.67%	1.23%	2.56%	2.63%	1.58%	1.20%	4.81%	5.06%
2008Q2	0.64%	1.15%	2.52%	2.62%	0.38%	1.12%	3.53%	4.89%
2008Q3	0.68%	1.14%	1.54%	2.53%	1.16%	1.20%	3.38%	4.87%
2008Q4	1.08%	1.22%	1.39%	2.65%	1.78%	1.34%	4.25%	5.21%
2009Q1	0.89%	1.22%	4.47%	3.33%	1.22%	1.65%	6.58%	6.20%
2009Q2	0.85%	1.24%	2.28%	3.58%	1.54%	1.64%	4.67%	6.46%
2009Q3	1.05%	1.25%	4.33%	3.52%	1.58%	1.55%	6.96%	6.32%
2009Q4	1.01%	1.27%	1.88%	3.44%	1.84%	1.44%	4.73%	6.15%
2010Q1	0.90%	1.23%	3.20%	2.78%	1.31%	1.31%	5.41%	5.32%
2010Q2	0.87%	1.19%	2.55%	2.80%	1.14%	1.26%	4.57%	5.25%
2010Q3	0.88%	1.20%	2.15%	2.80%	1.16%	1.20%	4.19%	5.20%
2010Q4	1.22%	1.37%	2.41%	2.96%	0.93%	1.20%	4.56%	5.53%
2011Q1	0.89%	1.09%	2.47%	2.71%	0.93%	1.30%	4.29%	5.10%
2011Q2	0.69%	1.05%	2.47%	2.67%	1.05%	1.13%	4.22%	4.85%
2011Q3	0.74%	1.07%	2.83%	2.77%	1.02%	1.20%	4.58%	5.04%

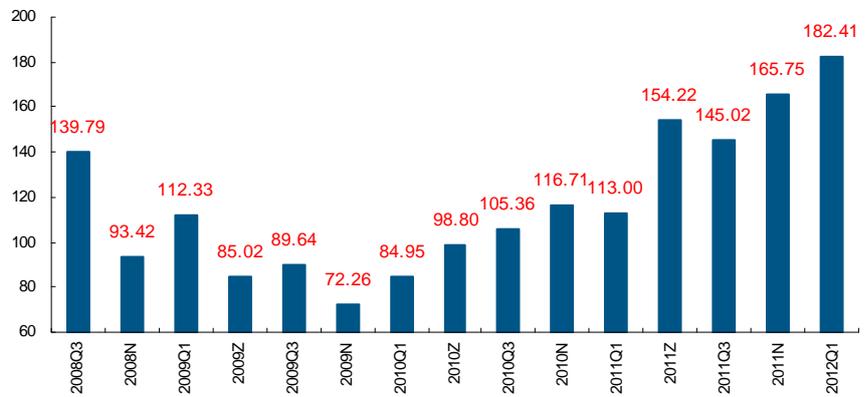
2011Q4	1.13%	2.64%	1.17%	4.94%
2012Q1	0.83%	2.37%	1.90%	5.10%

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

存货方面, 去年年末公司存货为 165.75 亿元, 环比 3 季度末的 145.02 亿元大幅上升, 主要是原材料库存量增加和在产品、产成品单位成本有所上升。

1 季度末公司存货为 182.41 亿元, 环比有所上升, 结合 1 季度环比大幅下降的收入来看, 我们预计 1 季度存货的上升应是需求低迷的情况下公司产品出货受到影响, 产成品库存增加所致。

图 10: 4 季度和 1 季度公司存货持续大幅上升



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

分品种来看, 相比年中, 去年年末原材料、在产品、库存商品账面价值均有所上升。占比方面, 原材料占比有所上升, 在产品、库存商品占比小幅下降。

表 9: 存货分品种统计

项目	年末金额			年中金额			年初金额		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	86.88	2.45	84.43	78.83	2.07	76.75	77.62	2.65	74.97
在产品	43.14	0.21	42.93	41.64	0.35	41.29	36.79		36.79
库存商品	38.53	0.14	38.39	36.48	0.31	36.17	28.07	0.02	28.04
合计	168.55	2.80	165.75	156.94	2.73	154.22	142.48	2.67	139.81

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

表 10: 存货占比统计

项目	期初账面余额	期初占比	期末账面余额	期末占比	期初账面余额	期初占比
原材料	84.43	50.94%	76.75	49.77%	74.97	53.63%
在产品	42.93	25.90%	41.29	26.78%	36.79	26.32%
库存商品	38.39	23.16%	36.17	23.45%	28.04	20.06%
合计	165.75	100%	154.22	100%	139.81	100.00%

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

另外, 报告期内公司计提了 1.70 亿元存货减值准备, 同时对前期的 1.58 亿元进行转销。

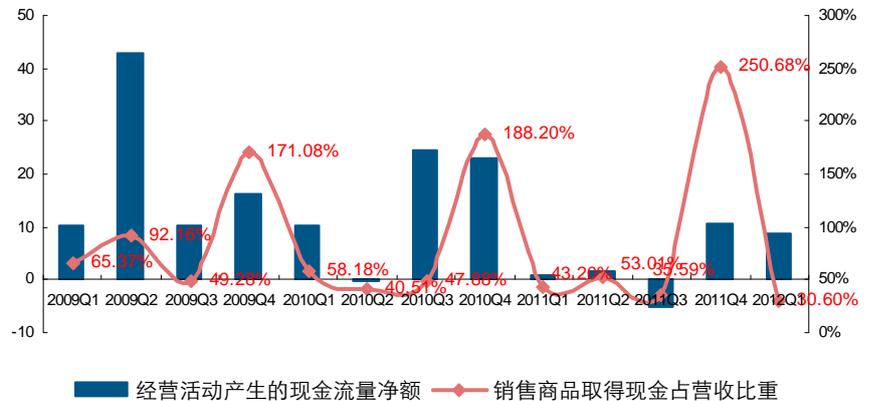
表 11: 存货跌价准备统计

项目	年初账面余额	本期计提额	本期减少额		年末账面余额
			转回	转销	
原材料	2.65	0.70		0.90	2.45
在产品		0.56		0.35	0.21
库存商品	0.02	0.44		0.33	0.14
合计	2.67	1.70		1.58	2.80

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

4 季度公司经营活动产生的现金流量净额为 10.54 亿元, 环比 3 季度的-5.22 亿元大幅改善。1 季度公司经营活动产生的现金流量净额为 8.66 亿元, 环比略有下降。

图 11: 4 季度和 1 季度公司经营活动产生的现金流量净额环比先升后降



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

维持“谨慎推荐”评级

公司预计 2012 年 1-6 月归属于母公司净利润环比下降幅度超过 50%, 据此推算, 2 季度实现归属于母公司净利润不超过 5.70 亿元, 因此, EPS 不超过 0.06 元。

预计公司 2012、2013 年 EPS 为 0.16 元、0.22 元, 维持“谨慎推荐”评级。

表 12: 公司预计 2 季度 EPS 不超过 0.06 元

公司预计 2012 年 1-6 月归属于母公司净利润变化 下降幅度超过 50%	
2012 年 1-6 月业绩预测同比增长幅度	-50%
2011 年 1-6 月归属于母公司净利润	12.26
2012 年 1-6 月归属于母公司净利润	6.13
2012 年 1 季度归属于母公司净利润	0.43
2012Q2	5.70
2011Q2	6.18
2012Q2 同比	-7.76%
2012Q2 环比	1223.42%
最新股本	100.94
2012Q2EPS	0.06

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	101058	96073	96284	95135	货币资金	1781	9607	9628	9514
营业成本	94826	88647	88213	86797	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6232	7426	8071	8338	应收账款	485	359	360	356
%营业收入	6.2%	7.7%	8.4%	8.8%	存货	16575	15504	15428	15180
营业税金及附加	234	223	223	221	预付账款	1390	1326	1320	1299
%营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	861	865	867	856	流动资产合计	24551	30929	30877	30439
%营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	2630	2498	2503	2474	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	长期股权投资	3738	3738	3738	3738
财务费用	1056	1517	1349	1020	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1.0%	1.6%	1.4%	1.1%	固定资产合计	67211	62497	57567	52410
资产减值损失	168	0	0	0	无形资产	417	396	376	357
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	82	0	0	0	递延所得税资产	197	0	0	0
营业利润	1365	2324	3129	3768	其他非流动资产	-15	-15	-15	-15
%营业收入	1.4%	2.4%	3.2%	4.0%	资产总计	96101	97546	92544	86930
营业外收支	58	0	0	0	短期贷款	31702	31794	24850	17177
利润总额	1423	2324	3129	3768	应付款项	18964	17745	17658	17375
%营业收入	1.4%	2.4%	3.2%	4.0%	预收账款	5612	5380	5392	5328
所得税费用	474	581	782	942	应付职工薪酬	476	442	440	433
净利润	949	1743	2347	2826	应交税费	-1374	32	40	47
归属于母公司所有者的净利润	1083.6	1626.8	2190.2	2637.6	其他流动负债	1444	1377	1370	1349
少数股东损益	-135	116	156	188	流动负债合计	56825	56770	49751	41707
EPS (元/股)	0.11	0.16	0.22	0.26	长期借款	1978	1978	1978	1978
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	108	108	108	108
					负债合计	58910	58856	51836	43793
					归属于母公司	35910	37293	39154	41396
					少数股东权益	1281	1397	1553	1742
					股东权益	37190	38689	40707	43138
					负债及股东权益	96101	97546	92544	86930
					基本指标				
					EPS	0.107	0.161	0.217	0.261
					BVPS	3.56	3.69	3.88	4.10
					PE	27.39	18.24	13.55	11.25
					PEG	0.79	0.53	0.39	0.33
					PB	0.83	0.80	0.76	0.72
					EV/EBITDA	7.34	5.42	4.34	3.51
					ROE	3.0%	4.4%	5.6%	6.4%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382	lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 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
公司评级	报告发布日后的 12 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：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
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。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。