

## 物产中大 (600704.SH) 贸易行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

厉叶淼

联系人  
(8621)61038244  
liyym@gjzq.com.cn

吴文钊

分析师 SAC 执业编号: S1130511040006  
(8621)61038231  
wuwz@gjzq.com.cn

## 增资期货等子公司，加大“金改”受益幅度

## 事件

公司 7 月 19 日晚公告，分别对旗下的期货公司、投资公司与典当公司进行增资，以在全新的层次上推动公司的金融业务：

**同比例增资浙江中大期货有限公司：**两家全资子公司中大投资与中大房地产集团，以 1.57 元/股的价格合计认购期货公司 24,726 万股股份；增资后上市公司仍持有期货公司 95.1% 的股权，期货公司注册资本从 1 亿元增加至 3.6 亿元，净资本达 5.7 亿元。

**同比例增资浙江中大集团投资公司：**公司以 3 亿元现金增资投资公司，使其资本金从 2 亿元增至 5 亿元，增资后公司仍以 100% 实现全资控股。

**梳理浙江物产元通典当公司股权并增资：**全资子公司中大投资公司与中大国际贸易共出资 2,669.40 万元，分别受让全资子公司浙江元通汽车租赁及控股 70% 的子公司浙江元通不锈钢，持有的浙江物产元通典当公司 90% 与 10% 的股权，从而实现对典当公司 100% 的控股。与此同时，二者共同对典当公司增资 6,000 万元，使其注册资本增至 8,000 万元。

## 评论

**为全面推进期货等业务奠定基础：**期货为典型的政策引导型行业，随着“金改”大潮的来临，政府加快推进期货行业发展的意愿日益明确，期货交易所已在 2012 年 6 月 1 日全面下调手续费，期货品种也有望陆续扩容。中大期货在 2000-2009 年也一直是全国期货十强，2010 年期货交易量排在全国第 23 位。我们认为，通过上市公司的此次增资，公司期货等业务将更加受益“金改”大潮，未来业绩亦有望实现较快增长。

**期货等业务有望贡献上市公司 2012 年 17% 的 EPS：**2011 年，中大期货、中大投资、元通典当三家的净利润分别为 4,405、1,510 与 1,809 万元，合计归属母公司股东净利润为 7,463 万元，占上市公司 EPS 的 14.1%。我们预计这三块业务 2012 年净利润有望达 9,000 万元，同比增长约 21%，有望贡献上市公司 2012 年 EPS 的 17.1%。

**我们对公司当前基本面的判断：**公司是浙江省乃至全国的汽贸龙头，地产与汽贸为公司当前 EPS 的主要来源。2012 年以来，严重的价格战使公司汽贸业务受到较大压力，而广州的限牌使杭州也存在限牌可能；如果杭州限牌，将对公司的汽贸业务形成重要冲击，这也将成为当前压制公司股价与估值的重要因素。地产业务方面，行业虽仍处政策严厉调控期，但公司的销售已随着行业回暖而有所改善，呈向好趋势。期货业务方面，此次增资以及未来可能的政策推动，将给推动该业务持续发展。综合来看，公司汽贸业务的基本面不容乐观，杭州限牌亦不是没有可能；虽然地产与期货业务向好，但基本面整体来看仍有一定压力。

## 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2012-2014 年摊薄后 EPS 为 0.67、0.78、0.91 元，当前股价对应 2012 年 PE 为 9.8 倍，维持公司“增持”评级。

政策支持与新产品将推动期货行业快速发展

■ 期货行业迎来政策大力支持时期

- 我国管理层对期货行业的态度已逐步经历谨慎限制——稳步发展——积极推动的转变：2007年《期货交易管理条例》正式实施（原1999年发布的《期货交易管理暂行条例》同时废止），与原条例相比管理层正式把期货行业定位为“金融机构”；适用范围扩大到商品、金融期货和期权合约交易；进一步增加了交易主体并完善了监管体制和制度，监管态度明显由前期的“稳步发展”转变为“积极推进”，也带动了市场交易热情，2008、2009年市场交易量分别增长87%和58%。
- 近期监管层对期货行业发展的推进步伐再次加快：郭树清在2012年湖北省资本市场建设工作会议上表态，“大力推动期货市场发展将是今年证监会的重点工作之一，原油期货有望在年内推出”；证监会近日在“第六届期货分析师大会”上首次提出，支持期货公司在A股上市，并表示监管层正积极推进期货公司业务创新；4月27日，国内四家期货交易所宣布降低所有期货交易品种的手续费标准，期货交易所手续费水平整体下降30%左右，期货交易成本明显降低，将极大的调动市场参与热情，政策松绑有望推动行业进入新一轮高速增长。

图表1：管理层对期货行业的态度逐步经历谨慎限制——稳步发展——积极推动的转变

监管态度	时间	事件	意义
谨慎限制	1993/11	国务院下发《关于制止期货市场盲目发展的通知》	开始了对期货行业的清理整顿工作，加强监管力度，并暂停多个期货品种的交易
	1998/08	国务院下发《关于进一步规范和整顿期货市场的通知》	开始了行业的第二次整顿工作，15个交易所撤并为3家，品种压缩到12个
	1999/06	国务院颁布《期货交易管理暂行条例》	中国期货市场法制建设迈上一个新台阶，为期货市场的监督管理提供了法律依据
稳步发展	2000/12	中国期货业协会成立大会暨第一届会员大会主席团会议在北京举行。	完善了期货市场监管体系以及行业自律
	2001/03	稳步发展期货市场写入“十五”计划纲要	期货的发展首次进入规划纲要，为今后的发展做下铺垫
	2002/06	证监会主席周小川宣布新的《期货交易所管理办法》和《期货经纪公司管理办法》	明确了期货市场的三级管理体制，网上交易合法化并规范了期货公司和投资者的关系
	2003/10	将“稳步发展期货市场”写入《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》	首次在党的会议决议中写入期货市场的发展方针
	2004/02	国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》	揭示了发展期货市场对资本市场体系中其他市场的促进作用，为中国期货市场发展指明了方向，之后一批商品期货品种相继上市
	2004/03	《期货经纪公司治理准则》(试行)	对上市公司治理提出明确要求，规范控股股东行为
积极推进	2006/09	中国金融期货交易所上海挂牌成立	对于深化金融市场改革，完善金融市场体系，发挥金融市场功能，具有重要的战略意义。
	2007/03	国务院公布《期货交易管理条例》	扩大了适用范畴，解除了多年发展中的束缚，为期货进一步规范和发展、更好地发挥功能创造了条件。
	2007/04	《期货公司风险监管指标管理施行办法》颁布实施	我国期货业首次引入以净资本为核心的期货公司风险监管制度
	2007/04	《期货投资者保障基金管理暂行办法》公布	自2007年8月1日起施行，标志着中国期货投资者保障基金正式建立。
	2009/08	证监会正式发布《期货公司分类监管规定(试行)》	首次将期货公司进行等级划分，实施分类监管评审
步伐加快	2010/01	国务院原则上同意推出股指期货	2010年4月16日，沪深300指数期货上市，金融期货市场建设迈出关键一步
	2011/04	证监会发布《期货投资咨询业务试行办法》	期货业正式告别单一的经纪业务模式，开启多元化、差异化经营时代
	2012/04	郭树清是在2012年湖北省资本市场建设工作会议上表态，大力推动期货市场发展将是今年证监会的重点工作之一，原油期货有望在年内推出	行业发展推进步伐明显加快
	2012/04	证监会近日在“第六届期货分析师大会”上首次提出，支持期货公司在A股上市，并表示监管层正积极推进期货公司业务创新，年内将有近十类涉及市场与行业的创新举措出台	
2012/04	四大期货交易所大幅下调手续费	各品种降费比例从12.5%到50%不等，期货交易所手续费水平整体下降30%左右，降低期货交易成本，将极大的调动市场参与热情	

来源：国金证券研究所

■ 新产品陆续推出将推动行业发展

- **新产品是期货交易量增长的主动力：**我国 2011 年期货交易量较 2002 年增长 656%，其中 585% 贡献于增量品种的增长，仅 71% 贡献于存量品种的增长。对重点年限增量品种的增长贡献分析，同样可见新增品种对期货市场规模的增长贡献份额非常明显。
- **近两年期货新品种有望加快推出，从而带动行业高速增长：**与国外期货市场相比，中国期货品种仍有很大的增长空间。白银期货登场后，玻璃、菜籽、菜粕、土豆、焦煤以及国债期货等均有望于年内相继推出，若均如预期推出今年将是历史推出新品种最多的年份，也将推动当年期货交易量大幅增长。此外，原油期货、中证 500 股指期货甚至农产品、股指等期权品种也均在积极研究之中，有望于 1-2 年内推出，中国期货行业将驶入高成长阶段。

图2：我国与世界期货品种比较，以及近期有望推出的新品种

品种类型	我国期货品种	世界主要期货品种	我国12-13年有望推出的新品种
能源化工期货	天然橡胶、燃料油、甲醇、PTA、焦炭、塑料、聚氯乙烯	煤炭、焦炭、布油、原油、轻质原油、柴油、取暖油、汽油、天然气、塑料、橡胶、甲醇、PTA、PVC、聚乙烯等	焦煤（12年推出可能性很高，媒体报道已进入审批程序）、原油
金属期货	黄金、铜、铝、铅、锌、螺纹钢、线材	黄金、钯、白银、铂、铝、铝合金、铜、钢卷、钢坯、钨、镍、铅、螺纹钢、锡、线材、锌、钴等	白银（证监会已于4月24日正式批准）、铁矿石
农产品期货	棉花、早灿稻、菜籽油、白糖、强筋小麦、普通小麦、黄大豆一号、黄大豆二号、玉米、豆粕、棕榈油、豆油	豆、豆油、大豆粉、豆粕、玉米、可可、棉花、牛奶、早灿稻、小麦、强麦、硬麦、稻谷、糙米、饲牛、活牛、瘦肉猪、鸡、羊毛、燕麦、橙汁、棕榈油、菜油、黄油、稻谷、大豆、白糖、蚕丝、土豆、洋葱、鸡蛋、天然橡胶、木材、胶合板等	玻璃（媒体报道已通过交易所立项）、菜籽（预计12年年内推出）、菜粕（预计12年年内推出）、土豆（12年年底或明年初）、鸡蛋、生猪以及农产品期权等
金融期货	沪深300股指期货	股指、外汇、国债、利率、货币	国债期货、上证500股指期货、股指期权

来源：WIND,国金证券研究所

中大期货质地优秀，增资后有望重整旗鼓

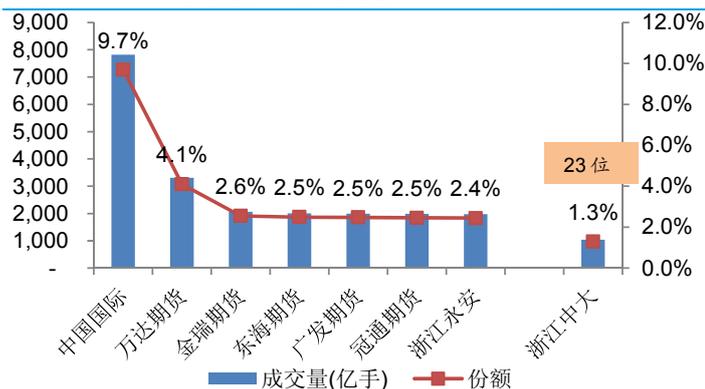
- **中大期货质地优秀，但近年发展缓慢：**公司是国内 A 级的期货公司（国内 A 级及以上资质的期货公司共 19 家），并在 2001-2009 年连续九年期货代理额位列全国十强。2010 年，因公司为非券商系背景，其集团公司正处于并购后的整合期，故在股指期货的浪潮中落后于其余竞争对手。2010 年，公司成交量为 1,048 亿手，市场份额约 1.3%，位于行业第 23 位；当年公司期货成交金额为 5,58 亿元，市场份额约 1.2%，位于行业第 26 位，较 2009 年的前十位有较大幅度下滑。

图表3: 主要期货公司 2011 年监管分类

序号	公司名称	2011年级别	序号	公司名称	2011年级别
1	中国国际期货有限公司	AA	31	徽商期货有限责任公司	BBB
2	浙江省永安期货经纪有限公司	AA	32	东海期货有限责任公司	BBB
3	中粮期货经纪有限公司	AA	33	浙江大地期货经纪有限公司	BBB
4	华泰长城期货有限公司	A	34	中信新际期货有限公司	BBB
5	广发期货有限公司	A	35	国信期货有限责任公司	BB
6	南华期货有限公司	A	36	摩根大通期货有限公司	BB
7	海通期货有限公司	A	37	长江期货有限公司	BB
8	银河期货有限公司	A	38	新纪元期货有限公司	BB
9	浙商期货有限公司	A	39	国联期货有限公司	BB
10	江苏弘业期货有限公司	A	40	上海东证期货有限公司	BB
11	鲁证期货有限公司	A	41	成都倍特期货经纪有限公司	BB
12	万达期货有限公司	A	42	国海良时期货有限公司	BB
	浙江中大期货经纪有限公司	A	43	华安期货有限责任公司	BB
14	新湖期货有限公司	A	44	国贸期货经纪有限公司	BB
15	中证期货有限公司	A	45	东吴期货有限公司	BB
16	中钢期货有限公司	A	46	中辉期货经纪有限公司	BB
17	国泰君安期货有限公司	A	47	信达期货有限公司	BB
18	上海中期期货经纪有限公司	A	48	北京首创期货有限责任公司	BB
19	国投中谷期货有限公司	A	49	上海中财期货有限公司	BB
20	中银万国期货有限公司	A	50	迈科期货经纪有限公司	B
21	招商期货有限公司	BBB	51	宏源期货有限公司	B
22	光大期货有限公司	BBB	52	珠江期货有限公司	B
23	格林期货有限公司	BBB	53	五矿期货有限公司	B
24	北京中期期货有限公司	BBB	54	海航东银期货有限公司	B
25	金瑞期货有限公司	BBB	55	上海东亚期货经纪有限公司	B
26	浙江新华期货经纪有限公司	BBB	56	美尔雅期货经纪有限公司	B
27	方正期货有限公司	BBB	57	安信期货有限责任公司	B
28	中信建投期货经纪有限公司	BBB	58	冠通期货经纪有限公司	B
29	瑞达期货经纪有限公司	BBB	59	渤海期货有限公司	B
30	经易期货经纪有限公司	BBB	60	江西瑞奇期货经纪有限公司	CCC

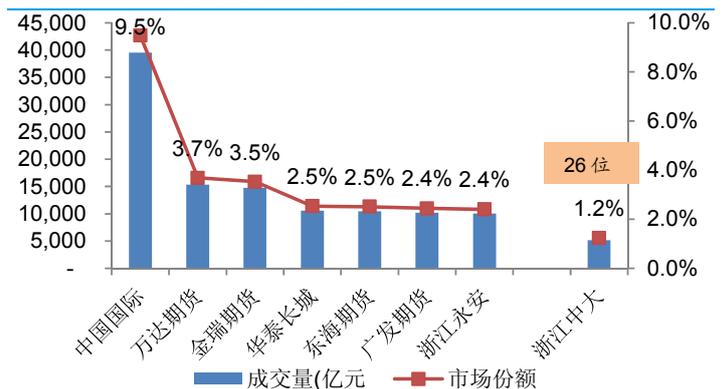
来源: 证监会, 国金证券研究所

图表4: 2010 年期货公司成交量及份额 (亿手)



来源: 行业协会、国金证券研究所

图表5: 2010 年期货公司成交金额及份额 (亿元)

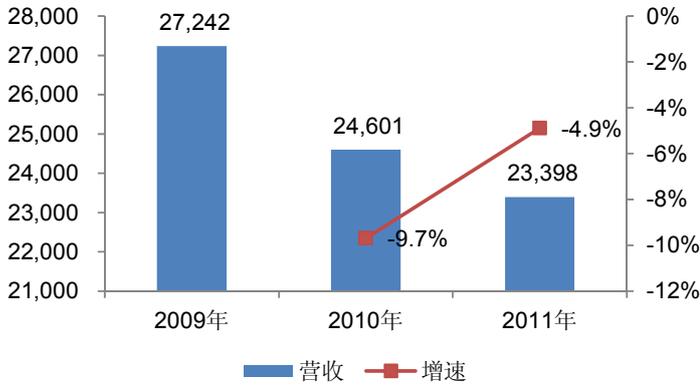


■ 增资后有望重整旗鼓, 对上市公司业绩贡献较为明显: 此次上市公司将期货公司的资本金从 1 亿元增至 3.6 亿元, 将净资本增加值 5.7 亿元, 对公司未来的发展影响巨大:

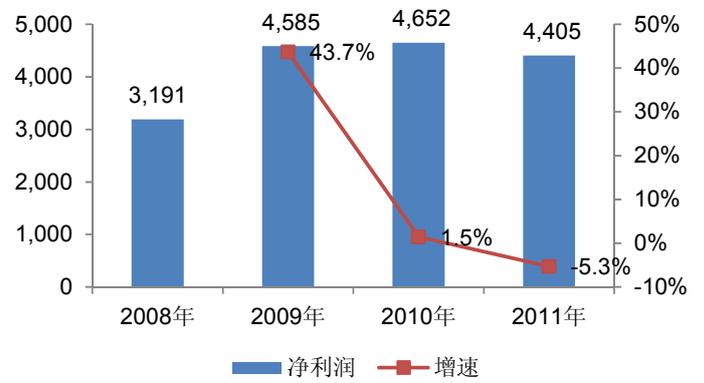
■ 增资将加速中大期货发展: 首先, 净资本大幅增加有望显著增加公司的交易量与交易金额, 从而增加手续费收入; 其次, 公司现在全国共有 16 家营业部, 净资本的增加将使公司有实力新增更多的营业网点, 从而扩大业务范围; 再次, 净资本的增加有望给公司开拓资产管理等新业务、新期货品种储备实力, 以充分受益“金改”大潮。我们认为, 此次增资将使中大期货踏上全新的平台, 未来有望加速发展。

- **对上市公司的业绩贡献较为明显：**上市公司持有中大期货 95.1%的股权，2011 年中大期货净利润为 4,405 万元，归属母公司股东净利润为 4,189 万元，贡献 EPS 为 7.9%；此次增资后，中大期货未来的业绩有望快速发展，预计 2012 年中大期货对 EPS 的贡献占比有望达到约 10%，未来有望持续增加。

图表6: 中大期货近年营收及增速 (万元)



图表7: 中大期货近年净利润及增速 (万元)



来源: 公司资料、国金证券研究所

**图表8: 物产中大分业务预测**

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>汽车销售</b>					
销售收入 (百万元)	19,620	21,340	26,434	32,787	40,236
增长率 (YOY)	n/a	8.76%	23.87%	24.03%	22.72%
毛利率	4.36%	5.07%	5.14%	5.19%	5.28%
占总销售额比重	62.13%	57.80%	58.00%	58.87%	59.44%
占主营业务利润比重	37.23%	34.76%	35.13%	36.27%	37.58%
<b>贸易(机电+国贸)</b>					
销售收入 (百万元)	9,422	12,037	14,444	17,044	20,112
增长率 (YOY)	23.39%	27.75%	20.00%	18.00%	18.00%
毛利率	2.60%	1.88%	1.90%	1.90%	1.90%
占总销售额比重	29.84%	32.60%	31.70%	30.60%	29.71%
占主营业务利润比重	10.67%	7.26%	7.10%	6.90%	6.77%
<b>房地产</b>					
销售收入 (百万元)	1,873	2,394	3,232	4,040	5,049
增长率 (YOY)	47.03%	27.80%	35.00%	25.00%	25.00%
毛利率	36.61%	51.62%	48.00%	46.00%	43.00%
占总销售额比重	5.93%	6.48%	7.09%	7.25%	7.46%
占主营业务利润比重	29.85%	39.67%	40.14%	39.59%	38.44%
<b>期货经纪</b>					
销售收入 (百万元)	325	291	305	321	337
增长率 (YOY)	-14.42%	-10.55%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
占总销售额比重	1.03%	0.79%	0.67%	0.58%	0.50%
占主营业务利润比重	14.16%	9.34%	7.90%	6.83%	5.96%
<b>其他业务</b>					
销售收入 (百万元)	338	857	1,157	1,504	1,955
增长率 (YOY)	38.01%	153.60%	35.00%	30.00%	30.00%
毛利率	55.07%	32.60%	32.50%	32.50%	32.50%
占总销售额比重	1.07%	2.32%	2.54%	2.70%	2.89%
占主营业务利润比重	8.10%	8.97%	9.73%	10.41%	11.25%
<b>销售总收入 (百万元)</b>	<b>31,578</b>	<b>36,919</b>	<b>45,572</b>	<b>55,696</b>	<b>67,689</b>
<b>销售总成本 (百万元)</b>	<b>29,281</b>	<b>33,804</b>	<b>41,708</b>	<b>51,002</b>	<b>62,041</b>
<b>毛利 (百万元)</b>	<b>2,297</b>	<b>3,115</b>	<b>3,865</b>	<b>4,694</b>	<b>5,648</b>
<b>平均毛利率</b>	<b>7.27%</b>	<b>8.44%</b>	<b>8.48%</b>	<b>8.43%</b>	<b>8.34%</b>

来源: 公司公告、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	24,692	31,578	36,919	42,254	49,851	58,376	货币资金	3,160	3,233	3,410	3,500	3,800	5,568
增长率		27.9%	16.9%	14.4%	18.0%	17.1%	应收款项	771	848	1,245	1,247	1,465	1,707
主营业务成本	-22,852	-29,281	-33,804	-38,889	-45,911	-53,817	存货	6,213	9,036	11,859	11,697	12,534	13,204
%销售收入	92.5%	92.7%	91.6%	92.0%	92.1%	92.2%	其他流动资产	2,824	2,256	2,018	2,174	2,441	2,741
毛利	1,840	2,297	3,115	3,365	3,940	4,559	流动资产	12,968	15,373	18,532	18,618	20,240	23,220
%销售收入	7.5%	7.3%	8.4%	8.0%	7.9%	7.8%	%总资产	81.7%	82.7%	83.0%	83.9%	84.7%	86.4%
营业税金及附加	-176	-217	-462	-507	-598	-701	长期投资	861	1,117	933	933	933	933
%销售收入	0.7%	0.7%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	1,090	1,089	1,257	1,310	1,379	1,339
营业费用	-685	-778	-889	-1,014	-1,196	-1,401	%总资产	6.9%	5.9%	5.6%	5.9%	5.8%	5.0%
%销售收入	2.8%	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	无形资产	795	856	983	715	731	755
管理费用	-373	-484	-567	-655	-773	-905	非流动资产	2,899	3,219	3,797	3,582	3,667	3,651
%销售收入	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	%总资产	18.3%	17.3%	17.0%	16.1%	15.3%	13.6%
息税前利润 (EBIT)	606	818	1,197	1,189	1,372	1,553	<b>资产总计</b>	<b>15,868</b>	<b>18,592</b>	<b>22,329</b>	<b>22,200</b>	<b>23,907</b>	<b>26,871</b>
%销售收入	2.5%	2.6%	3.2%	2.8%	2.8%	2.7%	短期借款	1,934	2,894	4,406	2,159	1,000	704
财务费用	-88	-120	-241	-319	-363	-374	应付款项	6,582	7,871	9,196	10,871	12,830	15,033
%销售收入	0.4%	0.4%	0.7%	0.8%	0.7%	0.6%	其他流动负债	3,084	2,671	2,295	2,341	2,422	2,512
资产减值损失	-35	-24	-24	-29	-28	-33	流动负债	11,600	13,436	15,896	15,371	16,252	18,249
公允价值变动收益	-5	-2	7	10	10	10	长期贷款	1,068	1,414	2,032	2,032	2,032	2,033
投资收益	137	198	127	150	180	216	其他长期负债	69	153	312	0	0	0
%税前利润	22.8%	22.0%	11.5%	14.4%	14.8%	15.2%	<b>负债</b>	<b>12,737</b>	<b>15,003</b>	<b>18,240</b>	<b>17,403</b>	<b>18,284</b>	<b>20,282</b>
营业利润	615	871	1,066	1,001	1,171	1,373	<b>普通股股东权益</b>	2,436	2,987	3,350	3,878	4,494	5,210
营业利润率	2.5%	2.8%	2.9%	2.4%	2.3%	2.4%	少数股东权益	695	602	740	920	1,130	1,380
营业外收支	-15	31	39	40	44	48	<b>负债股东权益合计</b>	<b>15,868</b>	<b>18,592</b>	<b>22,329</b>	<b>22,200</b>	<b>23,907</b>	<b>26,871</b>
税前利润	600	902	1,104	1,041	1,215	1,421	<b>比率分析</b>						
利润率	2.4%	2.9%	3.0%	2.5%	2.4%	2.4%		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
所得税	-171	-259	-350	-333	-389	-455	<b>每股指标</b>						
所得税率	28.5%	28.8%	31.7%	32.0%	32.0%	32.0%	每股收益	0.629	1.140	0.801	0.667	0.779	0.906
净利润	429	642	755	708	826	966	每股净资产	5.546	6.801	5.085	4.905	5.685	6.591
少数股东损益	153	142	227	180	210	250	每股经营现金净流	5.171	-1.296	-1.254	3.400	2.193	2.757
归属于母公司的净利润	276	501	528	528	616	716	每股股利	0.200	0.030	0.050	0.000	0.000	0.000
净利率	1.1%	1.6%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	11.34%	16.76%	15.75%	13.61%	13.71%	13.75%
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	总资产收益率	1.74%	2.69%	2.36%	2.38%	2.58%	2.67%
净利润	429	642	755	708	826	966	投入资本收益率	7.00%	7.29%	7.73%	8.99%	10.78%	11.32%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	194	210	243	231	254	289	主营业务收入增长率	458.98%	27.89%	16.91%	14.45%	17.98%	17.10%
非经营收益	-95	-97	-420	51	-36	-124	EBIT增长率	115.33%	35.04%	46.23%	-0.69%	15.45%	13.17%
营运资金变动	1,742	-1,326	-1,404	1,698	689	1,048	净利润增长率	82.90%	81.20%	5.38%	0.00%	16.78%	16.25%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>2,271</b>	<b>-570</b>	<b>-826</b>	<b>2,688</b>	<b>1,733</b>	<b>2,179</b>	总资产增长率	130.43%	17.17%	20.10%	-0.58%	7.69%	12.40%
资本开支	-170	-227	-324	53	-266	-192	<b>资产管理能力</b>						
投资	-34	192	-58	0	0	0	应收账款周转天数	4.0	4.4	4.9	5.0	5.0	5.0
其他	48	-316	233	160	190	226	存货周转天数	80.3	95.0	112.8	110.0	100.0	90.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-156</b>	<b>-352</b>	<b>-149</b>	<b>213</b>	<b>-76</b>	<b>34</b>	应付账款周转天数	10.9	11.0	12.1	12.0	12.0	12.0
股权募资	10	18	17	0	0	0	固定资产周转天数	15.8	12.5	11.9	10.3	8.9	7.9
债权募资	-897	1,719	1,774	-2,500	-1,159	-295	<b>偿债能力</b>						
其他	-461	-538	-716	-312	-198	-151	净负债/股东权益	-8.52%	29.90%	73.79%	14.21%	-13.83%	-43.11%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-1,348</b>	<b>1,199</b>	<b>1,074</b>	<b>-2,811</b>	<b>-1,357</b>	<b>-446</b>	EBIT利息保障倍数	6.9	6.8	5.0	3.7	3.8	4.2
<b>现金净流量</b>	<b>767</b>	<b>277</b>	<b>99</b>	<b>90</b>	<b>300</b>	<b>1,768</b>	资产负债率	80.27%	80.70%	81.68%	78.39%	76.48%	75.48%

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-08-17	增持	10.30	N/A
2	2010-08-17	增持	10.30	N/A
3	2010-09-10	增持	10.82	31.00 ~ 31.00
4	2010-10-12	增持	11.70	N/A
5	2010-10-28	增持	11.57	N/A
6	2011-11-18	增持	7.24	13.10 ~ 15.90
7	2012-04-17	增持	8.33	N/A
8	2012-04-27	增持	10.03	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B