

王志磊

执业证书编号: S0730512040003

021-50588666-8026

wangzll@ccnew.com

“江南煤海”霸主

——盘江股份(600395)调研深度报告

## 证券研究报告-公司调研

增持(维持)

发布日期: 2012年9月11日

## 市场数据(2012年9月10日)

收盘价(元)	16.24
一年内最高/最低(元)	34.86/13.51
沪深300指数	2326.67
市净率(倍)	3.68
流通市值(亿元)	268.78

## 基础数据(2012年6月30日)

每股净资产(元)	6.63
每股经营现金流(元)	0.54
毛利率(%)	46.92
净资产收益率(%)	13.83
资产负债率(%)	41.48
总股本/流通股(亿股)	11.03/11.03
B股/日股(万股)	0/0

## 个股相对沪深300指数走势



## 相关研究

联系人: 周楷翔

电话: 021-50588666-8031

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

## 投资要点:

- **“江南煤海”霸主。**公司是中国长江以南最大、贵州省唯一一家上市煤炭企业。2012年上半年公司生产原煤633万吨,实现营业总收入43.40亿元。
- **独享地理优势。**公司所在地贵州是我国南方最大的产煤省,煤矿预测储量居全国第5位,超过南方12省区市煤炭资源储量总和。周边省区均为缺煤省,江南仅贵州为煤炭净调出省。地理优势得天独厚。
- **国务院“2号文件”助推贵州工业腾飞。**“2号文件”使得贵州省发展上升为国家战略,拉动煤炭需求快速增长。预计到“十二五”末,贵州煤炭供需缺口超过3000万吨。
- **成长性突出。**公司本部六座煤矿目前产能约1110万吨,规划“十二五”期间达到1800万吨。公司控股马依煤业、恒普煤业和参股松河煤业、首黔资源,技改后逐步达到1500万吨的产能。总体而言,“十二五”公司总产能将达到3300万吨,约为现在产能的3倍。
- **资产注入预期强烈。**集团母公司盘江集团为贵州省“十二五”着力打造的5000万吨级煤炭企业。2012年贵州省政府提出盘江集团到2015年煤炭产能达到6400万吨,较原规划进一步提高。目前集团响水矿,一期产能400万吨;新并入的六枝工矿现有矿井600万吨产能正在改扩建,母公司承诺待条件成熟后陆续注入上市公司。
- **盈利预测。**预计2012、2013年公司EPS分别为1.06元、1.15元,对应市盈率15倍、14倍,估值偏高,但考虑公司受益于贵州区域发展,给予“增持”的投资评级。

- **风险提示:**宏观经济下行带来煤价大幅下挫的风险。

	2010	2011	2012E	2013E
营业收入(亿元)	54.69	74.65	78.53	90.58
增长比率(%)	20.31	36.49	5.20	15.34
净利润(亿元)	13.45	17.05	17.48	19.00
增长比率(%)	35.88	26.74	2.51	8.71
每股收益(元)	1.22	1.55	1.06	1.15
市盈率(倍)	26.70	13.36	15.38	14.15

## 目 录

1. 公司概况 .....	4
2. 雄踞西南，受益贵州区域开发 .....	5
2.1 公司所在地贵州为南方最大产煤区 .....	5
2.2 “2 号文件”促进贵州区域发展 .....	6
2.3 省外需求旺盛，地理优势得天独厚 .....	7
2.4 母公司受益贵州资源整合 .....	7
2.5 公司成长性突出 .....	8
2.5.1 煤炭资源充足，客户需求稳定 .....	8
2.5.2 产量快速增长 .....	8
2.5.3 资产注入预期 .....	9
3. 公司经营分析 .....	9
3.1 短期业绩承压难掩公司长期成长能力 .....	9
3.2 产品结构改善维持毛利率高位 .....	10
3.3 税费大幅增加削弱盈利能力 .....	11
4. 盈利预测与投资评级 .....	12
5. 风险提示 .....	12
行业投资评级 .....	14
公司投资评级 .....	14
重要声明 .....	14
免责条款 .....	14
转载条款 .....	14

图表目录

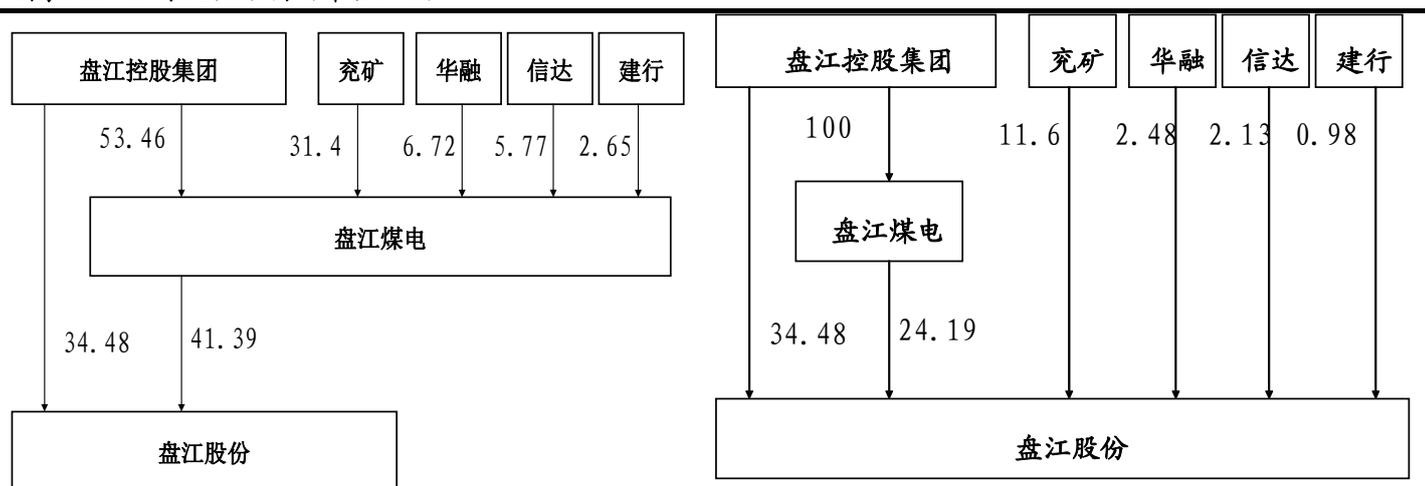
图表 1: 公司股权结构 .....	4
图表 2: 公司组织结构 .....	5
图表 3: 矿区生产能力 .....	6
图表 4: “十二五”贵州省煤炭需求量预测表 .....	7
图表 5: 湖南电煤需求 .....	7
图表 6: 贵州主要煤炭集团 .....	8
图表 7: 公司本部煤矿及控参股煤矿 .....	9
图表 8: 具有资产注入预期煤矿情况 .....	9
图表 9: 公司历年营收及增速 .....	10
图表 10: 公司历年毛利率 .....	11
图表 11: 公司历年三项费用率 .....	11
图表 12: 公司历年净利润及增速 .....	11
图表 13: 盈利预测假设 .....	12

### 1. 公司概况

盘江股份（600395），全称贵州盘江精煤股份有限公司，是1999年经贵州省人民政府批准，由贵州盘江投资控股（集团）有限公司子公司盘江煤电有限责任公司作为主发起人，联合中国煤炭工业进出口集团公司、防城港务局、贵阳特殊钢有限责任公司、福建省煤炭工业（集团）有限责任公司、贵州省煤矿设计研究院、中煤工程设计咨询集团重庆设计研究院和贵州煤炭实业总公司等七家法人共同发起设立的股份制企业。“盘江股份”于2001年5月在上交所正式挂牌交易，是中国长江以南最大、贵州省唯一一家上市煤炭企业。

2011年末，盘江煤电将持有的公司总股本的11.6%、2.48%、2.13%和0.98%分别转让给其股东兖矿集团、华融公司、信达公司和建设银行，盘江煤电成为盘江投资控股（集团）有限公司的全资子公司，成为公司第二大股东，贵州盘江投资控股（集团）有限公司成为公司第一大股东，持有公司总股本的34.48%。

图表 1: 公司股权结构 (单位: %)

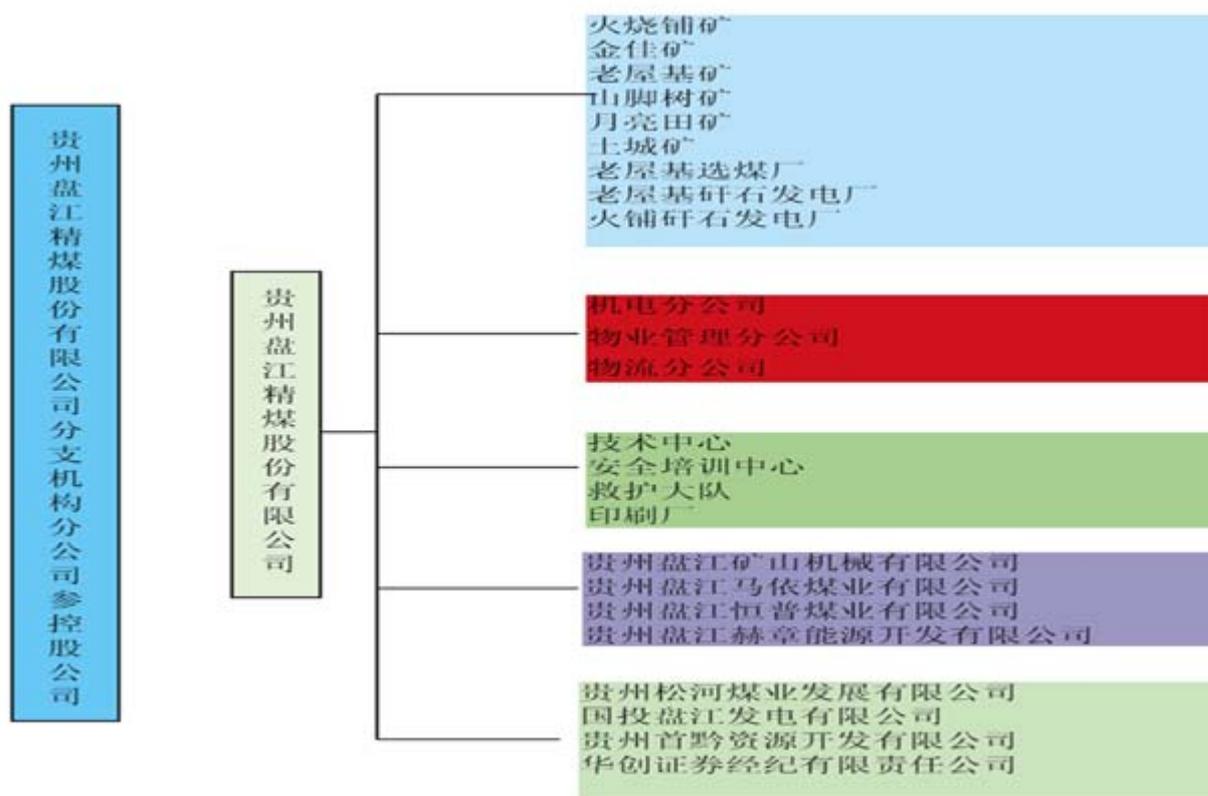


资料来源：中原证券，公司公告

公司主要收入来源是煤炭的生产和销售。公司本部目前六座煤矿，合计产能约1110万吨。2012年上半年公司生产原煤633万吨，销售商品煤531万吨，实现营业总收入43.40亿元。

此外公司拥有部分电力资产，另外参股松河煤业、国投盘江发电、首黔煤电以及华创证券。

图表 2: 公司组织结构



资料来源: 公司网站

## 2. 雄踞西南，受益贵州区域开发

### 2.1 公司所在地贵州为南方最大产煤区

国家煤炭工业“十二五”规划提出“加快建设全国 14 个大型煤炭生产基地，基地内煤炭产量占全国的 90%”，云贵基地便是其中之一，公司所在地贵州则是该基地重中之重。贵州是我国南方最大的产煤省区。根据贵州省能源局数据，2010 年贵州煤矿预测储量（可靠级）约有 864 亿吨，居全国第 5 位，超过南方 12 省（区、市）煤炭资源储量的总和。目前全省煤炭资源开发利用率仅为 34.7%，尚未利用的资源量达 386.5 亿吨。

贵州煤种齐全，煤种包括气煤、肥煤、焦煤、瘦煤、贫煤、无烟煤、褐煤；煤质优良，以中灰、低-中硫、高发热量为主，低硫煤占总量的 1/3，中、低硫煤占总量的 72%以上；煤层埋藏较浅，大部分探明储量在垂深 500 米以浅。贵州由此号称“江南煤海”。

贵州煤炭资源最重要的赋存地区，包括盘江、水城、六枝、普兴、织纳、黔北六大矿区。其中六盘水、织纳和黔北三个煤田保有资源量占总量的 90%左右，占云贵煤炭基地总量的 2/3 以上。

贵州煤炭产量增长迅速。2000 年，该省原煤产量仅为 3025 万吨，2011 年，

原煤产量增至 1.6 亿吨，约占全国总产量的 5%。

图表 3: 矿区生产能力

矿区名称	矿井数规划	生产能力	2010年产量	规划产量	
				2015年	2020年
盘江矿区	59	4985	1541	3635	4985
普兴矿区	41	2295	565	1275	2295
水城矿区	42	3110	1015	2675	3110
六枝矿区	19	1200	170	645	1200
织纳矿区	47	4290	271	1770	3090
黔北矿区	102	6285	460	3225	6015

资料来源：中原证券，贵州“十二五”煤炭规划

## 2.2 “2 号文件”促进贵州区域发展

2012 年《国务院关于进一步促进贵州经济社会又好又快发展的若干意见》（国发〔2012〕2 号）发布，贵州省发展上升为国家战略。

一方面，“2 号文件”提出将贵州建设成为我国重要的能源基地，做大做强能源产业，并率先在贵州开展电力价格改革试点。贵州上网电价低于周边省份，电力价格改革有望带动贵州当地电价上调，从而增加电煤需求。按照“2 号文件”规划，2015 年贵州电力装机达到 5000 万千瓦左右，较 2011 年增幅达到 35%。此外，按照贵州“十二五规划”，贵州地区计划到“十二五”期末，全省电力装机达到 4500 万千瓦，火电装机将达到 3570 多万千瓦，其中新增外送 400 万千瓦，达到 1400 万千瓦，总产值达到 1500 亿元。

另一方面，“2 号文件”中也提出在贵州重点发展钢铁及有色等产业。2011 年贵州粗钢产量 434 万吨，占全国粗钢总产量的比重不到 1%；人均粗钢产量仅为 0.12 吨/人，远低于全国平均水平 0.51 吨/人。“十二五”期间对贵州钢铁产业的扶持将增加对焦煤的需求。按照规划，“十二五”期内首钢盘县基地等项目将建成，预计 2015 年贵州冶金行业消费原煤达 1900 万吨。

预计“十二五”末，贵州 GDP 将达到 8000 亿元，工业总产值将达到 10000 亿元以上，届时全省煤炭总需求将到达 21240 万吨，但按照现有煤矿建设规划和在籍矿井及在建煤矿产量安排，2015 年全省煤矿产量将仅 18233 万吨，供需缺口超过 3000 万吨。

**图表 4：“十二五”贵州省煤炭需求量预测表（单位：万吨）**

煤炭消费量	“十二五”	“十二五”规划				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
电力	4820	5540	6490	7140	8580	9910
化工	1640	1650	1800	2200	2500	3230
冶金	1050	1160	1250	1500	1650	1900
建材	1000	1000	1050	1050	1100	1100
民用及其他	1500	1380	1360	1300	1200	1100
<b>省内需求合计</b>	<b>9980</b>	<b>10730</b>	<b>11950</b>	<b>13190</b>	<b>15030</b>	<b>17240</b>
调出量	3500	4000	4000	4000	4000	4000
<b>煤炭需求合计</b>	<b>13480</b>	<b>14730</b>	<b>15950</b>	<b>17190</b>	<b>19030</b>	<b>21240</b>

资料来源：中原证券，贵州省煤炭“十二五”规划

### 2.3 省外需求旺盛，地理优势得天独厚

贵州周边省区如四川、重庆、湖南、广东、广西、海南等均为缺煤省，江南仅贵州为煤炭净调出省。从运输半径来说，贵州煤炭销往这些省区，地理优势得天独厚，与山西和内蒙煤炭相比，运距平均缩短 1100 公里，运输成本则仅为从山西运输的 60%，竞争优势明显。按照国家的有关规划，到 2020 年，贵州将成为西南煤炭主要调出省。

从周边省份煤炭需求情况看，预计到 2020 年，湖南约需要 1 亿吨煤炭，其中仅湖南电厂就需要大约 8000 万吨煤炭；湖南的钢厂，仅湘钢、涟钢两大钢厂每年需要 1000 万吨左右的原煤。广西市场每年的耗煤量在 6000 万吨左右，而广西仅有 2000 万吨的自产煤能力，供需缺口达 4000 万吨。此外，四川与重庆每年需要从省外调入的煤炭则分别约为 6000 万吨和 4000 万吨，合计约 1 亿吨。

**图表 5：湖南电煤需求**

电力集团	电厂数	火电装机容量	年需煤炭（万吨）
大唐湖南分公司	5	2015 年 818 万千瓦	2500
华电集团湖南分公司	2 在建 2×66 万千瓦机组	2013 年 512 万千瓦	1500
国电湖南分公司	2 个电厂	2020 年 512 万千瓦火	1500
华能湖南岳阳电厂		252 万千瓦	800-1000

资料来源：中原证券，互联网

### 2.4 母公司受益贵州资源整合

贵州虽是煤炭大省，但产业集中程度不高，目前贵州省国有大矿生产能力仅占全省煤炭总产量的 20%。根据贵州省煤矿安全监察局统计，全省产能超过 120 万吨的大型矿井仅 18 对，30-120 万吨中型矿井只有 70 对，规模以下的小煤矿占到全省煤炭产能的 80%。截至 2010 年底，贵州全省 738 户煤炭批发经营企业中，年经营量 10 万吨以上的不足三分之一。

为改变煤矿企业“多、小、散”状况，贵州进行了高强度的煤炭资源整合。按照贵州省《煤炭产业“十二五”发展规划》，“十二五”末将建成1个年产5000万吨、2个年产3000万吨大型煤炭企业集团，煤炭企业集团控制在200个以内。其中，年产500万吨级以上的煤企控股生产的煤炭产量达全省煤炭总产量的60%以上；规模以上煤炭企业控制的煤炭资源量占全省占用煤炭资源量的80%以上，产量占全省总产量70%以上。

贵州原有四大国有煤业集团：盘江投资控股集团、水城矿业集团、林东煤业集团、六枝工矿集团。公司母公司盘江投资控股集团位居四大煤炭集团之首，2011年3月盘江投资控股集团重组贵州第三大煤炭集团六枝工矿，此后林东煤业集团也并入盘江投资控股集团，盘江投资控股集团龙头老大地位得到巩固。目前来看，盘江投资控股集团成为5000万吨级煤炭企业已无疑问。

2012年贵州省政府更提出盘江集团2015年煤炭生产能力达到6400万吨，总销售产值达1000亿元，较原“十二五”规划中提出的5000万吨的目标进一步提高。

**图表 6：贵州主要煤炭集团**

贵州主要煤炭集团	国资委持股	产能 (万吨)	所在地	保有储量 (亿吨)	全省占比
盘江投资控股集团	100%	1600	盘江	94	16%
水城矿业集团	100%	1000	水城	44	7%
林东矿业集团	100%	200	贵阳	8	2%
六枝工矿集团	55%	400	六枝	23	4%

资料来源：中原证券，互联网

## 2.5 公司成长性突出

### 2.5.1 煤炭资源充足，客户需求稳定

盘江股份是江南最大的煤炭上市公司，公司所在地六盘水市煤炭储量丰富，目前煤炭资源预测储量尚有569亿吨，煤炭远景储量为383亿吨；勘探深度500米内，地质储量95亿吨，为云南省的54%，四川省的1.1倍，广西区的4.3倍，其中盘县煤田306亿吨，水城煤田88亿吨，六枝煤田175亿吨。尤其是盘江的炼焦煤资源，占贵州省炼焦煤总储量的52.87%。六盘水是华南最大的煤仓，盘江则是煤仓中的煤仓。

公司煤种齐全，包括肥煤、1/3焦煤、气煤、主焦煤、瘦煤、贫煤、无烟煤；主要煤种为肥煤和1/3焦煤，主要用做炼焦和发电。主要客户包括四川攀钢集团、六盘水市的水城钢铁、贵州黔桂发电公司、贵州粤黔电力公司、广西建设燃料公司等，占总销售量比重接近60%。

### 2.5.2 产量快速增长

公司本部目前共有六座煤矿，目前合计核定产能约1110万吨，前期规划“十

“二五”期间通过技改达到 1500 万吨，目前目标调整为 1800 万吨。

公司控股马依煤业、恒普煤业和参股松河煤业、首黔资源，目前尚未完全达产，技改后预计 2013 年开始释放陆续达产，逐步达到 1500 万吨的产能。总体而言，“十二五”公司总产能将达到 3300 万吨，约为现在产能的 3 倍。

**图表 7：公司本部煤矿及控参股煤矿（单位：万吨）**

矿区名称	煤种	权益	可采储量	现有产能	规划产能	达产时间
<b>本部</b>						
火铺矿	肥煤、焦煤、1/3焦煤	100%	19020	240	300	2012年
老屋基矿	肥煤、焦煤、1/3焦煤	100%	2578	115	180	2013年
山脚树矿	肥煤、1/3焦煤	100%	3199	180	200	2013年
月亮田矿	肥煤、1/3焦煤	100%	6666	115	180	2015年
土城矿	肥煤、焦煤、1/3焦煤	100%	12338	280	400	2015年
金佳矿	贫瘦煤	100%	36864	180	300	2015年
<b>控股参股煤矿</b>						
马依煤业	贫瘦煤	67%	79067		840	2013年
恒普煤业	焦煤	90%	48881		300	2013年
首黔资源	主焦煤	25%			270	2013年
松河煤业	主焦煤	35%	20022	试生产	300	“十二五”末

资料来源：中原证券，公司公告

### 2.5.3 资产注入预期

公司母公司盘江集团持有响水矿 36% 股权，该矿一期产能 400 万吨，2011 年产量约 200 万吨，母公司承诺待条件成熟后注入上市公司；此外，公司新并入的六枝工矿现有矿井 600 万吨产能正在改扩建，有望未来注入上市公司。

**图表 8：具有资产注入预期煤矿情况**

名称	可采储量 (亿吨)	权益可采 (亿吨)	煤种	持股 (%)	设计产能 (万吨)	权益产能 (万吨)
响水矿	4	1.4	主焦煤 贫煤	36	400	144
六枝工矿	10	7.5		75	1370	1032

资料来源：中原证券，公司公告

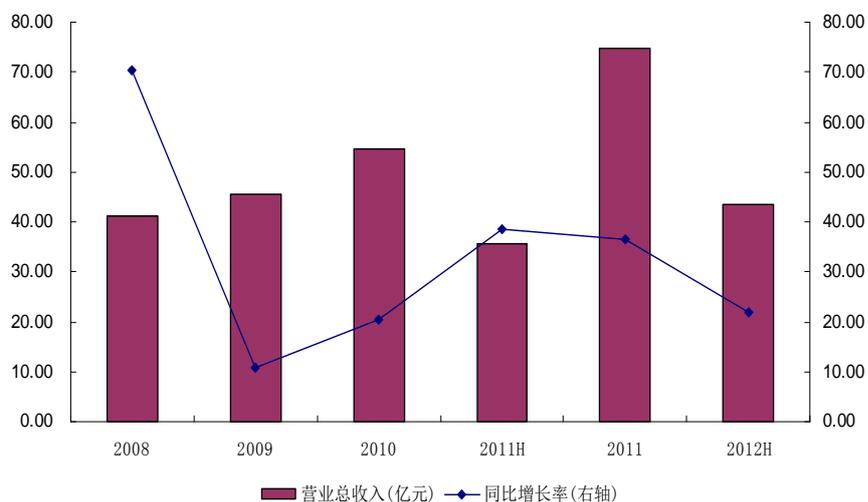
## 3、公司经营分析

### 3.1 短期业绩承压难掩公司长期成长能力

除 2009 年由于基数较高导致增速在 10% 左右，公司基本保持在 20% 以上的增速。2012 年上半年公司实现营业收入 43.40 亿，同比增长 21.77%；归属于母公司所有者的净利润 10.11 亿，同比增长 15.36%。

目前钢厂盈利恶化，影响焦煤需求，焦煤价格短期不容乐观，预计下半年公司业绩可能会受到较大压力，但是短期业绩压力难掩公司长期优异成长能力。

图表 9：公司历年营收及增速（单位：%）

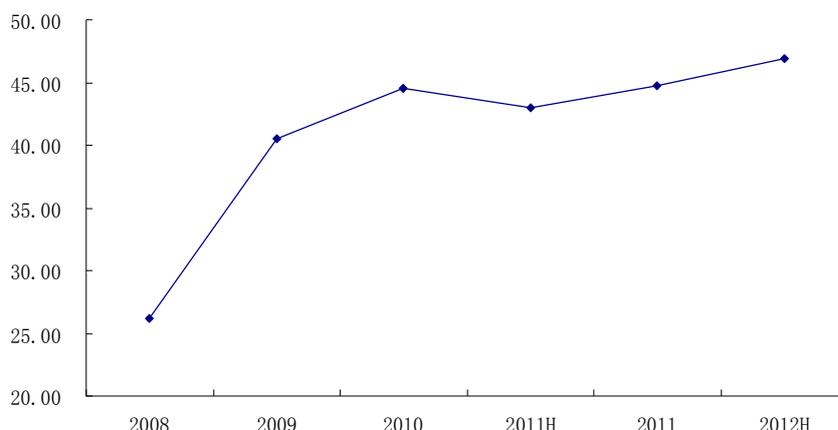


资料来源：中原证券，Wind

### 3.2 产品结构改善维持毛利率高位

公司煤种较为齐全，使得公司产品结构改善余地较大，从而维持公司毛利率保持高位。2012年上半年公司毛利率46.92%，同比增加了3.89个百分点，主要原因是公司精煤销售提升所致，上半年公司实现精煤销量208万吨，同比增加7.22%，精煤洗出率36%，同比增加了2个百分点；混煤洗出率为46%，同比增加了2个百分点。

图表 10: 公司历年毛利率 (单位: %)



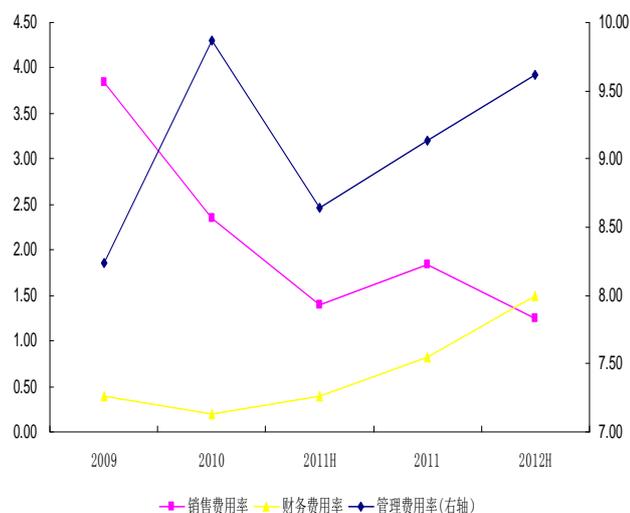
资料来源: 中原证券, Wind

### 3.3 税费大幅增加削弱盈利能力

2012 年上半年由于税费大幅增加, 影响公司净利率同比下滑 2 个百分点。上半年公司营业税金率累计 7%, 相比 2011 年全年提高了 1.4 个百分点。贵州省 2011 年底从价征收煤炭价格调节基金是税费提高主要原因。2012 年上半年公司每吨计提煤炭价格调节基金 50 元, 合计 1.84 亿元, 同比增加 309%。此外公司上半年管理费用率为 9.62%, 同比增加约 1 个百分点, 主要原因主要职工薪酬大幅, 上半年职工薪酬同比增加 43.38%, 达 2.24 亿。上半年公司财务费用率 1.49%, 同比增加 1.10 个百分点, 主要由于利息支出大幅增长导致公司财务费用同比上涨 363%, 达到 6481 万元。

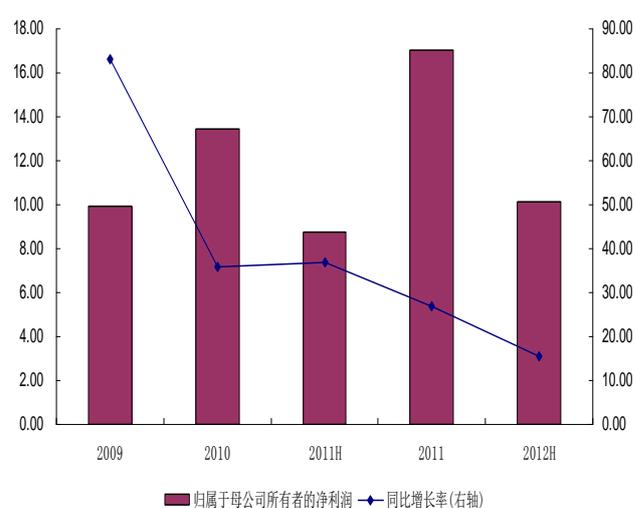
未来来看, 煤炭行业税费及职工薪酬呈现刚性上升趋势, 行业盈利能力面临压力。

图表 11: 公司历年三项费用率



资料来源: 中原证券, Wind

图表 12: 公司历年净利润及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 中原证券, Wind

#### 4. 盈利预测与投资评级

由于受欧债危机的影响，全球及我国经济增速放缓，煤炭产业的下游钢铁、电力、化工等均受到不同程度的冲击，受此影响煤炭市场将难免出现波动，公司煤价未来将面临波动。

假设公司 2012 年、2013 年商品煤销售量分别为 1060 万吨和 1212 万吨，假设公司销售价格如图表 13 所示，则公司 2012 年、2013 年营业收入分别为 79.53 亿元和 90.58 亿元，对应 2012、2013 年公司 EPS 分别为 1.06 元、1.15 元，按 9 月 10 日收盘价 16.24 元计算，对应市盈率 15 倍、14 倍，估值偏高，但考虑公司受益于贵州区域发展，给予“增持”的投资评级。

图表 13: 盈利预测与假设

	2010	2011	2012E	2013E
<b>营业收入(亿元)</b>	54.01	75.99	78.53	90.58
同比增速	21.34%	40.69%	3.34%	15.34%
商品煤销售量(万吨)	753	988	1060	1212
原煤销售量(万吨)	18	130	100	90
洗精煤销售量(万吨)	350	388	430	500
混煤销售量(万吨)	385	470	530	620
原煤均价(元/吨)	177	355	335	335
洗精煤均价(元/吨)	1150	1350	1280	1280
混煤均价(元/吨)	370	343	380	380
<b>营业成本(亿元)</b>	29.83	41.33	43.74	51.36
同比增速	13.29%	38.55%	5.83%	17.41%
<b>毛利率</b>	30.24%	44.30%	44.30%	43.30%

资料来源: 中原证券, 公司公告

#### 5. 风险提示

➤ **宏观经济复苏不如预期带来煤价下行风险**

煤炭行业是周期性行业。宏观经济是影响煤炭市场的决定性因素。目前宏观经济下行，对煤炭需求产生一定压制，煤炭价格承压。

➤ **公司产量不如预期的风险**

**资产负债表**

	2011A	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	<b>45.39</b>	<b>89.41</b>	<b>54.51</b>
现金	11.47	54.83	13.59
应收票据	21.73	21.72	27.04
应收款项	3.19	3.76	4.19
存货	3.04	2.98	3.54
其他	5.96	6.12	6.15
<b>非流动资产</b>	<b>76.86</b>	<b>127.89</b>	<b>146.54</b>
长期股权投资	3.59	2.55	2.55
固定资产	47.30	105.55	127.35
无形资产	14.15	13.44	12.77
其他	11.81	6.34	3.87
<b>资产总计</b>	<b>122.24</b>	<b>217.29</b>	<b>201.04</b>
<b>流动负债</b>	<b>24.87</b>	<b>20.52</b>	<b>83.49</b>
短期借款	0.50	0.00	58.65
应付帐款	10.17	9.26	10.99
预收帐款	0.41	0.47	0.65
其他	13.79	10.78	13.20
<b>长期负债</b>	<b>22.60</b>	<b>107.34</b>	<b>9.17</b>
长期借款	16.60	102.60	2.60
其他	6.00	4.74	6.57
<b>负债合计</b>	<b>47.46</b>	<b>127.86</b>	<b>92.66</b>
股本	11.03	16.55	16.55
资本公积金	28.87	23.36	23.36
未分配利润	21.28	37.01	54.11
少数股东权益	5.38	5.38	5.38
<b>母公司所有者权益</b>	<b>66.60</b>	<b>84.07</b>	<b>103.07</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>122.24</b>	<b>217.32</b>	<b>201.12</b>
<b>现金流量表</b>			
	2011A	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	<b>23.76</b>	<b>24.59</b>	<b>34.14</b>
净利润	17.19	17.48	19.00
资产减值准备	0.25	0.24	0.27
折旧摊销	4.72	6.68	10.98
财务费用	0.61	3.53	4.55
投资收益	0.17	0.00	0.00
营运资金变动	0.00	-3.33	-0.66
<b>投资活动现金流</b>	<b>-13.69</b>	<b>-57.61</b>	<b>-29.44</b>
资本支出	0.00	-58.88	-29.44
其他投资	-13.69	1.27	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-8.66</b>	<b>79.23</b>	<b>-45.90</b>
借款变动	0.00	83.26	-100.00

**利润表**

	2011A	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	<b>74.65</b>	<b>78.53</b>	<b>90.58</b>
营业成本	41.28	43.74	51.36
营业税费	4.20	1.64	1.89
销售费用	1.37	1.57	1.81
管理费用	6.82	7.18	8.28
财务费用	0.61	3.53	4.55
资产减值损失	0.25	0.24	0.27
投资收益	0.17	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>20.29</b>	<b>20.63</b>	<b>22.42</b>
营业外收入	0.32	0.00	0.00
营业外支出	0.19	0.07	0.07
<b>利润总额</b>	<b>20.42</b>	<b>20.56</b>	<b>22.35</b>
所得税	3.23	3.08	3.35
<b>净利润</b>	<b>17.19</b>	<b>17.48</b>	<b>19.00</b>
少数股东权益	0.14	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	<b>17.05</b>	<b>17.48</b>	<b>19.00</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.55</b>	<b>1.06</b>	<b>1.15</b>
<b>主要财务比率</b>			
	2011A	2012E	2013E
<b>每股指标</b>			
每股收益	1.55	1.06	1.15
每股经营现金	2.15	1.49	2.06
每股净资产	6.04	5.08	6.23
<b>增长率</b>			
营业收入增长率	36.49%	5.20%	15.34%
营业利润增长率	27.29%	1.69%	8.67%
净利润增长率	26.74%	2.51%	8.70%
<b>获利能力</b>			
毛利率	44.71%	44.30%	43.30%
净利率	22.84%	22.26%	20.97%
ROE	25.60%	20.79%	18.43%
ROIC	19.33%	14.02%	13.71%
<b>偿债能力</b>			
资产负债率	21.84%	63.58%	39.90%
流动比率	1.83	4.36	0.65
速动比率	1.70	4.21	0.61
<b>营运能力</b>			
资产周转率	0.73	0.46	0.43
存货周转率	16.46	14.42	15.76
应收帐款周转率	29.43	25.51	24.92
<b>估值比率</b>			

其他	-8.66	-4.03	54.10	PE	13.36	15.38	14.15
现金净增加额	1.42	46.21	-41.20	PB	2.31	2.75	2.24

资料来源：公司报表、中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
 同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；  
 弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
 增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
 观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
 卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。  
 负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

### 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。