

聚焦城镇化，得土地者为王

买入首次评级

目标价格：11.5 元

投资要点：

- 房地产市场回暖，北京像素、海南西岸首府热销；
- 夏各庄新城受益新型城镇化，御马坊度假村、东区国际陆续建设中；
- 积极布局全国旅游地产，加快休闲度假物业的开发和经营。

报告摘要：

- **公司现有地产项目热销。**中弘北京像素项目定位准确，价格优惠，目前全部是现房销售，预计12年实现销售面积25万平米；13年剩余5万平方米左右结算完毕；海南西岸首府项目随房地产市场逐步回暖，13年去化速度将显著加快。
- **顺应新型城镇化的趋势，平谷区夏各庄新城有望成为北京城镇化的代表。**夏各庄新城计划打造居住、商业、度假为主的精品小镇，规划建面213万平方米；一期30万平米预计13年3月开工，下半年即可实现销售。其他项目储备丰富，御马坊国际生态度假城占地2000余亩，计划建面100万平米，目标建成全国范围内规模最大、功能最全、项目最多的休闲度假城；平谷区两项目合计占地4000余亩，受益于新型城镇化，得土地者为王。
- **旅游地产全国布局。**2010年以来公司在全国各地积极布局全国的旅游地产项目。目前已有合作协议的项目包括长白山望天鹅国际旅游度假区、济宁北湖新区古运河改造、微山湖国际旅游岛项目西双版纳嘎洒镇路南山项目、宜昌平湖半岛旅游度假区等。此外，公司与中国中铁联合竞得海口东海岸如意岛项目地块。
- **盈利预测与投资建议：**预计2012-2014年公司营业收入40.7亿、45.6亿、52.5亿元，净利润10.4亿、11.7亿和13.5亿，对应的EPS 1.03、1.16、1.34，目前的PE 7.6X、6.7X、5.8X，PB 2.5X、1.9X、1.5X。给予公司“买入”评级，目标价11.5元，对应2013年PE 10X。

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3,661	1,854	4,079	4,568	5,254
YoY	3076%	-49%	120%	12%	15%
净利润	921	559	1,041	1,174	1,352
YoY	626%	-39%	86%	13%	15%
EPS	0.91	0.55	1.03	1.16	1.34
PE	8.6	14.1	7.6	6.7	5.8

中小市值上市公司研究组

首席分析师：

王凤华 (S1180511010001)

电话：010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

研究助理：

史余森

电话：010-88013570

Email: shiyusen@hysec.com

岳苗

电话：010-88083564

Email: yuemiao@hysec.com

市场表现



数据来源：Wind

行情数据

当前股价	7.81
总股本(千股)	1,012,093
总市值(百万)	7,904
流通市值(百万)	2,312
12个月最高价	9.66
12个月最低价	4.82

数据来源：Wind

相关研究

宏源证券2013年度中小市值组投资策略

20121204

目录

公司基本情况	4
公司简介	4
股权结构	4
现有项目热销	5
中弘北京像素	5
海南西岸首府	6
储备项目丰富	6
夏各庄新城	6
东区国际项目	8
御马坊国际生态度假城	9
旅游地产全国布局	10
涉足矿业投资	11
盈利预测与估值	13
财务报表及附录	14

插图

图 1: 中弘股份股权结构.....	4
图 2: 北京像素地理位置.....	5
图 3: 北京像素效果图.....	5
图 4: 海南西岸首府地理位置.....	6
图 5: 夏各庄新城地理位置.....	7
图 6: 东区国际地理位置.....	9
图 7: 御马坊国际生态度假城地理位置.....	9
图 8: 安源煤业股权结构.....	12

表格

表 1: 近期中央领导关于城镇化的相关发言.....	7
表 2: 中弘股份 2013 年可结算面积(单位: 万平米).....	10
表 3: 公司旅游地产项目全国布局.....	10
表 4: 安源煤业采矿权基本情况.....	12
表 5: 公司 2012-2014 年财务报表预测.....	14
表 6: 公司 2012-2014 年财务指标预测.....	15

公司基本情况

公司简介

中弘控股股份有限公司（000979）定位于休闲度假物业的开发和经营，侧重开发休闲度假地产、主题商业地产，积极探索创新型地产产品。

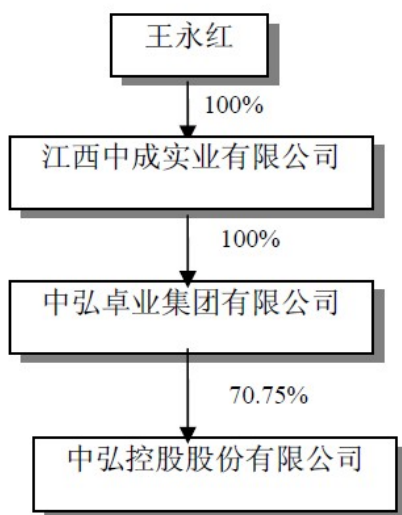
公司目前已建成项目有北京市六十大重点工程之一的“非中心-中国特色经济之窗”、创新型商业“六佰本-望京商业街”，北京 CBD 东扩区创意商务办公项目“中弘·北京像素”、海口西海岸都市休闲度假综合体“西岸首府”。

布局上公司坚持“区域战略、聚焦发展”，立足于北京等特大型核心城市，深入开发海南、云南等旅游资源丰富区域，以获得长远竞争的先机。目前公司资源已初步形成“地缘幅度纵贯南北、涵盖山湖岛海多种类型”的 6 大区域协同布局。

股权结构

中弘股份的控股股东中弘卓业集团是一家以实业项目投资及管理为主导经营方向的企业集团，主营房地产投资、金融投资、矿业投资和文化产业投资四大领域。实际控制人王永红先生任中弘卓业集团董事长、总经理，曾获 2005-2006 年中国房地产年度贡献人物奖，2006 年度中国不动产行业创新人物，“2011 胡润慈善榜”位列第 66 位。

图 1：中弘股份股权结构



资料来源：宏源证券研究所

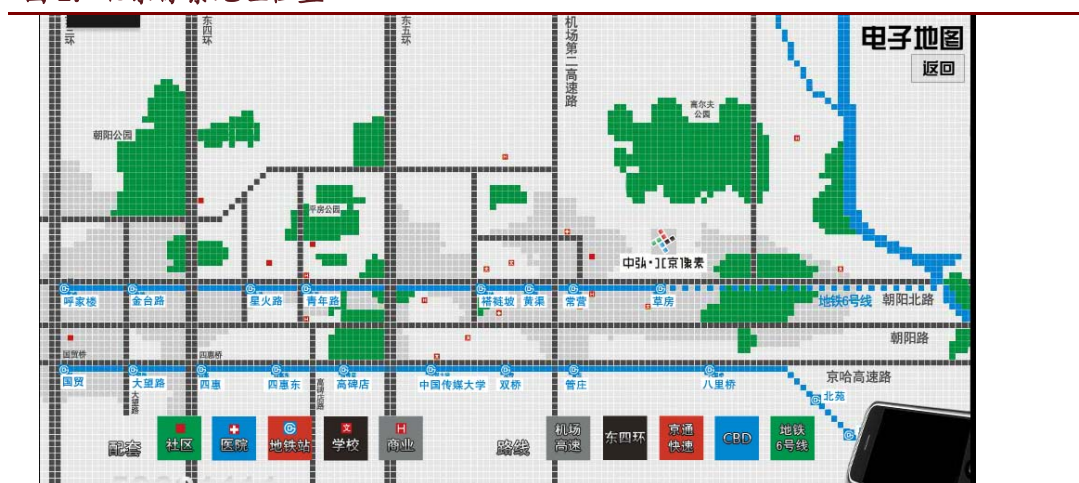
现有项目热销

中弘北京像素

中弘北京像素位于朝阳区 CBD 东扩后的重要区域，是“两轴两带多中心”北京城市新规划中重点建设的轴带交汇点，随着 CCTV、BTV 的东迁，该区域已然成为来自一线城市文化创意产业的抢滩热土。

横贯北京城东西的第二条交通大动脉地铁 6 号线于 2012 年 12 月 28 日开通试运营，中弘北京像素地处 6 号线始发站草房站，地理位置相当便利。

图 2：北京像素地理位置



资料来源：宏源证券研究所

中弘北京像素共有 19 个楼盘，上万户家庭，是一个总容量 3 万-5 万人的超大型商住两用社区。该项目定位准确，价格优惠，目前全部是现房销售，预计 2012 年实现销售面积 25 万平米；2013 年将剩余 5 万平米左右的建筑面积结算完毕。

图 3：北京像素效果图



资料来源：宏源证券研究所

海南西岸首府

海南西岸首府项目地处海口市最具亚热带滨海风情特色的西海岸,属于未来海口新都市 CBD 核心地段。西海岸是海口目前规划最理想的区域,集中了海口多个高尔夫球场、贵族游艇会、假日海滩、新海南会展中心、喜来登温泉度假大酒店、新国宾馆等五星级酒店,也是未来海口发展的重点区域。

图 4: 海南西岸首府地理位置



资料来源: 宏源证券研究所

海南西岸首府项目是汇聚高端生态度假公馆、国际级商业大道、超五星级酒店于一体的新都市核心综合体,项目户型涵盖一居、两居及三居临海精装平层官邸;总占地面积 9.07 万平方米,建筑面积 29.6 万平米,其中一期约 12 万平米,共 8 栋高层,容积率 2.0,绿化率 45%;二期约 18 万平米,200 米的地标性建筑,涵盖星级酒店、商业中心、酒店式公寓、写字楼等功能。

由于该项目定位高端商务人群,均价 16000 元左右,价位较周边楼盘高略高。由于 2012 年宏观经济不景气,加之海南房地产市场的低迷,2012 年西岸首府销售对公司贡献不大。目前在售的西岸首府一期项目全部为现房销售,预计 2013 年随着房地产市场的逐步回暖,西岸首府项目的去化速度将显著加快。

储备项目丰富

夏各庄新城

夏各庄镇位于北京、天津、河北交界处,著名风景名胜区盘山的北麓,东与金海湖景区相望,西靠洵河与平谷卫星城紧邻。顺平路和京平高速途径夏各庄,地理位置十分优越。

2012 年 6 月 29 日,中弘股份与北京市平谷区人民政府签署了《平谷夏各庄新城项目

合作框架协议》。该项目位于北至京平高速公路，东至津蓟高速公路，南至大岭峪，西至安固路。

图 5：夏各庄新城地理位置



资料来源：宏源证券研究所

近期中央在会议上多次明确表示要积极稳妥推进城镇化，着力提高城镇化质量。城镇化是我国现代化建设的历史任务，也是扩大内需的最大潜力所在，围绕提高城镇化质量，因势利导、趋利避害，积极引导城镇化健康发展。

表 1：近期中央领导关于城镇化的相关发言

会议主题	时间	内容
全国发展和改革工作座谈会	2011 年 12 月 15 日	扩大内需的最大潜力在于城镇化。促进城乡协调发展是内需的一大源泉。2011 年我国城镇人口占总人口的比重超过 50%，这是巨大的历史性变化。但总的看，我国城镇化依然明显滞后，不仅远低于发达国家，而且也低于世界平均水平。据有关方面统计，发达国家城市化率一般达到 80%，人均收入与我国相近的一些发展中国家城市化率也在 60% 以上。我国正处于城镇化快速发展阶段，城镇化不仅可以扩大投资，而且能够促进消费，对扩大内需具有重要推动作用。
开启中欧城镇化战略合作新进程——在中欧城镇化伙伴关系高层会议开幕式上的讲话	2012 年 5 月 3 日	中国的城镇化，是扩大内需、可持续发展的城镇化。目前，中国城市居民的消费需求明显高于农村居民。城镇化率每提高 1 个百分点，就有 1300 多万人口从农村转入城镇，这对衣食等日用消费品、对住房和汽车、对城镇公共服务和基础设施，都会形成巨大需求。去年中国的城镇化率超过 50%，但要达到欧洲 70% 多的水平，还需要相当长的时间。城镇化是中国经济增长持久的内生动力。人口多、资源相对短缺、环境容量有限，是中国的基本国情。我们推进城镇化，需要走节约集约利用资源、保护自然生态和文化特征、大中小城市和小城镇并举的可持续发展之路。 中国的城镇化，是以人为本、公平共享的城镇化。城镇化的根本目的，是使更多居民享受现代文明生活方式，促进社会和谐进步。中国将不断创新发展理念，建设和谐宜居的现代城市，推进农村转移人口真正融入城市，促进就业、教育、医疗卫生、社会保障等基本公共服务均等化，加强保障性住房建设，使广大居民共享发展成果和城市文明。

会议主题	时间	内容
推进城镇化建设研讨班学员座谈会	2012 年 9 月 7 日	城镇化的过程是农民转为市民的过程，这意味着消费观念的更新和消费结构的升级，意味着巨大消费潜力的释放。目前我国城镇居民人均收入是农村居民人均收入的 3.1 倍左右，人均消费也是农村居民的 3.1 倍左右。如果一个农民真正成为城市居民，收入和消费至少将扩大到 3 倍以上。 城镇化过程中农村富余劳动力向城镇转移，还意味着劳动生产率的提高，意味着经济发展质量和效益的提升。与世界各国相比，我国农业土地生产率很高，但劳动生产率较低，主要原因是存在大量农村富余劳动力。
中央经济工作会议	2012 年 12 月 15 日	积极稳妥推进城镇化，着力提高城镇化质量。城镇化是我国现代化建设的历史任务，也是扩大内需的最大潜力所在，要围绕提高城镇化质量，因势利导、趋利避害，积极引导城镇化健康发展。要构建科学合理的城市格局，大中小城市和小城镇、城市群要科学布局，与区域经济发展和产业布局紧密衔接，与资源环境承载能力相适应。要把有序推进农业转移人口市民化作为重要任务抓实抓好。要把生态文明理念和原则全面融入城镇化全过程，走集约、智能、绿色、低碳的新型城镇化道路。

资料来源：宏源证券研究所

夏各庄是京郊第一大村，平谷区夏各庄新城顺应新型城镇化的趋势，有望成为北京城镇化的代表。该项目将打造以居住、商业、度假为主的精品小镇，项目规划总用地规模为 2384 亩，建筑面积约为 213 万平方米；其中住宅面积约为 95.8 万平方米，商业面积约为 94 万平方米（包括酒店及附属 36.51 万平方米，养老社区 22.22 万平方米，其它商业面积 35.27 万平方米），多功能建筑面积 23.6 万平方米。

夏各庄新城一期地块目前已经进入施工图强审阶段，一期预计有 30 万平米将于 2013 年 3、4 月份开工，由于这一部分以联排、洋房为主，施工阶段周期较短，项目进展速度较快，2013 年下半年即可实现销售。

东区国际项目

2011 年初，中弘股份全资子公司北京中弘地产有限公司与三能达置业有限公司签署合同，以 7.2 亿元受让三能达置业持有的东区国际项目 6 号楼地块。

东区国际位于东四环朝阳路慈云寺桥西侧，公司规划将其建成一幢五星级酒店，占地面积约为 40000 平方米，建筑面积约为 81063 平方米。

2012 年 6 月，公司与万豪国际(Marriott)酒店集团签署了在北京东区国际 6 号地拟建北京 Edition 酒店谅解备忘录及临时咨询服务合同，万豪集团将向中弘股份在北京东区国际酒店提供酒店管理服务。

图 6：东区国际地理位置



资料来源：宏源证券研究所

御马坊国际生态度假城

御马坊国际生态度假城位于平谷马坊镇物流园区，距离北京城区约 48 公里，到达城区的车程仅为 35 分钟。该度假城占地 2000 余亩，计划建设面积 100 万平米，预计总投资近百亿元，目标要建成目前全国范围内规模最大、功能最全、项目最多的休闲度假城。

图 7：御马坊国际生态度假城地理位置



资料来源：宏源证券研究所

御马坊国际生态度假城为多元化综合性旅游地产，集合商务会议、休闲度假、健康颐养、购物餐饮、特色娱乐等各种元素，建设内容涵盖五星级商务酒店、国际会议中心、大型室内水上乐园、超区域型购物中心、大型室内温室中庭、室内滑雪场、旅游度假村、高

尔夫球场、河畔公园等。

御马坊国际生态度假城项目已于 2012 年 3 月开工建设，预计一期 2 万平方米于 2013 年竣工。

中弘股份地产项目 2013 年可结算面积如下表所示：

表 2：中弘股份 2013 年可结算面积(单位：万平米)

项目名称	占地面积	规划建筑面积	已结算面积	2013 年可结算面积
西岸首府	10	30	0.8	9.2
北京像素	20.92	69.8	64.8	5
夏各庄新城	159	213	0	30
御马坊国际生态度假城	133	150	0	2

资料来源：宏源证券研究所

旅游地产全国布局

除北京的夏各庄西城和御马坊国际生态度假城项目以外，公司 2011 年以来在全国各地签署了多个旅游项目合作协议，积极布局全国的旅游地产项目。

2011 年 10 月，公司与吉林省长白山保护开发区管委会签署协议，负责开发“长白山望天鹅国际旅游度假区”项目，规划建设用地约 180 公顷。2012 年 4 月，公司与济宁北湖新区管委会签署协议，负责开发“济宁北湖新区古运河改造”项目，土地面积达 970 亩；与山东省微山县人民政府签署协议，负责开发“微山湖国际旅游岛”项目，建设用地不少于 5000 亩；与西双版纳州景洪市人民政府签署协议，负责开发“嘎洒镇路南山项目”，建设用地面积约 1.47 万亩。2012 年 6 月，公司与宜昌市城投公司签署协议，负责开发“宜昌平湖半岛旅游度假”项目，建设用地总面积约 5400 亩。

2012 年 5 月，公司与中国中铁联合竞得海口市东海岸如意岛项目，海口市东海岸如意岛项目位于海南省海口市海甸岛，距东海岸约 4.4 公里，距美兰机场约 17 公里，距海口市中心约 12 公里。该项目为人工填岛项目，预估人工岛面积约 6.12 平方公里。项目规划定位于具有海洋特色的集时尚创意、时尚交流、时尚消费、休闲娱乐、休闲运动、康体疗养、休闲度假、经营性旅游地产于一体的低碳、生态、环保型高端旅游度假区。

表 3：公司旅游地产项目全国布局

合作对象	项目	协议时间	详细内容
吉林省长白山保护开发区管委会	长白山望天鹅国际旅游度假区	2011 年 10 月	“望天鹅度假区”拟以望天鹅国际奥运滑雪场为核心，以漫江民族风情小镇为配套，横山国际颐养运动基地为拓展。该项目选址在池南区（漫江镇区）规划区内，规划建设用地约 180 公顷，规划用途为商业用地、文化设施用地和旅游设施用地。具体打造长白山池南区国际四季旅游度假区、能举办奥运赛事的望天鹅国际滑雪场、集休闲运动和养生度假为主题的横山颐养度假中心和国际户外运动基地。一期为 2 年，开发漫江主题功能区。二期为 3 年，开发望天鹅国际滑雪基地和横山颐养运动基地。

济宁北湖新区管理委员会	济宁北湖新区古运河改造项目	2012 年 4 月	建设土地面积 970 亩: A 地块, 东至火炬路, 南至南外环路, 西至农场路, 北至礼贤路, 建设用地面积约 590 亩。B 地块, 位于济宁北湖新区管委会管辖内, 具体位置暂不确定, 建设用地面积约 380 亩。 与古运河改造相结合的休闲、度假、养生住宅等配套工程。
微山县人民政府	微山湖国际旅游岛	2012 年 4 月	建设用地面积不少于 5,000 亩, 总投资规模不低于人民币 100 亿元。
景洪市人民政府	西双版纳·嘎洒镇路南山项目	2012 年 4 月	项目规划控制总面积约 101200 亩, 建设用地总面积约 14700 亩。其中: 主要项目区面积约 96000 亩, 建设用地面积约 13000 亩; 附属项目区面积约 5200 亩, 建设用地面积约 1700 亩。 主要项目区: 景洪市嘎洒镇路南山; 附属项目区: 沙河新区、旅游度假区、嘎洒镇。 项目总投资预计约 150 亿元人民币; 拟建港口码头、空中缆车、山地小火车、山地度假酒店、山地体育、主题公园、雨林公园、生态农庄、商旅学院、民族佛寺、南凹河治理、村庄环境整治等; 项目总投资预计约 100 亿元人民币;
宜昌市城市建设投资开发有限公司	宜昌平湖半岛旅游度假区项目	2012 年 6 月	项目规划控制总面积约 15,000 亩, 建设用地总面积约 5,400 亩; 项目用地具体范围以项目规划红线为准。 北至三峡高速公路, 南至明珠路, 西至长江岸边, 东到三峡高速公路; 拟建滨水商业、养生庄园、博物馆、游乐园、生态农庄、邮轮码头、游艇码头、度假酒店、度假村和演艺中心等
中国中铁	海口市东海岸如意岛项目	2012 年 6 月	与中国中铁合作开发, 中弘出资 22,500 万元, 占新公司注册资本的 45%; 项目权益所含海域面积 (形成陆域面积) 为 6.12 平方公里, 成交金额为人民币 30 亿元;

资料来源: 宏源证券研究所

公司对于旅游地产的布局具备前瞻性, 通过项目储备公司未来成为全国旅游地产领军企业的战略规划十分清晰。由于旅游地产开发规模大, 投资金额高, 并且这些项目都将集中在未来 3-5 年内实施, 预计公司总投资金额 600 亿左右, 鉴于公司目前的现金流状况, 存在一定的实施风险。对于巨额投资产生的资金压力, 公司将通过旅游产业基金、信托、银行贷款等多种方式筹集资金。

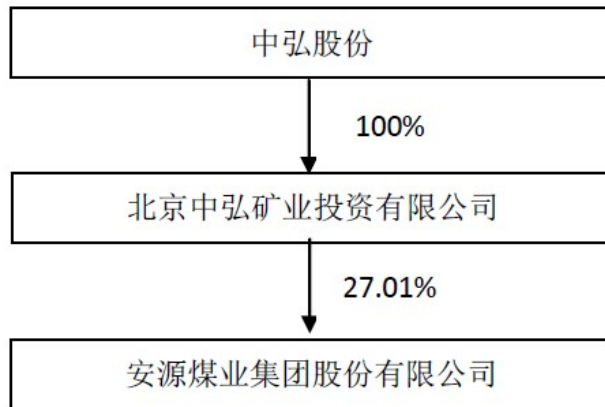
涉足矿业投资

公司于 2012 年 1 月以 57032 万元协议收购中弘卓业持有的中弘矿业 61.54% 的股权; 2012 年 4 月, 公司再次以自有资金 40000 万元收购中信信托持有的中弘矿业 38.46% 的股权, 从而对中弘矿业的持股比例达到 100%。

中弘矿业持有安源煤业集团股份有限公司 (股票代码: 600397) 133,674,169 股股权, 占其总股本的 27.01%, 位列公司第二大股东 (第一大股东是江西省煤炭集团公司, 持股

比例 43.74%)。除此之外，中弘矿业无其他股权或实业等资产。

图 8：安源煤业股权结构



资料来源：宏源证券研究所

表 4：安源煤业采矿权基本情况

采矿权	可采储量 (万吨)	采矿许可 证生产能 力(万吨/ 年)	服务年限 (年)	账面价值	评估价值
巨源煤业	880	21.0	28.0	21,784,187	-
仙槎煤业	111	21.0	4.1	3,136,371	7,515,000
高坑煤矿	376	30.0	8.4	17,809,493	23,564,100
安源煤矿	598	78.0	5.5	27,216,515	143,547,800
青山煤矿	570	39.0	10.4	25,470,873	21,994,600
黄冲煤矿	180	10.0	12.0	6,500,324	10,292,800
杨桥煤矿	292	25.0	7.8	12,805,953	15,984,200
白源煤矿	246	33.0	5.3	9,870,716	46,038,300
东村矿	91	18.0	3.6	2,782,394	7,657,700
桥二矿	86	12.0	5.1	2,454,852	7,125,700
伍家矿	73	6.0	8.6	2,461,500	4,489,500
天河煤矿	334	45.0	5.7	10,252,956	10,530,700
建新煤矿	572	81.0	5.0	24,291,995	6,356,000
坪湖煤矿	879	51.0	12.3	44,937,875	170,689,000
尚庄煤矿	1,232	45.0	19.6	57,394,937	41,849,100
流舍煤矿	825	21.0	28.1	20,047,620	-
山西煤矿	589	33.0	12.8	17,398,068	9,807,900
沿沟煤矿	1,557	60.0	18.5	56,667,014	60,200,100
涌山煤矿	781	20.0	27.9	31,362,291	38,016,700
东方红矿	29	9.0	2.3	2,400,000	2,092,500
合计	10,300	658		397,045,935	627,751,700

资料来源：公司公告、宏源证券研究所

涉足矿业投资可以进一步优化公司业务结构,拓展公司业务范围,提升公司整体盈利能力,公司在矿业领域的投资主要扮演财务投资的角色。

盈利预测与估值

预计 2012-2014 年公司营业收入 40.7 亿、45.6 亿、52.5 亿元,净利润 10.4 亿、11.7 亿和 13.5 亿,对应的 EPS 1.03、1.16、1.34,目前的 PE 7.6X、6.7X、5.8X, PB 2.5X、1.9X、1.5X。

给予公司“买入”评级,目标价 11.5 元,对应 2013 年 PE 10X。

财务报表及附录

表 5: 公司 2012-2014 年财务报表预测

利润表	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3,661.4	1,854.1	4,078.9	4,568.4	5,253.6
减:营业成本	1,548.0	841.9	1,794.7	1,918.7	2,206.5
营业税费	717.3	219.5	734.2	593.9	683.0
销售费用	68.3	87.4	81.6	82.2	94.6
管理费用	103.0	148.3	203.9	228.4	262.7
财务费用	-5.9	0.1	176.0	230.4	214.4
资产减值损失	16.7	-0.6	-	-	-
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	0.4	-0.2	-	-	-
营业利润	1,214.5	557.3	1,088.5	1,514.8	1,792.5
加:营业外净收支	26.2	175.5	300.0	50.0	10.0
利润总额	1,240.8	732.8	1,388.5	1,564.8	1,802.5
减:所得税	329.1	195.0	347.1	391.2	450.6
净利润	921.0	559.4	1,041.4	1,173.6	1,351.9
资产负债表	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	915.7	242.8	611.8	732.3	788.0
应收帐款	403.6	320.8	894.0	1,001.3	1,151.5
预付帐款	1,266.2	223.0	894.0	1,001.3	1,151.5
存货	2,782.1	4,999.5	240.9	260.1	282.2
其他流动资产	-	-0.0	22.2	27.1	34.0
长期股权投资	1.0	110.8	1,802.0	1,892.1	1,986.7
投资性房地产	54.4	81.8	84.3	86.8	89.4
固定资产	66.5	65.8	76.4	87.7	99.4
在建工程	-	3.4	4.3	4.9	5.4
无形资产	2.7	4.3	4.6	4.9	5.3
其他非流动资产	15.4	21.6	50.2	57.0	66.0
资产总额	5,507.8	6,073.8	9,691.3	10,462.4	11,762.2
短期债务	500.0	868.0	3,658.1	3,291.9	3,178.3
应付帐款	528.4	871.9	1,130.9	1,209.1	1,390.4
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	512.1	254.6	345.4	456.0	592.7
长期借款	869.2	530.0	530.0	530.0	530.0
其他非流动负债	-	-	22.2	27.1	34.0
负债总额	3,740.9	3,739.1	6,523.5	6,355.8	6,574.1
少数股东权益	102.9	110.9	110.9	110.9	110.9
股本	562.3	1,012.1	1,012.1	1,012.1	1,012.1
留存收益	1,101.7	1,211.7	2,044.8	2,983.7	4,065.1
股东权益	1,766.9	2,334.7	3,167.8	4,106.6	5,188.1

资料来源: Wind, 宏源证券研究所

表 6: 公司 2012-2014 年财务指标预测

财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
成长性					
营业收入增长率	3075.8%	-49.4%	120.0%	12.0%	15.0%
营业利润增长率	-2187.1%	-54.1%	95.3%	39.2%	18.3%
净利润增长率	626.4%	-39.3%	86.2%	12.7%	15.2%
EBITDA 增长率	-30889.1%	-53.4%	124.6%	37.9%	15.0%
EBIT 增长率	-6522.4%	-53.9%	126.8%	38.0%	15.0%
NOPLAT 增长率	-4932.1%	-58.8%	161.6%	38.0%	15.0%
投资资本增长率	5514.6%	-4.9%	58.9%	7.1%	12.9%
净资产增长率	-907.3%	32.1%	35.7%	29.6%	26.3%
利润率					
毛利率	57.7%	54.6%	56.0%	58.0%	58.0%
营业利润率	33.2%	30.1%	26.7%	33.2%	34.1%
净利率	25.2%	30.2%	25.5%	25.7%	25.7%
EBITDA/营业收入	33.2%	30.5%	31.2%	38.4%	38.4%
EBIT/营业收入	33.0%	30.1%	31.0%	38.2%	38.2%
投资回报率					
ROE	51.6%	23.0%	32.9%	28.6%	26.1%
ROA	16.6%	8.9%	10.7%	11.2%	11.5%
ROIC	1029.7%	7.6%	20.8%	18.1%	19.4%
费用率					
销售费用率	1.9%	4.7%	2.0%	1.8%	1.8%
管理费用率	2.8%	8.0%	5.0%	5.0%	5.0%
财务费用率	-0.2%	0.0%	4.3%	5.0%	4.1%
三费/营业收入	4.5%	12.7%	11.3%	11.8%	10.9%
偿债能力					
资产负债率	67.9%	61.6%	67.3%	60.7%	55.9%
负债权益比	211.7%	160.2%	205.9%	154.8%	126.7%
流动比率	1.87	1.80	1.28	1.44	1.58
速动比率	0.90	0.25	0.30	0.35	0.38
利息保障倍数	-204.71	4,878.10	7.19	7.58	9.36
业绩和估值指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
EPS(元)	0.91	0.55	1.03	1.16	1.34
BVPS(元)	1.75	2.31	3.13	4.06	5.13
PE(X)	8.6	14.1	7.6	6.7	5.8
PB(X)	4.5	3.4	2.5	1.9	1.5
P/FCF	-4.1	12.7	10.6	27.3	34.0
P/S	2.2	4.3	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	6.2	18.1	9.5	6.7	5.8
ROIC/WACC	124.1	0.9	2.5	2.2	2.4
REP	0.0	2.5	0.7	0.7	0.6

资料来源: Wind, 宏源证券研究所

分析师简介:

王风华: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究组组长、首席分析师,《新财富》2012 年度最佳中小市值研究机构第四名,得分 5051.95 分。中国人民大学硕士研究生,本科毕业于江西财经大学。15 年从业经历,曾在多家券商任职,任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职,2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖:宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司:中弘股份、双塔食品、利亚德、蒙草抗旱、黄海机械、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、德力股份、长信科技、金陵药业、煌上煌、积成电子、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、围海股份、航民股份、报喜鸟等。

机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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,也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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,不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果,本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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,也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为宏源证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。