

西山煤电(000983) 当前股价: 30 目标价:

大众情人角色仍将持续

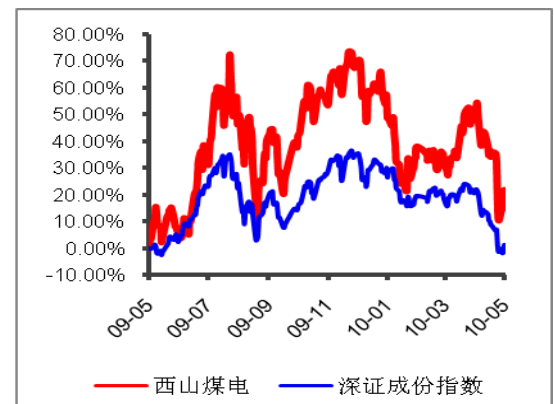
投资要点:

- 公司 2010 年一季度主营业务收入 34 亿元, 同比增长 14%, 成本控制较好, 只增长 11%, 但三项费用增加较快, 同比增长了 28%。归属股东净利润 8.6 亿元, 同比增长 16.6%。
- 公司一季度业绩低于预期原因: 兴县协沟矿未按计划达产, 由于工作面液压支架质量出现问题, 影响了生产进度, 公司目前正在布置新的工作面, 采用新厂家的液压支架, 预计下半年可以投产, 原工作面如果支架能够在上半年修好也将在下半年投入生产。因此上半年协沟矿产量低于预期已经确定, 但由于兴县矿是高产高效矿, 如果下半年支架安装完毕, 适当加大生产负荷, 仍有望达到 1500 万吨产能。
- 公司主焦煤价格仍维持一季度提价后水平, 目前焦煤综合均价比去年全年焦肥煤均价上涨 20%以上, 因此公司整体毛利率环比提升了 5%, 达到 46.5%。
- 公司参与山西资源整合, 整合矿井技改后煤炭产量规划为 600 万吨, 预计今年贡献有限, 明年我们按贡献 300 万吨计算, 2012 年达产。
- 我们预计公司 2010-2012 年每股收益分别为: 1.71、2.14、2.72 元, 对应的市盈率为 17.6、14、11 倍, 目前焦煤公司动态平均 PE 为 17 倍, 公司估值和同类公司基本相当, 考虑行业整体估值处于偏低位置, 给予推荐评级。

研究员: 王广举
电话: 021-50122167
执业编号: S0570210030025
地址: 上海陆家嘴环路 166 号

投资评级: 推荐 (维持)

股价走势图



相关研究

公司基本资料

主要经营指标预测

		2009A	2010E	2011E	2012E	
总股本 (百万)	2424	主营业务收入 (亿)	123.4	179.4	222.7	267.9
流通 A 股 (万)	1132	+/-%		45.4%	24.1%	20.3%
52 周内股价区间 (元)	27-43	净利润 (亿)	22.3	41.4	52.0	65.9
总市值 (亿)	729	+/-%		85.7%	25.5%	26.8%
总资产 (亿)	256	EPS (元)	0.92	1.71	2.14	2.72
每股净资产 (元)	4.6	P/E	32.7	17.6	14.0	11.1

目录

一、国内最大的焦煤上市公司	4
1.1、公司简介	4
1.2、经营分析	4
1.3、股东持股集中度降低	5
二、近三年公司具备持续成长能力	6
2.1、原有煤矿产量保持稳定	6
2.2、兴县项目令今年产量增长 50%	6
2.3、兴县项目使公司储量翻番	6
2.5、整合小矿明年开始贡献产量	7
2.6、第三条运煤通道起点在兴县	7
三、拥有稀缺资源提升公司增值潜力	7
3.1、焦煤资源增值空间大	7
3.2、目前焦煤靠进口弥补缺口	8
3.3、公司具有市场定价能力	8
四、焦煤价格可能横盘整理	9
4.1、从宏观数据看，短期需求有隐忧	9
4.2、焦煤价格横盘整理	9
五、盈利预测及估值	10
5.1、盈利预测假设	10
5.2、估值	11

图表

图表 1：公司股权结构图	4
图表 2：公司分产品主营构成	4
图表 3：公司销售毛利率走势	4
图表 4：公司持股集中度走势	5
图表 5：原有矿井概况	6
图表 6：资源整合矿井概况	7
图表 7：炼焦与非炼焦煤储量占比	7
图表 8：炼焦煤中各煤种占比	7
图表 9：各省焦煤资源量占比	8
图表 10：近两年分煤种进口结构对比	8
图表 12：城镇固定资产投资增速走势	9
图表 13：房地产投资增速走势	9
图表 14：焦精煤价格趋势图 元/吨	9

表格

表格 1：焦煤公司资源比较	8
表格 2：销量假设	10
表格 3：价格假设	10
表格 4：上市公司估值比较	11
表格 5：会计报表	11

我们最新的认识：

兴县协沟矿未按计划达产，由于工作面液压支架质量出现问题，影响了生产进度，公司目前正在布置新的工作面，采用新厂家的液压支架，预计下半年可以投产，原工作面如果支架能够在上半年修好也将在下半年投入生产。因此上半年协沟矿产量低于预期已经确定，但由于兴县矿是高产高效矿，如果下半年支架安装完毕，适当加大生产负荷，仍有望达到 1500 万吨产能。

虽然公司今年前两个月上调了销售价格，但公司股价今年以来并未给投资者带来正收益。我们认为有三个原因：

- 1、去年涨幅过高，从技术上需要调整；
- 2、大盘经历了系统性风险，股价随大盘下跌属于正常；
- 3、由于去年政策刺激带来的需求高峰将在上半年到达高点，投资者对下半年的需求产生忧虑。

我们认为短期公司股价下跌反应了周期性股票的特性。但影响公司内在价值的因素并未发生变化，如资源的稀缺性、行业的定价能力、未来几年良好的成长性、大股东存量资产证券化趋势明确。一直以来公司都是机构投资者基础配置的最爱，我们认为随着风险因素的消化，公司作为大众情人绝色仍将持续。

目前公司 PE17 倍左右，估值处于价值区域，市场担心目前 PE 是按当前价格计算，如果价格下跌，估值将抬高。为此我们将公司焦精煤、肥精煤、瘦精煤、气精煤价格各在当前价格基础上下调 100 元，测算公司今年的动态 PE 为 21 倍，也不算高估，结合近期大盘技术性反弹可能，我们给予推荐评级。

风险提示：

- 1、兴县项目支架更换、修理进度落后预期
- 2、经济二次探底，焦煤价格大幅下降
- 3、资源税从价税率超出预期

资源税推出是板块系统性风险。2007 年 3 月 1 日国家开始在山西省煤炭企业试行征收可持续发展基金 20 元/吨；2007 年 10 月 1 起征收矿山环境治理保证金和企业转产基金，分别为 10 元/吨和 5 元/吨。而近期有财政部官员表态，资源税推出同时，将对原有税费清丽，因此相比其他省份的煤炭公司，西山煤电未来承受的政策性成本风险更小。

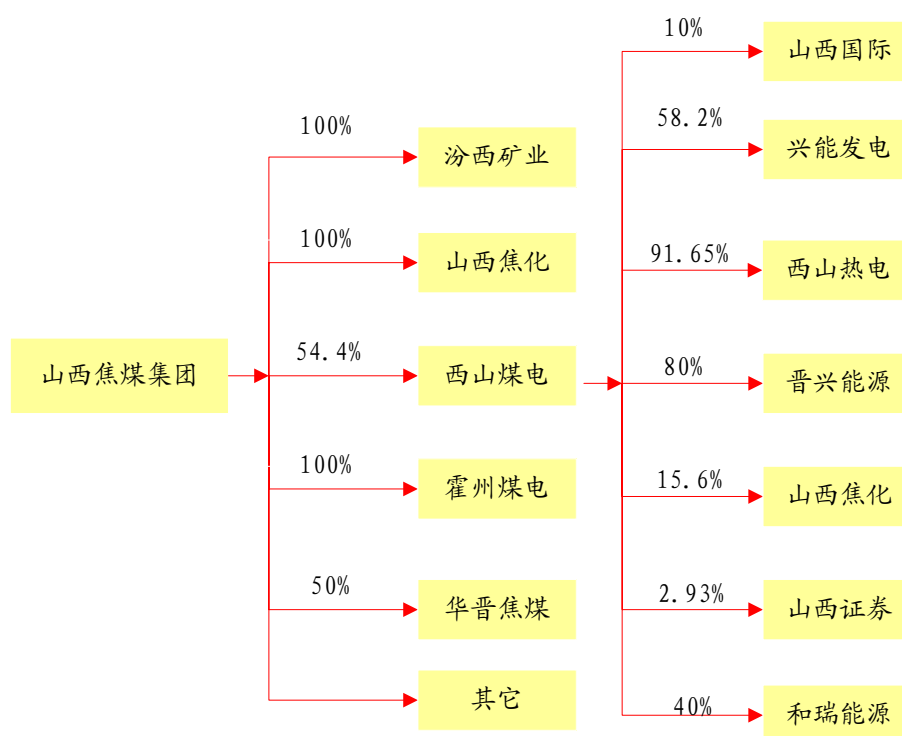
一、国内最大的焦煤上市公司

1.1、公司简介

西山煤电是目前国内主要从事炼焦煤生产的上市公司。公司控股股东——山西焦煤集团是山西五大煤炭集团之首，也是全国最大的炼焦煤生产企业，是全国炼焦煤市场销售和定价的引导者。西山煤电占据了集团最优质的炼焦煤资源，是国内最大的炼焦煤生产基地。

除了煤炭主业外，公司通过参股控股一些企业，涉足发电、焦化业务，并形成了“煤-电”和“煤-焦化”两条循环产业链，充分利用了公司主营煤种之外的劣质煤和就近坑口发电低成本优势，为企业寻找到新的利润增长点。

图表 1：公司股权结构图



数据来源：华宝证券研究所

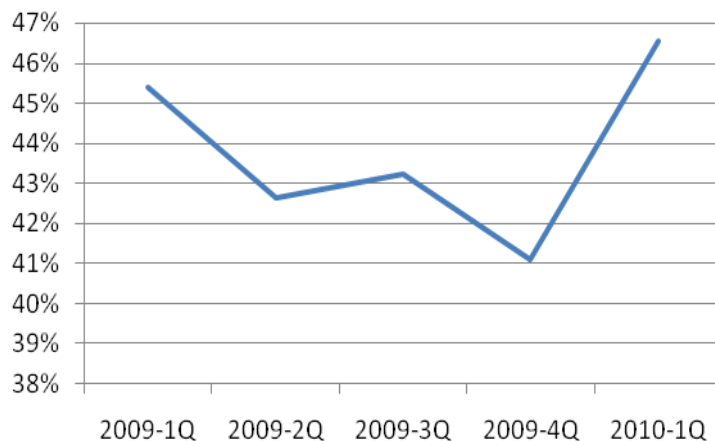
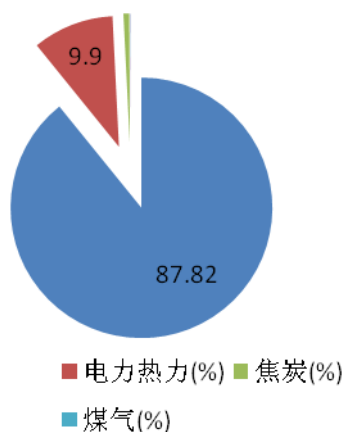
1.2、经营分析

公司主要销售商品为煤炭、焦炭、电力及焦炭副产品，其中煤炭收入占总收入的比重为 88%，电力收入占近 10%，目前焦炭业务的比重还较小，随着兴县项目的投产，煤炭比重有望进一步上升。

从毛利率上看，公司产品毛利率已经超过 2009 年初水平，今年一季度公司整体毛利率为 46.5%，而公司的煤炭业务毛利率更是高达 52%，盈利能力超强。由于公司电力业务毛利率较低，焦炭业务亏损拉低了整体毛利率。

图表 2：公司分产品主营构成

图表 3：公司销售毛利率走势

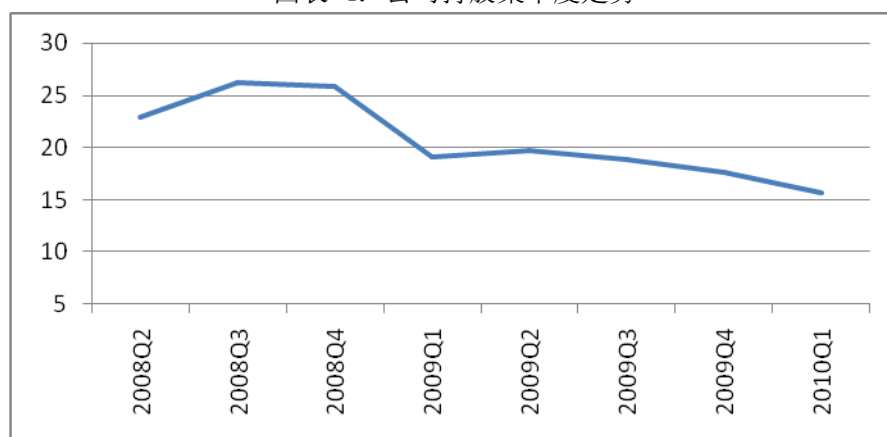


数据来源：华宝证券研究所

1.3、股东持股集中度降低

近一年来公司持股集中度一直在下降，从 08 年的人均持股 13000 股高点下降到目前的人均持股 5950 股，集中度下降较为明显，尤其今年一季度人均持股环比下降 33%，说明近期机构卖出较多，表明前一段时间机构不看好煤炭股。

图表 4：公司持股集中度走势



数据来源：华宝证券研究所

十大流通股股东明细

名称	股数(万)	占总股本%	市值(万)
易方达价值成长混合型证券投资基金	3560	1.47	125668
山西焦煤集团有限责任公司	2708.6	1.12	95613.6
宝钢集团有限公司	2665.02	1.1	94075.13
易方达深证 100 交易型开放式指数投资基金	2093.28	0.86	73892.88
融通深证 100 指数证券投资基金	1357.22	0.56	47909.75
太原市杰森实业有限公司	1181.2	0.49	41696.36
华安中小盘成长股票型证券投资基金	1102.44	0.45	38916.3
中国农业银行-交银施罗德精选股票基金	1068.22	0.44	37708.09
全国社保基金一零九组合	998.31	0.41	35240.26
景顺长城精选蓝筹股票型证券投资基金	989.79	0.41	34939.57

数据来源：华宝证券研究所 注：数据是截止一季度末

二、近三年公司具备持续成长能力

2.1、原有煤矿产量保持稳定

既有的四个煤矿——属于西山矿区，分别是西曲矿、镇城底矿、马兰矿以及西铭矿。前三个为公司主发起人西煤集团投入的矿产，西铭矿为公司以募集资金向西煤集团收购的矿产。4个煤矿的合计可采储量为13.32亿吨，剩余服务年限87年。2005年煤炭最新核定生产能力为1280万吨。4个配套洗选厂的设计能力为1150万吨。

这四个矿已经是成熟矿井，基本没有扩大产能空间，同时这四个矿也是公司最盈利的资产，所产煤种为稀缺的肥煤和主焦煤，由于产品各项指标优异，市场销售顺畅。

图表 5：原有矿井概况

	核定产能 万吨	洗选能力 万吨	储量 亿吨	煤种	投产时间
西曲矿	340	300	2.9	十级优质焦精煤	1984
镇城底矿	190	150	1.5	十级优质肥精煤	1986
马兰矿	400	400	6.7	十级肥精煤	1990
西铭矿	350	320	2.1	瘦煤贫煤	1956
合计：	1280	1170	13.2		

数据来源：华宝证券研究所

2.2、兴县项目令今年产量增长 50%

公司在2003年收购了兴县斜沟，成为目前唯一进入兴县矿区的开发主体。随着山西省以一个矿区一个开发主体为主要内容的资源整合的逐步推进，未来整个兴县矿区的开发都将会以西山煤电为主导来展开。今后的资源获取优势不言而喻，给公司未来的产能扩张画就了一个相当广阔的远景。

公司计划协沟矿2010年达到设计产能。但该矿未按计划达产，由于工作面液压支架质量出现问题，影响了生产进度，公司目前正在布置新的工作面，采用新厂家的液压支架，预计下半年可以投产，原工作面如果支架能够在上半年修好也将在下半年投入生产。因此上半年协沟矿产量低于预期已经确定，但由于兴县矿是高产高效矿，如果下半年支架安装完毕，适当加大生产负荷，仍有望达到1500万吨产能，我们仍按该矿达产计算。

兴县项目最终产能有望达到3000万吨，是公司未来两年业绩的增长点。兴县协沟矿的煤种为气煤，可作良好的煤焦配煤，目前开采的上组煤洗出率稍低，只有20%，未来开采下组煤洗出率有望接近30%。

2.3、兴县项目使公司储量翻番

兴县矿区总储量约为396.39亿吨，平均煤层厚度为12米，煤种为气煤，具有较强的粘结性，是非常好的炼焦配煤，适合综合机械化开采。公司的兴县项目主要包括正在进行的斜沟煤矿的改扩建工程，2006年，山西省国土资源厅审查同意“晋兴能源”斜沟煤矿的扩界申请，井田面积将扩大至88.6平方公里，资源储量约为21.65亿吨。

2.5、整合小矿明年开始贡献产量

公司主动参与了去年的山西资源整合，公司参与整合的小矿基本为焦煤或配焦煤，煤种经济价值较高，由于技改需要时间，加上山西矿难对技改进度有一定影响，我们今年不计入产量，明年按300万吨产量计算，2012年达到600万吨产量。

图表 6：资源整合矿井概况

	整合后资源量	整合后产能	煤种
临汾古县	15786	330	主焦煤
临汾尧都区 11 号井田	5007	90	贫瘦煤
西山光道煤业（51%）	11257	120	1/3 焦、肥煤
合计	32050	540	

数据来源：华宝证券研究所

2.6、第三条运煤通道起点在兴县

苛瓦铁路运能已经纳入大秦铁路运力范围，兴县项目通过苛瓦铁路—北同蒲线—大秦铁路相连，再通过秦皇岛港发往各煤炭用户，项目达产时运输有保证。

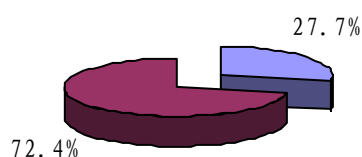
目前外运主要走大秦线，但几年之后第三条运输通道建成后，公司运输途径更加丰富。第三条通道西起山西兴县瓦塘填，途径河南、山东，在日照港下水，是中国未来焦煤通疆达海的主要通道。

三、拥有稀缺资源提升公司增值潜力

3.1、焦煤资源增值空间大

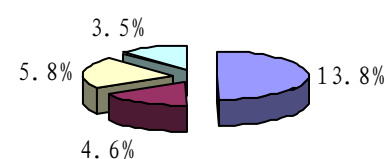
公司拥有的煤种是炼焦煤，年产主焦精煤和肥精煤约 880 万吨。在我国全部煤炭储量中，炼焦煤占 27.65%，非炼焦煤占 72.35%。在炼焦煤中，气煤占 13.75%，瘦煤占 4.56%，主焦煤仅占 5.81%，肥煤仅占 3.53%。而在炼焦过程中，主焦煤是最主要的煤种，大约占到需求量的 50%，肥煤是最重要的基础配煤，大约占到需求量的 30%，气煤和瘦煤只占到炼焦用煤的 20%左右。因此，从炼焦煤的结构上判断，主焦煤和肥煤将在相当长一段时间内都存在资源短缺的现象，从长期增值角度看，西山煤电拥有的煤炭资源无疑比以动力煤为主的公司增值速度要快。

图表 7：炼焦与非炼焦煤储量占比



■ 炼焦煤 ■ 非炼焦煤

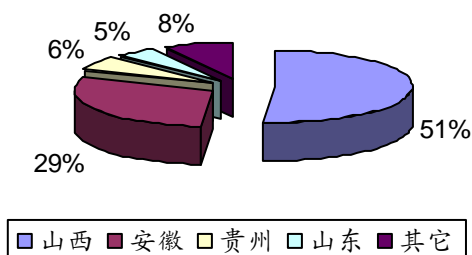
图表 8：炼焦煤中各煤种占比



■ 气煤 ■ 瘦煤 □ 主焦煤 □ 肥煤

数据来源：华宝证券研究所

图表 9：各省焦煤资源量占比

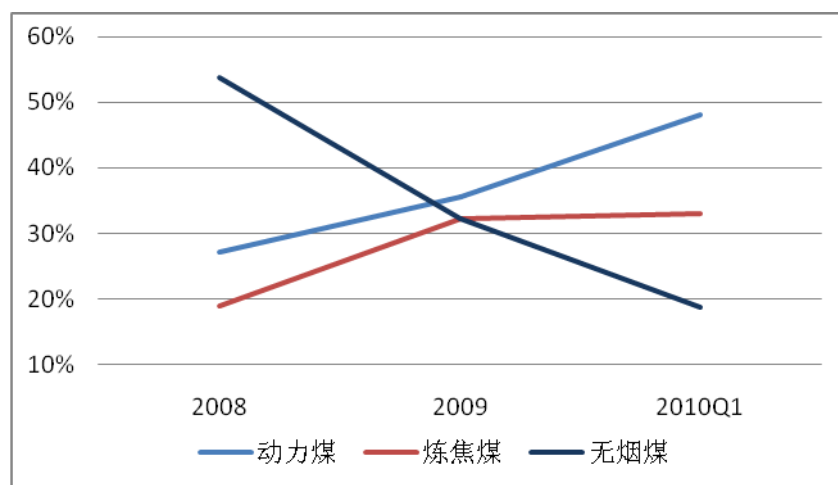


数据来源：华宝证券研究所

3.2、目前焦煤靠进口弥补缺口

2009 年中国进口炼焦煤近 3500 万吨，占总进口量的 32%，同比增长 400%，虽然和山西资源整合有关，但未来山西整合后，产量供给更加透明，从我们了解新建井看，并未有大的焦煤矿井即将投产，因此通过进口焦煤弥补国内缺口仍将延续。而 3500 万吨进口量已经占到国内焦精煤产量的 10%以上。

图表 10：近两年分煤种进口结构对比



数据来源：华宝证券研究所

3.3、公司具有市场定价能力

公司及母公司焦煤产量在市场上占有绝对优势，具有定价权，因此公司的销售策略对市场的影响最大。从每股资源储量上看，公司基本和同类公司相差无几，但从每股资源量的经济价值看，由于公司的煤质好，市场竞争优势明显，价值更高，

表格 1：焦煤公司资源比较

	资源量	股本	资源量/股
煤气化	10.8	5.14	2.1
盘江股份	16.3	11.03	1.5
西山煤电	39.2	24.24	1.6
开滦股份	7	12.34	0.6
冀中能源	27	11.56	2.3
平煤股份	23	13.97	1.6

数据来源：华证券研究所

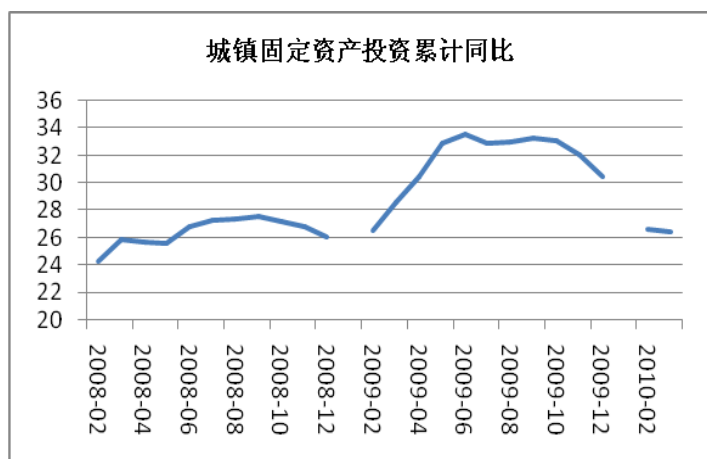
公司客户稳定： 公司的主要客户为国内大型钢厂，宝钢、马钢、鞍钢、本钢、首钢、北京焦化、包钢及石焦化等 8 个国内大用户用煤占据公司洗精煤销量的 80% 以上，此外公司部分洗精煤产品还出口日本、印度等国家。

四、焦煤价格可能横盘整理

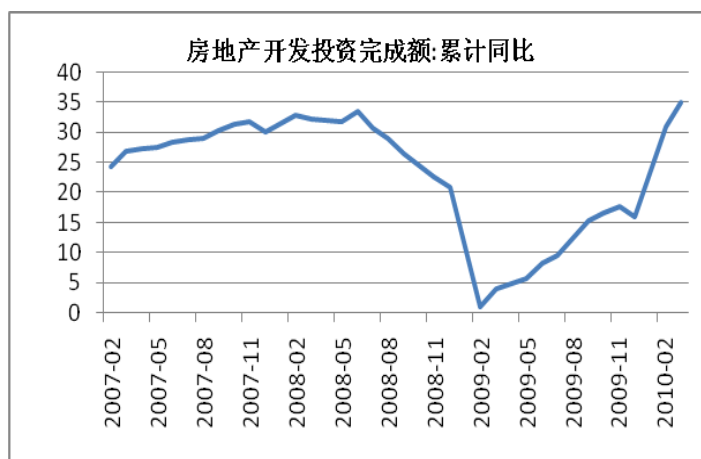
4.1、从宏观数据看，短期需求有隐忧

固定资产投资对煤炭等大宗原材料需求影响较大。今年前几个月房地产投资急速回升，而城镇固定资产投资增速从去年 10 月开始就连续下降，说明民间投资意愿并不强烈，而房地产固定资产投资受国家对房地产投资性需求打压影响，下半年投资下降是大概率事件，如果其它领域投资不能及时跟上，需求可能减弱。

图表 11：城镇固定资产投资增速走势



图表 12：房地产投资增速走势

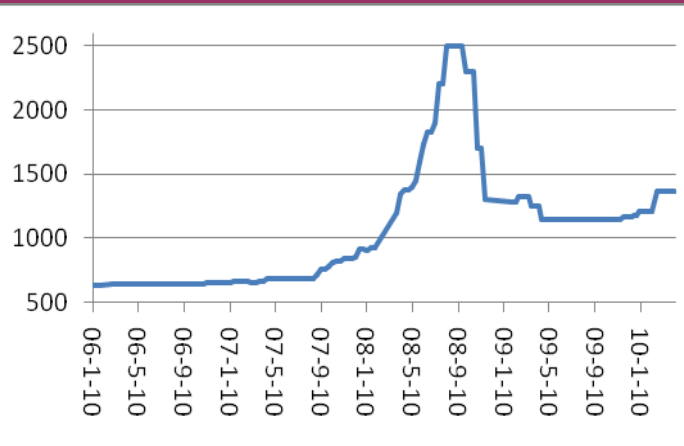


数据来源：华宝证券研究所

4.2、焦煤价格横盘整理

焦煤价格高位横盘已经有 2 个月左右。今年焦煤价格自 1 月和 2 月两次上调价格以后，就一直横盘不动。目前焦炭企业又开始限产保价，因此价格上涨的空间受到抑制；但由于国际焦煤价格高出国内价格 15% 左右，因此暂时下跌的可能性也不大。最近几个月横盘的概率依然较大，下半年价格走势要看下游需求而定。

图表 13：焦精煤价格趋势图 元/吨



数据来源：华宝证券研究所

五、盈利预测及估值

5.1、盈利预测假设

公司气精煤产量首次纳入产品销售列表，按兴县项目 1500 万吨产量计，洗出率按 20% 计算。洗混煤增量来自协沟矿。

表格 2：销量假设

销量(万吨)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
肥焦煤 (销量)	339	354	389	407	400	400	400
焦精煤	200	206	241	249	250	400	550
瘦精煤	330	325	235	210	210	210	210
电精煤			148	138	138	138	138
气精煤					300	425	560
炼焦煤小计	869	885	1013	1004.1	1298	1573	1858
洗混煤	169	170	147	144	995	1255	1420
原煤	429	585	457	631	300	300	300
动力煤小计	598	755	604	775.13	1295	1555	1720
总计(销量)	1467	1640	1617	1779	2593	3128	3578

数据来源：华宝证券研究所

表格 3：价格假设

价格(不含税)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
肥焦煤	588	634	1183	992	1278	1342	1409
						5.0%	5.0%
焦精煤	589	629	1182	947	1156	1214	1274
增长%						5.0%	5.0%
瘦精煤	485	507	849	743	899	944	991
增长%						5.0%	5.0%
电精煤			469	508	559	587	616
增长%						5.0%	5.0%
气精煤					750	788	827
增长%						5.0%	5.0%
洗混煤		196	254	239	263	276	290
增长%					10.0%	5.0%	5.0%

原煤	213.5	211.2	317.0	290.2	300	310	320
综合售价	399	405	740	609			

数据来源：华宝证券研究所

5.2、估值

我们预计公司 2010-2012 年每股收益分别为：1.71、2.14、2.72 元，对应的市盈率为 17.6、14、11 倍，目前焦煤公司动态平均 PE 为 17 倍，公司估值和同类公司基本相当，考虑行业整体估值处于偏低位置，给予推荐评级。

表格 4：上市公司估值比较

证券代码	证券简称	EPS			PE		
		2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
600395.SH	盘江股份	1.05	1.32	1.80	20.6	16.4	12.1
000937.SZ	冀中能源	1.39	2.05	2.25	21.1	14.3	13.0
000968.SZ	煤气化	0.74	0.82	1.13	22.5	20.4	14.7
600997.SH	开滦股份	0.67	0.96	1.15	26.9	18.7	15.6
000983.SZ	西山煤电	0.92	1.71	2.14	32.7	17.6	14.0
601666.SH	平煤股份	1.01	1.62	1.82	21.8	13.6	12.0
焦煤平均					24.3	16.8	13.6
000933.SZ	神火股份	0.80	1.82	1.87	36.5	16.0	15.7
600348.SH	国阳新能	1.93	2.22	2.23	21.4	18.6	18.5
600123.SH	兰花科创	2.22	2.74	3.27	14.1	17.7	15.5
无烟煤平均					24.0	17.4	16.6
600508.SH	上海能源	1.31	1.50	1.62	15.7	13.7	12.7
600188.SH	兖州煤业	0.84	1.31	1.53	25.0	16.1	13.8
002128.SZ	露天煤业	0.88	1.00	1.11	27.0	23.8	21.5
601001.SH	大同煤业	1.78	2.02	2.31	19.9	17.5	15.3
601088.SH	中国神华	1.52	1.73	1.88	16.1	14.1	13.1
601699.SH	潞安环能	1.83	2.35	2.73	19.3	15.1	13.0
601898.SH	中煤能源	0.50	0.65	0.81	20.2	15.5	12.5
601918.SH	国投新集	0.45	0.74	1.09	28.2	17.2	11.7
000780.SZ	平庄能源	0.46	0.71	0.76	23.4	15.3	14.2
动力煤平均					21.7	16.5	14.2

数据来源：华宝证券研究所

表格 5：会计报表

资产负债表				利润表							
会计年度	单位:百万元			单位:百万元							
2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	11042	14796	18308	23301	营业收入	12337	17937	22266	26794		
现金	5459	7543	9061	12503	营业成本	7026	9136	11082	13016		
应收账款	494	749	916	1108	营业税金及附加	207	287	362	433		
其它应收款	447	411	603	687	营业费用	454	538	718	844		
预付账款	2379	2451	3233	3696	管理费用	1414	2045	2533	3054		
存货	324	472	552	657	财务费用	115	230	401	383		
其他	1939	3169	3942	4650	资产减值损失	6	8	7	7		
非流动资产	12228	14088	15639	16949	公允价值变动收						
长期投资	1893	2000	1964	1976	益	0	0	0	0		
					投资净收益	-119	-71	-82	-85		

固定资产	6539	9346	11382	12905	营业利润	2996	5622	7081	8973
无形资产	185	185	185	185	营业外收入	98	52	59	63
其他	3611	2558	2108	1883	营业外支出	21	21	21	21
资产总计	23270	28884	33947	40250	利润总额	3073	5653	7119	9015
流动负债	5766	6468	7454	8427	所得税	777	1413	1787	2260
短期借款	1180	819	939	899	净利润	2296	4240	5332	6755
应付账款	2205	2716	3258	3884	少数股东损益	66	99	134	166
其他	2381	2933	3257	3645	归属母公司净利润	2230	4141	5198	6589
非流动负债	6188	7345	7307	7320	EBITDA	4096	6645	8595	10757
长期借款	3207	4207	4207	4207	EPS (元)	0.92	1.71	2.14	2.72
其他	2981	3138	3100	3113					
负债合计	11954	13813	14761	15747	主要财务比率				
少数股东权益	1254	1353	1487	1653	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	2424	2424	2424	2424	成长能力				
资本公积	939	939	939	939	营业收入	-6.9%	45.4%	24.1%	20.3%
留存收益	5975	9631	13611	18761	营业利润	-25.0%	87.6%	25.9%	26.7%
归属母公司股东权益	10063	13719	17699	22850	归属于母公司净利润	-24.7%	85.7%	25.5%	26.8%
负债和股东权益	23270	28884	33947	40250	获利能力				
					毛利率	43.1%	49.1%	50.2%	51.4%
现金流量表				单位:百万元	净利率	18.1%	23.1%	23.3%	24.6%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	22.2%	30.2%	29.4%	28.8%
经营活动现金流	3055	4901	5775	8096	ROIC	27.1%	41.7%	44.7%	50.4%
净利润	2296	4240	5332	6755	偿债能力				
折旧摊销	984	793	1113	1402	资产负债率	51.4%	47.8%	43.5%	39.1%
财务费用	115	230	401	383	净负债比率	39.11%	38.83%	37.04%	34.50%
投资损失	119	71	82	85	流动比率	1.91	2.29	2.46	2.76
营运资金变动	-597	-706	-1134	-571	速动比率	1.86	2.21	2.38	2.69
其它	139	273	-19	43	营运能力				
投资活动现金流	-5021	-2824	-2746	-2797	总资产周转率	0.61	0.69	0.71	0.72
资本支出	3409	2700	2700	2700	应收账款周转率	22	28	26	26
长期投资	-1200	59	-36	12	应付账款周转率	3.58	3.71	3.71	3.65
其他	-2813	-66	-82	-85	每股指标(元)				
筹资活动现金流	4369	8	-1512	-1857	每股收益(最新摊薄)	0.92	1.71	2.14	2.72
短期借款	1084	-361	120	-40	每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	2.02	2.38	3.34
长期借款	1102	1000	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.15	5.66	7.30	9.43
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	15	0	0	0	P/E	38.53	20.74	16.53	13.04
其他	2168	-631	-1632	-1817	P/B	8.54	6.26	4.85	3.76
现金净增加额	2403	2085	1517	3442	EV/EBITDA	21	13	10	8

数据来源: 华宝证券研究所

华宝证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上;

推荐：相对强于市场表现5%~20%;

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。