

兰花科创 (600123) 28.8 元

下调10年业绩，有近忧无远虑

目标价：37.5

投资评级：推荐

分析师：王广举

执业证书编号：S0570210030025

电话：021-50122167

邮箱：wgjfuture@sohu.com

联系人：

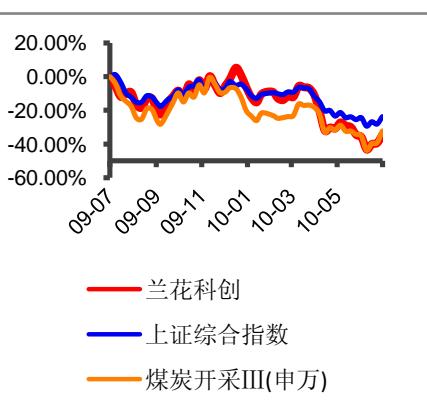
电话：

邮箱：

公司基本数据

总股本(万股)	57120
流通A股/B股(万)	57120
资产负债率(%)	48.6
每股净资产(元)	9.8
市净率(倍)	2.9
净资产收益率(加权)	20.6
12个月内最高/最低价	23.9-47

股价走势图



相关研究报告

◎独到见解：

- ◆ 亚美大宁矿6月15日停产，短期看利空，长期看利好。亚美大宁矿采矿许可证到期，政府没有批准延期，因此停产。2009年公司投资收益4.25亿，占公司净利润的35%，基本来自大宁矿收益，此次停产对公司今年利润影响较大。
- ◆ 外资股东相对内资股东对复产更为迫切。目前亚美大宁的外方股东是新加坡万浦公司，2008年6月26日，万浦公司以约4.3亿美元收购了亚美香港公司78%的股权，从投入和产出看，当前的外方股东还没有收回成本，而公司和第三股东都是国企，外资股东相对内资股东对复产更为迫切。

- ◆ 我们认为采矿证到期停产是公司争夺控股权的最佳时机。国内采矿证到期停案例在大中型矿山企业中极少出现。本次停产可以理解为国家加强对资源品控制力的展现。目前外方股东已经协议让出10%的股权，转让后，公司的权益比例达到46%，与外资股股东持平。我们认为在前述的背景下，公司拿回10%股权只是时间问题，而公司的目标是谋求绝对控股。

◎投资要点：

- ◆ 由于上半年工作面搬家，预计公司本部产销量受到一定影响。我们将本部销量下调5.4%。
- ◆ 审慎对待09年报中煤炭产量规划。公司09年报中披露计划今年产量预计755万吨，比09增产30%。增量部分主要来自整合小矿复产，但非权益数据，当前小矿大部分仍关闭，产量贡献不大，且增收不增利。
- ◆ 化肥业务停产减少亏损。公司于7月16日公告，因需求萎靡，库存量大，公司所属四个化肥生产主体停产，停产时间预计在一个月以上，我们按停产两个月做盈利预测。
- ◆ 我们预计公司2010-2012年EPS分别为：1.81、2.5、3.03元，对应7月23日动态PE分别为15.9、11.5、9.5倍。

◎风险提示：

煤炭价格超预期下滑；在建项目不能按预期达产。

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(亿元)	56.2	56.0	65.2	79.1
同比增速(%)	-	-0.4	16.5	21.3
净利润(亿元)	12.7	10.4	14.3	17.3
同比增速(%)	-	-18.5	37.8	21.3
每股盈利(元)	2.22	1.81	2.50	3.03
市盈率(倍)	12.9	15.9	11.5	9.5

目录

一、公司简介	3
1、公司是晋城市属骨干企业	3
2、煤炭盈利维持高位，化肥跌入谷底	3
二、煤炭业务是利润来源	4
1、本部四矿扩能达产，后续潜力有限	4
2、亚美大宁矿将托起半壁江山	4
3、整合小矿后资源储量增加 37%，产量增加 70%	5
4、无烟煤价格预计以稳为主	7
三、化肥业务无亮点	8
1、尿素规模居前，但盈利状况不佳	8
2、尿素价格疲软无起色	8
3、醇醚业务亏损，目前停产	9
四、盈利预测和估值	9
1、盈利预测假设	9
2、公司估值	11
附注：东峰煤矿资产已成熟，但收购时间不定	12

一、公司简介

1、公司是晋城市属骨干企业

山西兰花科技创业股份有限公司是由山西兰花煤炭实业集团有限公司独家发起以募集方式设立的上市公司，1998年12月17日在上海证券交易所上市，是山西省晋城市唯一的上市公司，经过几年的快速发展，已由一个单一的煤炭企业发展成为以煤化产品为主，集煤炭、化肥、精细煤化工等多元产业于一体的现代化企业，是全国化肥原料煤基地大型企业之一。

图表 1：公司实际控制人股权结构图



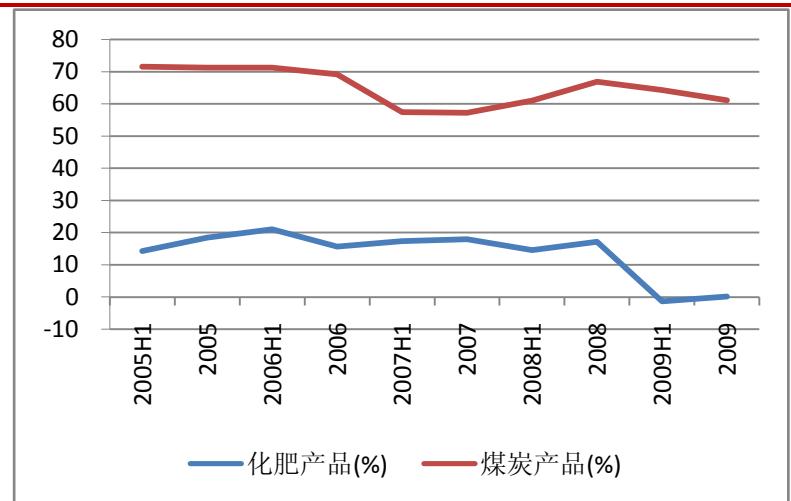
华宝证券研究所编辑

2、煤炭盈利维持高位，化肥跌入谷底

一季度公司实现主营业务收入、营业利润、归属母公司净利润分别为12.35亿元、3.82亿元、2.82亿元，同比分别增长-12%、12%、14.15%。一季每股收益0.49元。

公司是煤炭类上市公司中唯一煤化工业务比重较大的公司，化工业务占总收入的40%左右，但目前公司化肥业务毛利率为负值，远低于煤炭业务的60%左右的毛利率，利润贡献主要来自煤炭业务。

图表 2：分产品毛利率比较 %



数据来源: wind

二、煤炭业务是利润来源

1、本部四矿扩能达产，后续潜力有限

公司前两年对本部四矿综合机械化改造基本完成，产能已达到核定产能，后续挖潜能力有限。

望云矿公司计划扩产到 90 万吨，但望云矿的地质条件相对复杂，生产成本近 300 元/吨，完全成本近 400 元/吨，即使达到 90 万吨，对利润的贡献有限。

口前矿属于在山西大规模资源整合前的运作成果，因此投入技改较早，预计明年能够投产。

表 1: 公司控参股煤矿情况

权益	名称	保有储量	可采储量	核定产能	2009 产量	煤种
煤 炭	100% 大阳煤矿	11310	5959	150	141	无烟煤
	100% 唐安煤矿	28487	16702	150	157	无烟煤
	100% 伯方煤矿	9555	6091	180	195	无烟煤
	100% 望云煤矿	15978	7988	60	66	无烟煤
	100% 口前矿	7979	6450	90		动力煤
	53% 玉溪矿	21669	16425	240		无烟煤
	小计:	94978	59615	870	559	
	36% 亚美大宁矿	22000	18100	400	430	无烟煤
	合计:	116978	77715	1270	989	

数据来源: 华宝证券研究所

2、亚美大宁矿将托起半壁江山

亚美大宁矿是第一家中外合资煤矿：山西亚美大宁能源有限公司是由美国亚美大陆煤炭公司作为控股股东，与山西兰花科技创业股份有限公司、山西省煤炭运销总公司晋城

分公司共同出资成立的中外合营企业。兰花科创参股 36%。大宁煤矿地处全国最大的无烟煤生产基地——沁水煤田，井田面积 38.83 平方公里，地质储量 22000 万吨。

亚美大宁矿 6 月 15 日停产，短期看利空，长期看利好。亚美大宁矿采矿许可证到期，政府没有批准延期，因此停产。2009 年公司投资收益 4.25 亿，占公司净利润的 35%，基本来自大宁矿收益，此次停产对公司今年利润影响较大。

外资股东相对内资股东对复产更为迫切。目前亚美大宁的外方股东是新加坡万浦公司，2008 年 6 月 26 日，万浦公司以约 4.3 亿美元收购了亚美香港公司 78% 的股权，从投入和产出看，当前的外方股东还没有收回成本，而公司和第三股东都是国企，外资股东相对内资股东对复产更为迫切。

我们认为采矿证到期停产是公司争夺控股权的最佳时机。国内采矿证到期停产案例在大中型矿山企业中极少出现。本次停产可以理解为国家加强对资源品控制力的展现。目前外方股东已经协议让出 10% 的股权，转让后，公司的权益比例达到 46%，与外资股股东持平。我们认为在前述的背景下，公司拿回 10% 股权只是时间问题，而公司的目标是谋求绝对控股。

亚美大宁矿盈利预测：

假定公司投资收益全部来自大宁矿，按 2009 年 4.25 亿元投资收益，36% 的股权，测算出亚美大宁矿 2009 年净利润 11.8 亿元。

假定未来大宁矿利润率维持不变，兰花科创拿回 10% 股权，达到 46%，公司的投资收益将达到 5.42 亿，贡献每股收益 0.95 元。

大宁矿具备生产 600 万吨/年的能力，如按 600 万吨规模核定，假定未来大宁矿利润率维持不变，公司持有 46% 权益，测算出公司的投资收益达到 8.14 亿元，占 2009 年归属母公司净利润的 64%，每股收益贡献 1.42。

大宁矿铁路线修通后运输成本下降增厚利润。

由于大宁煤矿外运铁路尚未修通，目前煤炭只能通过公路外运。公路运输成本较高。因此，未来盈利情况将在很大程度上取决于煤炭外运和销售，铁路修通后亚美大宁盈利能力将进一步提高。

3、整合小矿后资源储量增加 37%，产量增加 70%

山西资源整合，力度空前绝后，虽然公司没有被政府列为七大整合主体，但作为晋城市的支柱企业，得到了地方政府的大力支持，目前公司整合的小煤矿分 6 个包，全部投产后可形成 540 万吨产能，假定平均按 70% 权益计算，比公司本部产能增长 70%，这些小矿我们预计在未来两年会投产。

整合前公司权益资源储量 84867 万吨，小煤矿按 70%权益计算，资源储量为 31441 万吨，资源储量增加 37%。

表 2：整合小矿情况 万吨

	权益	名称	保有储量	可采储量	核定产能	煤种
新 并 购 煤 矿	不详	兰花兰兴煤业	5388	291	60	焦煤
		兰花宝欣煤业	4681	206	90	焦煤
		兰花永胜煤业	11000	不详	120	动力煤
		朱和嘴煤业	9000	不详	90	动力煤
		兰花百盛煤业	5516	不详	90	动力煤
		兰花同宝煤业	9331	不详	90	动力煤
	合计		44916		540	

数据来源：华宝证券研究所

整合小矿盈利预测：

假设小矿毛利率为 30%。整合的小矿良莠不齐，煤种有价值较高的焦煤，也有发热量一般的动力煤，因此各小矿的盈利状况尚无法准确测算。因此我们对整合的小矿进行整合估算。目前煤炭行业上市公司的平均销售毛利率 35%以上，而小的生产成本一般要高于国有大矿，因此我们按毛利率 30%测算。

表格 3：上市公司毛利率比较

证券代码	证券简称	2007A	2008A	2009A
601666.SH	平煤股份	23.9	32.1	19.0
000552.SZ	靖远煤电	41.2	32.9	21.4
600971.SH	恒源煤电	33.5	32.7	24.3
000937.SZ	冀中能源	36.6	49.2	26.7
601699.SH	潞安环能	29.5	41.1	32.7
002128.SZ	露天煤业	34.6	31.9	33.1
000780.SZ	平庄能源	27.9	40.3	34.3
601918.SH	国投新集	31.5	41.8	35.6
601898.SH	中煤能源	43.0	42.0	35.9
601101.SH	昊华能源	40.5	42.4	39.1
600395.SH	盘江股份	14.4	26.2	40.5
600123.SH	兰花科创	42.7	52.0	41.8
000983.SZ	西山煤电	40.6	46.8	43.1
600188.SH	兖州煤业	47.4	49.8	43.2
601088.SH	中国神华	50.4	49.5	49.3
601001.SH	大同煤业	46.0	64.2	51.3
算术平均		36.5	42.2	35.7

数据来源：华宝证券研究所 **注：**基本剔除了混业经营的公司

小矿盈利假设:

整合小矿毛利率 30%:

税后综合销售均价: 400 元

权益销量: 540*70% 等于 378 万吨

三项费用占比: 17.5% (参照公司近三年费用占比)

表格 4: 整合小矿盈利预测

销售均价 元	400	500	600
销量(万吨)	378	378	378
收入(百万元)	1512	1890	2268
成本(百万元)	1058	1323	1588
毛利(百万元)	454	567	680
费用(百万元)	265	331	397
利润(百万元)	189	236	284
所利税(百万元)	47	59	71
净利润(百万元)	142	177	213
总股本(百万股)	571	571	571
EPS	0.25	0.31	0.37

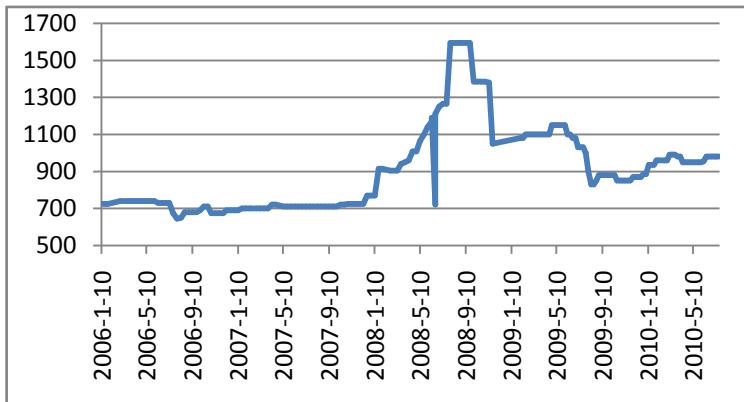
数据来源: 华宝证券研究所

我们对公司整合小矿的盈利预测是偏保守的, 因整合小矿中有 1/3 产量为经济价值较高的焦煤, 因此业绩贡献有超预期可能。

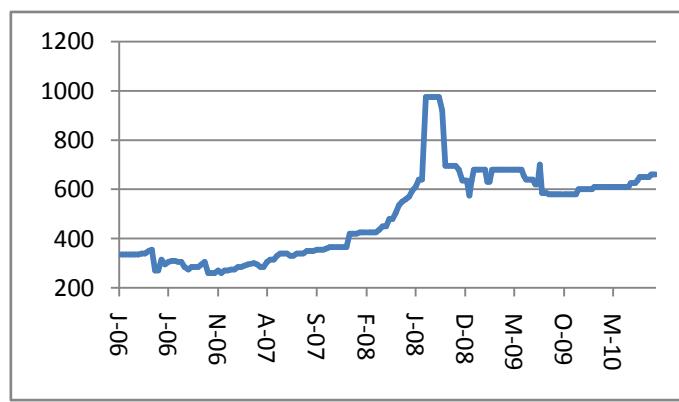
4、无烟煤价格预计以稳为主

公司所属煤矿煤种为优质无烟煤, 素有兰花碳之称。目前公司所在地的无烟中块价格为 980 元/吨, 无烟末煤坑口不含税价在 660 元/吨。

图表 3: 晋城无烟中块价格(含税) 元/吨



图表 4: 晋城无烟末煤坑口价 元/吨



数据来源: sxcoal

后市煤价研判:

公司大约生产块煤 120 万吨, 其中约 80 万吨内供化肥企业, 其余市场营销, 生产精

煤 60 万吨，其余 360 万吨为无烟末煤主要供化工和发电用煤。

公司所属煤种为无烟煤，无烟煤块煤价格主要用途为化工用煤，下游尿素价格波动幅度较小，因此块煤价格波动也较小。

无烟末煤主要供电厂使用，波动幅度受市场价格波动影响相对大一些，目前公司末煤的市场销售价格为 760 元/吨，上半年曾数次上调销售价格。下半年的需求比上半年偏弱，因此售价存在回调的可能性，我们全年按 730 元含税价进行盈利预测。

三、化肥业务无亮点

1、尿素规模居前，但盈利状况不佳

公司是煤炭类上市公司中唯一在煤化工领域开展较深入的公司，目前拥有合成氨产能 70 万吨，尿素产能 140 万吨，尿素规模居国内同业前列。

行业产能过剩 1000 万吨，公司一季度化肥产量 31.3 万吨，销售 21.3 万吨，产销率只有 68%，库存较高。

公司化肥生产线已经停产。从 2010 年 7 月 15 日起，公司所属化工分公司，控股子公司山西兰花煤化工有限公司、山西兰花清洁能源有限公司、山西兰花丹峰化工股份有限公司等四家企业停产，停产时间预计在一个月以上。我们按停产两个月进行盈利预测。

表格 5：尿素产能列表

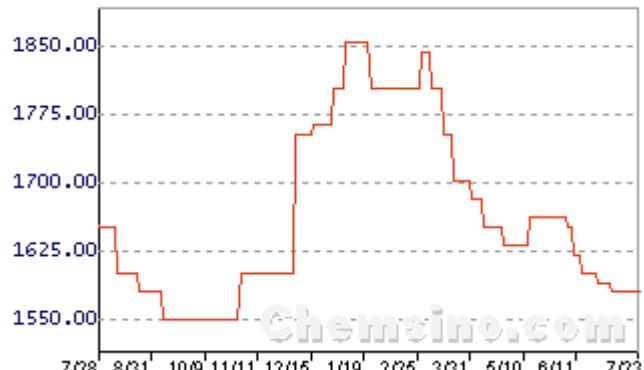
化肥产能	合成氨产量 (万吨)	尿素产量 (万吨)	备注
晋城第一化肥厂（化肥分公司）	18	30	已投产
巴工化肥厂（化工分公司）	8	13	已投产
田悦化肥（99.67%）	18	30	已投产
兰花阳城化肥公司（99.67%）	8	13	已投产
晋城煤化工公司（80.3%）			
其中：大化公司一期	18	30	已投产
大化公司二期	30	52	2011 年投产
总计：	100	168	

数据来源：华宝证券研究所

2、尿素价格疲软无起色

国内尿素价格在 7 月份到高点后快速下跌，目前市场价格 1600 元/吨左右，原本指望随着旺季到来，价格能有起色，但今年全国性洪涝灾害使销售旺季不旺，价格仍在低位徘徊，目前煤头尿素生产企业经营困难。

图表 5: 近一年尿素市场价格 元/吨



数据来源: 化工在线

3. 醇醚业务亏损, 目前停产

兰花清洁能源公司年产 20 万吨甲醇、10 万吨二甲醚项目已经建成投产, 产品合格。但受目前甲醇行业产能过剩、价格低迷, 二甲醚产业配套政策未出台影响, 公司目前醇醚装置处于停产状态。

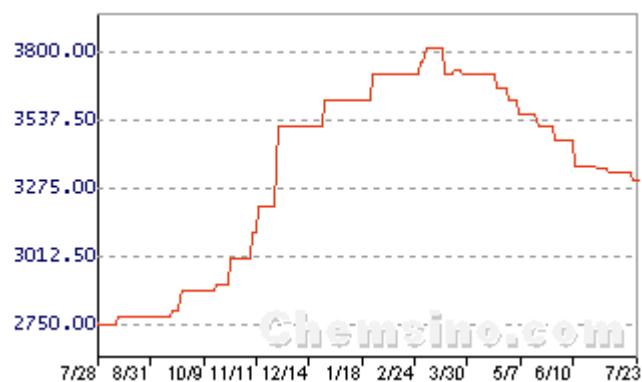
兰花清洁能源公司醇醚项目二期目前正在推进当中, 二期规划甲醇产能达到 150 万吨, 二甲醚 100 万吨。

图表 6: 长在角甲醇价格走势图 元/吨



数据来源 : 化工在线

图表 7: 长在角二甲醚价格走势图 元/吨



四、盈利预测和估值

1、盈利预测假设

中性假设(本次采用):

2010 年公司已无看点, 我们的目光更多关注公司未来 12-18 个月基本面的变化。

- 2011 年假设中已包含了兰花科创拿回大宁矿 10% 的股权收益, 产量按 400 万吨

测算。

- 由于小矿投进度不定，因此本次盈利预测未纳入整合小矿带来的收益，0.3元左右的收益为投资者提供安全边际。

乐观假设：

- 公司持股大宁矿 46%股权(现金收购，不稀释股本)
- 大宁矿生产能力达 600 万吨
- 化肥业务保持目前亏损状态
- 小矿全部投，贡献 0.3 元业绩

我们测算出公司的每股收益达到 3.6 元，对应当前股价的 PE 为 8 倍。假定未来煤炭价格符合我们小幅上涨预测，我们认为这一业绩在未来 2-3 年即可实现。

悲观假设：

- 公司仍持有大宁矿 36%股权
- 2011 年小煤矿不贡献业绩
- 煤价 2011 年下滑 5%

我们测算 2011 年的每股收益为：1.95，对应当前股价的 PE 为 14.7 倍

表格 6：煤炭销量假设 万吨

单位：万吨	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
无烟煤产量	559.21	550	580	700	820
无烟煤销量	581.58	550	580	700	820
口前矿销量			45	90	90
总销量	581.58	550	625	790	910
增长%		-5.4%	13.6%	26.4%	15.2%

数据来源：华宝证券研究所

表格 7：煤炭售价成本假设

单位：元	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
无烟煤售价(不含税)	619.8	682.8	712.2	743.5	762.0
增长%	0.9%	10.2%	4.3%	4.4%	2.5%
口前矿售价(不含税)			400	420	441
增长%				5.0%	5.0%
煤炭销售成本	241.5	248.8	256.2	263.9	271.8
增长%	2.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

数据来源：华宝证券研究所

表格 8: 尿素产销、成本假设

单位: 万吨、元	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
尿素产量	133.17	115	130	137	137
尿素销量	143.22	115	130	137	137
尿素价格	2401.5	1600	1700	1700	1700
尿素成本	2397.2	1800	1800	1800	1800

数据来源: 华宝证券研究所

2、公司估值

PE 估值:

我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为: 1.81、2.5、3.03 元, 对应 7 月 23 日动态 PE 分别为 15.9、11.5、9.5 倍。目前 2010 年无烟煤行业动态 PE16.5 倍, 公司 10 年估值同行业比基本一致, 但公司 2010 年业绩下调属于事件性因素, 看未来两年的成长性及估值, 我们认为投资具有足够安全边际, 我们给予 2011 年 15 倍 PE, 目标价 37.5 元。由于公司化肥业务亏损, 估值一直比行业稍低, 股价活跃度比焦煤股稍差, 抢反弹不是最理想的标的, 但是极好的价值投资标的, 我们维持“推荐”评级。

表格 9: 估值比较

证券代码	证券简称	EPS			PE			PB
		2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	
600395.SH	盘江股份	1.05	1.32	1.80	19.1	15.2	11.2	3.5
000937.SZ	冀中能源	1.39	2.05	2.25	19.7	13.3	12.1	2.9
000968.SZ	煤气化	0.74	0.82	1.13	20.9	18.9	13.6	2.5
600997.SH	开滦股份	0.67	0.96	1.15	22.4	15.6	13.0	3.0
000983.SZ	西山煤电	0.92	1.33	1.69	24.0	16.6	13.1	4.1
601666.SH	平煤股份	1.01	1.25	1.40	16.9	13.7	12.2	2.7
焦煤平均					20.5	15.6	12.5	3.1
000933.SZ	神火股份	0.80	1.27	1.60	24.1	15.2	12.1	3.2
600348.SH	国阳新能	1.93	0.88	0.92	7.8	17.1	16.4	2.1
600123.SH	兰花科创	2.22	1.81	2.50	12.9	15.9	11.5	2.5
601101.SH	昊华能源	1.37	1.75	1.96	22.7	17.8	15.9	3.2
无烟煤平均					16.9	16.5	14.0	2.8
600508.SH	上海能源	1.31	1.62	1.89	14.5	11.8	10.1	2.5
600188.SH	兖州煤业	0.79	1.33	1.43	22.8	13.6	12.6	2.7
002128.SZ	露天煤业	0.88	1.00	1.11	22.7	20.1	18.1	4.7
601001.SH	大同煤业	1.78	2.02	2.31	18.8	16.6	14.5	2.9
601088.SH	中国神华	1.52	1.73	1.88	15.3	13.4	12.4	2.3
601699.SH	潞安环能	1.83	2.35	2.73	19.6	15.3	13.2	3.9
601898.SH	中煤能源	0.50	0.65	0.81	18.6	14.3	11.5	1.6
601918.SH	国投新集	0.45	0.74	1.09	27.0	16.4	11.2	3.0

000780.SZ	平庄能源	0.46	0.71	0.76	23.9	15.7	14.4	2.9
	动力煤平均				20.4	15.2	13.1	2.9

数据来源：华宝证券研究所

附注：东峰煤矿资产已成熟，但收购时间不定

兰花集团成熟煤炭资产不多，东峰煤矿属兰花集团新建矿井，设计产能 120 万吨，分两期建设，一期 60 万吨已于 2008 年投产，煤种属于无烟煤与公司煤炭产品构成同业竞争，调研得知东峰煤矿注入上市公司是迟早的事情，但由于目前二级市场低迷及政策审批迟缓，注入时间不确定。

附录：三大报表预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3391	3709	4840	6557	营业收入	5616	5595	6521	7911
现金	1444	1875	2708	4034	营业成本	3267	3438	3941	4551
应收账款	21	29	31	39	营业税金及附加	74	70	83	100
其它应收款	618	458	595	697	营业费用	215	221	259	312
预付账款	471	545	606	707	管理费用	626	616	732	881
存货	471	589	640	753	财务费用	147	189	174	170
其他	366	213	260	327	资产减值损失	26	43	37	39
					公允价值变动收 益	0	0	0	0
非流动资产	8232	8398	8774	9011	投资净收益	425	300	542	600
长期投资	727	651	676	668	营业利润	1686	1318	1836	2458
固定资产	4760	5376	5804	6089	营业外收入	13	0	0	0
无形资产	1792	1792	1792	1792	营业外支出	84	0	0	0
其他	953	579	501	463	利润总额	1615	1318	1836	2458
资产总计	11623	12107	13614	15568	所得税	402	330	459	615
流动负债	4287	3816	4158	4539	净利润	1213	989	1377	1844
短期借款	1421	919	1013	1049	少数股东损益	-57	-46	-50	114
应付账款	897	948	1079	1249	归属母公司净利润	1271	1035	1427	1730
其他	1969	1949	2067	2240	EBITDA	2262	2043	2656	3380
非流动负债	1448	1586	1579	1581	EPS (元)	2.22	1.81	2.50	3.03
长期借款	1293	1411	1411	1411					
其他	155	174	168	170					
负债合计	5735	5402	5738	6120					
少数股东权益	578	531	481	595					
股本	571	571	571	571					
资本公积	714	714	714	714					
留存收益	3650	4514	5735	7194					
归属母公司股东权益	5310	6174	7395	8853					
负债和股东权益	11623	12107	13614	15568					
现金流量表				单位: 百万元	主要财务比率				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	1057	1556	1593	2126	成长能力				
净利润	1213	989	1377	1844	营业收入	14.3%	-0.4%	16.5%	21.3%
折旧摊销	429	535	647	753	营业利润	5.6%	-21.8%	39.3%	33.9%
财务费用	147	189	174	170	归属母公司净利润	1.7%	-18.5%	37.8%	21.3%
投资损失	-425	-300	-542	-600	获利能力				
营运资金变动	-346	101	-63	-53	毛利率	41.8%	38.6%	39.6%	42.5%
其它	39	41	1	13	净利率	22.6%	18.5%	21.9%	21.9%
投资活动现金流	-1001	-350	-483	-392	ROE	23.9%	16.8%	19.3%	19.5%
资本支出	675	1000	1000	1000	ROIC	27.0%	21.6%	27.2%	34.3%
长期投资	-251	-92	25	-8	偿债能力				
其他	-576	558	542	600	资产负债率	49.3%	44.6%	42.1%	39.3%
筹资活动现金流	553	-775	-277	-408	净负债比率	52.90%	48.58%	47.52%	45.10%
					流动比率	0.79	0.97	1.16	1.44
					速动比率	0.68	0.81	1.01	1.27
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.47	0.51	0.54
					应收账款周转率	139	162	160	167
					应付账款周转率	4.15	3.73	3.89	3.91
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.22	1.81	2.50	3.03

	每股经营现金流(最新摊薄)								
	短期借款	942	-502	94	37	薄)	1.85	2.72	2.79
长期借款	57	118	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.30	10.81	12.95	15.50
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	63	0	0	0	P/E	12.95	15.89	11.53	9.51
其他	-509	-391	-371	-445	P/B	3.10	2.66	2.22	1.86
现金净增加额	610	430	833	1326	EV/EBITDA	8	9	7	5

资料来源：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15%以上；

推荐：相对强于市场表现5% ~ 15%；

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准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华宝证券研究所。未获得华宝证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“华宝证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。