

染料制造业

报告原因: 溴化丁基橡胶中试点评

2010年12月3日

市场数据: 2010年12月3日

收盘价(元)	13.14
一年内最高/最低(元)	16.55/6.63
市净率	3.27
股息率	0.75%
流通A股市值(百万元)	19295.0

基础数据: 2010年9月30日

每股净资产(元)	4.02
资产负债率%	50.15
总股本/流通A股(百万)	1468/
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究

山西证券-信息速递-国际化竞争正当时,多元增长渐入佳境-浙江龙盛 2010-9-21
多元增长的典范,景气高峰的盛饕-浙江龙盛 2009 年年报点评 2010-3-16

研究员

裴云鹏

投资咨询证书编号: S0760210080009

010-82190379

peiyunpeng@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

张晓玲

0351-8686990

地址:北京市大柳树路17号富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

浙江龙盛 (600352)

道路是曲折的,前途是光明的

增持

下调评级

核心价值区间提升 2 元至 14-15.63

盈利预测:

单位: 亿元、亿元、百万元、元、倍

	营业总收入	营业总成本	净利润	每股收益	市盈率
2009A	46.19	34.41	693.19	0.51	25.88
2010E	63.54	47.90	850.32	0.56	23.48
2011E	79.10	59.74	1011.84	0.69	19.12
2012E	91.67	69.07	1150.67	0.81	16.13

注:“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

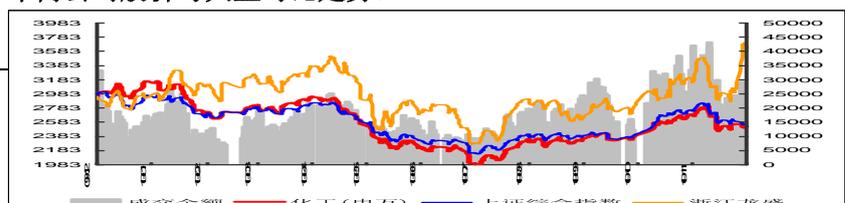
事件:

● 浙江龙盛 11 月 30 日发布公告, 子公司杭州龙山化工和浙江齐成科技、自然人陈甘棠成立的溴化丁基橡胶中试小组试验的工业化溴化丁基橡胶生产技术取得突破, 经检测, 试产的样品各项主要技术指标与进口同类产品相当。

投资要点:

- 浙江龙盛产能规模优势突出, 涉足染料、减水剂、基础原料化工、房地产等多个领域, 是我国染料、减水剂行业的龙头企业, 是浙江原料化工的主要供应商。
- 公司房地产项目开发稳健, 海外拓展循序渐进; 基本业务的分析, 我们在 3 月份的年报分析, 在 9 月份的公司报告中已有, 截至目前为止, 鉴于年报分析的假设完全成立, 在不考虑房地产项目业绩增厚、德司达公司的贡献, 以及本次溴化丁基橡胶影响, 我们完全维持我们对公司 2010-2012 年盈利的预计: 0.56、0.69、0.81 元。
- 溴化丁基橡胶产品为卤化丁基橡胶的一种, 主要适用于无内胎轮胎密闭层、医疗橡胶塞橡胶管, 目前国内进口较多, 但在 2014 年左右, 我国卤化丁基橡胶的生产能力将可能达到 20-25 万吨, 需求领域可能提升至 36-42 万吨, 未来该产品的供需形势仍将维持较大缺口, 产品盈利由于自给率提高可能下降, 但不可能大幅下降。
- 公司产品目前仅是 1000 吨中试线, 其后还有着 3000 吨放大, 顺利的还有万吨级生产线规划、建设、调试, 整个时间可能需要 3-4 年时间, 业绩在未来 2 年看不到。
- 公司规模较大, 以 1 万吨产品当前的规划利润状况来看, 对公司 EPS 的影响在 0.06-0.07 元/股左右, 而且未来可能伴随着产品毛利的下降而弹性进一步变小。
- 虽然公司产品短期内业绩贡献可能性不大, 但是对公司未来业绩可能带来较大影响, 结合公司其他产品需求增长, 德司达和房地产公司均有超预期的可能, 结合目前市场估值, 我们认为可以给予公司 25 倍, 2010 年动态合理价为 14.5 元/股。

一年内公司股价与大盘对比走势:



请务必阅读正文之后的特别声明部分

溴化丁基橡胶中试成功分析：

- **溴化丁基橡胶简介：** 丁基橡胶（简称IIR）是世界上第四大合成橡胶胶种，是异丁烯和异戊二烯聚合的产物，丁基橡胶具有优良的气密性和良好的耐热、耐老化、耐酸碱、耐臭氧、耐溶剂、电绝缘、减震及低吸水性等性能，使得其广泛应用于内胎、水胎、硫化胶囊、气密层、胎侧、电线电缆、防水建材、减震材料、药用瓶塞、食品（口香糖基料）、橡胶水坝、防毒用具、粘合剂、内胎气门芯、防腐蚀制品、码头船护旋、桥梁支承垫以及耐热运输带等方面。

卤化丁基橡胶（HIIR）是丁基橡胶在脂肪烃溶剂中与氯或溴进行反应的产物，其工业化生产始于 20 世纪 50 年代末。卤化丁基橡胶的物理化学性质和丁基橡胶类似，但相比丁基橡胶，卤化丁基橡胶气透性低、耐老化、耐候和耐屈挠疲劳等性能更突出。卤化丁基橡胶可分为氯化丁基橡胶（CIIR）和溴化丁基橡胶（BIIR）两大类，溴化丁基橡胶是卤化丁基橡胶的一种，两种卤化丁基橡胶最主要差别在于后者的硫化点更活泼，硫化速度更快，抗老化效果也更好。伴随轮胎行业子午化、无胎化的发展，卤化丁基橡胶成为丁基橡胶的主要品种，同时溴化丁基橡胶逐渐成为卤化丁基橡胶的主流。

- **溴化丁基橡胶产能分析：** 目前，全球仅美国、德国、俄罗斯、意大利等少数几个国家拥有丁基橡胶(IIR)及卤化丁基橡胶(HIIR)的生产技术，其中美国埃克森美孚化学公司和德国朗盛公司的生产技术和研发能力处于领先地位。2009 年全球共有 8 个国家的 10 多套装置生产丁基及卤化丁基橡胶，总产能为 109 万吨 / 年。我国目前只有中石化北京燕山石化公司一套 4.5 万吨丁基橡胶装置，该装置能够生产 IIR1751、IIR1751F 和 IIR0745 三个牌号的普通丁基橡胶产品。目前，我国还没有大型卤化丁基橡胶工业生产装置。北京燕山石化 3.0 万吨 / 年溴化丁基橡胶生产装置还在建设之中。2009 年我国丁基橡胶产量为 4.03 万吨，同比减少 8.41%。

图表 1. 2009 年全球丁基橡胶产能统计

生产厂家	产能:万吨	主要产品
朗盛(比利时)	13.00	IIR、HIIR
法国 Socabu	7.00	IIR
埃克森美孚(英国)	11.00	IIR、HIIR
朗盛(加拿大)	13.50	IIR、HIIR

埃克森美孚(美国)	15.00	IIR、HIIR
埃克森美孚《美国》	14.50	IIR、HIIR
日本丁基公司 Kawasaki	7.50	IIR、HIIR
Kashima	7.00	IIR、HIIR
中国石化北京燕山石化分公司	4.50	IIR
俄罗斯 Nizhnekamskneftekhim 公司	10.00	IIR、HIIR
俄罗斯 Sibur 公司	6.00	IIR
合计	109.00	

数据来源：中国石油和化工经济分析

未来几年，全球尤其是亚洲地区将有多套丁基及卤化丁基橡胶装置建成投产：朗盛将在新加坡新建一套10万吨/年丁基及卤化丁基橡胶生产装置；埃克森美孚计划在沙特阿拉伯合资建设一套10万吨/年丁基及卤化丁基橡胶生产装置，另外还计划将其日本合资企业日本丁基公司的生产能力扩至10万吨/年，俄罗斯下卡姆斯克工厂计划在2012年将产能扩至20万吨/年。预计到2014年全球丁基及卤化丁基橡胶的总产能将超过165万吨/年，市场竞争日趋激烈。

在世界新增的74.5万吨产能中我国新增产能将达到32万吨/年，新产能占比较高；同时可以看出世界范围内未来装置的卤化比例更高，除我国外其他地区上的全部是HIIR装置，而我国卤化装置比例仍偏低，未来国内装置的卤化比例也只能提高至53.42%，而目前世界除我国外地区的装置卤化比例已达到87.56%。显示的是我国未来卤化丁基橡胶仍有进口空间，但竞争更加激烈。

图表2. 未来5年全球丁基橡胶新增产能统计

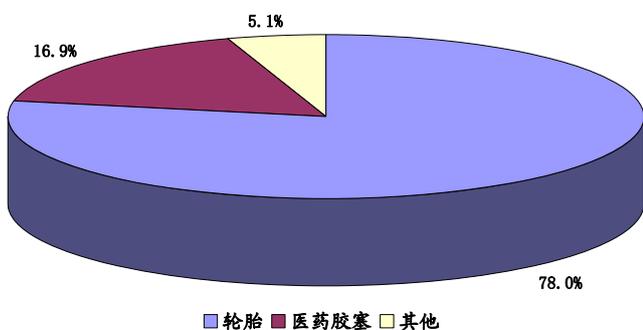
生产厂家	产能:万吨	主要产品
朗盛(新加坡)	10	IIR、HIIR
埃克森美孚(沙特)	10	IIR、HIIR
大庆石化	6	IIR、HIIR
辽宁盘锦振奥	10	IIR、HIIR
埃克森美孚(日本)	2.5	IIR、HIIR
金浦集团	6	IIR
天津陆港石油橡胶公司	6	IIR
中国石化北京燕山石化分公司	9	IIR、HIIR
俄罗斯 Nizhnekamskneftekhim 公司	10	IIR、HIIR
浙江信汇合成新材料	5	IIR
合计	74.5	

数据来源：中国石油和化工经济分析、山西证券研究所

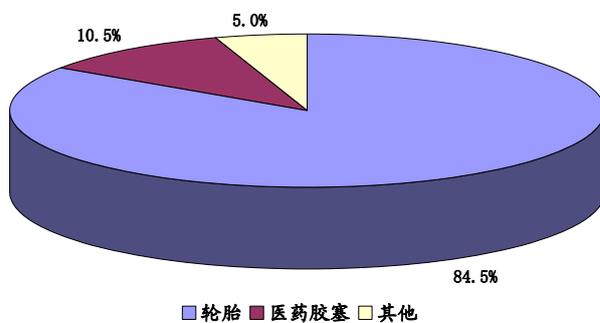
➤ **溴化丁基橡胶需求分析：**汽车工业的发展和汽车安全性、舒适性要求的提高，加速了汽车轮胎子午化的技术进步及无内胎轮胎的发展。过去几年世界丁基及卤化丁基橡胶的总消费量呈稳定增长的趋势，年增长率一直保持在 2.0%左右，最近两年有所加快，年均增长率达到 5.0%。2009 年全球丁基及卤化丁基橡胶的总消费量达到 100 万吨，其中卤化丁基橡胶的消费比例超过 80%。据《石油和化工经济分析》预计今后几年，世界丁基及卤化丁基橡胶的消费量将以年均 5.6%的速度增长，到 2014 年总消费量将达到 135 万吨，其中卤化丁基橡胶所占的比例将超过 85%。近年随着我国汽车轮胎等工业的不断发展，丁基及卤化丁基橡胶的表观消费量不断增加，2009 年达到 25.82 万吨(其中卤化丁基橡胶 15.62 万吨)，同比增长 11.87%，2004-2009 年年均增长率为 15.54%。

2009 年我国丁基及卤化丁基橡胶在轮胎领域的消费量约占总消费量的 84.5%，医用瓶塞占 10.5%，其他占 5%。轮胎特别是子午线轮胎的快速发展和汽车轮胎品级的不断提高以及医药等行业的发展，将大大促进我国丁基及卤化丁基橡胶消费量的不断增长。据《石油和化工经济分析》预计到 2014 年我国丁基及卤化丁基橡胶的总需求量将达到 35 万吨，其中卤化丁基橡胶的需求量将达到 28 万-30 万吨。

图表3. 2006年卤化丁基橡胶下游分布



图表4. 2009年卤化丁基橡胶下游分布



数据来源：中国石油和化工经济分析、山西证券研究所

目前卤化丁基橡胶主要使用在无内胎轮胎中，子午化轮胎的无内胎化的比率很高，欧美轿车、轻型车轮胎均实现了子午化和无内胎化，子午化载重车的无内胎化比率也达到 80%，目前我国轿车轮胎基本也实现了无内胎化，但是其他车型中只有大客车的无内胎化比率较高，但大中型客车在我国 2007-2008 年产销占比仅在 6.6%左右；而载重车超载问题使得无内胎轮胎目前在重型货车领域应用量不大；而轻型客货车有很大一部分是在交通状况仍不好的地区使用，无胎化比率也要低于子午化率很多。《轮胎产业

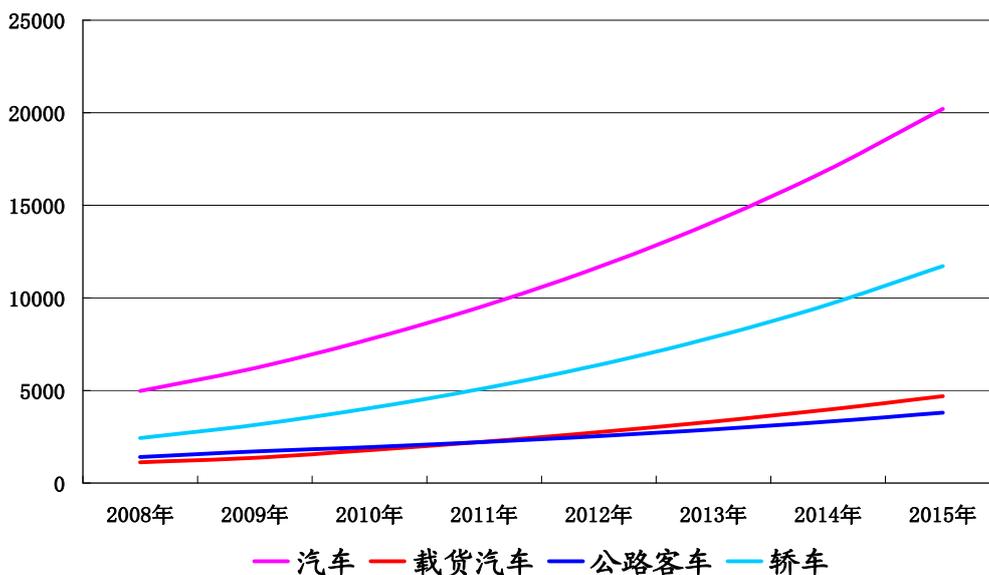
政策》指出要在未来五年，提高国产大型客车和载重车装配轮胎的午化率，2015 年基本实现装配轮胎午化和无内胎化，胎载重午线轮胎的生产线建设。未来的十二五规划有可能也将把无内胎指标包含，据传可能是乘用车午胎无内胎率达到 100%、载重午胎无内胎率达到 60%同时限制新的有内。

以 195/60R-14 的常见轿车轮胎核算，轿车单条无内胎轮胎需用卤化丁基橡胶的量大致为 0.98kg，而大型载重车单条无内胎轮胎的使用量可能在 2.16-4.26kg，结合汽车产量及保有量的增长以及轮胎无内胎化的趋势，我们核算得到的轮胎行业在 2014-2015 年对卤化丁基橡胶的需求在 35.73 万吨以上。而在 2014 年规划建设的卤化丁基橡胶生产能力只有 19.5 万吨，需求缺口 16.23 万吨，较之目前更大。

由于主要的卤化丁基橡胶下游在未来需求均很强劲，增速都在 20%左右，因此我们认为未来下游结构变动不大，依此得到卤化丁基橡胶的 2014-2015 需求量将在 42.28 万吨。

目前卤化丁基橡胶中溴化丁基橡胶占比大约 65%-70%，但是随着新装置建成，我国氯化丁基橡胶装置较多，即便氯化丁基橡胶相对溴化丁基橡胶硫化性能较差，但是氯化丁基橡胶的占比将会有所增长，我们认为这一比例将提升至 40%左右。所以溴化丁基橡胶需求量 2014-2015 年大致为 25.37 万吨。在 2014 年规划建设的溴化丁基橡胶生产能力只有 13.5 万吨。

图表 5. 我国汽车保有量变化



数据来源：wind 资讯、山西证券研究所

- **溴化丁基橡胶盈利分析：**参考浙江汇信 5 万吨丁基工艺包和燕山石化 3 万吨卤化丁基工艺包，考虑到通胀及其他因素，我们可以大致得到 1 万吨丁基或卤化丁基橡胶目前对应 2.5 亿元人民币的投资额，大致对应着 5 亿元的产出，1.2 亿元的息税前利润。
- **溴化丁基橡胶项目分析：**公司目前仅仅是 1000 吨中试一期，其后还有 3000 吨中试后期，如果顺利将进行产业化规划可能时间也要在 2012 年，目前卤化丁基橡胶工艺包有 3/5/6 万吨不等，再考虑到较高的通胀，这样的话意味着即便 3 万吨项目，公司初期投资至少也要在 8.75 亿元以上。而建设生产线以燕山石化的进度来说目前建设耗时已达到 2 年，试车目前已进行近两个月，预计试车半年左右。未来即便相对有工艺有参考，但是我们认为生产建设及调试时间加起来不会低于 2 年，也就是说我们认为在 2014 年之前该项目仍只是建设调试期，不会对公司业绩产生较大贡献。而且以高分子产品的均一性来说，高性能的 BIIR 产品要求更高，这使得生产工艺放大还存在一定不确定性。

鉴于未来供需缺口的存在，即便有朗盛的新加坡装置的冲击，整体供需仍是相对供给不足的，因此，我们认为未来的高利润状况仍可持续。这样我们大致可以得到未来公司新的产能建设对公司业绩的增厚：

图表 6. 浙江龙盛的溴化丁基橡胶敏感性分析

规模	1 万吨	3 万吨	5 万吨	6 万吨	9 万吨	10 万吨
项目投资额（亿元）	2.916	8.748	14.580	17.496	26.244	29.160
息税前利润	1.200	2.720	3.227	2.618	2.261	0.970
净利润	1.020	2.312	2.743	2.225	1.922	0.824
首年达产 EPS 变动值	0.069	0.157	0.187	0.152	0.131	0.056

数据来源：山西证券研究所

注：贷款利率 7%；利税 15%，认为第二年达产，达产率 80%

公司其他业务介绍：

- **浙江龙盛产能规模大：**浙江龙盛目前总计具有 12 万吨分散染料、4.3 万吨活性染料、16 万吨各类减水剂（加上内蒙，分布为浙江、四川、内蒙、江西等等）、15 万吨各类其他水泥外加剂、18 万吨甲醛、47 万吨硫酸、10 万吨硫酸钾、2.3 万吨间苯二酚、3 万吨间苯二胺等产能。另外海外合资印度 kiri 具有 2-4 万吨活性染料产能（2 万吨产能，4 万吨基础线）。公司涉足基础化工的重大项目龙山化工二期明年投产，届时将形成 20 万

吨合成氨、40 万吨纯碱、40 万吨氯化铵、10 万吨浓硝酸产能，公司预计能占据浙江近一半市场。公司今年分散染料预计产量 10 万吨，活性染料预计产量 6 万吨。

- **染料集中度将进一步提高，行业环保要求紧迫，毛利率有提高可能：**中国染料行业目前的产量、出口量和消费量均居全球第一，2008 年的产量达到 86.3 万吨。行业内存在大量小型公司，价格恶性竞争使得高附加值的染料行业的毛利率水平在 20-30% 之间，大大低于国际水平；目前是典型的产业整合期，伴随行业进一步整合，染料方向毛利率我们认为下降空间很小。而对比公司目前两大主要染料品种，我们可以看到进口较多、单价和利润水平更高的活性染料，毛利率水平反而要低于分散染料，究其原因，主要是在分散染料行业集中度高于活性染料，伴随公司大力拓展活性染料，未来活性染料的毛利率有提升空间。此外，染料行业环保要求提高明显，在工信部落后产能淘汰名单中，印染行业淘汰产能都超过 5% 的比例；产能淘汰将使得染整行业的整体利润率水平提升。国际巨头德司达破产后，超过 20% 的国际市场份额的填补预计将持续超过两年时间，公司积极参与国际竞合，相关产品的收入和利润都有提升空间。染料行业需求方向，由于我国纺织服装产业竞争优势突出，同时江浙地区产业集群优势明显，同时纺织服装业的劳动力容纳程度较高，因此，我们认为**染料需求可持续**。
- **公司眼光长远，行步域外，发展可期：**我国染料行业产量大，但是外销国际市场上具有的话语权不高，国际染料营销体系的缺失是重要原因之一，公司和印度 KIRI 竞购德司达的主要染料业务成功，并且占据控股权，公司已经顺利接收了超过原德司达 80% 的营销体系，德司达公司上半年就已实现盈利显示接手后德司达运行良好，以此趋势，德司达公司销售收入有望在 2011 年即恢复到危机前水平。而在 11 月 4 日，公司公告**对美国德司达的收购**，虽然美国德司达主要产品为皮革助剂，但该公司的技术优势和仅仅 1000 万美元的并购价格，是危机低谷的白菜价，显示公司拓展向外、励向高端的进取。印度自 2005 年以来，凭借低廉的人力和环境成本，染料行业迅猛发展，2009 年染料产量已突破 20 万吨，目前印度染料借金融危机强力杀入中国市场；龙盛 2007 年起就和**印度染料领军公司 KIRI 公司在印度建立合资公司**，专业生产活性染料，不但有效利用印度的低成本优势，而且产品结构透露出对印度棉布市场的憧憬；和 KIRI 合作竞标德司达的过程，显示两者之间的合作可以说仍在蜜月期。染料是高附加值的精细化学品，未来的竞争将面向高技术含量、高品牌价值进行，渠道和品牌将决定染料公司未来长远竞争力，公司早在 2008 年就开始了欧盟化学品准入的

REACH 法则的申报，而且公司今年在“COLOUR INDEX”申请到了中国第一个国际染料索引号。可以说，公司眼光长远，步骤稳健合理。

- **汽配发展战略协作合适，房地产项目不受调控影响：**我们对比收入结构可以看到汽车配件业务在 2010 年上半年大幅增长，同时房地产方向也从无到有。公司汽车配件业务主要是与长安汽车建立战略协作关系，上半年实现营收 4 亿元，已经超过去年全年收入；未来公司将和长安加大合作，在广西南宁新设子公司从事汽车配件的购销代理；目前汽车保有量已超过 7500 万辆，同时汽车行业在未来几年仍将保持较快增长，这将对以存量市场为主的汽配市场带来更大的需求空间。

据了解，龙盛集团很早就参与嘉兴、平湖等房地产项目，公司高层对房地产这一方向一直以来秉持谨慎姿态，上市公司目前最主要项目闸北 319 号地块和 6 号地块项目，均为安置动迁配套商品房项目，目前政府回购款基本到位，一期 2.2 亿元已到帐，安置动迁型的房地产项目不受调控影响。此外公司还有闵行商业地产地块、平湖商品房地块，目前这两个地块仍处在规划开发阶段，短期内不会影响公司业绩。

- **参与股权投资，投资标的优良，将获取稳定现金流：**公司参与股权投资，有利于公司扩展产业链，提升公司价值；同时鉴于投资标的质地优良，公司投资入股后将获得长期稳定的现金流，有利于平滑业绩的波动。具体有：公司参股滨化股份 7.16%，初始投资 1.43 亿元，目前浮盈在 3 亿元以上；公司参股锦州银行 3.60%，初始投资 2 亿元。

盈利预测

- **核心假设：**
 1. 纺织业 2010 年高速复苏，但 2011-2012 年之后将有所放缓。
 2. 杭州龙山化工在 2010 年释放产能将在 10 万吨左右，2011-2012 年联碱企业毛利将略微下降，2011 年产能释放在 25-30 万吨左右，2012 年 30-32 万吨左右。
 3. 德士达破产带来的市场空间放大效应将持续两年左右，2010 年将是相关染料产品抢占份额最为激烈的时期。国内染料销售预计将上一个新台阶。
 4. 鉴于国际整合，此外还有公司在印度合资公司以及自有资金筹建 2 万吨项目，公司活性染料未来有望有 8 万吨产能。
 5. 不考虑房地产在以上提及的四个地块之外的新项目，项目

结算认为在工程后三年结算完全，平湖房地产项目认为需要到2012年贡献利润。

6. 不考虑德司达公司在2010-2011年带来的利润贡献。

- **风险提示：**
1. 公司活性染料和减水剂行业大规模兼并整合的风险。
 2. 房地产建设进度和房地产项目结算时间的变动有可能带来公司净利润5-7%的变动。
 3. 印度合资公司活性染料成本优势明显，而且行业集中度提高是一个趋势，因此存在活性染料毛利提升的可能。
 3. 公司江苏长龙汽配公司拓展迅速，虽然该行业竞争激烈，但在汽车业景气来临下，行业销售和毛利率的增长都可能超预期。

- **盈利预测：** 公司在染料、减水剂、染料中间体三个子行业中均处于行业领导者甚至是垄断者的角色，而三大主业在可预见的3-5年既处于行业的相对景气阶段，同时又是行业的整合阶段，这将使大型公司尤其是浙江龙盛这样的市场领导者受益。该三大块主业将保证公司增长有保证。而公司涉足的房地产行业，公司已经通过龙盛置业在嘉兴的高端房产项目具备了相关经验，但是在迈向上海的途中保持了相当的冷静和克制。公司活性染料毛利较低主要来自市场竞争激烈，因此在未来整合之后存在大幅上升的可能。我们维持对公司2010-2011年EPS的预测：0.56、0.69元/股，鉴于我们的估值为相对保守条件下得到，同时公司存在较多爆点，而且新产品的出现提升了公司的价值，因此，虽然目前市场估值整体相比年初下降，但我们认为仍可给予25倍市盈率，核心价值区间约提高2元至14-15.63元，2010年动态合理价为14.5元/股。鉴于公司长期价值突出，但同时市值过大，略下调公司至“增持”评级。

公司利润表（单位：百万元 币种：人民币）



	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	4,225.41	4,619.41	6,546.57	8,109.52	9,382.84
营业收入	4,225.41	4,619.41	6,546.57	8,109.52	9,382.84
主营业务收入	4,080.97	4,459.30	5,817.86	7,174.35	8,516.48
其中：分散染料	1,313.84	1,392.01	1,670.41	1,920.98	2,189.91
活性染料	783.85	676.50	980.92	1,177.11	1,412.53
减水剂	528.48	634.50	793.12	951.74	1,123.06
中间体	541.80	537.54	645.05	774.06	897.91
汽车配件	7.59	276.95	692.37	900.09	1,080.10
其他化学品	905.40	941.80	1,035.98	1,450.37	1,812.96
房地产	0.00	0.00	497.16	618.66	449.87
其他业务收入	144.44	160.11	231.55	316.51	416.49
二、营业总成本	3,763.23	3,950.44	5,652.32	6,994.89	8,049.84
营业成本	3,136.51	3,441.13	4,910.21	6,068.23	7,008.31
主营业务成本	3,040.28	3,320.40	0.00	0.00	0.00
其中：分散染料	914.75	1,000.22	1,183.49	1,354.29	1,543.89
活性染料	627.28	524.76	770.03	915.79	1,094.71
减水剂	434.42	476.32	626.57	751.88	887.22
中间体	374.44	332.72	387.03	464.44	538.75
汽车配件	6.71	221.35	589.90	763.27	918.09
其他化学品	682.69	765.02	776.98	1,087.78	1,368.79
房地产	0.00	0.00	400.24	490.24	340.34
其他业务成本	96.23	120.73	175.98	240.55	316.53
营业税金及附加	12.05	11.78	16.69	20.68	23.93
销售费用	140.92	133.05	186.67	228.93	262.22
管理费用	267.77	304.90	397.54	502.30	552.11
财务费用	126.19	39.55	112.11	138.88	160.68
资产减值损失	79.78	20.02	29.09	35.87	42.58
三、其他经营收益	0.00	0.00	105.78	114.77	124.53
公允价值变动净收益	-4.28	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	64.47	82.32	105.78	114.77	124.53
四、营业利润	522.37	751.29	1,000.03	1,229.41	1,457.53
加：营业外收入	18.36	25.40	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	19.44	11.93	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	521.29	764.76	1,000.03	1,229.41	1,457.53
减：所得税	42.06	71.57	139.07	172.12	204.05
六、净利润	479.23	693.19	860.96	1,057.29	1,253.48
减：少数股东损益	8.76	23.97	39.30	48.26	57.22
归属于母公司所有者的净利润	470.47	669.22	821.66	1,009.03	1,196.26
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益	0.71	0.51	0.56	0.69	0.81
(二) 稀释每股收益	0.71	0.50	0.56	0.69	0.81

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。