

(上接 D21 版)

收率率	山西煤业	天地科技	中钢三环	安泰科技	铂科科技	国电南瑞
2006年	54.16%	16.92%	18.08%	6.8%	95.1%	14.08%
2005年	106.34%	11.40%	15.65%	6.04%	20.94%	12.66%

3. 偿债能力分析
山西煤业负债率较高,但是流动比和速动比逐年提高,显示公司经营管理不断提高,偿债能力不断增强。

项目	流动比	速动比								
2006年	1.60	0.98	1.91	1.47	1.44	0.93	1.52	1.04	4.62	3.71
2005年	1.38	0.71	2.63	1.97	1.43	0.91	1.51	1.11	2.22	1.27

4. 人均效率分析
山西煤业采用的是地槽型生产经营模式,即根据市场需求进行设计和开发,装配调试与售后服务两头在外,加工制造在外购件制造生产经营模式。所以,山西煤业的人均效率与天地科技相比,人均效率比重较高。同时,由于山西煤业平均薪酬了研发,设计制造总薪酬附加值不高,因此人均效率也相对较差。

项目	山西煤业	天地科技	中钢三环	安泰科技	铂科科技	国电南瑞
主营收入	1929	2125	4619	2748	5519	2332
净利润	9334	1026	15619	8921	2004	10206
员工人数	703	1220	5966	1780	619	554
人均毛利	12.85	8.67	2.76	4.84	4.21	18.53

5. 成长性分析
通过比较山西煤业的增长指标与天地科技进行对比,同时依据目前的行业景气度判断以及盈利预测审核报告,山西煤业的高速增长还将有效持续两年。

项目	2005年	2004年
主营业务收入	86.65%	40.16%
净利润增长率	53.47%	7.91%
营业利润增长率	54.42%	26.01%
利润总额增长率	71.29%	29.82%
净利润增长率	73.47%	29.82%
净资产收益率	16.92%	54.16%

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	42.3%	24.10%	28.77%
净利润	28.13%	20.00%	21.03%

6. 公司估值分析
1. 自由现金流折现估值
财务顾问在自由现金流折现估值中所采用的基本假设摘要:
表 41 2003—2007 年已实现及预测的重要数据

项目	2003年	2004年	2005年	2006年 E	2007年 E
主营业务收入(万元)	1531	2220	4527	6961	8264
净利润(万元)	111.0%	40.2%	42.5%	28.1%	28.1%
经营活动现金流(万元)	190	919	1081	1247	1614
净利润增长率		329.41%	33.5%	14.3%	21.4%
经营活动/净利润	6%	53%	64%	69%	70%
销售费用/营业收入	16%	13%	10%	8.0%	7%
管理费用/营业收入	12%	17%	17%	17%	14%

2. 市场法估值
表 42 市场法估值结果对永续增长率和贴现率的敏感性分析

行业平均资产 Beta 1.21	Ka 17.10%	Ke 17.50%	WACC 16.31%
无风险利率 5.00%			
风险溢价 10.00%			
公司资产 2200			
发行在外股数 220			
股票市价(E) 494.0			
净利润(D) 190			
Kd 6.50%			
税率 15.0%			

3. 敏感性分析
表 43 绝对估值结果

项目	WACC	APV	FCFE
价值(亿元)	12.46	11.46	11.76
折现率	16.31%	17.10%	17.50%
永续增长率	4%	4%	4%

表 44 WACC 估值结果对永续增长率和贴现率的敏感性分析

12.46 亿元	16.00%	15.81%	16.31%	16.81%
折现率	2%	12.16	12.19	11.88
永续增长率	4%	13.83	13.06	11.81

表 45 APV 估值结果对永续增长率和贴现率的敏感性分析

11.46 亿元	16.00%	17.10%	17.50%	
折现率	2%	11.83	11.24	10.70
永续增长率	4%	12.46	11.46	10.90
	5%	12.62	11.96	11.32

4. 敏感性分析
表 46 APV 估值结果对永续增长率和贴现率的敏感性分析

11.46 亿元	16.00%	17.10%	17.50%	
折现率	2%	11.83	11.24	10.70
永续增长率	4%	12.46	11.46	10.90
	5%	12.62	11.96	11.32

5. 敏感性分析
表 47 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

6. 敏感性分析
表 48 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

7. 敏感性分析
表 49 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

8. 敏感性分析
表 50 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

9. 敏感性分析
表 51 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

10. 敏感性分析
表 52 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

11. 敏感性分析
表 53 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

12. 敏感性分析
表 54 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

13. 敏感性分析
表 55 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

14. 敏感性分析
表 56 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

15. 敏感性分析
表 57 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

16. 敏感性分析
表 58 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

17. 敏感性分析
表 59 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

18. 敏感性分析
表 60 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

19. 敏感性分析
表 61 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

20. 敏感性分析
表 62 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

21. 敏感性分析
表 63 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

22. 敏感性分析
表 64 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

23. 敏感性分析
表 65 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

24. 敏感性分析
表 66 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

25. 敏感性分析
表 67 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

26. 敏感性分析
表 68 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

27. 敏感性分析
表 69 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

28. 敏感性分析
表 70 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

29. 敏感性分析
表 71 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

30. 敏感性分析
表 72 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	1648
净利润	10629	11280	13663
净利润	10629	2802	3789

31. 敏感性分析
表 73 敏感性分析结果

项目	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	46.971	6446	8274
净利润	1029	1979	2722
所得税	10629	1276	