

利亚德 (300296)

高端LED显示屏，交通领域领军者

建议询价区间

13.44 ~ 15.56 RMB

主要数据

行业	电子-
公司网址	www.leyard.com
大股东/持股	/0.00%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	0
流通 A 股(百万股)	0
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	0.00
每股净资产(元)	INF
资产负债率(%)	50.3

相关研究报告

证券分析师

邵青	投资咨询资格编号 S1060205070049 22622740 shaoqing001@pingan.com.cn
----	---

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 高端 LED 显示屏的重要供应商

公司主要从事中高端LED显示屏的制造和销售，是国内大型LED显示屏制造企业之一。公司2008~2010三年营收符合增长率达47.5%，2010年营收为3.7亿，其中LED全彩显示产品占比72%，LED系统显示产品占比18%，为公司主要收入来源。

■ 品牌声誉铸就大工程优选

公司承建国庆庆典、北京奥运会、央视春晚等重大项目，在高端LED显示屏行业中形成了卓越的品牌，并以此获得更多的大型工程项目，如世博会等。

公司在交通系统信息显示领域优势巨大：公司的LED引导系统和LED背光标识产品在我国铁路客运特等站的市占率超过50%；公司在地铁乘客引导显示系统显示屏领域市场占有率达50%以上，在轨道交通自动售检票系统系统的顶棚向导标志和自动售票机状态显示器领域市场占有率达60%以上。

■ 增长动力来自规模扩张及垂直整合

公司此次募投项目为LED显示产品、LED电视、LED照明产品和年产能5亿颗的封装项目。公司将借助规模效应和垂直整合进一步提升毛利率，以此在高速发展的行业中赢得更多份额。

公司销售网络遍布全国，从立足北京向国际性企业进步。公司从起步到2008年，大部分业务集中在华北地区；随着规模扩大公司在全国20多个主要城市建立营销和服务网点，销售范围辐射全国，并在境外扩张经销商，向国际中高端市场挺进。

■ 建议询价区间为 13.44~15.56 元/股

预计2012~2013年公司EPS分别为0.68、0.84元。可给予公司2011年23-28倍估值，对应二级市场合理的价格区间为13.22~16.09元/股，对应2010、2012年静态市盈率为32~38、20~23倍，询价区间为13.44~15.56元/股。

■ 投资风险：技术替代风险、海外市场风险。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	370	502	695	926	1,230
YoY(%)	50.1	35.6	38.3	33.2	32.8
净利润(百万元)	42	56	68	84	100
YoY(%)	110.9	34.6	21.3	23.7	18.3
毛利率(%)	36.0	32.5	31.8	31.2	30.6
净利率(%)	11.3	11.2	9.8	9.1	8.1
ROE(%)	21.4	22.4	21.3	20.9	19.8
EPS(摊薄/元)	0.42	0.56	0.68	0.84	1.00

正文目录

一、 估值分析：建议询价区间为 13.44~15.56 元/股	4
二、 公司概况.....	5
三、 行业分析.....	6
3.1、LED 产业链概述	6
3.2、应用领域广泛的 LED 显示屏	7
3.3、中高端市场竞争相对缓和.....	7
四、 投资亮点.....	8
4.1、优质品牌声誉	8
4.2、交通领域优势显著	9
4.3、全国辐射的销售布局.....	9
4.4、成本下降，利润加成，盈利稳定	10
五、 盈利预测：	10
5.1 募投项目分析.....	10
5.2 盈利预测.....	11

图表目录

图表 1	营收快速提升（百万元）	5
图表 2	产品毛利率稳中有升（%）	5
图表 3	毛利率提升，费用率下降（%）	5
图表 4	净利润大幅提升（百万元，%）	5
图表 5	公司公开发行后股本结构	6
图表 6	LED 产业链	6
图表 7	2009 年中国 LED 下游应用分布	6
图表 8	中国 LED 显示和全彩显示市场容量（亿元）	7
图表 9	五家已披露公司的营收（亿元）、毛利率、客户、营销比较	8
图表 10	公司承接的重大项目	8
图表 11	公司在交通领域的重大项目	9
图表 12	公司销售区域从华北向全国扩张明显	9
图表 13	2011 上半年全彩显示产品成本结构	10
图表 14	公司原材及全彩显示产品价格变动	10
图表 15	募集资金项目明细表(单位：万元)	10
图表 16	LED 应用产业园建设项目达产后的产能规模	11
图表 17	分产品营收、毛利率预测（百万元）	11

一、 估值分析：建议询价区间为 13.44~15.56 元/股

公司从事 LED 应用产品的研发、设计、生产、销售和服务。预计 2011-2013 年公司收入分别为 5.02、6.95、9.26 亿元，净利润分别为 0.56、0.68、0.84 亿元，EPS 分别为 0.56、0.68、0.84 元。

以 2012 年 2 月 24 日收盘价为基准，可比上市公司 2010 年的平均 PE 为 39 倍，2011 年平均动态 PE 估值为 39 倍。另外，2011 年 10 月份以来创业板发行价对应的 2010、2011 年平均静/动态市盈率分别为 28 和 19 倍。

图表1 可比公司盈利及市盈率估值比较（2012年2月24日）（单位：元/股、元、倍）

	收盘价	EPS			PE		
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
奥拓电子	16.8	0.57	0.43	0.89	29	39	19
雷曼光电	19.27	0.29	0.26	0.59	66	74	33
洲明科技	17.5	0.73	0.76	1.07	24	23	16
联建光电	19.1	0.55	0.88	1.00	35	22	19
平均		0.54	0.58	0.89	39	39	22

资料来源：wind资讯、平安证券研究所

图表2 10月份以来创业板上市发行价及对应静/动态市盈率估值 单位：元/股、元、倍

名称	发行价格	每股收益			市盈率		
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
华昌达	16.56	0.47	0.65	0.88	35	25	19
和晶科技	15.6	0.70	0.61	0.84	22	26	19
南通锻压	11	0.55	0.51	0.68	20	22	16
金明精机	25	0.90	0.90	1.25	28	28	20
汇冠股份	17.2	0.82	0.60	0.84	21	29	21
温州宏丰	20	0.83	1.16	1.49	24	17	13
苏文科	13.3	0.52	0.54	0.76	26	25	17
国瓷材料	26	0.67	0.68	1.07	39	38	24
安科瑞	30	1.49	1.26	1.72	20	24	17
飞利信	15	0.56	0.52	0.70	27	29	21
朗玛信息	22.44	0.92	1.02	1.45	24	22	15
利德曼	13	0.47	0.46	0.60	28	28	22
荣科科技	11.11	0.69	0.62	0.82	16	18	14
华录百纳	45	0.77	1.41	2.05	58	32	22
平均		0.74	0.78	1.08	28	26	19

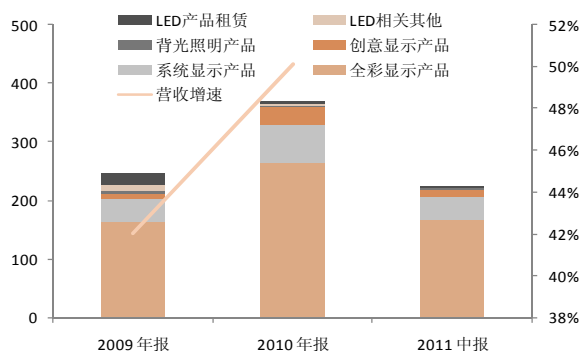
资料来源：wind资讯、平安证券研究所

根据行业估值水平和目前市场分析，考虑到公司产品在交通领域具有较大优势，我们认为公司应有一定的溢价，剔除雷曼光电后三个可比公司的平均市盈率为 28 倍，由此可给予公司 2011 年 24-28 倍估值，对应询价区间为 13.44~15.56 元/股，对应 2010、2012 年静/动态市盈率为 32~38、20~23 倍。

二、公司概况

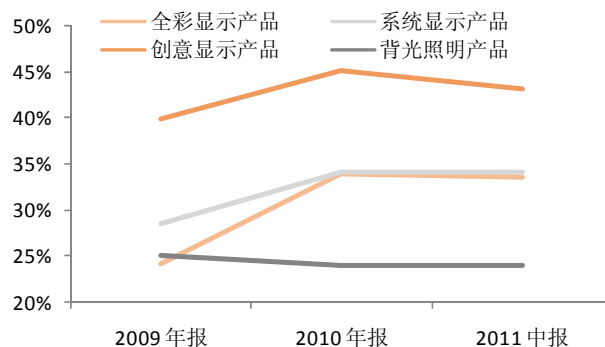
公司从事 LED 应用产品的研发、设计、生产、销售和服务，所生产的 LED 应用产品主要包括 LED 全彩显示产品、系统显示产品、创意显示产品、LED 电视、LED 照明产品和 LED 背光标识系统等六类；其中 LED 全彩显示产品和系统显示产品是公司最主要的收入来源，LED 全彩显示产品用于市政广场、体育场馆、金融服务场所、商业场所、宾馆、写字楼、公共服务场所等室内外播放图片、视频的显示，LED 系统显示产品在铁路、公路、机场、地铁等公共交通场所用于引导、提示、告知旅客信息。公司 2008、2009、2010、2011 上半年营收分别为 1.7 亿、2.5 亿、3.7 亿、2.2 亿，增速较高；LED 产品销售是公司的主要经营模式，2010 年营收占比 97%；其中 LED 全彩显示产品 2010 年总营收占比 72%，LED 系统显示产品 2010 年总营收占比 18%。

图 表 1 营收快速提升（百万元）



资料来源：Wind，平安证券研究所

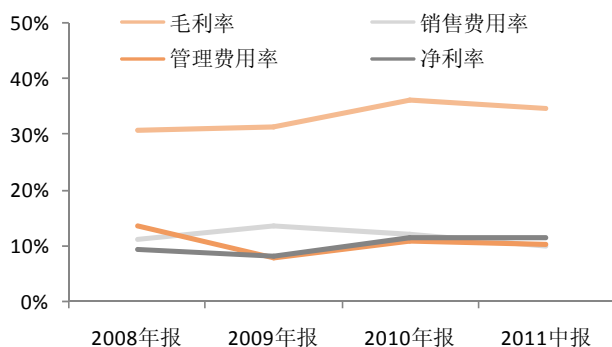
图 表 2 产品毛利率稳中有升（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

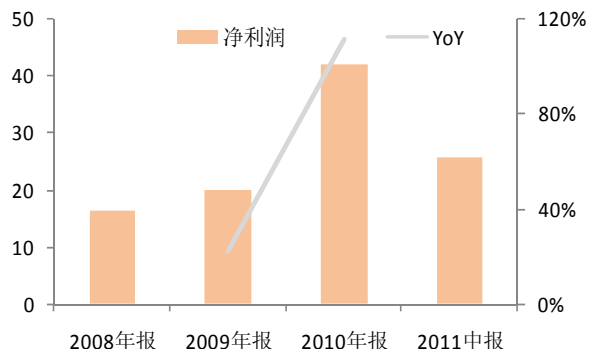
由于公司在 2009 年底收购对其供应 LED 模块的深圳利亚德，将其合并报表，完成资源整合，导致公司 2010 年度毛利率水平增加约 5 个百分点，其中主要产品 LED 全彩显示屏的毛利率也获得大幅提升。随着销售规模迅速扩大和毛利率的提升，公司费用率在 2010 年也实现下降，整体净利率提升 3 个百分点，而净利润实现翻番。

图 表 3 毛利率提升，费用率下降（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

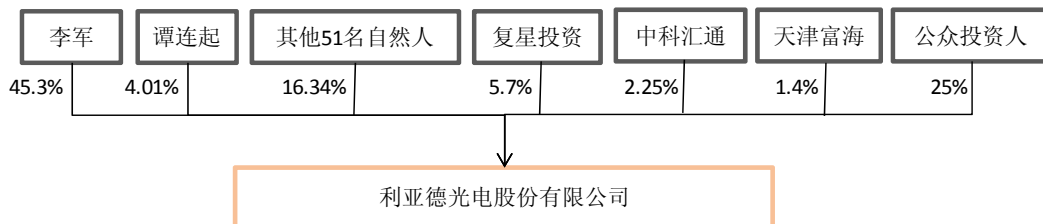
图 表 4 净利润大幅提升（百万元，%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

公司发行前的总股本为 7500 万股，本次拟发行人民币普通股 2500 万股，占发行后总股本的比例为 25%。公司实际控制人为李军，发行前后股本结构如下表所示：

图表5 公司公开发行后股本结构



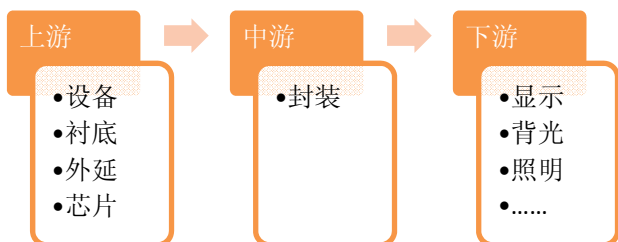
资料来源：招股说明书，平安证券研究所

三、行业分析

3.1、LED 产业链概述

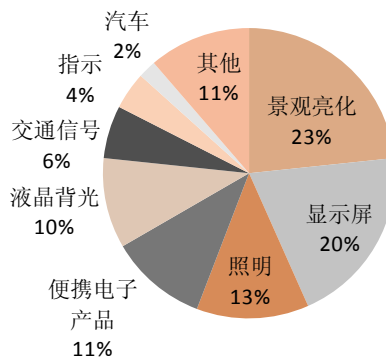
根据 LED 从生产到应用的全过程，LED 产业链一般可以分为上游、中游、下游三个细分行业，其中：上游为设备、衬底、外延和芯片的制造，中游是 LED 芯片的封装，下游为各类应用产品。目前，公司主要从事 LED 应用产品的研发、设计、生产、销售和服务，处于 LED 产业链的下游。

图表6 LED产业链



资料来源：平安证券研究所

图表7 2009年中国LED下游应用分布



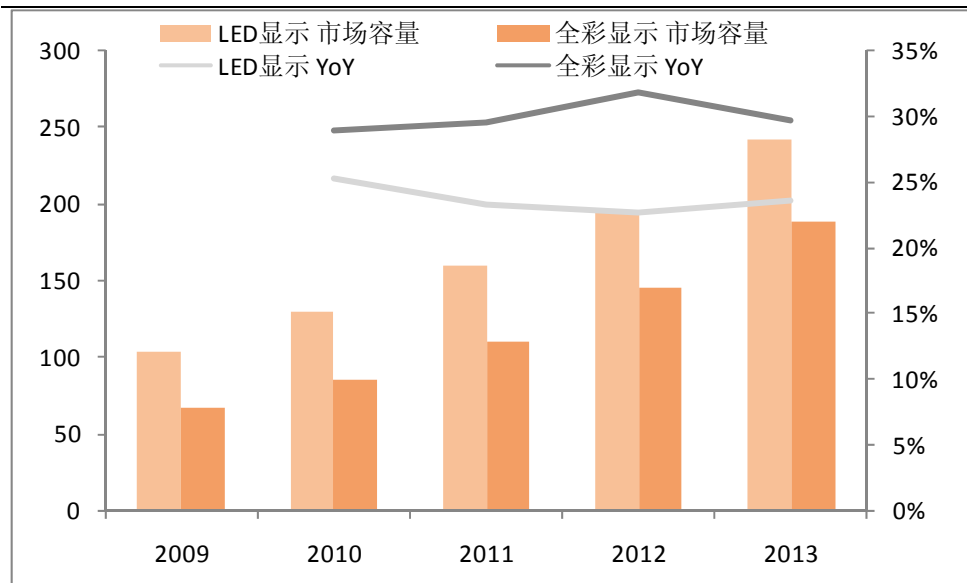
资料来源：行业协会，平安证券研究所

设备是指金属气体生长炉(MOCVD)和长晶炉(生长衬底)，衬底是制造 LED 的基底、生产外延片的主要原材料，主要有砷化镓、蓝宝石、碳化硅衬底等；外延片是在衬底上生长的多层不同厚度的单晶薄膜，目前广泛使用 MOCVD 炉生产；芯片制造主要是为外延片制作电极并按一定的规格尺寸进行切割，主要生产工序包括外延片光罩、蚀刻、热处理、制成金属电极、磨薄抛光和切割等。封装是将 LED 芯片粘着导线、进行固定并用不同的材料封装成所需要的形状，封装后的 LED 主要有灯泡型、数字显示型、点矩阵型或者表面贴装型等。LED 应用是指根据用户需求，进行 LED 应用产品及控制系统的研发、设计、制造、安装及服务。根据产品的功能和特点，LED 应用产品包括 LED 显示产品、LED 照明产品和 LED 背光产品等。

3.2、应用领域广泛的 LED 显示屏

LED 显示屏是 LED 较早的应用领域之一，自 1993 年 LED 显示屏进入真正意义上的商业应用领域至今，先后经历了单双色文字屏、双基色视频屏、全彩色视频屏、高清视频屏等几个阶段。随着近几年，国内 LED 显示屏企业在大屏幕、高密度、高清晰度、色彩还原、逐点校正、通用显示控制系统等技术领域的不断探索，全彩色室内外显示屏已经成为主流产品。LED 显示屏是国内 LED 较为成熟的应用领域，应用比较集中的领域主要包括：证券交易、金融信息显示；机场航班动态信息显示；港口、车站旅客引导信息显示；体育场馆信息显示；道路交通信息显示；调度指挥中心信息显示；餐饮、医院、商场等服务领域的信息显示；广告新媒体；文艺演出及展览场馆。2011 年全球 LED 显示市场容量 90 亿美元，国内为 160 亿人民币，其中全彩显示达 110 亿；预计未来两年 LED 显示复合增长率达 24%，其中全彩显示增速为 30%，到 2013 年达 187 亿人民币。

图表8 中国LED显示和全彩显示市场容量（亿元）



资料来源：行业协会，平安证券研究所

LED 室内外显示产品由于具有动态影像播放、高清显示、使用寿命长等特点，已经开始逐渐取代一、二线城市主要商圈的平面广告而成为广告商未来发展的重要领域。近年来随着我国城镇文化事业的蓬勃发展，各种商业演出、文艺晚会以及庆典等数量越来越多，并且举办单位应用 LED 全彩显示产品进行舞台装饰和美化的比例也越来越高，对 LED 全彩显示产品的需求产生拉动作用。随着各类国际性体育赛事的举办，未来我国体育场馆建设对 LED 显示应用产品的需求也将大幅增加。

3.3、中高端市场竞争相对缓和

LED 显示应用市场是国内 LED 应用领域中发展最早、最为成熟的市场。根据中国光学光电子行业协会的预计数据，截至 2009 年底，国内从事 LED 显示应用产品的企业超过 1000 家；订单规模超过 1 亿元的企业有 27 家企业，订单规模总计达到了 58.84 亿元，占全国比例近 50%；订单规模超过 3 亿元的企业有 5 家。其中中小型 LED 显示应用项目竞争激烈，大型项目竞争相对缓和。在竞争的同时，专业化生产、技术开发、工程服务等环节的分工合作在行业内有所体现，打造产品、服务的核心竞争力和开拓大型重点工程项目、细分市场，成为优势企业业务发展的着力点。

虽业内厂家众多，集中度低，但行业领先企业往往采取专注于特定细分市场的战略，以赢得差异化优势：如奥拓电子在银行信息、上海三思在轨道交通、南京洛普在体育场馆就各有优势，而公司主要目标领域在广告传媒、舞台演出、政企宣传等。下表中利亚德、联建光电、奥拓电子、洲明科技

从事 LED 显示屏业务，其中洲明科技主要通过渠道商进行销售，因此毛利率略低；而雷曼光电从事芯片封装和显示屏销售的业务，通过区分目标市场和客户形成了竞争间隔并迅速扩产营收翻番。

图表9 五家已披露公司的营收（亿元）、毛利率、客户、营销比较

项目		2009	2010	2011H1	主要客户领域	主要营销模式
利亚德	营收	2.47	3.70	2.25	国家级大型工程、城市交通	九成直销
	毛利率	31%	36%	35%		
洲明科技	营收	3.13	5.01	2.34	渠道商	渠道
	毛利率	23%	25%	26%		
联建光电	营收	2.55	3.50	2.08	传媒机构、舞台演艺、政企客户	七成直销
	毛利率	30%	29%	27%		
奥拓电子	营收	1.53	2.22	1.27	银行系统	九成直销
	毛利率	46%	45%	46%		
雷曼光电	营收	1.02	2.06	1.22	国内显示屏厂、海外最终用户	渠道+直销
	毛利率	39%	37%	31%		

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

四、投资亮点

4.1、优质品牌声誉

公司成立于 1995 年，已在全国各地承建超过 5000 个项目，安装了数十万个显示产品，已经发展成为一家 LED 视频及信息发布显示屏领域的引领者。公司凭借出色的产品和服务在业内建立了良好的品牌声誉，完成了众多国家级的重点显示项目，是公司品牌的最好体现。

图表10 公司承接的重大项目

重点行业	代表项目
国家重大项目	<ul style="list-style-type: none"> ● 中华人民共和国国庆六十周年天安门广场显示屏（四块中的三块） ● 2008 年北京第 29 届奥林匹克运动会开幕式地屏画卷、梦幻五环 ● 2010 年上海世博会世博中心、通用馆、法国馆、巴西馆、福建馆显示屏 ● 2011 年人民大会堂中央大厅“两会”现场 LED 电视墙
体育场馆	<ul style="list-style-type: none"> ● 2010 年广州亚运会主赛场天河体育中心显示屏 ● 第 9、10 届全运会主会场中心显示屏、第 11 届全运会省建场馆显示系统 ● 埃及开罗国家体育场显示屏
交通系统	<ul style="list-style-type: none"> ● 首都国际机场 T3 航站楼、昌北机场、沈阳桃仙机场等航班显示系统 ● 国内数十个大型火车站及部分高铁客运专线等旅客引导系统 ● 沪杭甬、京福、济莱高速公路及北京路政 LED 可变情报板
商业广告	<ul style="list-style-type: none"> ● 首都国际机场 T3 航站楼、广州白云国际机场 LED 全彩显示屏 ● 北辰购物中心、华润置地凤凰城 LED 显示工程 ● 北京、上海、沈阳大悦城 LED 显示工程

资料来源：招股说明书，平安证券研究所

4.2、交通领域优势显著

公司的系统显示产品主要应用在铁路、城市轨道交通民航机场、高速公路、城市诱导等交通系统领域；在铁路领域，公司的 LED 引导系统和 LED 背光标识产品在我国铁路客运特等站的市场占有率超过 50%；在城市轨道交通领域，公司地铁乘客引导显示系统显示屏领域市场占有率达 50%以上，轨道交通自动售检票系统系统的顶棚向导标志和自动售票机状态显示器领域市场占有率达 60%以上。

图表11 公司在交通领域的重大项目

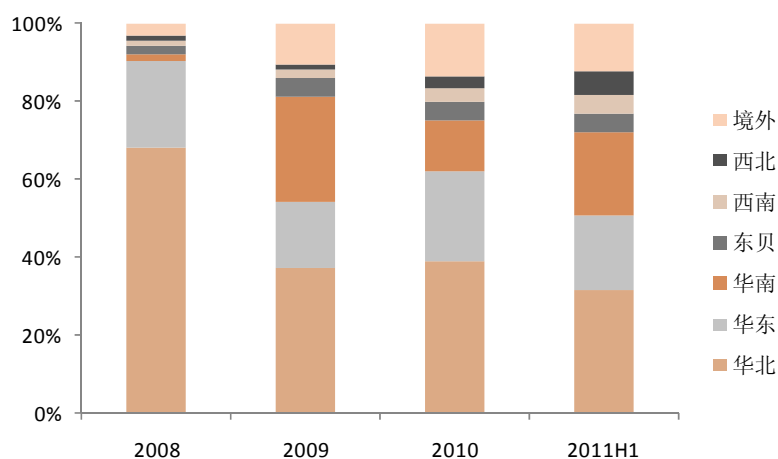
重点行业	代表项目
铁路客车站	<ul style="list-style-type: none"> ● 火车站（特等站）：北京站、北京西站、济南站、青岛站、福州站等 ● 海南东环客运专线：海口东站、美兰机场站、博鳌站、三亚站等 ● 青藏铁路：拉萨站、南山站、昆仑山口站、不冻泉站、五道梁站等 ● 哈大客运专线：哈尔滨西站、长春站、长春西站、沈阳站、沈阳北站等
轨道交通	<ul style="list-style-type: none"> ● 华北地区：北京地铁 16 条线路、天津地铁滨海线 ● 华东地区：上海地铁 9 号线、南京地铁 1 号和 2 号线 ● 华南地区：深圳地铁 3 号和 5 号线、广州地铁 5 号线
民航机场	<ul style="list-style-type: none"> ● 首都国际机场 T3 航站楼 ● 沈阳桃仙国际机场
高速公路	<ul style="list-style-type: none"> ● 沪杭高速、济莱高速、京福高速山东段 LED 可变情报板 ● 浙江国省道公路智能卡点拦截显示屏 ● 北京路政出入京巡查显示屏 ● 多个城市 LED 诱导系统显示工程

资料来源：招股说明书，平安证券研究所

4.3、全国辐射的销售布局

公司销售队伍近百人，对中高端客户进行一对一的营销服务，通过定制化生产满足客户的个性化需求；已经在全国 20 多个主要城市设立营销服务网点，以北京为中心向全国辐射，取得良好效果。

图表12 公司销售区域从华北向全国扩张明显

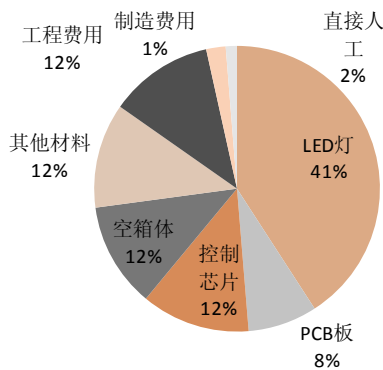


资料来源：招股说明书，平安证券研究所

4.4、成本下降，利润加成，盈利稳定

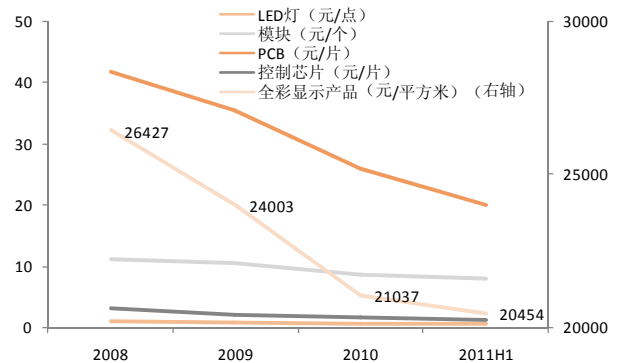
2008 年度、2009 年度、2010 年度和 2011 年 1-6 月，本公司综合毛利率水平分别为 30.54%、31.24%、35.97%和 34.67%，2009 年度和 2010 年度分别比上年度上升 0.70%和 4.73%。其中，LED 产品销售业务的毛利率分别为 22.88%、25.42%和 34.76%，呈持续上升态势。其中主要原因是公司加强品牌战略，承接的技术难度大、附加值高的项目也有所增加，并且在 2009 年底，公司完成对深圳利亚德的收购，将其纳入合并报表范围，垂直整合效应进一步提升了公司的毛利率。

图表13 2011上半年全彩显示产品成本结构



资料来源：招股说明书，平安证券研究所

图表14 公司原材及全彩显示产品价格变动



资料来源：招股说明书，平安证券研究所

五、盈利预测：

5.1 募投项目分析

公司拟发行2500万股，募集3.44亿元，募集资金投向LED应用产业园建设、研发中心升级改造，以及建设研发中心。

图表15 募集资金项目明细表(单位：万元)

项目	投资额	投资时间(年)
LED应用产业园建设项目	28,142	3
研发中心升级改造项目	3,500	2
营销服务网络建设项目	2,800	2
合计	34,442	

资料来源：公司资料、平安证券研究所

LED应用产业园建设项目项目于2010年10月开始规划设计，于2011年中期开始建设，建设期3年，预计2014年达产，届时各类LED应用产品的产能规模如下：

图表16 LED应用产业园建设项目达产后的产能规模

产品名称	单位	产能
LED 全彩显示产品	M ²	54000
LED 系统显示产品	M ²	22500
LED 创意显示产品	M ²	10000
LED 电视	M ²	1000
LED 照明产品	套光源	50063
LED 背光标识产品	M ²	60000
表贴式 LED 封装器件	万颗	7200
中大功率 LED 封装器件	亿颗	2.16
直插式 LED 封装器件	亿颗	2.16

资料来源：招股说明书，平安证券研究所

5.2 盈利预测

关键假设：

LED 显示产品在各行业的普及顺利，公司募投项目顺利达产；

各项业务毛利率基本稳定，略有下降；

政府大力推广 LED 照明，国内市场快速增长；

依托性价比优势，海外市场延续增长态势；

公司期间费用占收入的比保持在 20~22%左右，所得税率为 15%。

图表17 分产品营收、毛利率预测（百万元）

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
营业收入					
全彩显示产品	165	264.78	374	430	520
系统显示产品	37.91	65.48	73	83	102
创意显示产品	7.35	28.24	40	55	68
背光照明产品	6.35	2.21	3	23	45
LED 照明			0	64	121
LED 电视				20	50
毛利率					
全彩显示产品	24%	34%	31%	30%	29%
系统显示产品	29%	34%	32%	30%	29%
创意显示产品	40%	45%	43%	43%	42%
背光照明产品	25%	24%	23%	22%	22%
LED 照明	24%	34%		25%	25%
LED 电视				45%	42%

资料来源：平安证券研究所

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	431	427	549	735	981
现金	106	87	0	0	0
应收账款	96	118	243	324	431
其他应收款	9	7	7	9	12
预付账款	6	8	14	19	26
存货	214	207	285	382	512
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	36	78	150	188	191
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	17	21	90	130	145
无形资产	0	33	33	33	33
其他非流动资产	18	25	27	25	13
资产总计	467	505	699	922	1172
流动负债	272	254	380	519	669
短期借款	44	73	120	176	215
应付账款	71	82	119	159	213
其他流动负债	157	99	141	184	240
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	272	254	380	519	669
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	75	75	100	100	100
资本公积	107	107	82	82	82
留存收益	13	69	137	221	321
归属母公司股东权益	195	251	319	403	503
负债和股东权益	467	505	699	922	1172

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	9	12	-48	5	-5
净利润	42	56	68	84	100
折旧摊销	0	0	6	12	16
财务费用	3	5	5	11	15
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	0	-115	-102	-135
其他经营现金流	-36	-49	-13	0	-0
投资活动现金流	-12	-47	-80	-50	-20
资本支出	12	47	80	50	20
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	86	20	42	45	25
短期借款	22	29	47	56	39
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	45	0	25	0	0
资本公积增加	96	0	-25	0	0
其他筹资现金流	-77	-9	-5	-11	-15
现金净增加额	82	-16	-87	0	0

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	370	502	695	926	1230
营业成本	237	339	474	637	854
营业税金及附加	2	3	3	5	6
营业费用	44	50	70	93	123
管理费用	40	48	70	93	123
财务费用	3	5	5	11	15
资产减值损失	2	3	3	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	42	55	69	86	106
营业外收入	11	12	11	13	12
营业外支出	1	2	0	0	1
利润总额	51	65	80	99	117
所得税	9	9	12	15	18
净利润	42	56	68	84	100
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	42	56	68	84	100
EBITDA	45	59	80	109	137
EPS (摊薄, 元)	0.42	0.56	0.68	0.84	1.00

主要财务比率

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力					
营业收入	50.1%	35.6%	38.3%	33.2%	32.8%
营业利润	125.6%	31.0%	26.4%	24.6%	23.4%
归属于母公司净利润	110.9%	34.6%	21.3%	23.7%	18.3%
获利能力					
毛利率(%)	36.0%	32.5%	31.8%	31.2%	30.6%
净利率(%)	31.8%	11.3%	11.2%	9.8%	9.1%
ROE(%)	21.4%	22.4%	21.3%	20.9%	19.8%
ROIC(%)	26.8%	21.7%	14.4%	14.2%	14.3%
偿债能力					
资产负债率(%)	58.3%	50.3%	54.4%	56.3%	57.1%
净负债比率(%)	16.17%	28.71%	31.69%	33.93%	32.20%
流动比率	1.58	1.68	1.45	1.42	1.47
速动比率	0.77	0.83	0.70	0.68	0.70
营运能力					
总资产周转率	0.98	1.03	1.15	1.14	1.17
应收账款周转率	5	4	4	3	3
应付账款周转率	4.40	4.45	4.73	4.59	4.58
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.56	0.68	0.84	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.12	-0.48	0.05	-0.05
每股净资产(最新摊薄)	1.95	2.51	3.19	4.03	5.03
估值比率					
P/E	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-0	-0	-0	-0	-0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257