

江海股份 (002484.SZ)

元件行业

评级: 买入 维持评级

公司研究简报

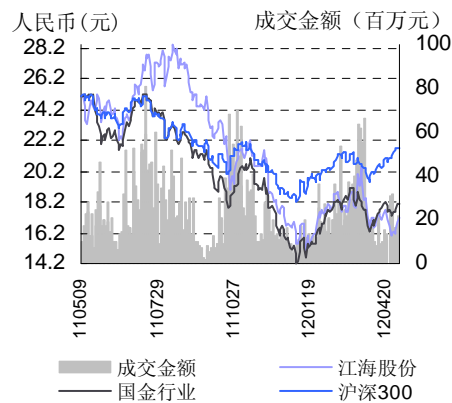
市价(人民币): 17.22元

目标(人民币): 20.50元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	40.00
总市值(百万元)	2,755.20
年内股价最高最低(元)	28.47/15.02
沪深300指数	2901.22
中小板指数	6641.82



相关报告

- 《长期成长逻辑清晰,当前股价已具投资价值》, 2012.2.28
- 《逆境中依然稳健增长更显公司价值》, 2011.10.26
- 《节能变频与新能源繁荣推动公司持续高增长》, 2011.8.24

高诗

联系人
(8621)60893120
gaoshi@gjzq.com.cn

程兵

分析师 SAC 执业编号: S1130511030015
(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

工业电容繁荣与业绩拐点构筑公司投资价值

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.538	0.653	0.820	1.034	1.252
每股净资产(元)	7.66	7.94	8.63	9.53	10.65
每股经营性现金流(元)	0.22	0.22	1.10	0.91	1.10
市盈率(倍)	32.02	26.37	21.00	16.65	13.76
行业优化市盈率(倍)	60.49	50.89	50.89	50.89	50.89
净利润增长率(%)	36.20%	21.43%	25.56%	26.15%	21.02%
净资产收益率(%)	7.02%	8.23%	9.51%	10.85%	11.75%
总股本(百万股)	160.00	160.00	160.00	160.00	160.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **立足工业应用,深挖客户价值,积极进行产品线拓展分享工业电容市场繁荣盛宴:** 1、新能源以及新能源汽车等新领域出现**创造了大功率电容(铝电解、薄膜电容)的增量市场**,未来成为工业电容市场繁荣盛宴的重要因素; 2、江海股份坚持深挖客户价值为导向,通过**提升大功率铝电解电容质量以及新建大功率薄膜电容产能**为途径,充分分享行业盛宴,**实现增量市场的进口替代**; 3、本土化服务优势以及产业一体化延伸强化了公司竞争实力,从而推动公司在工业电容领域获得快速成长,构筑其长期投资价值。
- **2012年是公司的经营拐点,公司下半年将重回快速成长之路:** 1、2012年将是公司工业电容领域的**高端客户订单加速放量年**,如ABB、施耐德、爱默生以及富士电机等,为公司带来收入与毛利率双升动力; 2、**化成箔以及薄膜电容的产能2012年下半年量产**有效化解上半年的公司的费用负担,并贡献业绩增量; 3、同样是化成箔工厂,内蒙古工厂电价显著高于陕西工厂,若下半年出现**电价下调**,有望大幅减轻公司的成本压力;

投资建议与估值

- 工业电容增量市场的进口替代以及产业一体化、大功率薄膜电容投产等策略助推了江海股份分享新能源与新能源汽车繁荣带来的工业电容繁荣。我们认为公司拥有优秀的管理能力与较强的竞争力,同时2012年下半年也是公司重回快速成长的拐点,因此,我们给予公司未来6-12个月20.50元目标价位,相当于25x12PE和20x13PE,给予“买入”评级。

盈利预测

- 我们预测2012~2014年公司实现净利润131、165和200百万元,同比增长25.56%、26.15%和21.02%,折合EPS分别为0.820、1.034和1.252元。

风险

- 欧美经济波动带来的影响。内蒙古电价依然高企,以及新增产能产量不达预期带来的业绩波动风险

内容目录

立足工业应用，深挖客户价值，分享工业电容繁荣盛宴.....	3
新能源与新能源汽车等市场繁荣创造了全新的工业电容市场需求.....	3
立足工业应用，江海股份有望充分享受工业电容繁荣.....	3
2012年下半年是江海股份业绩拐点.....	5
推动因素一：工业电容高端客户订单加速放量.....	5
推动因素二：化成箔以及大功率薄膜电容等量产提供业绩增量.....	6
推动因素三：电价若下调，有望进一步缓解公司成本压力.....	6
负面因素上半年累加，下半年将全部消散.....	6
费用压力与成本因素是导致公司上半年低预期的重要因素.....	6
2012年下半年公司将重回快速成长之路.....	6
投资建议与估值.....	7
附录：三张报表预测摘要.....	9

图表目录

图表 1：十二五期间高端铝电解电容新增市场(亿元).....	3
图表 2：2010 年全球铝电解电容器市场占有率.....	4
图表 3：公司过去几年业绩保持快速增长.....	4
图表 4：工业类产品收入占比迅速提升.....	4
图表 5：公司目前拥有的主要客户.....	4
图表 6：主要原材料占比情况.....	5
图表 7：公司化成箔收入占比快速提升.....	5
图表 8：高分子固态铝电容与液态铝电解电容性能比较.....	5
图表 9：一季度公司短暂出现经营下滑.....	6
图表 10：销售收入预测.....	7
图表 11：行业相对估值表.....	8

立足工业应用，深挖客户价值，分享工业电容繁荣盛宴

新能源与新能源汽车等市场繁荣创造了全新的工业电容市场需求

- 在国家十二五规划指导下，新能源、节能和轨交建设等正处于快速发展阶段，并大量使用高压、大容量、耐高温的工业类铝电解电容，将提供巨大的工业电容市场增量，我们预计十二五期间，高端工业铝电解电容整体需求将达 372.6 亿元。
 - 变频器是铝电解电容的重要应用领域，在家电、电梯、冶炼等领域应用广泛，节能效率在 30%以上，在全球节能减排的大环境下，未来 5 年变频器安装量将保持每年 20%的增长，而铝电解电容占变频器成本的 6%，其需求将与变频器取得同步增长。
 - 在风电和光伏领域，铝电解电容是逆变、变压等模块的重要元件，根据新能源十二五规划要求，到 2020 年清洁能源装机容量将达 4.9-5.7 亿千瓦，占电力总装机量的 32%-35%，以每 5 千瓦需要 24 个铝电解电容计算，十二五期间该领域铝电解电容需求将达 206 亿元。
 - 在混合动力及电动汽车新增的电源系统中，铝电解电容器配合动力电池扮演重要地位，每部电动汽车的电池充电、电压转换、逆变器等电路中至少需要使用 4 只大功率和耐高温的铝电解电容。根据国家新能源汽车十二五规划，2011 年至 2015 年新能源汽车初步实现产业化，纯电动和插电混动汽车市场保有量超过 50 万辆，普通混动汽车超过 100 万辆，将需要大容量铝电解电容 600 万只。
 - 十二五期间高铁和轨交投资合计超过 3 万亿，其中开关电源、UPS、逆变器、数控设备等均需要使用高压高比容的铝电解电容，假设机车投资占整体投资的 15%，铝电解电容占机车采购的千分之一，未来五年的需求规模将达 5 亿元。

图表1：十二五期间高端铝电解电容新增市场(亿元)

		2011	2012	2013	2014	2015	5年累计	假设条件
变频器	变频器市场容量	275.4	361.5	459.7	590	764	2451	铝电解电容占变频器价格的6%
	铝电解电容需求	17	22	28	35	46	147	
新能源	风电装机(GW)	20	11.2	11.2	11.2	11.5	268	5KW光伏发电平均需要24个均价16元的铝电解电容
	光伏装机(GW)	21	32	40	50	60		
	铝电解电容需求	31	33	39	47	55		
新能源汽车	铝电解电容需求	1	2	3	4	5	15	每辆车至少需4只均价250元的高压大容量铝电解电容
高铁及轨交	高铁投资额	6393	3303	3650	5429	3434	22209	15%投资高铁轨交机车，铝电解电容采购占0.1%
	轨交投资额	-	-	-	-	-	8820	
	铝电解电容需求	1.3	0.8	0.8	1.1	0.8	4.6	
铝电解电容需求合计		50.3	57.8	70.8	87.1	106.8	372.6	

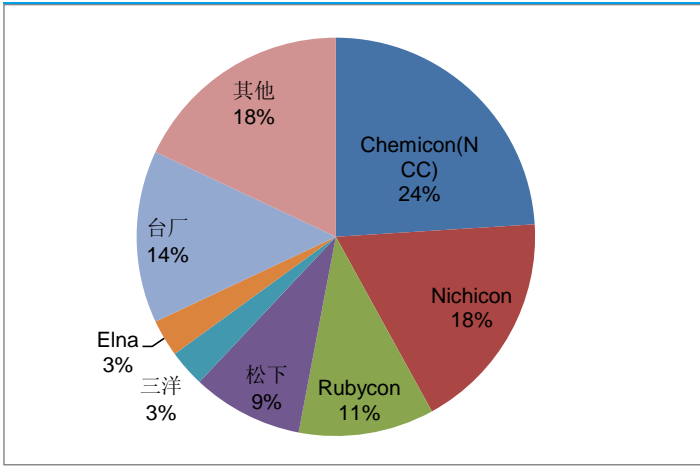
来源：国金证券研究所

立足工业应用，江海股份有望充分享受工业电容繁荣

- 增量市场的进口替代为江海股份回归快速成长之路创造条件，尤其是日本地震更进一步加速替代趋势。
 - 尽管目前日本厂商依然主导中高端铝电解电容器市场，NCC、Nichicon、Rubycon、Panasonic 与 Sanyo 掌握全球约 70%铝电解电容器产能。但日本地震后的冲击不仅使下游客户积极寻求日本以外的铝电解电容供应商，而且日本本土关闭核电站造成的电力紧张也进一步打击日本铝电解电容制造商，加速中高端市场进口替代。
 - 公司是国内唯一跻身国际一流的高端铝电解电容制造商，随着高端工业应用产品如 600V 高压产品的技术逐渐成熟，公司将率先享受工业

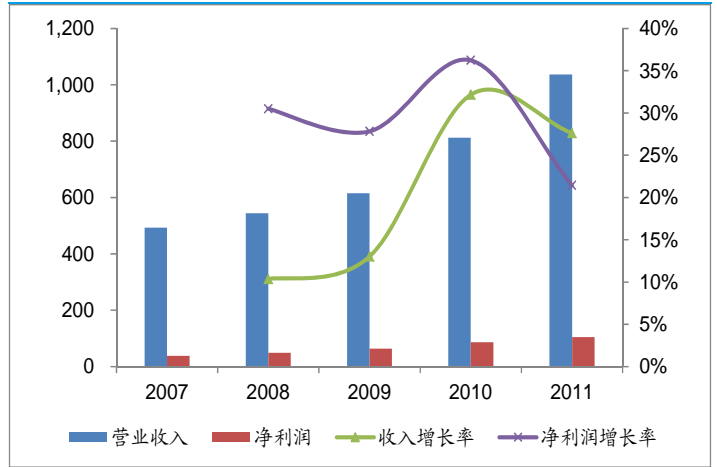
应用增量市场带来的进口替代空间。公司过去三年收入和净利润复合增速分别达 30%和 29%，远高于行业整体 7%-9%的增速水平，即是最好的证明。

图表2: 2010 年全球铝电解电容器市场占有率



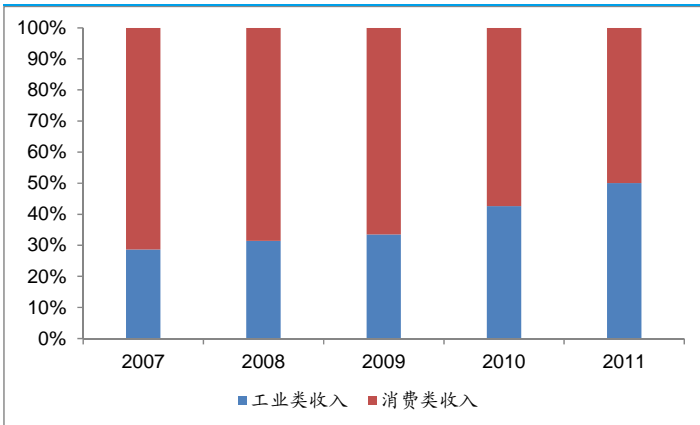
来源: IEK, 国金证券研究所

图表3: 公司过去几年业绩保持快速增长



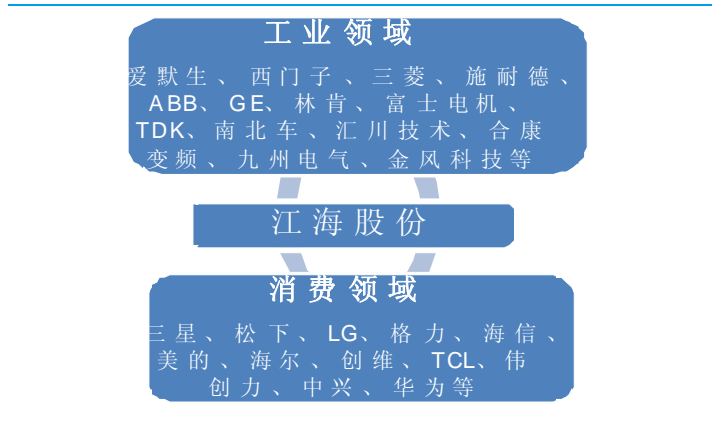
- 2012 年将是江海股份工业电容高端客户订单加速放量的一年。
 - 公司已经通过国内外主要 UPS、变频器、工业和通讯电源等工业领域客户的认证，尤其是在变频器领域几乎囊括所有重要厂商，积累了丰富的客户资源，包括艾默生、西门子、三菱、施耐德、ABB、GE、林肯、富士电机、TDK、汇川技术、合康变频和九州电气等。
 - 而日本地震后，日本铝电解电容企业面临减产压力，使公司获取新客户认证的进程大大加快，仅去年下半年，公司就一举取得 13 家新客户认证，包括大金、安川、富士电机等行业领导厂商，而这些客户的订单都将在今年开始集中放量，将推动公司工业高端电容产品快速增长。

图表4: 工业类产品收入占比迅速提升



来源: 公司公告, 国金证券研究所

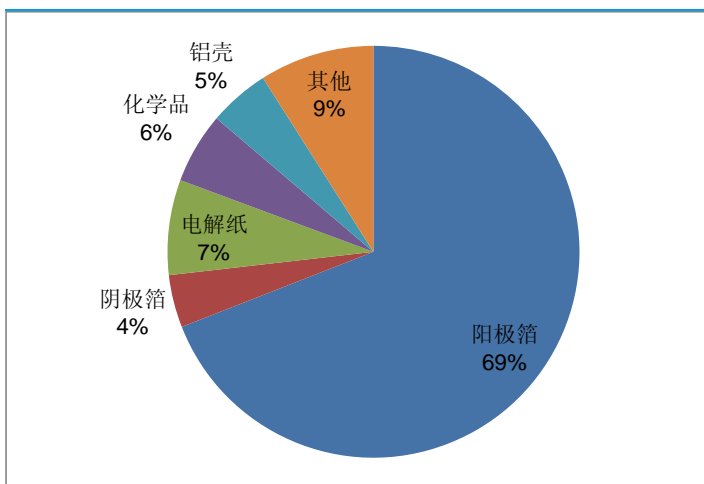
图表5: 公司目前拥有的主要客户



- 化成箔产能达产以及大功率薄膜电容的量产不仅提供公司的业绩增量，更提升公司的核心竞争力，是江海股份分享工业电容繁荣盛宴的主要手段。
 - 化成箔是铝电解电容器的关键原材料，占铝电解电容器生产成本的 50%以上，并直接决定着铝电解电容器的质量。公司通过引入最先进的日立 AIC 的中高压化成技术，已在内蒙海立和宝鸡分别投产 20 条和 12 条化成箔产线，下半年宝鸡产线将进一步达到 24 条，不仅满足公司中高压电容产品自给需要，进一步降低生产成本，同时外销规模的扩大将对销售收入增长带来更大贡献。

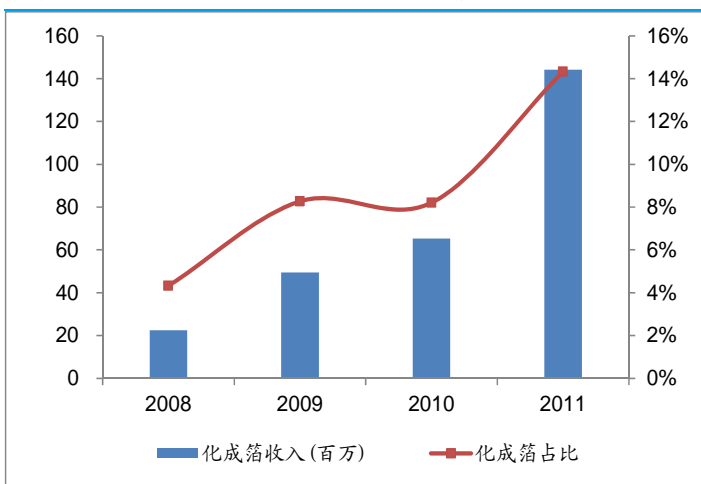
- 公司的大功率薄膜电容定位于电动汽车、风电、光伏和轨道交通等高端应用领域，与全球领先的松下技术团队合作研发，下半年就将实现量产，单价可达几百至上千元，毛利率也将高于铝电解电容，不但成为公司新的利润增长点，更重要的是将使公司在工业领域应用空间更加广阔。
- 此外，高分子固态铝电容产品也将在下半年实现产能翻番，具有体积小、无泄漏、寿命长等特点，适合电源、主板等发热量大、可靠性要求高的应用领域，毛利率也较高。

图表6: 主要原材料占比情况



来源: 公司财报, 国金证券研究所

图表7: 公司化成箔收入占比快速提升



图表8: 高分子固态铝电容与液态铝电解电容性能比较

项目	液态铝电解电容	高分子铝质固态电容
介电材料	电解液	导电性高分子材料PEDT
外观	铝质外壳多覆有塑胶膜, 上方并有防爆线	外壳为铝质金属, 上头印有规格, 多半无防爆线
温度特性	低温: 电解液凝固 高温: 电解液膨胀, 高压爆裂	高低温稳定
成本	低	高
体积	大	小
阻抗	大	小
工作频率	适用低频	适用高频
应用	消费性电子、工业应用、资讯电子、通讯产品、汽车等市场	主要应用于高阶伺服器、IPC、主机板CPU周边、LCD TV、绘图卡、及游戏机等高阶产品或温度高的地方。

来源: 公开资料, 国金证券研究所

2012年下半年是江海股份业绩拐点

推动因素一: 工业电容高端客户订单加速放量

- 日本铝电解电容厂商在日本地震后受制于电力紧缺而产能受限, 形成工业高端电容产能加速转移的催化剂, 不仅使公司原有工业高端客户加大向公司的采购比重, 而且新客户认证加速并在今年开始集中释放订单, 预计下半年包括大金、安川、富士电机等新的高端客户都将向公司释出产品订单。

推动因素二：化成箔以及大功率薄膜电容等量产提供业绩增量

- 公司大功率薄膜电容量产在即，并已接获上海电气的大容量产品订单，单价超过 1000 元，下半年将对公司业绩增长直接产生正面效益；宝鸡的中高压化成箔产线也将在上半年完全达产，一方面将实现公司 50%自给率，采用自产化成箔的成本可较外购化成箔下降三分之一，另一方面化成箔外销规模的扩大也将对销售收入增长带来更大贡献。

推动因素三：电价若下调，有望进一步缓解公司成本压力

- 电费占化成箔成本的 50%-60%，目前内蒙和陕西工业电价分别为 5 毛 1 和 4 毛 1，若内蒙电价下半年下调至 4 毛钱，按照一条化成箔线每月消耗 70 万度电量、内蒙海立 20 条化成箔线计算，单月成本将下降 154 万元。而即使内蒙电价未如预期中下调，公司也可以通过将产线转移至宝鸡来缓解电力成本压力。

负面因素上半年累加，下半年将全部消散

费用压力与成本因素是导致公司上半年低预期的重要因素

- 我们分析公司上半年尤其是一季度经营出现波动的原因在于：一是上半年公司薄膜电容处于新品投资阶段，带来大量投资成本；二是内蒙电价去年底调涨超过两成，使化成箔增长成本骤然增加，宝鸡化成箔线则处于设备调试阶段；三是欧洲市场持续低迷。

图表9：一季度公司短暂出现经营下滑

江海股份	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1
营业收入	172.03	158.82	210.06	207.99	235.61	215.40	282.11	294.80	244.40	210.87
季度同比					36.96%	35.63%	34.30%	41.73%	3.73%	-2.11%
季度环比		-7.68%	32.26%	-0.98%	13.28%	-8.57%	30.97%	4.50%	-17.10%	-13.72%
毛利率	20.33%	20.17%	19.33%	24.52%	18.55%	20.60%	22.04%	20.66%	18.18%	18.66%
营业费用率	3.73%	2.65%	2.48%	3.09%	3.81%	4.19%	2.82%	3.59%	3.90%	3.97%
管理费用率	5.38%	7.91%	5.04%	9.85%	7.92%	7.89%	5.67%	5.77%	6.94%	7.95%
财务费用率	0.36%	0.63%	1.06%	0.79%	-0.45%	-1.14%	-0.78%	-0.69%	0.00%	-0.38%
净利润	17.91	13.10	26.14	23.07	23.73	19.13	33.93	31.23	20.20	15.03
季度同比					32.46%	45.97%	29.79%	35.37%	-14.88%	-21.42%
季度环比		-26.86%	99.49%	-11.74%	2.86%	-19.40%	77.37%	-7.95%	-35.32%	-25.59%
净利润率	10.41%	8.25%	12.44%	11.09%	10.07%	8.88%	12.03%	10.59%	8.27%	7.13%

来源：公司财报，国金证券研究所

2012 年下半年公司将重回快速成长之路

- 化成箔与薄膜电容量产将为公司提供业绩增量，若内蒙古电价下调则提供更高的业绩弹性。我们认为 2012 年下半年将是公司的业绩拐点。
 - 我们认为公司化成箔工厂将在 2012 年下半年量产；而薄膜电容产能将在 2012 年 6 月份开始投产；而内蒙古电价谈判或在下半年有所建树，从而带来公司业绩增量。
- 因此，我们预测 2012~2014 年公司实现净利润 131、165 和 200 百万元，同比增长 25.56%、26.15%和 21.02%，折合 EPS 分别为 0.820、1.034 和 1.252 元。

图表10: 销售收入预测

项 目	2011	2012E	2013E	2014E
工业类电容				
销售收入 (百万元)	423.06	502.26	637.27	781.10
增长率 (YOY)	38.33%	18.72%	26.88%	22.57%
毛利率	26.78%	27.33%	27.71%	28.05%
占总销售额比重	42.04%	41.62%	44.06%	46.23%
消费类电容				
销售收入 (百万元)	422.05	469.74	515.40	562.82
增长率 (YOY)	2.42%	11.30%	9.72%	9.20%
毛利率	15.76%	15.93%	16.34%	16.57%
占总销售额比重	41.93%	38.93%	35.64%	33.31%
化成箔				
销售收入 (百万元)	144.18	193.06	228.42	263.28
增长率 (YOY)	120.74%	33.90%	18.32%	15.26%
毛利率	13.39%	14.16%	14.57%	14.34%
占总销售额比重	14.33%	16.00%	15.79%	15.58%
螺旋式酚醛盖板				
销售收入 (百万元)	17.15	21.34	25.90	31.18
增长率 (YOY)	34.09%	24.44%	21.38%	20.36%
毛利率	52.56%	52.71%	52.53%	52.37%
占总销售额比重	1.70%	1.77%	1.79%	1.85%
固体铝电解电容器				
销售收入 (百万元)	0.00	20.29	39.29	51.16
增长率 (YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	93.64%	30.21%
毛利率	0.00%	20.69%	21.21%	21.47%
占总销售额比重	0.00%	1.68%	2.72%	3.03%
销售总收入 (百万元)	1006.44	1206.69	1446.29	1689.54
平均毛利率	20.68%	21.12%	21.85%	22.34%

来源: 国金证券研究所

投资建议与估值

- 工业电容增量市场的进口替代以及产业一体化、大功率薄膜电容投产等策略助推了江海股份分享新能源与新能源汽车繁荣带来的工业电容繁荣。我们认为公司拥有优秀的管理能力与较强的竞争力，同时 2012 年下半年也是公司重回快速成长的拐点。
- 我们给予公司未来 6-12 个月 20.50 元目标价位，相当于 25x12PE 和 20x13PE，给予“买入”评级。

图表11: 行业相对估值表

公司代码	公司名称	收盘价			EPS			PE			PB	ROE	总市值 百万元	总股本 百万股
		2012/5/8	2011	2012	2013	2011	2012	2013						
600563.SH	法拉电子	17.19	1.25	1.31	1.48	13.75	13.12	11.61	3.05	3.45	3,867.75	225.00		
002138.SZ	顺络电子	15.64	0.38	0.55	0.70	41.49	28.28	22.34	3.00	1.60	3,320.97	212.34		
002045.SZ	广州国光	5.52	0.21	0.26	0.31	26.16	21.56	17.98	1.62	0.96	2,301.31	416.90		
002106.SZ	莱宝高科	17.01	0.77	0.70	1.03	22.24	24.30	16.48	4.19	1.45	10,212.74	600.40		
002436.SZ	兴森科技	18.52	0.58	0.80	1.14	31.71	23.21	16.25	2.72	1.83	4,137.37	223.40		
	平均					27.07	22.09	16.93	2.92	1.86				
002484.SZ	江海股份	17.22	0.65	0.82	1.03	26.37	21.00	16.65	2.14	1.17	2,755.20	160.00		

来源: 国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	615	812	1,037	1,207	1,446	1,690	货币资金	81	726	561	708	831	985
增长率	32.2%	27.6%	16.4%	19.9%	16.8%		应收账款	169	231	267	311	371	432
主营业务成本	-493	-645	-825	-952	-1,130	-1,312	存货	119	154	193	203	238	277
%销售收入	80.2%	79.4%	79.6%	78.9%	78.1%	77.7%	其他流动资产	4	8	17	16	17	19
毛利	122	167	212	255	316	377	流动资产	373	1,119	1,038	1,239	1,457	1,713
%销售收入	19.8%	20.6%	20.4%	21.1%	21.9%	22.3%	%总资产	50.6%	75.3%	68.0%	72.1%	76.5%	80.6%
营业税金及附加	0	-1	-3	-3	-4	-4	长期投资	49	57	71	72	71	71
%销售收入	0.0%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	286	282	392	371	332	289
营业费用	-19	-25	-37	-41	-49	-57	%总资产	38.9%	19.0%	25.7%	21.6%	17.4%	13.6%
%销售收入	3.1%	3.1%	3.6%	3.4%	3.4%	3.4%	无形资产	28	26	25	34	43	52
管理费用	-35	-62	-67	-78	-93	-109	非流动资产	363	367	489	479	447	413
%销售收入	5.8%	7.7%	6.5%	6.5%	6.5%	6.4%	%总资产	49.4%	24.7%	32.0%	27.9%	23.5%	19.4%
息税前利润 (EBIT)	67	79	105	132	170	207	资产总计	736	1,486	1,527	1,717	1,904	2,127
%销售收入	10.9%	9.7%	10.1%	11.0%	11.8%	12.3%	短期借款	55	3	0	0	0	0
财务费用	-1	-4	7	13	16	19	应付款项	153	198	165	225	261	300
%销售收入	0.1%	0.5%	-0.6%	-1.1%	-1.1%	-1.1%	其他流动负债	68	-4	-10	12	13	11
资产减值损失	-2	-1	1	0	0	0	流动负债	276	197	155	237	274	311
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	12	13	16	12	10	10	其他长期负债	15	8	8	0	0	0
%税前利润	15.4%	13.1%	12.7%	7.6%	5.1%	4.2%	负债	291	205	163	237	274	312
营业利润	76	87	128	157	196	236	普通股股东权益	361	1,225	1,270	1,380	1,525	1,704
营业利润率	12.3%	10.7%	12.4%	13.0%	13.5%	14.0%	少数股东权益	25	56	95	101	106	111
营业外收支	1	11	0	1	1	1	负债股东权益合计	677	1,486	1,527	1,717	1,904	2,127
税前利润	76	98	128	158	197	237	比率分析						
利润率	12.4%	12.1%	12.4%	13.1%	13.6%	14.0%		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
所得税	-10	-11	-17	-21	-26	-32	每股指标						
所得税率	12.8%	10.8%	13.4%	13.4%	13.4%	13.4%	每股收益	0.526	0.538	0.653	0.820	1.034	1.252
净利润	66	88	111	137	170	205	每股净资产	3.008	7.658	7.936	8.626	9.530	10.652
少数股东损益	3	1	7	6	5	5	每股经营现金净流	0.768	0.224	0.224	1.101	0.914	1.100
归属于母公司的净利润	63	86	104	131	165	200	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.130	0.130	0.130
净利率	10.3%	10.6%	10.1%	10.9%	11.4%	11.9%	回报率						
							净资产收益率	17.50%	7.02%	8.23%	9.51%	10.85%	11.75%
							总资产收益率	9.33%	5.79%	6.84%	7.64%	8.69%	9.42%
							投入资本收益率	13.19%	5.50%	6.64%	7.74%	9.03%	9.89%
							增长率						
							主营业务收入增长率	13.02%	32.15%	27.60%	16.39%	19.86%	16.82%
							EBIT增长率	46.43%	18.56%	32.15%	26.49%	28.48%	21.97%
							净利润增长率	27.83%	36.20%	21.43%	25.56%	26.15%	21.02%
							总资产增长率	19.26%	119.44%	2.73%	12.46%	10.87%	11.69%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	78.8	80.4	77.2	80.0	80.0	80.0
							存货周转天数	86.3	77.3	76.8	78.0	77.0	77.0
							应付账款周转天数	66.8	72.5	60.8	65.0	65.0	64.0
							固定资产周转天数	155.7	108.8	116.4	105.6	81.9	61.3
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-6.62%	-56.39%	-41.12%	-47.84%	-50.96%	-54.22%
							EBIT利息保障倍数	75.1	20.8	-15.7	-10.1	-10.7	-11.1
							资产负债率	43.01%	13.81%	10.66%	13.79%	14.38%	14.66%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	3	7	10	12
买入	1	1	8	10	10
持有	0	1	2	2	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.67	1.70	1.67	1.64

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-03-18	持有	30.53	28.20 ~ 28.20
2 2011-08-24	买入	27.12	30.90 ~ 30.90
3 2011-10-26	买入	19.85	24.50 ~ 24.50
4 2012-02-28	买入	18.27	23.25 ~ 23.25

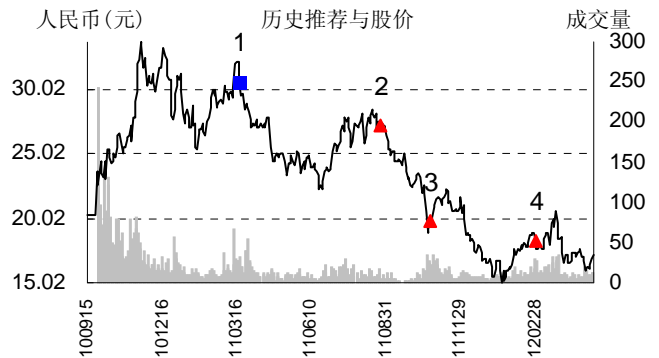
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B