

京威股份 (002662.SZ)

汽车零部件行业

评级: 增持 维持评级

公司研究简报

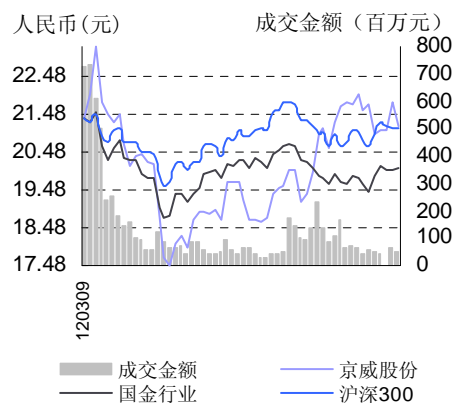
市价(人民币): 21.20元

## 市场前景良好, 盈利能力有望保持

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)	60.00
总市值(百万元)	6,360.00
年内股价最高最低(元)	23.29/17.48
沪深 300 指数	2901.22
中小板指数	6641.82



## 相关报告

- 《业绩快速增长, 高端定位价值凸显》, 2012.4.16
- 《盈利能力极强的中高端内外饰件领军企业》, 2012.2.27

吴文利 分析师 SAC 执业编号: S1130511040006  
(8621)61038231  
wuwz@gjzq.com.cn

厉叶淼 联系人  
(8621)61038244  
liym@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.234	1.379	1.241	1.530	1.848
每股净资产(元)	2.76	3.67	8.77	9.92	11.64
每股经营性现金流(元)	1.12	1.32	1.16	1.47	1.79
市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
行业优化市盈率(倍)	55.41	45.65	45.65	45.65	45.65
净利润增长率(%)	60.80%	11.67%	20.06%	23.23%	20.81%
净资产收益率(%)	44.80%	37.55%	14.15%	15.42%	15.88%
总股本(百万股)	225.00	225.00	300.00	300.00	300.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 投资逻辑

- **受益德系美系车份额提升及中高档车需求快速增长, 市场前景良好。**公司产品主要面向德系、美系企业且主要配套中高级车型。尽管我国乘用车行业整体增速已趋缓, 但中高级车尤其是以奥迪、宝马、奔驰为代表的豪华车销量仍快速增长, 德系、美系车企市场份额也持续提升。依托于此, 公司产品具有广阔的成长空间。
- **技术优势和模块化配套能力突出, 高端市场份额领先:** 高端铝合金饰件具有很高的技术门槛, 公司引进德方技术并消化吸收成就了很强的技术优势, 公司还具备多种材料成型+多种表面处理的突出能力, 模块化供货能力很强。也因此, 公司在行业内具备很强的竞争力, 在奥迪、奔驰两大豪华车品牌中公司配套份额达 100%, 在宝马的配套份额也近一半。
- **高盈利能力有望保持基本稳定:** 尽管公司面临着豪华车市场大幅降价所带来的产品价格下滑压力, 但公司也有着铝型材自给率提高、纵向一体化程度加深等有利盈利能力继续提高的积极因素, 且公司中高端市场定位、不打价格战的经营策略也不会改变。我们判断公司盈利能力将保持基本稳定, 或者纵使有一定程度下滑, 下滑幅度也将较为有限。

## 盈利预测

- 预测公司 2012-2014 归属母公司净利润分别为 3.73、4.59、5.54 亿元, 分别增长 20.1%、23.2%、20.8%, 对应摊薄后 EPS 分别为 1.24、1.53、1.85 元。

## 投资建议

- 公司是 A 股目前仅有的主要定位于中高端市场的零部件企业, 依托高端车市场的快速增长, 公司盈利能力及成长能力均远强于一般企业, 值得长期重点关注。公司目前股价相当于 2012 年 17.1 倍 PE, 估值处于合理范围, 给予公司“增持”评级。

## 风险

- 中高端品牌销量增速下滑的风险、中高端品牌价格战致公司盈利能力大幅下滑的风险、原材料价格大幅上涨的风险。

## 内容目录

公司主要面向德系、美系车企，主要配套中高级车型 .....	3
中高端乘用车销量快速增长，德系与美系份额持续提升 .....	3
高端铝合金饰件有技术门槛，公司竞争优势显著 .....	5
盈利能力遥遥领先，未来有望基本保持稳定 .....	6
维持盈利预测，给予“增持”评级 .....	8
附录：三张报表预测摘要 .....	9

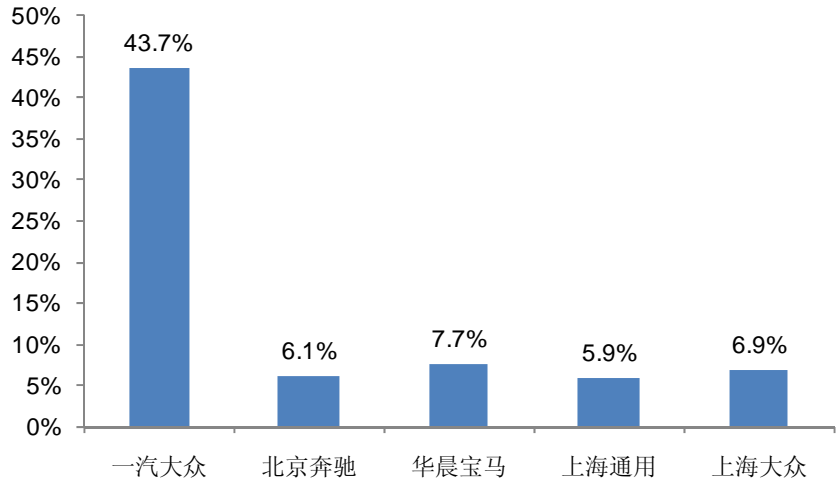
## 图表目录

图表 1：2011 年公司前五大客户营收占比 .....	3
图表 2：2011 年京威股份三大高端品牌的营收占比 .....	3
图表 3：公司近年各级别车型外饰件营收占比 .....	3
图表 4：三大豪车品牌与狭义乘用车销量增速比较 .....	4
图表 5：2011 年乘用车分车系销量增速 .....	4
图表 6：近年乘用车分车系市场份额 .....	4
图表 7：德国威卡威配套的主要整车客户 .....	5
图表 8：公司主要客户配套车型概览 .....	6
图表 9：京威股份与可比公司的毛利率比较 .....	6
图表 10：京威股份与可比公司的净利率比较 .....	6
图表 11：京威股份近年分产品与综合毛利率 .....	7
图表 12：京威股份 2011 年成本的结构 .....	7
图表 13：近年铝价与钢格走势（元/吨） .....	7
图表 14：公司各级别车型外饰件的毛利率 .....	8
图表 15：公司铝型材供应的发展情况 .....	8

公司主要面向德系、美系车企，主要配套中高级车型

- **主要配套德系、美系客户尤其是德系：**公司核心技术源自德国，德系与美系车企尤其是德系车企为公司主要客户。2011年，公司前五大客户包括一汽大众、北京奔驰、华晨宝马、上海通用和上海大众，其中一汽大众为公司最大客户，2011年营收占比达43.7%。此外，公司与东风神龙、长安福特、一汽轿车、上汽乘用车、奇瑞也有配套业务，但占比不高。

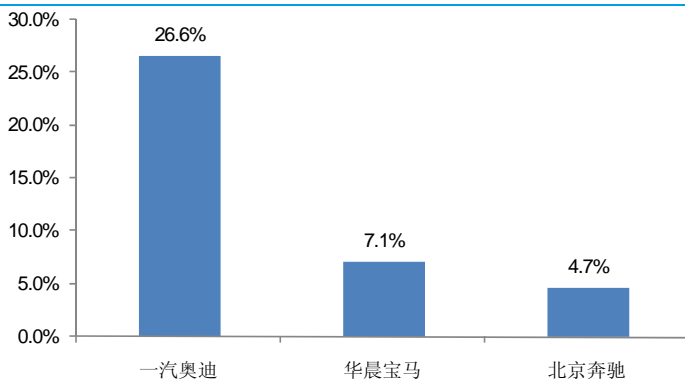
图表1：2011年公司前五大客户营收占比



来源：招股书、国金证券研究所

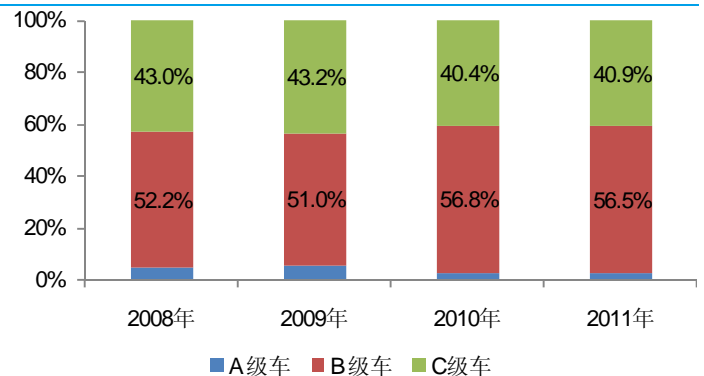
- **主要配套中高档车型：**公司定位中高端，其下游配套车型亦以中高端车型为主。C级车方面，对宝马、奥迪、奔驰三大高端品牌的配套占2011年公司营收的38.4%，C级车总营收占比达40.9%；B级车方面，配套车型包括雪铁龙C5、一汽大众CC与迈腾、上海大众的新帕萨特与昊锐等，2011年B级车营收占比达56.5%。自有公开资料披露的2008年以来，公司对“B+C”级车的配套比例均超过94%。

图表2：2011年京威股份三大高端品牌的营收占比



来源：公司资料、国金证券研究所

图表3：公司近年各级别车型外饰件营收占比

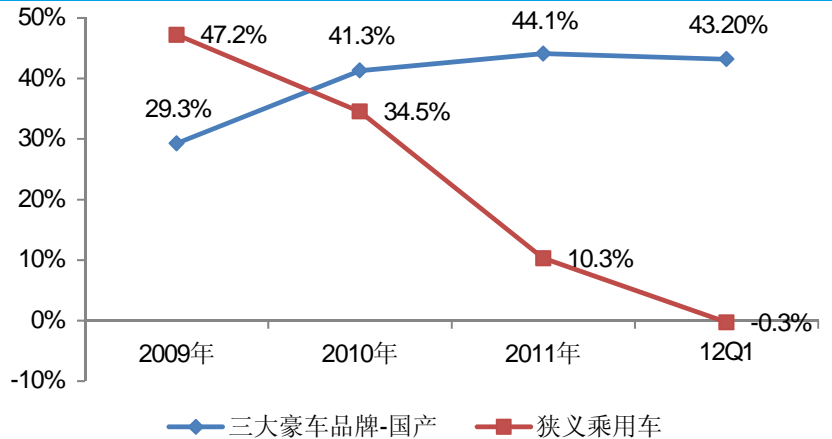


中高端乘用车销量快速增长，德系与美系份额持续提升

- **中高端乘用车销量快速增长：**在经历2009-2010年的高速增长后，乘用车销量增速在2011年明显放缓，但中高端品牌乘用车增速仍相对较快。

2011年，占据国内中高端乘用车主要份额的合资品牌销量增速为11.7%，远好于乘用车行业5.2%与自主品牌-2.6%的表现；豪华车销量增速更是惊人，2011年宝马、奔驰、奥迪三大品牌在华总销量增速为35.6%，其中国产车高达44.1%。2012年一季度，三大品牌国产车销量同比增长43.2%，而狭义乘用车销量下滑0.3%。我们认为，随着国内消费升级与二次购车比例的提高，中高端品牌的销量仍将快速增长，且其增速仍有望显著高于汽车行业平均水平。

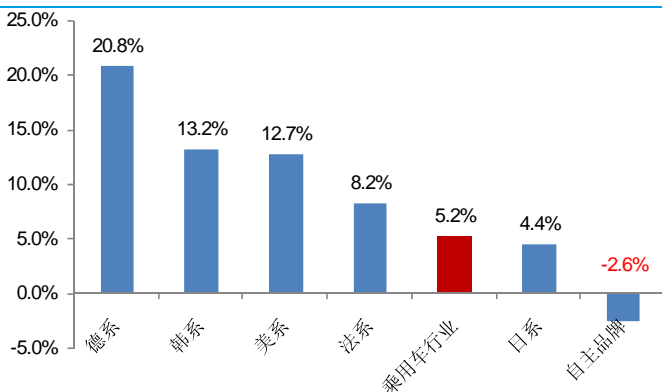
图表4：三大豪车品牌与狭义乘用车销量增速比较



来源：中汽协、国金证券研究所

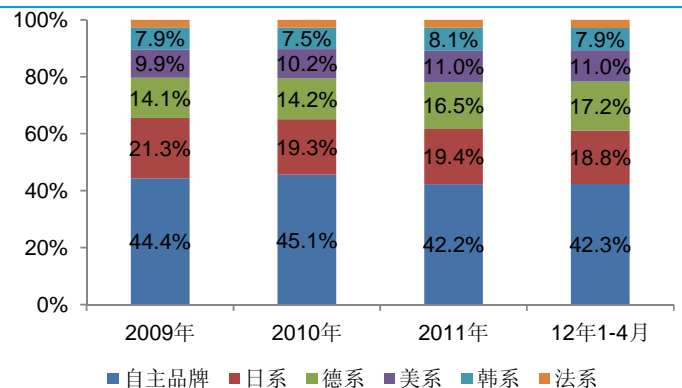
- 德系、美系市场份额稳步提升：**随着国内汽车消费日益成熟，以德系车为代表的欧系车逐渐受到国人认可。上海通用和长安福特尽管代表的是美系车企，但其主打产品同样呈现显著的欧洲车风格，市场份额提升也较为明显。对京威股份而言，因其主要客户为德系与美系车，两者市场份额的提高无疑也为公司业务发展打开了更大空间。
- J.D. Power 在 2011 年 7 月发布的 2011 年中国新车购买意向研究**显示，中国消费者对欧系车的购买意向已从 2009 年的 25% 提升至 2011 年的 32%。安全可靠、性能先进是德系车与美系车的显著特点，而这两点也已越来越成为国人买车的关键考虑因素。德系车市场份额从 2008 年的 14.1% 提升至 2011 年的 17.2%，美系车份额亦从 9.9% 提升至 11.0%。

图表5：2011年乘用车分车系销量增速



来源：中汽协、国金证券研究所

图表6：近年乘用车分车系市场份额



### 高端铝合金饰件有技术门槛，公司竞争优势显著

- **高端铝合金饰件并非没有技术门槛。**一般的铝型材如门窗用铝型材加工技术含量不高，但高端的铝合金产品有着很高的技术门槛。车型铝合金饰件一般尺寸较小但形状并不简单，且作为豪华车饰件对其平整度、光泽度、耐腐蚀性等方面都有很高要求，加工工艺要求极高。据我们了解，铝饰件生产环节中最具技术含量的为氧化环节和表面处理。氧化涉及到槽液的配方，氧化不过关不仅影响饰件的耐腐蚀性而且也会导致废品率偏高。表面处理也有很高的技术含量，主要是工艺难度很高，比如抛光环节看似简单，但处理不好就容易出现波浪纹。
- **消化吸收德方技术成就公司突出的技术优势：**公司德方股东埃贝斯乐隶属德国威卡威，是一家成立于 1940 年的家族企业，其主要业务为从铝合金原材料到铝合金饰件的生产与销售，其在铝合金型材技术、表面氧化、机械精加工的技术水平世界一流，且长期以来均为德系、美系、法系等主要车企的一级供应商，技术实力与配套经验极为丰富。自 2002 年成立以来，京威股份成功引进并消化外方股东的铝氧化技术和铝型材制造技术，从而奠定了自己在国内的优势地位。值得说明的是，公司已与德国威卡威签订了《市场划分协议》，德国威卡威将不会以任何形式进入亚洲及俄罗斯市场。

图表7：德国威卡威配套的主要整车客户



来源：德国威卡威网站、国金证券研究所

- **多种材料成型+表面处理使公司模块化供应能力极强：**内外饰件的核心技术包括成型技术与表面处理两大类，依靠德方股东的技术支持，公司已在这一领域建立起突出的技术优势。与此同时，公司产品系列完整、工艺技术全面，能充分满足客户模块化采购需求，这也保证了公司具有突出的竞争能力。
  - **多种材料成型技术：**公司囊括主要材质的成型工艺，包括铝合金、不锈钢、冷轧及镀锌钢板、塑料和橡胶等，且已具备 5 断面模具生产制造能力，生产工艺国内领先。
  - **多种表面处理技术：**公司拥有包括铝合金氧化、金属喷漆、金属亚光喷粉、金属光亮喷粉、塑料喷漆等工艺，工艺种类为业内最全，工艺技术水平也为国内领先。
- **在主要客户中的市场份额非常稳定：**得益于公司突出的技术优势以及极强的配套能力，公司与下游主要客户的合作关系非常稳固，市场份额也较为稳定。其中，公司在奥迪、奔驰两大公司中占有完全垄断的市场份额，公司的这一市场地位短期内还难以发生改变。

- **在奥迪、奔驰、一汽大众的配套份额达 100%:** 公司与一汽大众（含奥迪）与北京奔驰的关系十分稳定，配套率均达到 100%。奥迪已经国产的 A4L、A6L、C7 与 Q5 四款，北京奔驰已国产的驰 C 级、E 级与 GLK，以及一汽大众六款车型全由京威配套。
- **在上海大众、上海通用中的份额也较高:** 上海大众方面，公司占据大众品牌旗下除 POLO 外的所有车型，但斯柯达品牌仅配套高端的昊锐。上海通用方面，公司配套别克品牌除君越与凯越外的所有车型，且已配套雪佛兰的科鲁兹与科帕奇。
- **未获得新宝马 3 订单主要为价格因素:** 公司原为宝马 3 系与 5 系的独家供应商，但在宝马产品升级成新 3 系、新 5 系后，公司仅获得了新 5 系的订单。据了解，公司失去新 3 系的订单主要是因为竞争对手报价较低，而公司希望保持较好的盈利能力因而不愿以较低价格接单。我们认为，失去新宝马 3 系的订单并不代表公司竞争力的下降，公司仍将在宝马总占据一席之地，而且另据了解，公司在奔驰、奥迪中的市场份额是其它企业难以撼动的。

图表8: 公司主要客户配套车型概览

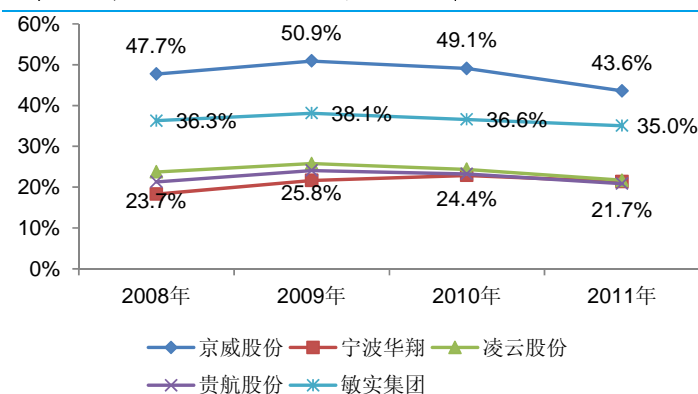
类别	一汽-奥迪	北京奔驰	华晨宝马	一汽大众	上海大众	上海通用	东风神龙
京威配套	A4L	奔驰C级	新5系	宝来	CROSS POLO	英朗	标致207
	A6L	奔驰E级		高尔夫	桑塔纳	君威	标致408
	C7	GLK		捷达	朗逸	林荫大道	标致508
	Q5			速腾/新速腾	途安	GL8	凯旋
				迈腾	帕萨特领驭	科鲁兹	雪铁龙C5
				CC	新帕萨特	科帕奇	
非配套			新3系		晶锐	君越	标致3008
			X1		明锐	凯越	标致308
					POLO	爱唯欧	爱丽舍
						赛欧	毕加索
						景程	世嘉
						迈锐宝	雪铁龙C2
					凯迪拉克		

来源: 公司资料、国金证券研究所

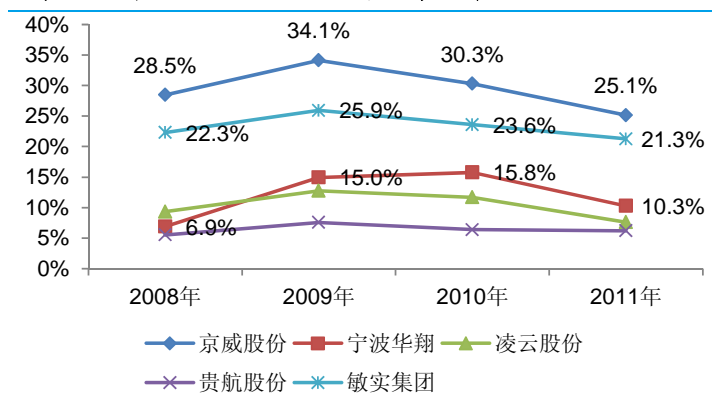
盈利能力遥遥领先，未来有望基本保持稳定

- **盈利能力遥遥领先:** 公司 2010 年毛利率与净利率分别为 49.1% 与 30.3%，领先行业的敏实集团 13.5 与 6.7 个百分点，并大幅领先 A 股上市宁波华翔等公司。2011 年以来，虽然公司盈利能力因劳动力成本上升等因素有所下滑，但仍明显高于可比公司。分产品看，外饰件毛利率相对较高，2011 年为 44.9%；内饰件等相对较低，2011 年约为 40%。

图表9: 京威股份与可比公司的毛利率比较

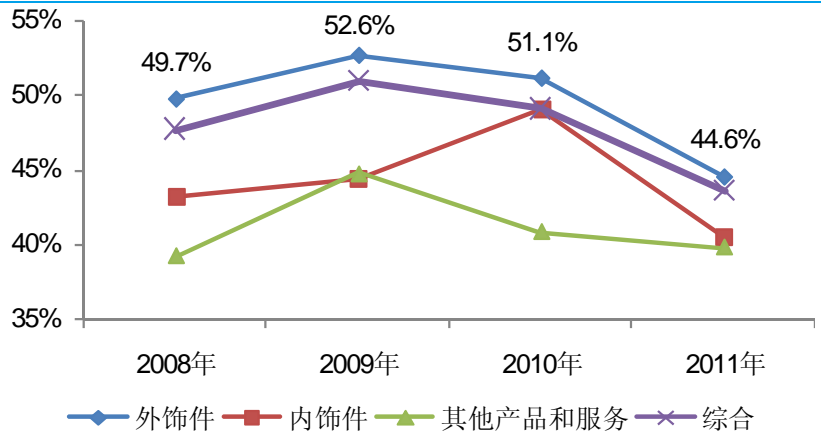


图表10: 京威股份与可比公司的净利率比较



来源: 各公司资料、国金证券研究所

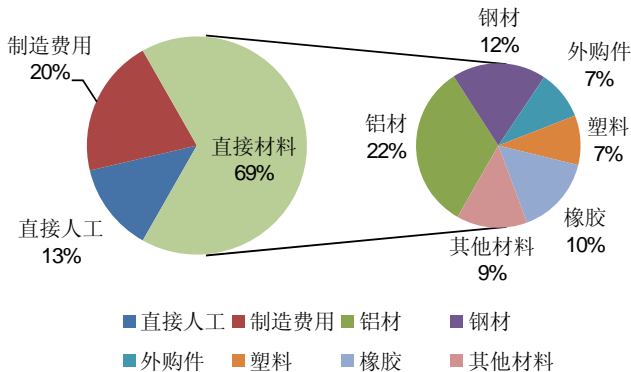
图表11: 京威股份近年分产品与综合毛利率



来源: 公司公告、国金证券研究所

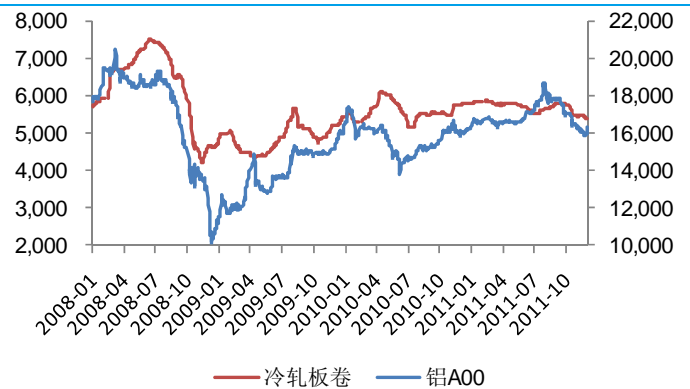
- **2012 年原材料价格较为稳定:** 直接材料约占公司主营业务成本的 70%，其中铝材与钢材居前两位，分别为 22%与 12%，其余包括塑料与橡胶等。从目前来看，2012 年原材料对公司盈利能力影响有限：一方面，因京威股份的毛利率极高，铝价与钢价波动对公司盈利能力影响相对有限；另一方面，铝合金与钢材价格已从高点有所回落，但预计下滑幅度较为有限，对盈利能力影响较小。

图表12: 京威股份 2011 年成本的结构



来源: 招股书、国金证券研究所

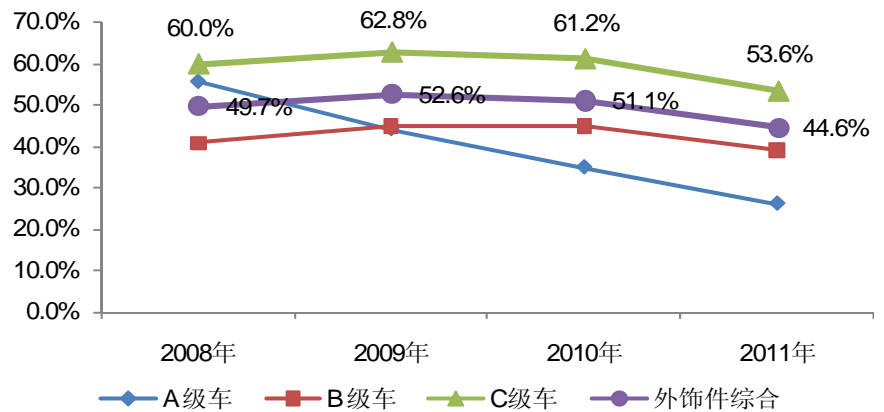
图表13: 近年铝价与钢格走势 (元/吨)



来源: WIND、国金证券研究所

- **未来仍将主要配套中高端车型:** 公司配套车型以中高端为主，2011 年 C 级车与 B 级车的营收占比分别为 40.9%与 56.5%。分车级看，2011 年 A 级车外饰件的毛利率仅有 26.1%，而 B 级车与 C 级车分别达 38.9%与 53.6%，较高的 B 级车与 C 级车配套比例是公司毛利率极高的重要原因。从已有的后续订单看，公司未来 2 年内的配套仍将以上中高端车型为主，盈利能力仍有望维持在较高水平。

图表14: 公司各级别车型外饰件的毛利率



来源: 公司资料、国金证券研究所

- **纵向一体化水平能力加强，铝型材自供比率提升：**公司已掌握从型材挤出、机械加工、表面处理直到最终产品完成等各环节的核心工艺，生产各环节均在公司内部完成，可以分享全流程的价值创造。不仅如此，公司还已掌握了将边角废料重新熔炼为铝锭，再加工成铝棒的工艺技术，未来纵向一体化程度将再进一步。此外，募投的 2,200T 产能投产后，公司铝型材挤出产能将从现有的 1,300T 提升至 3,500T，可有效降低从德方股东的进口数量与比例，从而降低营业成本。
- 2008-2011 年，虽然公司向德方股东（埃贝斯乐）的铝型材采购占比呈下降趋势，但 2011 年该比例仍达 41.3%。此次募投 2,200T 的产能增幅为 169%，超过新增内外饰 100% 的产能增幅，铝型材挤出自配比例也有望提升。

图表15: 公司铝型材供应的发展情况

阶段	时期	铝型材情况
第一阶段	2002-2004年	铝型材全部从德方股东进口
第二阶段	2004-2009年	新建1,300T铝型材生产线，自制亚光型材和少量高光亮型
第三阶段	2010年-至今	不断提高高光亮型材自给率

来源: 公司资料、国金证券研究所

- 我们较为担心会对公司盈利能力造成损坏的是今年豪华车市场较为激烈的价格竞争，但目前为止这一状况尚未对公司产品价格造成明显影响。我们认为，豪华车价格下降最终将对公司产品价格造成一定压力，但总体而言，豪华车本身存在较厚的利润空间，且公司产品占整车采购成本很低，整车厂大幅压价的可能性较小。再考虑公司纵向一体化程度及原材料自供比率将继续提高，我们认为公司综合盈利能力应可保持基本稳定，或者纵使有一定下降，但降幅也将较为有限。

#### 维持盈利预测，给予“增持”评级

- 我们维持前期对公司盈利预测，预测公司 2012-2014 年销售收入分别为 17.34、21.06、25.33 亿元，分别增长 23.7%、21.5%、20.3%；归属母公司净利润分别为 3.73、4.59、5.54 亿元，分别增长 20.1%、23.2%、20.8%，对应摊薄后 EPS 分别为 1.24、1.53、1.85 元。

- 我们认为公司是 A 股仅有的主要定位于中高端市场的零部件企业，依托中高端车市场的快速增长，公司盈利能力及成长能力均远强于一般企业，值得长期重点关注。公司目前股价相当于 2012 年 17.1 倍 PE，估值处于合理范围，我们给予公司“增持”评级。

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	723	1,162	1,402	1,734	2,106	2,533	货币资金	160	172	137	1,601	1,613	2,142
增长率		60.7%	20.6%	23.7%	21.5%	20.3%	应收款项	217	284	357	462	559	670
主营业务成本	-355	-592	-791	-988	-1,205	-1,447	存货	162	210	269	292	347	416
% 销售收入	49.1%	50.9%	56.4%	57.0%	57.2%	57.1%	其他流动资产	20	39	53	70	86	103
毛利	368	570	611	746	902	1,086	流动资产	558	705	818	2,426	2,605	3,331
% 销售收入	50.9%	49.1%	43.6%	43.0%	42.8%	42.9%	% 总资产	79.6%	71.5%	67.0%	79.5%	74.7%	80.9%
营业税金及附加	-1	-3	-10	-12	-15	-18	长期投资	0	24	6	7	6	6
% 销售收入	0.1%	0.3%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定投资	125	207	311	551	798	686
营业费用	-26	-43	-56	-69	-84	-101	% 总资产	17.8%	21.0%	25.5%	18.1%	22.9%	16.7%
% 销售收入	3.7%	3.7%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	无形资产	15	47	82	64	77	90
管理费用	-47	-59	-73	-90	-111	-133	非流动资产	143	281	402	625	883	785
% 销售收入	6.5%	5.1%	5.2%	5.2%	5.3%	5.3%	% 总资产	20.4%	28.5%	33.0%	20.5%	25.3%	19.1%
息税前利润 (EBIT)	294	465	473	575	692	834	<b>资产总计</b>	<b>701</b>	<b>986</b>	<b>1,219</b>	<b>3,051</b>	<b>3,489</b>	<b>4,116</b>
% 销售收入	40.7%	40.0%	33.7%	33.1%	32.9%	32.9%	短期借款	0	100	0	0	0	0
财务费用	1	-3	0	-2	10	12	应付款项	120	102	112	123	140	160
% 销售收入	-0.1%	0.2%	0.0%	0.1%	-0.5%	-0.5%	其他流动负债	35	37	130	92	104	117
资产减值损失	-1	0	0	-2	-3	-4	流动负债	156	240	243	215	244	277
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	0	0	0	-2	-2	0	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	n.a	n.a	0.0%	<b>负债</b>	<b>156</b>	<b>240</b>	<b>243</b>	<b>215</b>	<b>244</b>	<b>278</b>
营业利润	294	462	473	568	698	842	<b>普通股股东权益</b>	<b>387</b>	<b>620</b>	<b>826</b>	<b>2,631</b>	<b>2,975</b>	<b>3,491</b>
营业利润率	40.7%	39.8%	33.7%	32.8%	33.1%	33.3%	少数股东权益	158	126	151	205	270	347
营业外收支	1	-1	0	0	0	1	<b>负债股东权益合计</b>	<b>701</b>	<b>986</b>	<b>1,219</b>	<b>3,051</b>	<b>3,489</b>	<b>4,116</b>
税前利润	296	461	473	569	698	843	<b>比率分析</b>						
利润率	40.9%	39.7%	33.7%	32.8%	33.2%	33.3%		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
所得税	-49	-108	-118	-142	-175	-211	<b>每股指标</b>						
所得税率	16.5%	23.3%	24.9%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	1.371	1.234	1.379	1.241	1.530	1.848
净利润	247	354	355	426	524	632	每股净资产	3.075	2.756	3.672	8.770	9.918	11.636
少数股东损益	74	76	45	54	65	78	每股经营现金净流	1.568	1.118	1.318	1.159	1.471	1.788
归属于母公司的净利润	173	278	310	372	459	554	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.130	0.130	0.130
净利率	23.9%	23.9%	22.1%	21.5%	21.8%	21.9%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	44.58%	44.80%	37.55%	14.15%	15.42%	15.88%
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	总资产收益率	24.65%	28.18%	25.43%	12.21%	13.15%	13.47%
净利润	247	352	352	426	524	632	投入资本收益率	45.04%	42.13%	36.34%	15.20%	15.99%	16.30%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	19	24	32	43	58	72	主营业务收入增长率	28.53%	60.72%	20.59%	23.68%	21.48%	20.25%
非经营收益	-4	6	4	2	1	0	EBIT 增长率	41.85%	58.10%	1.64%	21.58%	20.44%	20.56%
营运资金变动	-65	-132	-92	-124	-142	-167	净利润增长率	39.54%	60.80%	11.67%	20.06%	23.23%	20.81%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>198</b>	<b>252</b>	<b>297</b>	<b>348</b>	<b>441</b>	<b>536</b>	总资产增长率	42.10%	40.66%	23.72%	150.18%	14.35%	17.99%
资本开支	-16	-152	-106	-264	-314	31	<b>资产管理能力</b>						
投资	0	0	6	-1	0	0	应收账款周转天数	59.7	51.5	42.0	40.0	40.0	40.0
其他	0	0	22	-2	-2	0	存货周转天数	147.6	114.5	110.5	108.0	105.0	105.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-16</b>	<b>-152</b>	<b>-78</b>	<b>-267</b>	<b>-315</b>	<b>31</b>	应付账款周转天数	84.1	61.1	48.9	45.0	42.0	40.0
股权募资	0	0	0	1,472	-76	0	固定资产周转天数	62.4	65.0	74.6	83.5	94.1	76.6
债权募资	0	100	-100	0	0	1	<b>偿债能力</b>						
其他	-74	-93	-148	-88	-39	-39	净负债/股东权益	-29.27%	-9.70%	-14.06%	-56.47%	-49.71%	-55.78%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-74</b>	<b>7</b>	<b>-248</b>	<b>1,383</b>	<b>-115</b>	<b>-38</b>	EBIT 利息保障倍数	-310.2	172.2	-1,959.2	253.5	-68.0	-70.1
<b>现金净流量</b>	<b>108</b>	<b>106</b>	<b>-30</b>	<b>1,464</b>	<b>12</b>	<b>529</b>	资产负债率	22.23%	24.31%	19.90%	7.05%	6.99%	6.75%

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
买入	0	5	6	6	6
增持	2	2	4	4	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.44	1.42	1.41	1.41

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 2012-04-16	增持	18.98	18.80 ~ 22.50

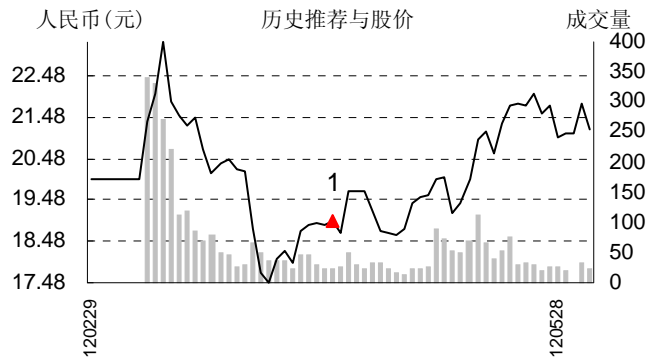
来源：国金证券研究所

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“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4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 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



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：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

**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为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