国金证券 SINOLINK SECURITIES

莱宝高科 (002106.SZ)　器件行业

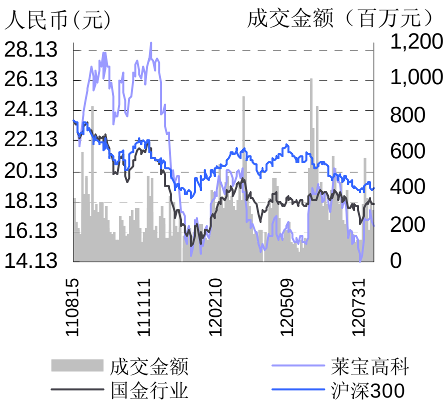
评级：买入　维持评级　　业绩点评

市价（人民币）：16.53 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)	577.69
总市值(百万元)	99.25
年内股价最高最低(元)	28.64/14.13
沪深 300 指数	2357.02
中小板指数	5043.27



相关报告

1.《依托业务转型和 OGS 推动公司估值提升》，2012.5.31

2.《借触屏一体化技术,充分享受超级本产业繁荣》，2012.4.23

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

高诗　联系人
(8621)60893120
gaoshi@gjzq.com.cn

OGS 为超级本首选，期待 Q4 订单放量

公司基本情况(人民币)

项　目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.052	0.765	0.442	0.818	1.217
每股净资产(元)	4.84	4.01	4.25	4.87	5.88
每股经营性现金流(元)	1.39	0.98	0.54	0.93	1.45
市盈率(倍)	62.98	21.90	39.21	21.22	14.25
行业优化市盈率(倍)	65.45	44.94	44.94	44.94	44.94
净利润增长率(%)	155.35%	1.85%	-42.18%	84.82%	48.84%
净资产收益率(%)	21.72%	19.11%	10.41%	16.80%	20.68%
总股本(百万股)	428.85	600.40	600.40	600.40	600.40

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 莱宝高科发布 2012 年度半年度业绩报告：第二季度实现营业总收入 366.68 百万元，同比增长 8.47 %；实现归属于上市公司股东的净利润 45.5 百万元，同比减少 67.56 %，按最新股本计算第二季度实现 EPS 为 0.076 元，同比减少 73.91 %，上半年业绩低于市场预期。

经营分析

- **2012 年是莱宝上市来经营情况最坏一年，但基本面逐季缓解**：触摸屏市场竞争激烈，Sensor 产品价格下跌，下游客户 TPK 削减订单以及苹果技术换代导致苹果订单大幅削减是主要因素；莱宝高科基本面恶化自 2012Q1 达到了极致。而 Q2 公司经营情况有所改善（收入增长与盈利均好转）。
- **公司积极实施战略转型（模组+OGS）将有效化解负面因素，2013 年将见成效**：布局模组（产能 5KK/月）与 OGS 的产线改造将大部分实现 TP Sensor 的产能自给（产能约 6KK/月）；积极投资 5 代 OGS 生产线深度介入超级本与非苹果 Pad 市场，充分享受 OGS 技术创新带来的机遇。
- **OGS 将成为超级本和非苹果 PAD 首选市场大有可为，莱宝拥有先发优势，且 OGS 技术进展超预期**：Wintel 联盟进军超极本市场，且首推 OGS 技术，未来市场需求潜力巨大。莱宝高科累计投资 25 亿以上建设 OGS 产线，并向 Intel、东芝、联想等超级本供应商送样认证，认证情况良好，公司预计 2012 年底有一定数量产品面市！

短期股价将有调整，建议调整后继续买入

- **Q3 业绩依然不佳，下调 2012 年盈利预测**：通过市场了解，超级本订单放量在 Q4 才能显现出来，Q3 业绩我们认为将平于第二季度，略低预期。预计 2012-2014 年公司将实现净利润 2.66，4.91 和 7.31 亿元，同比增长百分比为-42.18%、84.82 %和 48.84 %，按增发后的股本计算对应的 EPS 为 0.442，0.818，和 1.217 元。
- **待风险释放，股价调整之后买入，维持“买入”评级**：公司目前股价对应 2012-2014 年 PE 为 44.94，21.22 和 14.25 倍，本年略高于电子行业平均估值水平，但随着风险释放，估值回归，公司仍是国内最佳的触摸屏制造企业，一体化触摸屏量产后业绩存在超预期可能。由于三季度业绩依然不好，公司股价会有调整风险，**建议调整之再买入**，维持“买入”评级。

2012 年是公司最坏的时期

大客户向上游延伸发展，苹果技术换代导致订单下降是主因

- 上半年公司营业收入 600.33 百万元，营业利润为 84.84 百万元，分别同比下滑 5.05%，72.2%。公司报告期销售毛利率为 25.04%同比减少 31.32%。受下游客户 TPK 削减订单以及苹果新产品将转换技术影响，公司今年初以来遭遇苹果订单大幅削减，这是造成公司上半年业绩下滑的主要原因。
  - 公司过去几年主要供货触摸屏 Sensor 给苹果触摸屏主力供应商之一的 TPK，但 TPK 迫于成本压力向中游扩展，使 TPK 对 Sensor 的自给率大幅提升，也造成莱宝订单的大幅下降。
  - 而苹果将于下半年推出的 iPhone5 新机型，预计将采用 In-Cell 触摸屏技术，因此公司苹果订单的进一步削减是显而易见的。但 In-Cell 技术由于良率问题及触控面板反应度降低，整体来看，目前对于高阶移动装置的渗透率依然不高。未来超级本和非苹果 PAD 市场 OGS 屏幕技术仍是首选。

图表 1：公司单季度经营数据统计

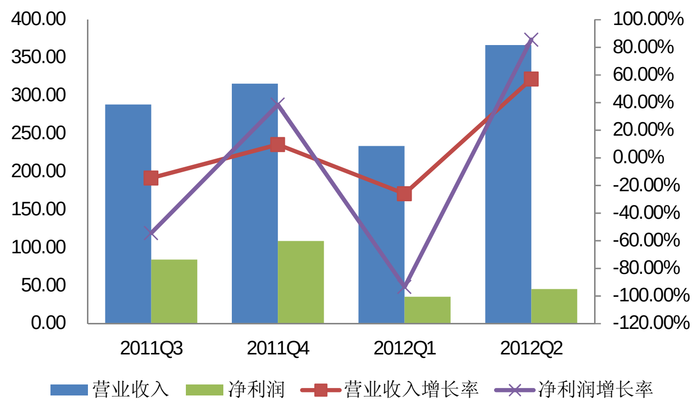
莱宝高科	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2
营业收入	225.37	249.81	323.63	347.53	294.25	338.04	288.43	315.84	233.65	366.68
季度同比	94.22%	80.96%	86.35%	66.67%	30.56%	35.32%	-10.88%	-9.12%	-20.59%	8.47%
季度环比	8.09%	10.84%	29.55%	7.39%	-15.33%	14.88%	-14.68%	9.50%	-26.02%	56.94%
毛利率	48.56%	56.88%	54.16%	58.88%	57.35%	55.50%	45.08%	41.99%	26.98%	23.80%
营业费用率	1.49%	1.26%	1.12%	1.30%	1.14%	1.24%	1.44%	1.50%	1.93%	1.25%
管理费用率	9.97%	5.51%	6.07%	5.98%	6.67%	7.93%	8.35%	9.06%	11.99%	9.57%
财务费用率	0.71%	2.93%	0.08%	0.56%	-2.06%	-0.73%	0.00%	-1.64%	-3.35%	-1.06%
净利润	61.96	94.08	115.25	179.81	126.01	140.27	84.40	108.79	35.40	45.50
季度同比	102.82%	182.06%	169.25%	157.06%	103.37%	49.09%	-26.77%	-39.50%	-71.91%	-67.56%
季度环比	-11.42%	51.83%	22.50%	56.02%	-29.92%	11.31%	-39.83%	28.90%	-67.46%	28.54%
净利润率	27.49%	37.66%	35.61%	51.74%	42.83%	41.49%	29.26%	34.45%	15.15%	12.41%

来源：国金证券研究所

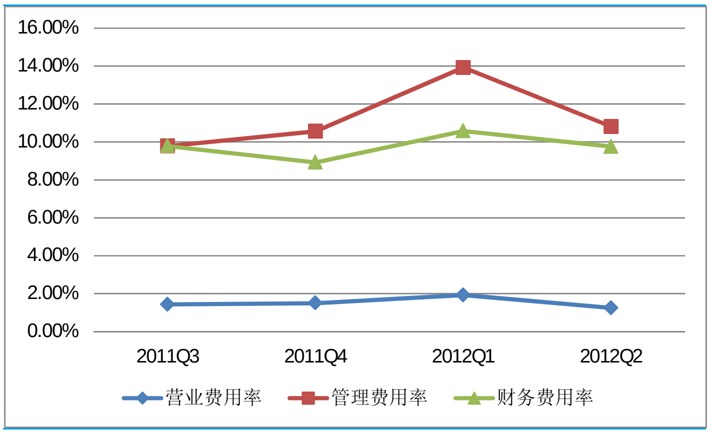
但 Q2 数据显示公司经营有所好转，受负面因素影响短期利润下降

- 由于电容式触摸屏模组毛利率低于公司传统业务 CTP Sensor，并且由于 Sensor 开工率低，产能未能释放，导致单件产品成本上升。本报告期内，由于研发投入和新项目开办费支出增加的影响，管理费用同比增加 35。85%。受此影响下，尽管公司今年二季度收入同比上升 8.47%但是净利润同比下滑 67.56%。
  - 公司旗下控股和参股子公司由于项目刚刚启动，产能释放需要时间，新项目受客户认证、良品率爬坡以及产能释放需要一定时间以及发生开办费等因素经营利润状况不佳。
  - 电容式触摸屏模组毛利率较低，随着逐步量产，该产品的营业收入占公司整体营业收入的比例大幅提升，从而降低公司产品综合毛利率水平；同时，受触摸屏市场竞争加剧、部分主要客户业务向产业链上游延伸并加大自制比例、释放产能等因素的综合影响，本期触摸屏产品销量及价格呈较大幅度下降，致使公司产品的综合毛利率水平进一步降低。
  - 本期管理费用较上年同期增加 35.85%，并且占到营业利润的 74.38%。管理费用短期高增长主要是本期研发投入增加、业务规模扩大相应增加人工等费用及莱宝光电电容式触摸屏模组项目开办费支出等综合影响所致。项目逐渐建成投产后，各项投入与和费用以及项目开办费已经计提，未来利润将会增加。

图表 2：季度经营收入和利润变化



图表 3：费用比率变化



来源：国金证券研究所

完善产业链，借助战略转型化解负面因素

- 公司完善产业链布局，改变订单受客户产业链由下向上延伸影响而下降的局面。公司丰富产品结构，逐渐深入触摸屏模组业务，通过电容式触摸屏模组产品的销售可以消化自制的电容式触摸屏面板产能。并且触摸屏面板（CTP Sensor）的生产线可用于一体化电容式触摸屏的部分生产工序，随着触摸屏模组和 OGS 触摸屏逐步量产，公司将完成对 CTP Sensor 的消化自用。
  - 触摸屏模组方面，公司已与国内中兴、华为、联想、宇龙酷派、金立、TCL 等六大智能手机品牌厂商建立起业务合作关系。未来将在切入国内六大智能厂商市场的基础上，争取高附加值的订单，持续优化触摸屏产品销售结构。公司还和 Intel、日本显示、日本夏普等厂商建立起业务合作交流关系。
  - 触摸屏模组业务将会消化 Sensor 2/3 的产能，改善 Sensor 开工率和产能问题。公司子公司莱宝光电科技（包括光明二厂）和金徕公司分别建设投产的三个电容式触摸屏模组项目将在 2012 年底全部投产，总产能将达到 4600 万部/年。公司现有 Sensor 基板片产能为 2.5 代线年产 15 万片，3 代和 3.5 代线年产 6 万片，若转化为 4 寸的小尺寸产品，合计年产能 7800 万片。
  - 从目前看来，手机用 OGS 屏幕依旧大有可为。公司莱宝有可能对已有 3 代线进行改造，成为 OGS 产线实现 TP-Sensor 的完全自给。同时公司在重庆深圳分别投资 5 代线项目，未来将享受超级本繁荣！

图表1：公司主营产品产能一览

公司主营产品	生产线或项目		产能
Touch Sensor	2.5 代线	基板 15 万片	折合 4.0 英寸屏幕 4000 万/年
	3 代线	基板 6 万片	折合 4.0 英寸屏幕 3800 万/年
	5 代线	未知	
ITO 导电玻璃			6000 万片/年
OGS	3 代线改造		12 万片/年
模组	光明一厂		2400 万部/年
	光明二厂		1200 万部/年
	金徕（43%的权益）		1000 万部/年

来源：国金证券研究所

OGS 技术是 2013 年半导体市场最大亮点，构筑莱宝投资价值

一体化电容式触摸屏技术创新，是超级本非苹果 PAD 市场首选

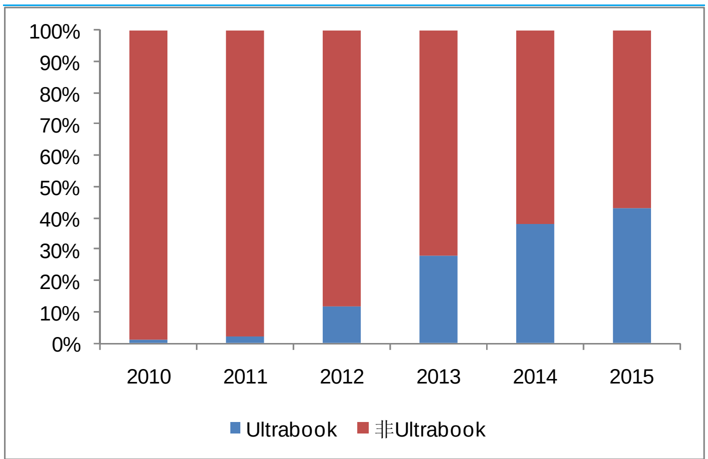
- Wintel 组合今年下半年将力推搭配 Win 8 操作系统的触屏 Ultrabook 产品，并选择 OGS 触控方案，将使 OGS 产品应用由小尺寸智能手机迅速拓展至 7-10 寸的平板市场，以及 13-15 寸的 NB 市场。公司已为 Intel 数家合作伙伴只做了超级本用一体化电容式触摸屏样品，认证情况良好，预计 2012 年底前有一定数量产品面世。
  - Wintel 联盟将迅速切入平板和超级本市场。由于 Windows 8 对于触控体验的设计，未来年底将推出的 110 款超级本中，其中 40 多款都将搭配触摸屏。预测 2016 年超级本在笔记本市场渗透率将达到 40%。
  - OGS 可以减小厚度、降低成本，同时其重量可以减轻 100g 左右、户外光线的反射可降低 4 个百分点。In-Cell 技术由于良率问题及触控面板反应度降低，整体来看，目前对于高阶移动装置的渗透率依然不高。未来超级本和非苹果 PAD 市场 OGS 屏幕技术仍是首选。相比 In-Cell 智能只用于中小尺寸，OGS 既可以用于中小尺寸和大尺寸，更有可能大规模生产。

2013 年将是莱宝高科 OGS 收获年

公司在深圳、重庆分别投资 5 代线生产 OGS，累积投资 25 亿以上建设 OGS 产线，

- 光明厂的 OGS 厂房尚在建设，即将实现量产，产能折合 13.1 寸为每月 60k；重庆的 OGS 产能则将在 2013 年 3 月实现量产，形成 33k 小尺寸和 11k 中尺寸 OGS 的年产能，占专业市场研究机构预测市场容量比例的 3.3%和 9.24%。
- 莱宝高科累计投资 25 亿以上建设 OGS 产线，OGS 技术发展超预期，并向 Intel、东芝、联想等超级本供应商送样认证，认证情况良好，公司预计 2012 年底有一定数量产品面市。

图表2：Ultrabook 在笔记本市场渗透率预测



来源：国金证券研究所

图表3：公司近两年产能规划

项 目	投资额	实现产能
电容式触摸屏模组产能扩充项目	6,533万元	月产100万块电容式触摸屏模组（以4英寸计）
一体化电容式触摸屏批量试验线项目	9,499万元	月产100万块一体化电容式触摸屏（以4英寸计）
投资建设电容式触摸屏模组项目	9,533万元	月产200万片电容式触摸屏模组（以3.5英寸计）
一体化电容式触摸屏项目	192,416万元	年产3,300万块小尺寸一体化电容式触摸屏（以3.5英寸计），年产1,100 万块中尺寸一体化电容式触摸屏（以10英寸计）
新型显示面板研发试验中心项目	34,691万元	研发出新型显示面板的制作工艺流程，掌握关键工序的制作工艺技术

短期股价将有调整，建议调整后继续买入

- **Q3 业绩依然不佳，下调 2012 年盈利预测：** 通过市场了解，目前市场上使用 G/F 屏幕的智能手机销量好于 G/G 屏幕的手机，而超级本订单放量在 Q4 才能显现出来，所以 Q3 业绩我们认为将平于第二季度，略低预期。

- 预计 2012-2014 年公司将实现净利润 2.66，4.91 和 7.31 亿元，同比增长 -42.18%、84.82 %和 48.84 %，按增发后的股本计算对应的 EPS 为 0.442，0.818，和 1.217 元。

■ **待风险释放，股价调整之后买入，维持“买入”评级：**公司目前股价对应 2012-2014 年 PE 为 44.94，21.22 和 14.25 倍，本年略高于电子行业平均估值水平，但随着风险释放，估值回归，公司仍是国内最佳的触摸屏制造企业，一体化触摸屏量产后业绩存在超预期可能。由于三季度业绩依然不好，公司股价会有调整风险，建议调整之再买入。维持“买入”评级。

图表4：销售收入预测

产品销售收入（单位：人民币百万元）

项　目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
彩色滤光片（CF-CSTN）					
平均售价（元/件）	188.94	160.59	152.57	144.94	137.69
增长率（YOY）	-23.28%	-15.00%	-5.00%	-5.00%	-5.00%
销售数量（千件）	590.69	354.41	177.21	88.60	44.30
增长率（YOY）	-31.00%	-40.00%	-50.00%	-50.00%	-50.00%
销售收入（百万元）	111.60	56.92	27.04	12.84	6.10
增长率（YOY）	-47.06%	-49.00%	-52.50%	-52.50%	-52.50%
毛利率	0.60	0.57	0.56	0.55	-0.15
销售成本（百万元）	44.12	24.22	11.85	5.80	2.82
增长率（YOY）	-43.33%	-45.10%	-51.08%	-51.08%	-51.29%
毛利（百万元）	67.48	32.70	15.19	7.04	3.28
增长率（YOY）	-49.25%	-51.55%	-53.56%	-53.61%	-53.50%
占总销售额比重	9.72%	4.60%	1.66%	0.43%	0.15%
占主营业务利润比重	11.09%	5.32%	3.53%	0.81%	0.27%
ITO导电玻璃					
平均售价（元/件）	31.70	32.96	31.77	30.57	29.44
增长率（YOY）	0.04	0.04	-0.04	-0.04	-0.04
销售数量（千件）	8,700.24	8,997.55	8,693.79	8,406.68	8,135.41
增长率（YOY）	2.36%	3.42%	-3.38%	-3.30%	-3.23%
销售收入（百万元）	275.79	296.52	276.20	257.03	239.47
增长率（YOY）	6.62%	7.52%	-6.85%	-6.94%	-6.83%
毛利率	0.46	0.48	0.45	0.41	0.39
销售成本（百万元）	147.61	155.03	153.23	150.75	145.77
增长率（YOY）	5.89%	5.03%	-1.16%	-1.62%	-3.30%
毛利（百万元）	128.18	141.49	122.97	106.28	93.70
增长率（YOY）	7.47%	10.38%	-13.09%	-13.57%	-11.84%
占总销售额比重	24.02%	23.98%	16.94%	8.57%	6.03%
占主营业务利润比重	21.06%	23.04%	28.55%	12.18%	7.62%
TFT阵列（TFT-Arry）或新产品					
平均售价（元/件）	510.00	459.00	436.05	414.25	393.54
增长率（YOY）	-0.25	-0.10	-0.05	-0.05	-0.05
销售数量（千件）	301.76	300.00	300.00	300.00	300.00
增长率（YOY）	0.51	-0.01	0.00	0.00	0.00
销售收入（百万元）	153.90	137.70	130.82	124.27	118.06
增长率（YOY）	12.66%	-10.53%	-5.00%	-5.00%	-5.00%
毛利率	0.11	0.03	0.03	0.04	0.03
销售成本（百万元）	137.31	134.00	126.50	119.51	114.50
增长率（YOY）	2.47%	-2.41%	-5.60%	-5.52%	-4.20%
毛利（百万元）	16.59	3.70	4.31	4.76	3.56
增长率（YOY）	538.05%	-77.70%	16.62%	10.31%	-25.19%
占总销售额比重	13.41%	11.14%	8.02%	4.15%	2.97%
占主营业务利润比重	2.73%	0.60%	1.00%	0.55%	0.29%
触摸屏TP					
平均售价（元/件）	505.42	403.37	322.69	283.97	249.89
增长率（YOY）	0.06	-0.20	-0.20	-0.12	-0.12
销售数量（千件）	1,200.40	1,848.00	328.95	500.00	500.00
增长率（YOY）	1400.50%	53.95%	-82.20%	52.00%	0.00%
销售收入（百万元）	606.71	745.42	106.15	141.98	124.95
增长率（YOY）	1486.24%	22.86%	-85.76%	33.76%	-12.00%
毛利率	0.65	0.59	0.22	0.20	0.20
销售成本（百万元）	210.40	309.21	83.10	113.04	99.96
增长率（YOY）	1026.32%	46.96%	-73.12%	36.03%	-11.58%
毛利（百万元）	396.31	436.21	23.05	28.94	24.99
增长率（YOY）	1925.31%	10.07%	-94.72%	25.58%	-13.65%
占总销售额比重	52.85%	60.28%	6.51%	4.74%	3.15%
占主营业务利润比重	65.12%	71.03%	5.35%	3.32%	2.03%
TOL					
平均售价（元/件）			500.00	425.00	382.50
增长率（YOY）				-0.15	-0.10
销售数量（千件）			200.00	1,600.00	3,600.00
增长率（YOY）				700.00%	125.00%
销售收入（百万元）			100.00	680.00	1,377.00
增长率（YOY）				580.00%	102.50%
毛利率			0.45	0.43	0.41
销售成本（百万元）			55.00	387.60	812.43
增长率（YOY）			#DIV/0!	604.73%	109.61%
毛利（百万元）			45.00	292.40	564.57
增长率（YOY）			#DIV/0!	549.78%	93.08%
占总销售额比重			6.13%	22.68%	34.69%
占主营业务利润比重			10.45%	33.51%	45.90%
TP　模组					
平均售价（元/件）			55.00	49.50	42.08
增长率（YOY）				-0.10	-0.15
销售数量（千件）			18,000.00	36,000.00	50,000.00
增长率（YOY）				100.00%	38.89%
销售收入（百万元）			990.00	1,782.00	2,103.75
增长率（YOY）				80.00%	18.06%
毛利率			0.22	0.24	0.26
销售成本（百万元）			769.82	1,348.97	1,563.72
增长率（YOY）			#DIV/0!	75.23%	15.92%
毛利（百万元）			220.18	433.03	540.03
增长率（YOY）			#DIV/0!	96.67%	24.71%
占总销售额比重			60.73%	59.44%	53.00%
占主营业务利润比重			51.12%	49.63%	43.90%
销售总收入（百万元）	**1148.00**	**1236.55**	**1630.20**	**2998.13**	**3969.32**
销售总成本（百万元）	**539.44**	**622.46**	**1199.51**	**2125.68**	**2739.19**
毛利（百万元）	**608.56**	**614.09**	**430.70**	**872.45**	**1230.13**
平均毛利率	**53.01%**	**49.66%**	**26.42%**	**29.10%**	**30.99%**

来源：国金证券研究所

图表5：三张报表预测

损益表（人民币百万元）

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	**636**	**1,146**	**1,237**	**1,630**	**2,998**	**3,969**
增长率		*80.2%*	*7.9%*	*31.8%*	*83.9%*	*32.4%*
主营业务成本	-362	-515	-618	-1,200	-2,126	-2,739
%销售收入	*56.9%*	*44.9%*	*49.9%*	*73.6%*	*70.9%*	*69.0%*
毛利	274	631	619	431	872	1,230
%销售收入	*43.1%*	*55.1%*	*50.1%*	*26.4%*	*29.1%*	*31.0%*
营业税金及附加	0	-4	-12	-15	-27	-36
%销售收入	*0.1%*	*0.3%*	*1.0%*	*0.9%*	*0.9%*	*0.9%*
营业费用	-9	-15	-16	-21	-38	-50
%销售收入	*1.5%*	*1.3%*	*1.3%*	*1.3%*	*1.3%*	*1.3%*
管理费用	-48	-77	-99	-122	-231	-298
%销售收入	*7.5%*	*6.7%*	*8.0%*	*7.5%*	*7.7%*	*7.5%*
息税前利润（EBIT）	217	537	491	273	576	847
%销售收入	*34.1%*	*46.8%*	*39.7%*	*16.7%*	*19.2%*	*21.3%*
财务费用	3	-11	14	8	-9	-1
%销售收入	*-0.5%*	*1.0%*	*-1.1%*	*-0.5%*	*0.3%*	*0.0%*
资产减值损失	0	0	-3	-1	-3	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	25	20	5	6
%税前利润	*0.0%*	*0.2%*	*4.6%*	*6.4%*	*0.9%*	*0.7%*
营业利润	220	526	527	300	569	849
营业利润率	*34.6%*	*45.9%*	*42.6%*	*18.4%*	*19.0%*	*21.4%*
营业外收支	4	7	10	10	5	6
税前利润	**224**	**533**	**537**	**310**	**574**	**855**
利润率	*35.1%*	*46.5%*	*43.4%*	*19.0%*	*19.2%*	*21.5%*
所得税	-43	-78	-78	-45	-83	-124
所得税率	*19.3%*	*14.7%*	*14.5%*	*14.4%*	*14.5%*	*14.5%*
净利润	180	455	459	266	491	731
少数股东损益	4	4	0	0	0	0
归属于母公司的净	**177**	**451**	**459**	**266**	**491**	**731**
净利率	*27.8%*	*39.4%*	*37.2%*	*16.3%*	*16.4%*	*18.4%*

现金流量表（人民币百万元）

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	180	455	459	266	491	731
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	82	111	138	158	217	272
非经营收益	3	2	-28	-24	6	3
营运资金变动	-48	27	21	-77	-158	-137
经营活动现金净流	**217**	**594**	**590**	**323**	**556**	**869**
资本开支	-224	-277	-255	-1,300	-284	-4
投资	0	0	43	-1	0	0
其他	0	1	0	20	5	6
投资活动现金净流	**-224**	**-276**	**-212**	**-1,281**	**-279**	**2**
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	104	25	-128	4	27	-136
其他	-131	-83	-93	-5	-136	-135
筹资活动现金净流	**-27**	**-58**	**-220**	**-1**	**-109**	**-271**
现金净流量	**-34**	**260**	**158**	**-959**	**168**	**600**

资产负债表（人民币百万元）

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	766	1,026	1,187	228	395	995
应收款项	238	217	186	280	489	645
存货	56	98	141	230	408	525
其他流动资产	11	56	44	66	98	125
流动资产	1,073	1,398	1,557	804	1,390	2,291
%总资产	*51.6%*	*55.0%*	*55.8%*	*29.3%*	*46.3%*	*67.4%*
长期投资	68	69	5	6	5	5
固定资产	780	933	1,094	2,259	2,344	2,094
%总资产	*37.5%*	*36.7%*	*39.2%*	*82.4%*	*78.2%*	*61.6%*
无形资产	158	142	131	117	108	100
非流动资产	1,007	1,144	1,232	2,385	2,459	2,201
%总资产	*48.4%*	*45.0%*	*44.2%*	*86.9%*	*82.0%*	*64.8%*
资产总计	**2,079**	**2,543**	**2,790**	**2,743**	**2,998**	**3,399**
短期借款	61	151	93	110	137	0
应付款项	82	97	139	220	389	494
其他流动负债	35	62	70	238	332	395
流动负债	178	310	302	568	858	889
长期贷款	137	85	9	9	9	10
其他长期负债	25	26	14	0	0	0
负债	**341**	**421**	**325**	**577**	**867**	**899**
普通股股东权益	1,687	2,077	2,405	2,551	2,922	3,533
少数股东权益	53	54	53	53	53	53
负债股东权益合计	**2,079**	**2,543**	**2,790**	**2,743**	**2,998**	**3,399**

比率分析

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	0.536	1.052	0.765	0.442	0.818	1.217
每股净资产	5.114	4.843	4.005	4.249	4.867	5.884
每股经营现金净流	0.658	1.386	0.983	0.538	0.926	1.448
每股股利	0.400	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	10.47%	21.72%	19.11%	10.41%	16.80%	20.68%
总资产收益率	8.49%	17.67%	16.51%	8.35%	12.78%	16.29%
投入资本收益率	8.91%	19.19%	16.39%	8.58%	15.79%	20.14%
增长率						
主营业务收入增长率	18.12%	80.17%	7.87%	31.83%	83.91%	32.39%
EBIT增长率	-10.25%	147.42%	-8.44%	-44.45%	111.16%	47.00%
净利润增长率	-16.96%	155.35%	1.85%	-42.18%	84.82%	48.84%
总资产增长率	13.33%	22.66%	9.03%	14.29%	20.72%	16.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	80.7	51.3	44.8	48.0	45.0	45.0
存货周转天数	47.7	54.9	70.7	70.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	65.2	61.7	68.7	66.0	66.0	65.0
固定资产周转天数	419.7	279.5	316.4	292.4	281.3	215.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.62%	-37.09%	-44.13%	-4.17%	-8.39%	-27.48%
EBIT利息保障倍数	-69.0	48.2	-35.8	-32.5	62.1	1,137.1
资产负债率	16.39%	16.51%	11.66%	18.13%	22.55%	20.04%

来源：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	0	0	0	3
增持	0	0	0	2	5
中性	0	1	1	2	6
减持	0	0	0	0	0
评分	**0**	**3.00**	**3.00**	**2.67**	**2.35**

来源：朝阳永续

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。

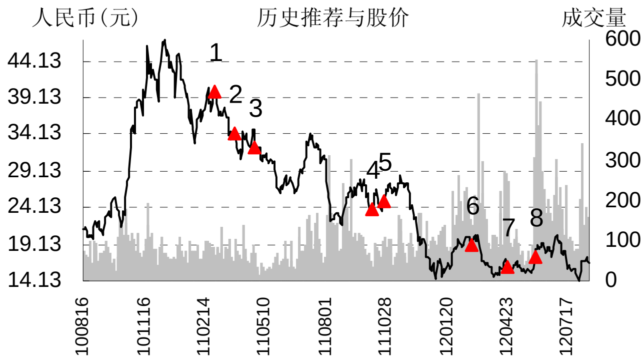
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-02-28	增持	39.83	N/A
2	2011-03-27	增持	34.23	71.92 ~ 71.92
3	2011-04-25	增持	32.26	72.00 ~ 72.00
4	2011-10-11	增持	23.81	37.75
5	2011-10-26	增持	25.06	29.75 ~ 29.75
6	2012-02-29	增持	19.11	20.50 ~ 20.50
7	2012-04-23	增持	15.93	22.70 ~ 22.70
8	2012-05-31	买入	17.33	22.70 ~ 22.70

来源：国金证券研究所



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。

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