

宜安科技 (300328.SZ)

器件行业

评级: 买入 维持评级

公司研究简报

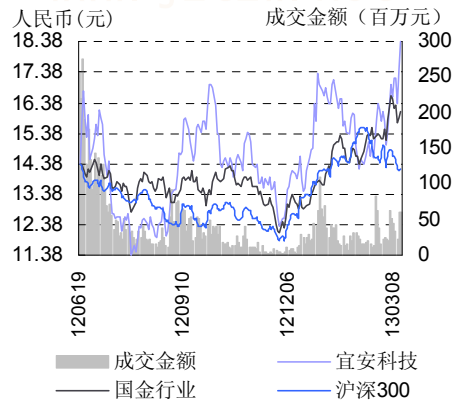
市价(人民币): 18.40元

切入医疗镁合金, 彰显技术实力和进取心

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)	28.00
总市值(百万元)	20.61
年内股价最高最低(元)	18.40/11.38
沪深 300 指数	2539.87



相关报告

- 《铝镁合金外壳趋势确定, 公司成长可期》, 2013.2.27
- 《初入消费电子, 长期成长可期》, 2012.11.28
- 《聚焦消费电子产业, 伴随铝镁合金需求成长》, 2012.11.12

邵洁

联系人
(8621)61038220
shaojie@gjzq.com.cn

程兵

分析师 SAC 执业编号: S1130511030015
(8621)61038265
chengb@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)	0.577	0.660	0.351	0.685	1.010
每股净资产(元)	2.06	2.72	5.43	5.99	6.87
每股经营性现金流(元)	0.72	0.54	0.65	0.47	0.80
市盈率(倍)	N/A	N/A	41.01	21.02	14.25
行业优化市盈率(倍)	11.30	29.71	27.35	27.35	27.35
净利润增长率(%)	26.10%	14.37%	-29.15%	95.13%	47.50%
净资产收益率(%)	28.06%	24.31%	6.46%	11.44%	14.71%
总股本(百万股)	84.00	84.00	112.00	112.00	112.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 宜安科技于 2013 年 3 月 14 日发布公告: 东莞宜安科技股份有限公司将与 aap Implantate AG 投资合作开展“生物可降解医用镁合金植入物”项目, 并达成初步合作意向。

评论

- 此次合作意向证明了公司在金属支架方面的技术实力: 1、此次投资意向短期对公司业绩并无明显贡献, 但是从长远来看切入高端生物材料领域证明了公司在金属支架设计加工制造行业的技术实力。
- 生物可降解医用镁合金植入物具有较高技术壁垒: 镁合金植入物的主要技术难度在于表面改性涂层处理和植入器械的外形结构设计。通过表面处理和外形结构设计可以实现较高力学性能(强度、塑性、硬度等)和多种外形特征(多孔等)以达到植入界面坚固的效果, 并解决目前镁合金植入物降解速度快、溶血率高的问题。目前尚未有上市产品。
- 生物可降解医用镁合金植入物是目前医学领域主要临床应用目标, 合作方医疗科技实力处于领先水平: 1、由于人口老龄化趋势明显, 骨科手术量激增, 未来骨科及相关植入物行业为朝阳行业, 行业稳定增速可以达到 20%。2、合作方 aap 公司是技术领先的创伤生物材料医学科技公司, 主要专注于创伤类和生物材料的自身专利研发产品, aap 公司预计 2013 年生物材料的营收目标为 2100 万欧元。
- 该事件证明了公司的业务开拓能力和打造金属支架实力的决心: 公司不断积极开拓市场和研发市场最高技术标准的金属支架的行动力表明公司未来对于行业发展的信心和管理层对于增强公司技术实力积极发展的进取心。

投资建议

- 维持“买入”评级, 目标价位 22 元, 相当于 32x13PE。上调预测公司 2012-2014 年实现净利润 39.64、76.68 和 113.10 百万元, 分别同比增长-29.15%、95.13%和 47.5%, 对应 EPS 为 0.351、0.685 和 1.010 元。

风险

- 生物可降解医用镁合金植入物研发投资进程不达预期, 消费电子订单不达预期。

内容目录

aap 公司医疗科学技术领先，合作意向彰显公司技术实力.....	3
aap 公司医疗科技实力处于领先水平.....	3
可降解医用镁合金的合作项目显示了公司的技术实力和进取心.....	3
生物可降解医用镁合金具有较高技术壁垒，未来是朝阳产业.....	3
医用镁合金是朝阳行业.....	3
生物可降解医用镁合金具有较高技术壁垒.....	4
铝镁合金支架与外观件将成潮流，消费电子需求高增长.....	4
消费电子用铝镁合金支架与外观件趋势初成，今年将快速切换.....	4
非苹果阵营绝地反击，压铸+精密金属外观件及支架需求高增长.....	4
高成长可期待，上调公司目标价至 24 元，维持“买入”.....	7
高成长可期，未来两年公司业绩有望复合 50%增速增长.....	7
上调目标价 22 元，隐含公司 13 年业绩超预期 10%以上.....	8
附录：三张报表预测摘要.....	10

图表目录

图表 1: aap 公司的创伤类和生物材料产品一览.....	3
图表 2: 诸多品牌的超级本新品均使用金属外观件.....	5
图表 3: 2013~2014 年全球消费电子对铝镁合金支架与外观件需求测算.....	6
图表 4: 2012 国产品牌打入出货量前十名.....	7
图表 5: 国产智能手机品牌 2013 年出货量预测.....	7
图表 6: CES 会展上预亮相手机性能.....	7
图表 7: 销售预测.....	9

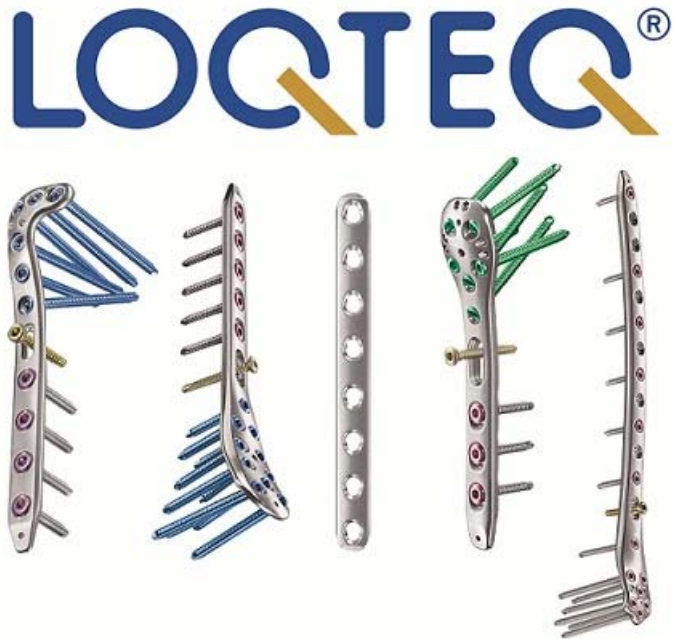
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

aap 公司医疗科学技术领先，合作意向彰显公司技术实力

aap 公司医疗科技实力处于领先水平

- 合作方 aap 公司是技术领先的创伤生物材料医学科技公司，目前有 4000 万欧元市值，主要专注于创伤类和生物材料的自身专利研发产品。2012 年实现 3640 万欧元的营业收入，aap 公司预计 2013 年生物材料的营收目标为 2100 万欧元。
 - aap 公司成立于 1990 年，公司是 1999 年第一个在法兰克福股票交易市场上市的生物医疗科技公司。公司专注于欧美市场，现在也开始向中国市场慢慢延伸，其技术重点在于创伤类和生物材料类。
 - 公司和 aap 公司所建立的投资意向项目属于高科技医疗领域，中国和德国的医用镁合金的研究领域处于全球领先地位。目前所研究项目的生物可降解医用镁合金植入物还没有上市产品

图表1: aap 公司的创伤类和生物材料产品一览



来源：aap 公司官方网站 国金证券研究所整理

可降解医用镁合金的合作项目显示了公司的技术实力和进取心

- 此次投资意向短期对公司业绩并无明显贡献，但是从长远来看切入高端生物材料领域证明了公司在金属支架设计加工制造行业的技术实力
 - 宜安科技公司的技术优势就在于金属支架的表面处理和模具开发设计。而生物可降解镁合金项目的技术难度在于表面改性处理和器件结构开发设计，对于镁合金力学性能（强度、塑性和硬度）的改造。
 - 公司达成此项合作协议证明了国际医疗器械公司对于公司技术实力的肯定。而涉足高精尖医疗技术的研发合作意向表明了公司在技术研发和镁合金加工制造领域的决心和进取心。

生物可降解医用镁合金具有较高技术壁垒，未来是朝阳产业

医用镁合金是朝阳行业

- 由于医用可降解镁合金自身特点和人口老龄化带来的骨科手术机会，未来可降解镁合金将是朝阳行业。作为骨科手术耗材，未来市场空间在几十亿，行业增速在 20% 以上。
 - 镁金属本身是人体的常量元素，具有良好的生物相容性，与骨组织密度接近，致敏性较低，同时还具有较好的综合力学性能和生物活性，可加快成骨速度和治疗骨质疏松。
 - 由于人口老龄化趋势明显，未来骨科手术量激增，作为手术耗材，未来镁合金可运用在骨质疏松和骨折类的手术，应用范围较广，可以看出将来是一个朝阳行业。

生物可降解医用镁合金具有较高技术壁垒

- 生物可降解医用镁合金的技术壁垒在表面改性处理和植入器件的开发。这两方面正好是宜安科技所掌握的的镁合金加工制造工艺的核心竞争力。相较于其他业内竞争者，公司的模具开发和表面处理能力优秀。
 - 镁合金植入物的主要技术难度在于表面改性涂层处理和植入器械的外形结构设计。通过表面处理和外形结构设计可以实现较高力学性能（强度、塑性、硬度等）和多种外形特征（多孔等）以达到植入界面坚固的效果，并解决目前镁合金植入物降解速度快、溶血率高的问题。
 - 宜安科技公司的技术优势就在于金属支架的表面处理和模具开发设计。未来和 aap 公司会合作研发相关技术。

铝镁合金支架与外观件将成潮流，消费电子需求高增长

消费电子用铝镁合金支架与外观件趋势初成，今年将快速切换

- 铝镁合金支架与外观件以其轻、强度好、散热好以及拥有独特的金属光泽等优点，能将消费电子薄轻小时尚化等趋势充分表现，**必将成为中高端手机、平板电脑，特别是超级本等消费电子设计**的标准配置！
 - iPhone5 仅 7.62mm 厚，重 112g，是目前全球最薄最轻的手机；而其使用阳极化处理的全铝外壳，使得其拥有超炫的外观设计，成为未来手机设计的重要方向。
 - 镁合金以其轻（同样体积能够比不锈钢轻 80% 以上）、强度好（相比塑料等材质，可以做的更薄）以及金属固有的光泽等优点，能够充分体现消费电子薄轻小、时尚化元素。
 - 同时，未来智能手机功能越来越强大，使得手机设计中必须对散热问题十分重视。然而，要手机轻薄小巧趋势会使得散热成为另一个严重的问题，铝镁合金支架与外观件以其良好的散热性，可以有效解决这个问题。

非苹果阵营绝地反击，压铸+精密金属外观件及支架需求高增长

- 我们看好铝镁合金支架与外观件行业的另一个原因就是，**目前消费电子用铝镁合金支架与外观件趋势初成，2013 年将会出现快速切换态势**。考虑目前非苹果阵营 3 亿部手机、2 亿部 NB，以及超级本市场需求今年爆发等因素，未来行业需求必将高成长！
 - 目前大部分手机支架为不锈钢包胶或塑料，铝镁合金支架使用量较少。而我们可以看到除了 iPhone5、联想的 Thinkpad X、T 系列使用镁合金外观件外，其他手机与 NB 基本上都是塑料外观件为主！
 - iPhone5 树立了中高端智能机设计的方向。目前诸多品牌都积极推出号称，最轻薄的高端智能机，如华为、三星、诺基亚等。而据我们对

供应链的调研获知，这些品牌的高端机均开始积极采购铝镁合金支架与外观件。

- 2013 年将是超级本爆发元年，超级本定义中重要一项为薄轻小，便携化，因此，金属支架与外观件成为最重要的部件，特别是铝镁合金。从目前诸多品牌超级本的设计来看，这已然成为设计的标配！

图表2: 诸多品牌的超级本新品均使用金属外观件



来源：国金证券研究所

- 因此，即使用最谨慎的测算，2013 年全球消费电子对铝镁合金支架与外观件总需求将达 50.12 亿元，而随着未来中高端智能手机使用铝镁合金渗透率上升以及非苹果平板与超级本市场需求的高成长，将推动 2014 年铝镁合金支架与外观件市场需求更保持 45%以上增速增长！

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表3: 2013~2014 年全球消费电子对铝镁合金支架与外观件需求测算

市场测算刨除了苹果公司的销售量			单位:百万元	
项目	2013年需求量 (百万部)	铝镁合金支架外 观件渗透率	单价(元/台*套)	总值
中高端智能机	250.00	25%	8.00	500.00
平板电脑	20.00	80%	30.00	480.00
超级本	20.00	80%	252.00	4032.00
合计				5012.00
项目	2014年需求量 (百万部)	铝镁合金支架外 观件渗透率	单价(元/台*套)	总值
中高端智能机	300.00	35%	7.50	787.50
平板电脑	30.00	80%	28.00	672.00
超级本	30.00	80%	242.00	5808.00
合计				7267.50
较2013年增长:				45.00%

来源: 国金证券研究所整理测算, 注:

- 目前能够生产金属支架与外观件的工艺主要为冷锻+CNC、压铸+精密加工与冲压+CNC 三种。在高端消费电子产品, 冷锻+CNC 与压铸+精密加工是主流技术。然而, 苹果垄断几乎所有的冷锻+CNC 的产能, 这使得压铸+精密加工成为非苹果阵营高端产品的必然选择!
 - 苹果产品每年就需要将近 34000 台 CNC 设备, 而大部分 CNC 机台被可成鸿准所垄断, 能够流出来供给非苹果阵营手机产能十分有限。
- 在智能机市场需求, 非苹果阵营崛起成为推动智能手机和平板对触摸屏市场需求增长的主要因素。苹果创新力下降为非苹果阵营反击带来契机, 2013 年智能机, 非苹果阵营成为推动市场增长的主要动力。而在中国大陆, 山寨机比重下行, 品牌机崛起成为主要趋势, 联想、华为和中兴将成为中国智能机市场最主要供给者。
 - 通过智能手机品牌调研, 我们发现今年国产智能手机将会全力出击, 相较于 2012 年的出货量增长都至少翻倍。在最近的手机销量排行榜上, 华为联想中兴和 TCL 都登上全球智能手机前十位。
 - 非苹果阵营百花齐放, 成为市场增长的驱动力。CES 大展上, 联想、华为和中兴的新款智能手机全都以大屏示人, 硬件表现完全不输于新智能手机旗舰索尼, LG 和 HTC。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表4: 2012 国产品牌打入出货量前十名

排名	公司	2012Q4销量 (千台)	2012Q4 市场份额	公司2	2012销量 (千台)	2012市 场份额
1	三星	106,957.70	22.70%	三星	384,631.20	22.00%
2	诺基亚	85,054.80	18.00%	诺基亚	333,938.00	19.10%
3	苹果	43,457.40	9.20%	苹果	130,133.20	7.50%
4	中兴	16,160.60	3.40%	中兴	67,344.40	3.90%
5	LG	14,981.30	3.20%	LG	58,015.90	3.30%
6	华为	13,679.10	2.90%	华为	47,288.30	2.70%
7	TCL	11,097.60	2.40%	TCL	37,176.60	2.10%
8	联想	8,305.40	1.80%	RIM	34,210.30	2.00%
9	索尼	7,946.60	1.70%	摩托罗拉	33,916.30	1.90%
10	摩托罗拉	7,822.20	1.70%	HTC	32,121.80	1.80%
11	其他	156,613.70	33.20%	其他	587,499.60	33.60%
12	总共	472,076.40	100%	总共	1,746,175.60	100.00%

来源: 国金证券研究所

图表5: 国产智能手机品牌 2013 年出货量预测

智能手机出货量 (百万台)	2011	2012	2012增长	2013F	2013增长
中兴	13	17	30.77%	35	105.88%
华为	19	30	57.89%	50	66.67%
联想	6	18	200.00%	70	288.89%
OPPO		4		20	400.00%
TCL	1.4	6.5	364.29%		
小米	1	7.19	619.00%		

图表6: CES 会展上预亮相手机性能

手机品牌	联想	华为		中兴		索尼	LG	HTC
型号	K5	Ascend D2	Ascend Mate	P945	Grand S	Xperia Z	Optimus G2	M7
屏幕尺寸	5.5寸	5寸	6.1寸	5.7寸	5英寸FHD全高清屏幕		5.5寸	4.7寸
分辨率		1080p	1920x1080像素				1920x1080	1920x1080
处理器	Medfield双核处理器, 主频在1.6GHz至2.0GHz	1.5GHz的海思K3V2四核处理器	1.8GHz的海思K3V2四核处理器	4核1.2GHz的CPU	四核处理器	高通4核心1.5G处理器APQ8064	骁龙S4 Prime MSM8974 2GHz四核处理器	1.7GHz的高通骁龙S4四核处理器
内存		2GB RAM	2GB RAM		2GB的RAM	2GBRAM		2GB RAM
摄像头	1300万像素	1300万像素				1200万像素	3000万像素	1300万像素
软件系统	Android 4.2.1	Android 4.1.1		载Android 4.0 ICS或更高的版本				Android Jelly Bean

来源: 国金证券研究所整理

高成长可期待, 上调公司目标价至 24 元, 维持“买入”

高成长可期, 未来两年公司业绩有望复合 50% 增速增长

- 智能手机用铝镁合金支架与外壳趋势初成, 2013 年将进入快速切换期。而非苹果平板以及超级本的兴起更为消费电子用铝镁合金支架与外壳市场需求添砖加瓦, 未来两年行业需求增速有望超过 45%!
- 12 年非苹果智能机出货量约达 2.1 亿台, 而大部分机型都是用不锈钢包胶支架, 铝镁合金支架渗透率十分低下。假设 13 年铝镁合金支架渗透率仅为 20%, 市场空间就有 5 亿元, 考虑 14 年非苹果智能机增速 20%, 以及渗透率上升至 25%, 该领域市场需求就可有 50% 增长。
- 而 13 年将将是超级本元年, 一套超级本用铝镁合金支架与外壳宗旨约为 40 美元附近, 即使 13 年超级本出货量仅有 2000 万部, 市场就达 40 亿美元, 而明年超级本保持 50% 增速显而易见!
- 宜安自 12 年 11 月份开始接到消费电子订单, 目前消费电子产值已占公司收入一半附近, 增长十分巨大。而公司产能已扩张至低吨位压铸机 50 台, 大吨位压铸机 6 台, 13 年即使公司只实现 20 台满产, 既可以获得收入 50% 以上增长。
- 公司在手机、平板电脑领域已获得华为、联想、三星、亚马逊等大客户认可, 并获得部分订单。在超级本领域, 已获得东芝、联想认可。

- 一台低吨位压铸机年产值为 612 万（良率按 85% 计算），一台高吨位压铸机年产值为 2300 万元（按良率 75% 计算），若 20 台满产，公司将获得将近 1.5 亿元以上新增收入，相比 11 年 3.2 亿元收入，既可获得 50% 以上增速增长。

上调目标价 22 元，隐含公司 13 年业绩超预期 10% 以上

- 公司目前切入 HTC One 系列的金属支架订单，并且进入高端医疗器械领域，公司的技术实力和市场开拓能力已经得到了证实，因此，我们上调公司盈利预测。
 - 上调预测公司 2012-2014 年实现净利润 39.64、76.68 和 113.10 百万元，分别同比增长-29.15%、95.13% 和 47.5%，对应 EPS 为 0.351、0.685 和 1.010 元。
- 但，基于行业高成长以及公司业绩弹性，我们维持公司目标价至 22 元，相当于目前盈利预测的 PE32X。目标价隐含了明年公司业绩上调 20% 的可能。实际 PE 依然在 27X 附近。
- 金属支架与外观件使用在消费电子属于新的趋势，行业高成长，以及压铸+精密加工是非苹果阵营必然选择，是我们推荐宜安科技的行业理由；而公司拥有扎实的材料研究基础与精密加工能力，并且已经开始进入消费电子领域和高端医疗器械行业，未来高成长值得期待。因此，我们建议投资者积极“买入”。

中国价值投资网 最多
www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表7: 销售预测

项 目	2011	2012E	2013E	2014E
铝制品				
销售收入 (百万元)	239.07	210.01	252.01	294.85
增长率 (YOY)	5.55%	-12.16%	20.00%	17.00%
毛利率	31.31%	29.00%	28.50%	27.90%
毛利 (百万元)	74.85	60.90	71.82	82.26
增长率 (YOY)	2.76%	-18.64%	17.93%	14.54%
占总销售额比重	74.38%	70.65%	49.95%	37.33%
占主营业务利润比重	74.47%	69.49%	47.98%	34.80%
镁制品				
销售收入 (百万元)	27.11	48.00	197.20	428.43
增长率 (YOY)	118.63%	77.06%	310.83%	117.26%
毛利率	30.44%	30.80%	31.20%	31.50%
毛利 (百万元)	8.25	14.78	61.53	134.96
增长率 (YOY)	67.93%	79.15%	316.17%	119.35%
占总销售额比重	8.43%	16.15%	39.09%	54.25%
占主营业务利润比重	8.21%	16.87%	41.10%	57.09%
锌制品				
销售收入 (百万元)	14.16	22.66	33.99	44.19
增长率 (YOY)	24.76%	60.05%	50.00%	30.00%
毛利率	27.12%	28.50%	28.00%	27.60%
毛利 (百万元)	3.84	6.46	9.52	12.20
增长率 (YOY)	13.88%	68.19%	47.37%	28.14%
占总销售额比重	4.41%	7.62%	6.74%	5.60%
占主营业务利润比重	3.82%	7.37%	6.36%	5.16%
模具及其他				
销售收入 (百万元)	41.08	16.56	21.28	22.31
增长率 (YOY)	83.47%	-59.69%	28.53%	4.81%
毛利率	33.04%	33.20%	32.10%	31.30%
毛利 (百万元)	13.57	5.50	6.83	6.98
增长率 (YOY)	109.95%	-59.49%	24.27%	2.20%
占总销售额比重	12.78%	5.57%	4.22%	2.82%
占主营业务利润比重	13.50%	6.27%	4.56%	2.95%
销售总收入 (百万元)	321.42	297.23	504.48	789.78
销售总成本 (百万元)	220.90	209.59	354.79	553.38
毛利 (百万元)	100.52	87.64	149.70	236.40
平均毛利率	31.27%	29.49%	29.67%	29.93%

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	224	273	322	297	504	790	货币资金	31	74	62	340	295	350	
增长率		22.1%	17.9%	-7.7%	69.7%	56.6%	应收账款	80	47	72	44	85	134	
主营业务成本	-148	-185	-221	-210	-355	-553	存货	12	19	35	20	37	61	
% 销售收入	66.3%	67.8%	68.6%	70.5%	70.3%	70.1%	其他流动资产	1	21	8	21	30	46	
毛利	75	88	101	88	150	236	流动资产	124	162	177	424	448	590	
% 销售收入	33.7%	32.2%	31.4%	29.5%	29.7%	29.9%	% 总资产	66.3%	67.1%	58.5%	62.8%	57.9%	64.5%	
营业税金及附加	0	0	-2	-2	-3	-4	长期投资	0	3	3	4	3	3	
% 销售收入	0.1%	0.1%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	49	65	111	229	296	289	
营业费用	-4	-4	-6	-5	-9	-14	% 总资产	26.2%	26.8%	36.5%	33.9%	38.3%	31.6%	
% 销售收入	2.0%	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	无形资产	13	12	11	16	24	31	
管理费用	-30	-32	-37	-50	-67	-103	非流动资产	63	79	126	251	325	325	
% 销售收入	13.6%	11.8%	11.5%	16.9%	13.2%	13.1%	% 总资产	33.7%	32.9%	41.5%	37.2%	42.1%	35.5%	
息税前利润 (EBIT)	40	51	56	31	71	115	资产总计	188	241	303	676	773	916	
% 销售收入	18.0%	18.7%	17.5%	10.3%	14.1%	14.6%	短期借款	1	24	14	0	0	0	
财务费用	-1	-3	-1	4	6	7	应付款项	54	36	41	42	71	106	
% 销售收入	0.3%	1.1%	0.5%	-1.2%	-1.3%	-0.8%	其他流动负债	8	7	10	25	31	38	
资产减值损失	-1	1	-2	0	0	0	流动负债	63	66	65	66	102	145	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	2	1	1	1	2	
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	0	0	9	0	0	0	
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	64	68	75	68	103	147	
营业利润	38	49	53	34	78	121	普通股股东权益	124	173	228	608	670	769	
营业利润率	17.2%	18.1%	16.5%	11.5%	15.4%	15.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	7	7	11	11	10	8	负债股东权益合计	188	241	303	676	773	916	
税前利润	45	57	64	45	88	129	比率分析		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
利润率	20.3%	20.7%	19.8%	15.1%	17.4%	16.4%	每股指标							
所得税	-7	-8	-8	-6	-11	-16	每股收益	0.458	0.577	0.660	0.351	0.685	1.010	
所得税率	15.2%	14.3%	13.0%	12.7%	12.7%	12.7%	每股净资产	1.474	2.058	2.716	5.431	5.986	6.866	
净利润	38	49	55	39	77	113	每股经营现金净流	0.310	0.719	0.536	0.650	0.473	0.804	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.130	0.130	0.130	
归属于母公司的净利润	38	48	55	39	77	113	回报率							
净利率	17.2%	17.8%	17.2%	13.2%	15.2%	14.3%	净资产收益率	31.08%	28.06%	24.31%	6.46%	11.44%	14.71%	
							总资产收益率	20.50%	20.11%	18.32%	5.81%	9.91%	12.35%	
							投入资本收益率	27.38%	22.01%	20.09%	4.38%	9.27%	13.02%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	N/A	22.11%	17.95%	-7.68%	69.73%	56.55%	
							EBIT增长率	N/A	26.48%	10.18%	-45.62%	133.31%	61.19%	
							净利润增长率	N/A	26.10%	14.37%	-29.15%	95.13%	47.50%	
							总资产增长率	N/A	28.54%	25.54%	123.26%	14.44%	18.40%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	33.4	57.8	57.4	50.0	55.0	55.0	
							存货周转天数	14.9	30.7	45.0	35.0	38.0	40.0	
							应付账款周转天数	35.1	56.6	55.8	50.0	55.0	55.0	
							固定资产周转天数	80.3	86.4	111.0	126.2	154.7	125.1	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-24.39%	-27.70%	-20.38%	-55.67%	-43.84%	-45.17%	
							EBIT利息保障倍数	62.5	16.8	38.2	-8.4	-11.0	-17.6	
							资产负债率	34.04%	28.33%	24.65%	10.00%	13.33%	16.04%	

来源：公司年报、国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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	1	2	5	5	9
增持	0	1	3	4	5
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.33	1.38	1.37

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 2012-11-12	买入	14.37	17.63 ~ 17.63
2 2012-11-28	买入	12.62	20.34 ~ 20.34
3 2013-02-27	买入	15.80	20.34 ~ 20.34

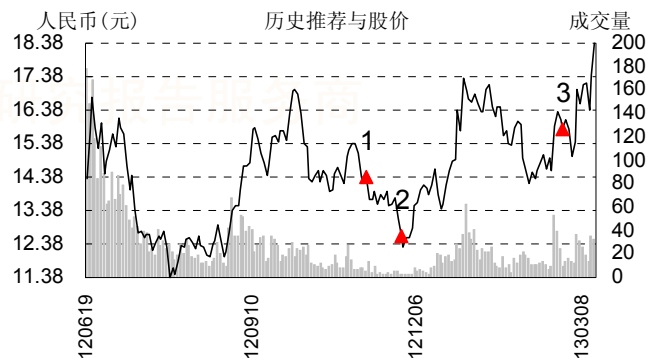
来源：国金证券研究所

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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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 6793	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: 100053	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: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net