

宜安科技 (300328.SZ) 机械基础部件行业

评级: 买入 维持评级

公司研究简报

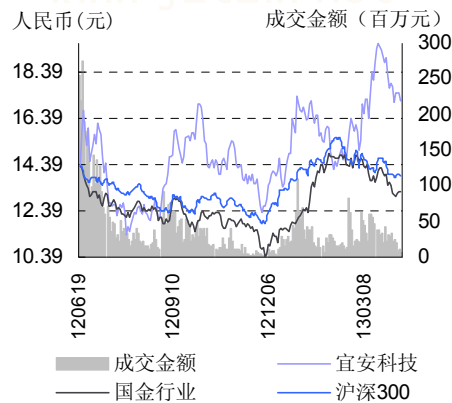
市价(人民币): 17.17元

2012 业绩拐点, 金属外观件带来确定性增长

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)	19.23
年内股价最高最低(元)	19.62/11.38
沪深 300 指数	2477.88



相关报告

- 《切入医疗镁合金, 彰显技术实力和进取心》, 2013.3.18
- 《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

程兵

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

邵洁

联系人
(86216)61038220
shaojie@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.660	0.354	0.686	1.012	1.322
每股净资产(元)	2.72	5.29	7.19	7.79	8.72
每股经营性现金流(元)	0.54	0.15	0.97	0.60	0.74
市盈率(倍)	N/A	48.00	25.03	16.97	12.99
行业优化市盈率(倍)	29.71	26.39	26.01	26.01	26.01
净利润增长率(%)	14.37%	-28.52%	93.80%	47.45%	30.69%
净资产收益率(%)	24.31%	6.70%	7.64%	10.39%	12.13%
总股本(百万股)	84.00	112.00	112.00	112.00	112.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **2012 年业绩情况:** 2012 年公司实现营业收入 296.54 百万元, 同比降低 7.89%; 实现净利润 39.64 百万元, 同比降低 28.52%。
- **2012 年是公司的业绩拐点, 2013 年有确定性增长:** 1) 公司 2012 年营收微幅下降, 由于上市初期管理费用和项目开办费用过高, 导致全年费用率高于以往正常水平。公司研发费用较 2011 年增长 11.95%, 但是公司通过研发解决了重大工艺技术问题, 相应业绩效应将在 2013 年体现。2) 子公司在今年确认坏账损失 3.255 百万元, 影响合并报表表现, 但此次确认之后, 在 2013 年子公司的账目经营情况将好于 2012 年。3) 公司在 2012 四季度消费电子占营业收入已经达到一半, 今年将保持该比例或略有提升, 由于消费电子附加值高于其他传统业务, 今年盈利能力将得到改善, 毛利率有所提升。
- **切入医疗和消费电子显示了公司的技术实力:** 1) 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镁合金加工制造工艺的核心竞争力。2) 公司为 HTC M7 机型提供镁合金支架, 厚度为 0.38mm, 没有其他人可以做到, 公司是 100% 的供货商。并且压铸+精密加工成为非苹果阵营高端产品的必然选择!
- **铝镁合金支架和外观件的行业趋势已经确定:** 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!

高成长可期待, 维持公司目标价至 21.92 元, 维持“买入”

- 我们预测公司 2013-2015 年实现净利润 76.83, 113.29 和 148.06 百万元, 分别同比增长 93.80%、47.45% 和 30.69%, 对应 EPS 为 0.686、1.012 元和 1.322 元。

风险

- 消费电子销量不达预期

内容目录

2012 为业绩拐点，上市初期费用率高，2013 年实现转折.....	3
2012 年是公司业绩拐点，上市初期费用率高居不下	3
切入医疗和消费电子显示公司技术实力	4
生物可降解医用镁合金具有较高技术壁垒	4
压铸+精密金属外观件是非苹果产业链高端产品的必然选择	4
铝镁合金支架与外观件将成潮流，消费电子需求高增长.....	5
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.....	5
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.....	5
高成长可期待，维持公司目标价至 21.92 元，维持“买入”	6
高成长可期，未来两年公司业绩有望复合 50%增速增长.....	7
维持目标价 21.92 元，隐含公司 13 年业绩超预期 10%以上	7
附录：三张报表预测摘要	9

图表目录

图表 1: 公司单季度指标财务一览.....	3
图表 2: 费用率季度对比	3
图表 3: 营业收入净利季度对比	3
图表 4: 2012 国产品牌打入出货量前十名.....	4
图表 5: 国产智能手机品牌 2013 年出货量预测.....	4
图表 2: 诸多品牌的超级本新品均使用金属外观件.....	6
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 1: 销售预测	8

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

2012 为业绩拐点，上市初期费用率高，2013 年实现转折

2012 年是公司业绩拐点，上市初期费用率高居不下

- 公司 2012 年营收微幅下降，由于上市初期管理费用和项目开办费用过高，导致全年费用率高于以往正常水平。但是公司的盈利能力毛利率维持稳定，在 2013 年费用率下降的情况下，将实现业绩拐点。
- 2012 年公司实现营业收入 296.54 百万元，同比降低 7.89%；实现净利润 39.64 百万元，同比降低 28.52%。净利润降幅较大的原因是因为公司在上市初期费用较多，同时今年公司提高研发费用和人员薪酬。公司研发费用较 2011 年增长 11.95%，但是公司通过研发解决了重大工艺技术问题，相应业绩效应将在 2013 年体现。
- 通过拆分公司合并报表和母公司报表我们发现，公司 2012 年的资产减值损失较 2011 年几乎翻倍，主要原因是子公司确认坏账损失 3.255 百万元，这一数额在 2011 年为 0.384 百万元。此次确认之后，2013 年子公司的经营情况应较 2012 年好转。
- 公司在 2012 年底和 2013 年提高了消费电子在主营业务中的占比，在 2012 年第四季度，消费电子占总体业务比例已经达到一半。在 2013 年，该占比将维持或者提升更多。消费电子附加值相对于传统业务更高，公司的盈利能力也会相应提升。

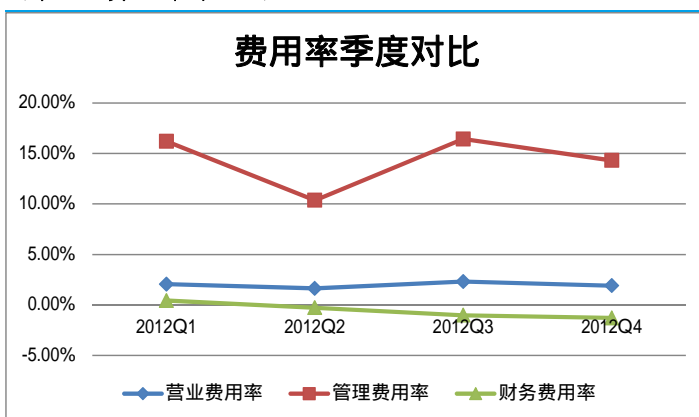
中国价值投资网 最多
www.jztzw.net

图表1：公司单季度指标财务一览

宜安科技	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
营业收入	56.87	87.47	86.76	90.86	67.54	80.35	61.90	86.75
季度同比					18.76%	-8.14%	-28.65%	-4.52%
季度环比		53.81%	-0.81%	4.73%	-25.67%	18.97%	-22.96%	40.15%
毛利率	30.74%	31.69%	31.39%	31.42%	29.61%	29.74%	28.89%	29.90%
营业费用率	2.50%	1.76%	1.73%	1.40%	2.06%	1.64%	2.31%	1.90%
管理费用率	15.68%	9.98%	9.83%	11.85%	16.21%	10.37%	16.45%	14.32%
财务费用率	0.70%	0.46%	1.12%	-0.32%	0.43%	-0.27%	-1.02%	-1.29%
净利润	7.83	16.56	15.65	15.42	8.39	16.97	7.29	6.99
季度同比					7.15%	2.48%	-53.42%	-54.67%
季度环比		111.49%	-5.50%	-1.47%	-45.59%	102.26%	-57.04%	-4.12%
净利润率	13.77%	18.93%	18.04%	16.97%	12.42%	21.12%	11.78%	8.06%

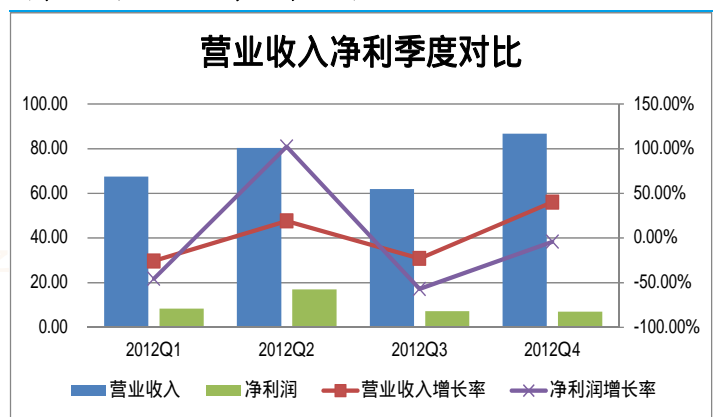
来源：国金证券研究所整理

图表2：费用率季度对比



来源：国金证券研究所

图表3：营业收入净利季度对比



切入医疗和消费电子显示公司技术实力

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。

压铸+精密金属外观件是非苹果产业链高端产品的必然选择

- 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。公司为 HTC 和华为提供金属支架，其工艺技术处于市场前列，目前无其他公司可以突破。
 - 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。
 - 公司为 HTC M7 机型提供镁合金支架，厚度为 0.38mm，没有其他人可以做到，公司是 100%的供货商。并且公司还切入华为高端手机，也是镁合金支架。

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%		

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！

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6: 诸多品牌的超级本新品均使用金属外观件



中国价值投资网 最多、
www.jztzw.net

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!

图表7: 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:

高成长可期待, 维持公司目标价至 21.92 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。

维持目标价 21.92 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，我们维持公司盈利预测。
 - 我们预测公司 2013-2015 年实现净利润 76.83, 113.29 和 148.06 百万元，分别同比增长 93.80%、47.45% 和 30.69%，对应 EPS 为 0.686、1.012 元和 1.322 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 21.92 元，相当于目前盈利预测的 PE32X。目标价隐含今年公司业绩上调 10% 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、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表8: 销售预测

项 目	2012	2013E	2014E	2015E
铝制品				
销售收入 (百万元)	210.01	262.51	299.26	359.11
增长率 (YOY)	-12.16%	25.00%	14.00%	20.00%
毛利率	29.00%	29.00%	28.50%	28.00%
毛利 (百万元)	60.90	76.13	85.29	100.55
增长率 (YOY)	-18.64%	25.00%	12.03%	17.89%
占总销售额比重	70.65%	47.11%	37.38%	29.04%
占主营业务利润比重	70.23%	46.98%	37.36%	29.02%
镁制品				
销售收入 (百万元)	48.00	237.20	434.43	796.07
增长率 (YOY)	77.06%	394.17%	83.15%	83.24%
毛利率	29.00%	29.00%	28.50%	28.00%
毛利 (百万元)	13.92	68.79	123.81	222.90
增长率 (YOY)	68.68%	394.17%	79.99%	80.03%
占总销售额比重	16.15%	42.57%	54.27%	64.38%
占主营业务利润比重	16.05%	42.45%	54.23%	64.33%
锌制品				
销售收入 (百万元)	22.66	36.26	43.51	54.39
增长率 (YOY)	60.05%	60.00%	20.00%	25.00%
毛利率	28.50%	28.00%	27.50%	27.20%
毛利 (百万元)	6.46	10.15	11.97	14.79
增长率 (YOY)	68.19%	57.19%	17.86%	23.64%
占总销售额比重	7.62%	6.51%	5.44%	4.40%
占主营业务利润比重	7.45%	6.27%	5.24%	4.27%
模具及其他				
销售收入 (百万元)	16.56	21.28	23.32	26.90
增长率 (YOY)	-59.69%	28.53%	9.57%	15.34%
毛利率	32.81%	32.70%	31.09%	30.59%
毛利 (百万元)	5.43	6.96	7.25	8.23
增长率 (YOY)	-59.97%	28.12%	4.17%	13.49%
占总销售额比重	5.57%	3.82%	2.91%	2.18%
占主营业务利润比重	6.27%	4.30%	3.18%	2.38%
销售总收入 (百万元)	297.23	557.25	800.52	1236.47
销售总成本 (百万元)	210.51	395.22	572.21	890.00
毛利 (百万元)	86.71	162.03	228.32	346.47
平均毛利率	29.17%	29.08%	28.52%	28.02%

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)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	273	322	297	557	801	1,236
增长率		17.9%	-7.9%	87.9%	43.7%	54.5%
主营业务成本	-185	-221	-209	-395	-572	-890
% 销售收入	67.8%	68.6%	70.4%	70.9%	71.5%	72.0%
毛利	88	101	88	162	228	346
% 销售收入	32.2%	31.4%	29.6%	29.1%	28.5%	28.0%
营业税金及附加	0	-2	-2	-3	-4	-7
% 销售收入	0.1%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-4	-6	-6	-10	-15	-23
% 销售收入	1.6%	1.8%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-32	-37	-42	-79	-102	-162
% 销售收入	11.8%	11.5%	14.1%	14.2%	12.7%	13.1%
息税前利润 (EBIT)	51	56	39	70	107	155
% 销售收入	18.7%	17.5%	13.0%	12.6%	13.4%	12.5%
财务费用	-3	-1	2	10	14	7
% 销售收入	1.1%	0.5%	-0.6%	-1.8%	-1.7%	-0.5%
资产减值损失	1	-2	-4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	49	53	37	80	121	162
营业利润率	18.1%	16.5%	12.4%	14.3%	15.1%	13.1%
营业外收支	7	11	9	9	10	9
税前利润	57	64	46	89	131	171
利润率	20.7%	19.8%	15.4%	16.0%	16.3%	13.8%
所得税	-8	-8	-6	-12	-17	-23
所得税率	14.3%	13.0%	13.4%	13.6%	13.3%	13.4%
净利润	49	55	40	77	113	148
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净:	48	55	40	77	113	148
净利率	17.8%	17.2%	13.4%	13.8%	14.2%	12.0%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	74	62	337	674	646	711
应收款项	47	72	84	82	136	210
存货	19	35	56	38	60	98
其他流动资产	21	8	27	38	48	73
流动资产	162	177	504	831	889	1,091
% 总资产	67.1%	58.5%	74.8%	74.1%	71.1%	75.3%
长期投资	3	3	3	4	3	3
固定资产	65	111	153	268	332	321
% 总资产	26.8%	36.5%	22.7%	23.9%	26.5%	22.2%
无形资产	12	11	14	17	25	32
非流动资产	79	126	170	291	361	358
% 总资产	32.9%	41.5%	25.2%	25.9%	28.9%	24.7%
资产总计	241	303	673	1,122	1,250	1,449
短期借款	24	14	15	0	0	0
应付款项	36	41	49	78	114	171
其他流动负债	7	10	6	37	44	56
流动负债	66	65	71	115	158	226
长期贷款	2	1	1	1	1	2
其他长期负债	0	9	10	0	0	0
负债	68	75	81	116	159	228
普通股股东权益	173	228	592	1,006	1,091	1,220
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	241	303	673	1,122	1,250	1,449

比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益	0.577	0.660	0.354	0.686	1.012	1.322
每股净资产	2.058	2.716	5.285	7.186	7.790	8.717
每股经营现金净流	0.719	0.536	0.146	0.967	0.596	0.737
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	28.06%	24.31%	6.70%	7.64%	10.39%	12.13%
总资产收益率	20.11%	18.32%	5.89%	6.85%	9.06%	10.22%
投入资本收益率	22.01%	20.09%	5.49%	6.01%	8.53%	10.99%
增长率						
主营业务收入增长率	22.11%	17.95%	-7.89%	87.92%	43.66%	54.46%
EBIT增长率	26.48%	10.18%	-31.44%	81.57%	53.62%	44.40%
净利润增长率	26.10%	14.37%	-28.52%	93.80%	47.45%	30.69%
总资产增长率	28.54%	25.54%	122.42%	66.62%	11.39%	15.92%
资产管理能力						
应收账款周转天数	57.8	57.4	80.9	50.0	55.0	55.0
存货周转天数	30.7	45.0	80.1	35.0	38.0	40.0
应付账款周转天数	56.6	55.8	71.7	50.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	86.4	111.0	164.0	88.2	110.5	87.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-27.70%	-20.38%	-54.13%	-66.93%	-59.12%	-58.08%
EBIT利息保障倍数	16.8	38.2	-23.0	-7.1	-7.9	-23.6
资产负债率	28.33%	24.65%	12.10%	10.34%	12.74%	15.76%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	49	55	40	77	113	148
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	6	11	17	15	22	33
非经营收益	3	1	1	-9	-10	-9
营运资金变动	3	-23	-42	53	-43	-69
经营活动现金净流	60	45	16	135	83	103
资本开支	-41	-44	-69	-126	-83	-21
投资	1	0	0	-1	0	0
其他	-3	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-43	-44	-69	-127	-83	-21
股权募资	0	0	335	355	-10	0
债权募资	25	-10	1	-26	0	1
其他	0	-3	-9	0	-18	-18
筹资活动现金净流	25	-13	327	329	-29	-17
现金净流量	42	-12	275	337	-29	65

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	2	3	6	9
增持	0	0	1	3	5
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.17	1.27	1.31

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
4 2013-03-18	买入	18.76	20.34 ~ 22.00

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 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