

振华科技 (000733.SZ)

元件行业

评级: 买入 维持评级

公司研究简报

市价(人民币): 10.58元

军工高新电子平台稀缺性提升估值

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)	358.12
总市值(百万元)	37.89
年内股价最高最低(元)	10.89/6.41
沪深300指数	2308.66
深证成指	7953.94



相关报告

1. 《增盈减亏效益显现,四季度为营收确认期》, 2013.10.24
2. 《成为军工元器件平台,新能源业务受益》, 2013.8.30
3. 《转型之路,新能源与军工护航》, 2013.4.24

邵洁

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

马鹏清

联系人
(8621)61038324
mapq@gjzq.com.cn

程兵

分析师 SAC 执业编号: S1130511030015
(8621)60230210
chengb@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)	0.118	0.237	0.315	0.381	0.438
每股净资产(元)	5.81	5.99	6.29	4.63	5.05
每股经营性现金流(元)	-0.01	0.06	1.38	-0.21	-0.15
市盈率(倍)	53.23	25.86	24.84	20.56	17.88
行业优化市盈率(倍)	22.72	29.73	40.15	40.15	40.15
净利润增长率(%)	13.21%	101.25%	32.78%	78.12%	14.99%
净资产收益率(%)	2.03%	3.96%	5.01%	8.22%	8.67%
总股本(百万股)	358.12	358.12	358.12	528.12	528.12

来源: 公司年报、国金证券研究所, 2014年按17000万股增发摊薄后计算

投资逻辑

- **背靠中电, 国内唯一军工高新电子平台具有稀缺性:** 1) 中国电子集团整体营收和资产都已在千亿元, 集团旗下成员企业都围绕六大业务平台展开业务, 未来集团的发展重心也在发展各个平台上企业的协同价值, 提高集团整体内生增长的效率。2) 集团公司由军工 083 基地转化而来, 旗下子公司在各元器件细分领域也有着垄断优势。行业里多年都有“北七星, 南振华”的说法。子公司拥有多项军工资质, 多个产品线还得到欧洲宇航级认证。3) **作为军工高新电子平台, 受益军工国产化确定:** 公司提供军工厚膜集成电路, 未来还将拓宽品种; 现有新能源电池也有望在军工上使用。
- **“加减法”战略继续实施, 高新电子利润占比已经达到 78%:** 1) 公司在 2013 年的业绩体现不断证明了自己增盈减亏的经营策略, 公司业务结构比例调整在上半年已经非常明显。上半年高新电子营收占比达到 60.31%, 利润占比达到 78.47%, 而非核心业务占比已经压缩到 10%以下。2) 资产注入是完成大股东战略的重要一环, 此次注入资产可扩展振华科技产品覆盖面, 进一步发挥产业协同效益, 实现资源专业化整合。并且此次在非公开定预案中将要注入的 4 家公司总体 ROE 水平高于注资前的振华科技。
- **新能源电池: 消费电子保证稳定增长, 短期看动力电池爆发:** 公司在原有军工业务外拓展新的市场领域, 旗下子公司振华新能源在经历前几年的技术沉淀和市场开拓以后, 从去年开始贡献净利。以目前产能规划和动力电池市场的表现来看, 未来在公司营收中占比将逐年上升。

投资建议与估值

- 我们认为公司管理层从国企风格向市场化思维转变, 业务转型具有可期待性。长期来看募投项目和企业定位有利于公司管理改善, 盈利能力提高。公司作为中电旗下军工高新电子平台的稀缺性和军工行业本身的高估值, 应给予一定的估值溢价, 给予 14 年 40 倍, 目标价上调至 15.24。
- 我们预测公司 13-15 年 EPS 为 0.315 元, 0.381 元和 0.438 元(考虑 2014 为非公开定增摊薄股本) 净利润增速为 32.78%, 78.12%和 14.99%。目前股价对应 33.59x13PE, 27.76x14PE 和 24.15x15PE。

风险

- 公司业务结构调整进度低于市场预期, 军工国产化引入民营竞争加剧

内容目录

军工高新电子唯一平台，稀缺性提升估值	3
背靠中电，国内唯一军工高新电子平台具有稀缺性.....	3
作为军工高新电子平台，受益军工国产化确定.....	4
“加减法”战略继续实施，高新电子利润占比已经达到 78%.....	4
整合业务结构，确定以军工高新电子为核心	4
新能源电池：消费电子保证稳定增长，短期看动力电池爆发	7
军工高新电子平台稀缺性提升估值，给予“买入”评级.....	8
军工高新电子平台的稀缺性提升公司估值.....	8
附录：三张报表预测摘要	10

图表目录

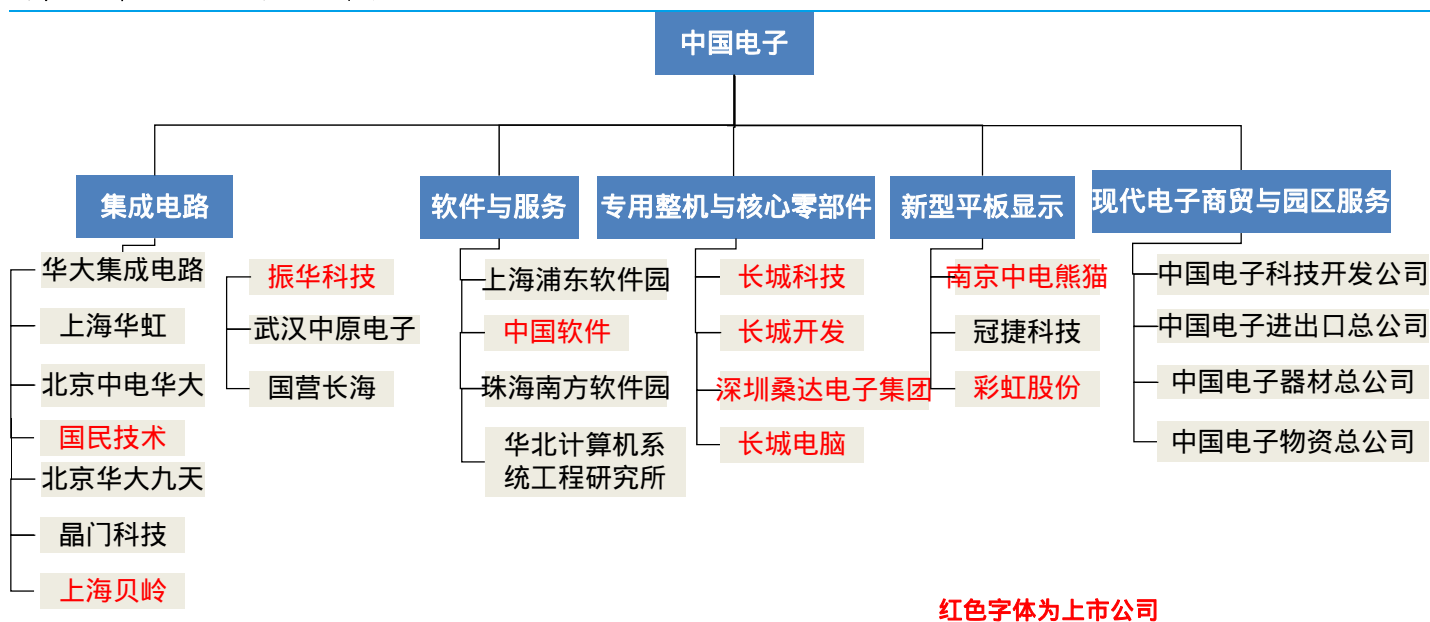
图表 1：中国电子旗下五大平台	3
图表 2：高新电子营业收入占比占比不断提升	5
图表 3：专用整体等非核心业务利润占比不到 10%.....	5
图表 4：公司产品已面向和潜在的下游领域.....	7
图表 5：新能源业务未来占公司总体业务比例逐年提升.....	7
图表 6：新能源未来营收规划	7
图表 7：锂离子未来市场空间	8

军工高新电子唯一平台，稀缺性提升估值

背靠中电，国内唯一军工高新电子平台具有稀缺性

- 中国电子集团整体营收和资产都已在千亿元，集团旗下成员企业都围绕六大业务平台展开业务，未来集团的发展重心也在发展各个平台上企业的协同价值，提高集团整体内生增长的效率。
 - 中国电子作为国内最大的 IT 企业集团，营收和规模已进入世界 500 强。2012 年，中国电子实现营业收入 1830 亿元，利润总额 38.3 亿元，2012 年底资产总额达 1609 亿元。
 - 集团按照核心业务分类为六大平台，分别是：集成电路设计，军工高新电子，软件与服务，专用整机与核心零部件，新型平板显示和现代电子商贸与园区服务。集团旗下 37 家二级企业和 17 家控股公司以及上市企业业务都围绕这六大核心平台。

图表1：中国电子旗下五大平台



来源：公司网站国金证券研究所整理

- 公司在军工行业地位稳固，军工资质和资源都奠定了公司在军工高新电子平台的地位。公司在行业里是老牌军工企业，由 083 基地发展而来。在军工元器件多个细分行业中具有主导地位。子公司拥有多项军工资质，多个产品线还得到欧洲宇航级认证。
 - 集团公司由军工基地转化而来，旗下子公司在各元器件细分领域也有着垄断优势。行业里多年都有“北七星，南振华”的说法。中电振华是由始建于上世纪 60 年代中期国家军工电子基地——083 基地不断发展而来的，一直是军工电子元器件的主要研发基地。
 - 公司在多个军工元器件单项品种中都是行业第一，特种应用领域市场份额在 60% 以上。其中钽电解电容器、片式电阻及网络、叠层片式电感器、二极管在国内品种系列最全；玻璃钝化二极管、金封瞬态电压抑制二极管、低温度系数二极管、大功率雪崩整流二极管等属国内独家生产；其中振华新云（片式钽电容器）和振华云科（片式电阻器）分别被欧洲航天局认定为 A、B 级合格供应商。

作为军工高新电子平台，受益军工国产化确定

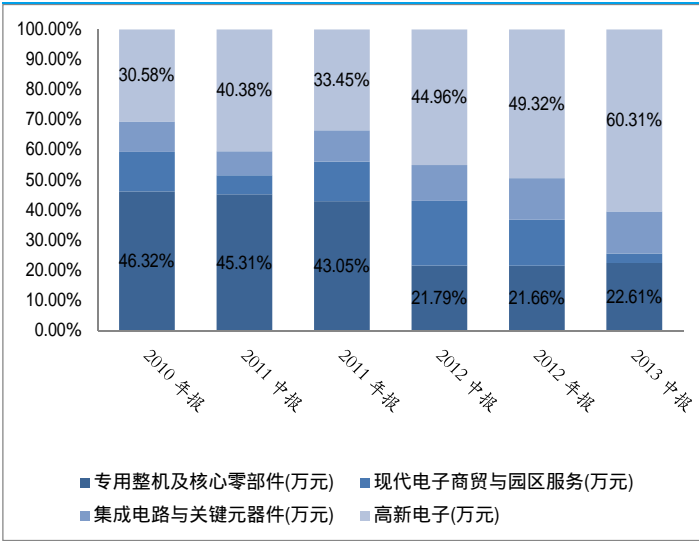
- 目前我国军费支出规模仍然较小，整体军费在今后几年仍将维持 10% 的增速。军费总量增长会向装备采购等费用有结构性的倾斜，因此军工高新电子受益军费增长和军工国产化增长而高于整体行业的平均增长率。
 - 按照 2020 年军费支出平均增速在 10% 左右，假设中国 GDP 7% 的年增速，到 2020 年中国军费占 GDP 比重为 2.48% 仍然较低，预计从 2014-2020 年，中国国防支出中将累计提供 2.57 万亿用于装备采购。
- 军工国产化不仅带来可观行业增长，还为公司成为提供一站式采购的平台型军工龙头带来发展机会。公司凭借自身军工资质和资源，在军工元器件和厚膜集成电路行业已经获得较高认可，未来还可进入其他军工集成电路和动力电池等领域。
 - 公司目前提供的集成电路和关键元器件中主要是厚膜混合集成电路，未来还将延伸到其他军工用集成电路。厚膜电路一般做高稳定度、高精度、小体积的模块电源，传感器电路等；在军工中还需要现场可编程逻辑门阵列（FPGA）等芯片，虽然和国际领先水平差距依然明显，但国产化替代是大方向，未来公司将提供更多军工集成电路种类。
 - 由于军工航天在发射导弹等军事活动中需要提供电力，以取代传统发电装备，因而需要大量的高能量密度电池。新能源公司目前已经在申请军工二级保密资质、武器装备科研许可证和装备承制单位等资质。未来振华新能源的动力电池技术经过研发升级后有望用于军工航天，成为公司旗下另一军工企业。

“加减法”战略继续实施，高新电子利润占比已经达到 78%

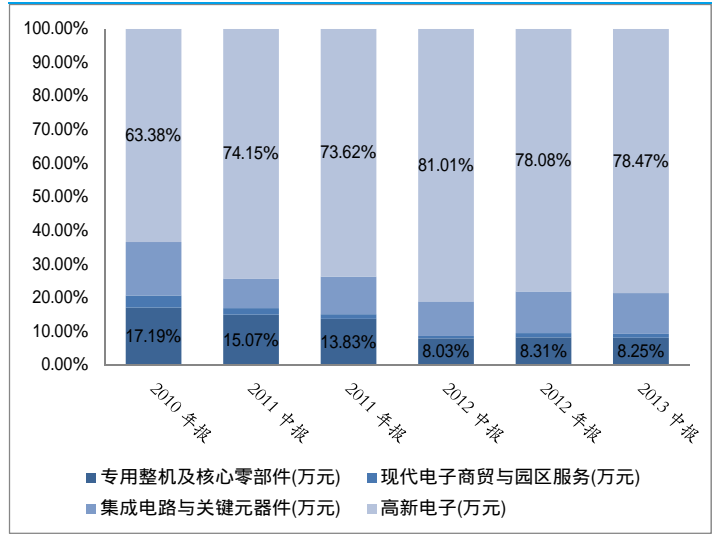
整合业务结构，确定以军工高新电子为核心

- 公司在 2013 年的业绩体现不断证明了自己增盈减亏的经营策略，在减少盈利不佳通信整体业务的基础上，集中力量发展军工元器件业务和新能源业务，总体来说盈利不断提升。这表明了管理层对于企业战略结构调整的决心，并为公司之后的盈利质量提供保证。
 - 公司今年盈利质量不断提高。上半年在营收减少 8.29% 的情况下获得了盈利 46.14% 的大幅增长，资产收益率同比从 1.52% 上升到 2.14%，毛利率也稳定在 20% 以上。
 - 公司已经确立了军工电子为绝对主营的战略目标，业务结构比例调整在上半年已经非常明显。上半年高新电子营收占比达到 60.31%，利润占比达到 78.47%，而非核心业务占比已经压缩到 10% 以下。

图表2: 高新电子营业收入占比不断提升



图表3: 专用整体等非核心业务利润占比不到 10%



来源: 国金证券研究所整理

新资产注入, 确立振华军工元器件龙头企业地位

- 大股东定位清晰, 振华科技将成为 CEC 旗下高新电子业务重要平台, 成为国内具有重要地位的军工被动元器件龙头企业!
 - CEC 产业发展规划明确提出新型显示、信息安全、集成电路、高新电子和信息服务五大产业发展方向, 并购中国振华应该就是为高新电子布局。
 - 中国振华 2010 年被 CEC 收购, 成为 CEC 旗下高新电子主业的重要组成部分。公司的主营业务高新电子弥补了 CEC 旗下的关键核心元器件的主业部分, 和武汉中原电子集团公司 (国营第七一〇厂)、桂林国营长海机器厂 (国营第七二二厂) 一起成为旗下的主要军工业务生产企业。
- 在公司的电子元件业务总体军用占到 60%, 在各公司的军民产品占比不一, 但是总体都超过一半。各子公司在军用电子元器件各细分市场都是行业龙头, 拥有市场上其他竞争对手缺少的生产线或是技术。
 - 从公司调研的情况我们得知, 从振华科技的 5 家高新电子公司的总体营收比例来看, 军用品的营收在 60% 以上, 占主导地位。其中龙头军工电子公司因为独有的技术项目或生产线, 其订单更稳定, 军用产品附加值更高, 因此军品占营收比重更高。
 - 公司三大高新电子子公司在各细分领域都是行业龙头。振华新云在国内整体钽电容器的市场份额占到 70% 以上

图表4: 三大高新电子龙头子公司军品占比和行业地位

军工三大龙头子公司	军品占比估计	市场地位
振华新云 (国营第四三二六厂)	70% 以上	钽式电容器行业龙头
振华云科	50% 以上	片式电感等保护类元件在军工行业第一
振华群英 (国营八九一厂)	90% 以上	大型接触器和 T05 小型继电器是国内唯一

来源: 国金证券研究所整理

- 资产注入是完成大股东战略的重要一环, 此次中国振华参与振华科技非公开发行股票, 将其全资企业群英电子、华联电子和红云电子等 3 家涉及军工业务的企业注入上市公司, 可扩展振华科技产品覆盖面, 进一步发挥产业协同效益, 实现资源专业化整合。

- 公司资产注入前重点军工业务企业是新云电子、云科电子和振华富电子，其主要产品钽电容器，片式电阻和片式电感在军工和民用市场具有较大的市场份额，在军用电子元器件领域具有较高的影响力，为行业佼佼者。其中新云电子从上世纪 60 年代成立以来保持持续盈利，营业收入净利润占合并收入比重为子公司第一。云科电子的片式保护元件在市场的占有率第一，云科和振华富电子也对公司利润的贡献排名前三。
- 此次中国振华向振华科技注入企业红云电子、华联电子和群英电子，一方面拓宽了公司军用元器件的产品范围，加入了航天继电器等具有高技术含量的军用高新电子；另一方面公司将整合红云和新云电子，集中电容行业的设备资源和技术优势。

图表5: 涉及军工电子元器件企业主营业务和技术重点

子公司或控股公司	军工资质和公司简介
振华新云（国营第四三二六厂）	高可靠片式钽电容器生产线已通过欧洲航天局宇航级产品A级供应商资格认证，成为国内唯一一家能够为欧洲航天局提供宇航级电子元器件的中国企业
振华云科	通过军/民质量体系认证、军工生产线审查、二级保密资格审查、武器装备许可审查、军工资质审查
振华群英（国营八九一厂）	兵器军用电子元器件配套定点单位、军工产品质量体系认证、军用电子元器件制造厂生产线认证
振华永光（国营第八七三厂）	集研制、生产和销售为一体的半导体器件专业企业属于国家二级企业，贵州省首批重点高新技术企业，我国重要的半导体研制生产骨干企业
振华富电子	实施新型元器件基地战略投资组建的片式电感器科研生产的专业厂家
振华红云（国营第四三二五厂）	目前国内国有企业中唯一从事从资料研发、资料制备到产品装配出厂的企业，有《军工电子元器件合格供应商证书》、获得上级科研生产单位保密资格审查认证委员会颁发的《三级保密资格证书》、获得《武器装备科研生产许可证证书》是国家定点以生产压电陶瓷为主的综合电子元器件厂，属军工配套企业

来源：公司公告 国金证券研究所整理

- 此次在非开定预案中将要注入振华科技的 4 家公司总体 ROE 水平高于注资前的振华科技，同时募投项目的 ROE 水平也在 20%-30%左右，我们预计未来公司非公开定增完成后净资产收益率会有所提升。

图表6: 注入资产盈利能力和振华科技对比分析

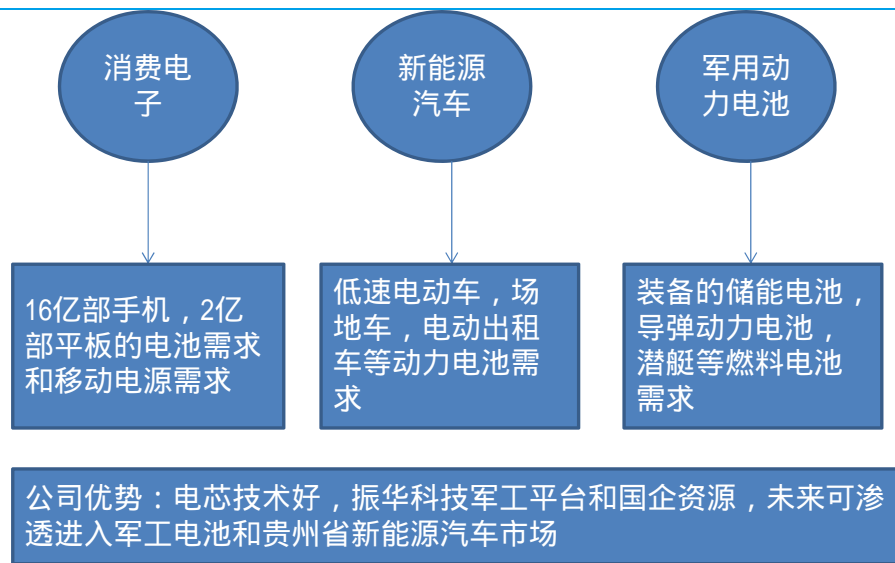
公司名称	2012年化净利润	净资产	ROE
振华红云	134.14	4290.25	3.13%
振华群英	1336.49	12922.87	10.34%
振华华联	361.22	15791.40	2.29%
新天动力	177.66	2676.17	6.64%
总和	2009.51	35680.69	5.63%
振华科技注资前	8285.00	214155.76	3.87%

来源：公司公告 国金证券研究所整理

新能源电池：消费电子保证稳定增长，短期看动力电池爆发

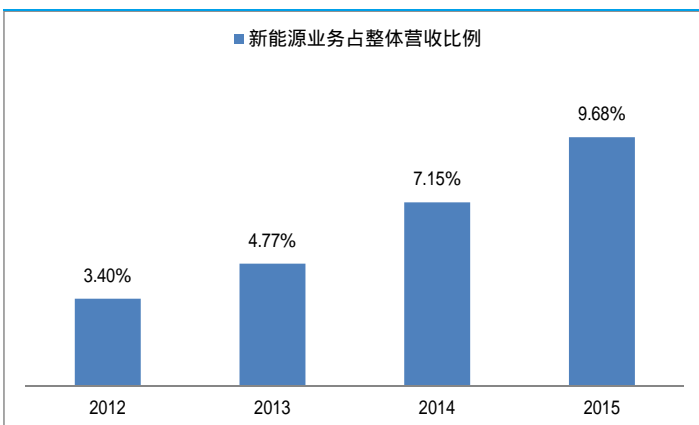
- 公司在原有军工业务外拓展新的市场领域，旗下子公司振华新能源在经历前几年的技术沉淀和市场开拓以后，从去年开始贡献净利。以目前产能规划和动力电池市场的表现来看，未来在公司营收中占比将逐年上升。
- 考虑到未来动力电池的渗透率提高和消费电子电池技术的不断升级，公司业务发展更有保障。公司产品电芯是电池上游材料，因此下游应用领域广泛，涵盖消费，动力和军工市场。公司拥有消费电子电池电芯和动力电池电芯生产线，在技术研发方面也多向布局。
- 新能源公司管理层思路清晰，对未来产能和技术方向进行详细规划和布局，未来将在总体营收中占比提升。按照现有项目正常实施，新能源业务的产能和营收规模都将在今明两年实现翻倍增长。

图表7：公司产品已面向和潜在的下游领域



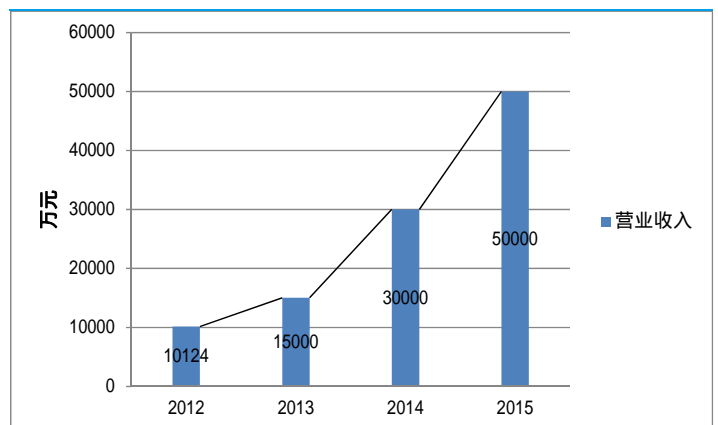
来源：国金证券研究所整理

图表8：新能源业务未来占公司总体业务比例逐年提升



来源：国金证券研究所预测整理

图表9：新能源未来营收规划

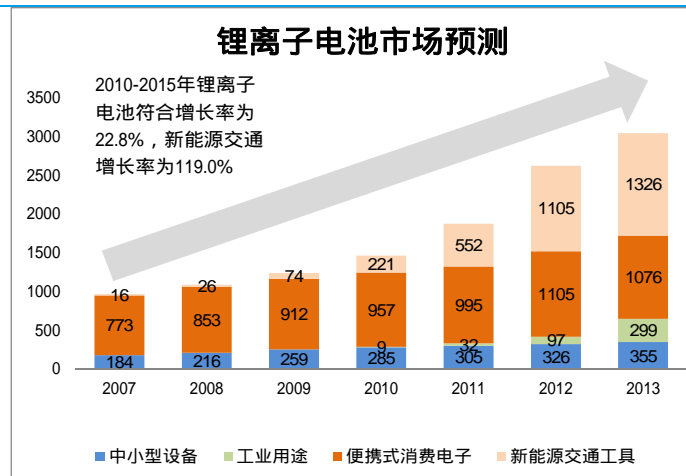


- 现阶段新能源汽车的发展主要有三个方向：Tesla 为代表的新能源跑车，江淮汽车等推出的混合动力汽车和低速电动车（包括场地用车和家庭用

车)。无论哪种发展方向，电池都是决定市场放量速度的关键零部件。其中电池的成本、寿命、容量、材料环保和安全性都是需要考虑因素。

- 按照现行电价和油价测算，电动车的经济耗能仅为普通轿车的 16%。但由于电池成本占整个电动车成本的 25~60%，电池成为新能源汽车可行性的关键。一般车的使用寿命是 10-15 年，目前动力电池的使用寿命是 3-7 年，因此提高电芯质量和能量密度，延长动力锂离子电池的使用寿命是技术核心。
- 振华新能源所开发的动力电池，电压在 100-600V 之间，容量从 50Ah-200Ah，能量从 5kWh-100kWh，应用覆盖轻型电动车、普通乘用车和静态储能。公司生产的电芯在数百次充电后，电量仍然可以达到 90%左右，好于市场平均水平。
- 公司切入欧美市场 EMCO 品牌供应链，今年订单合作顺利。EMCO Elektroroller 的 e-scooter 从 2011 年开始投放市场，目前已经是该领域市场的领导者，拥有超过 350 家经销商。EMCO 电动滑板车，除了在德国市场不断取得成功外，在荷兰，意大利和土耳其也取得较大成功。该公司的母公司 Erwin Müller Group Lingen GmbH 具有较强实力。

图表10: 锂离子未来市场空间



来源: Yano Research 国金证券研究所 整理

军工高新电子平台稀缺性提升估值，给予“买入”评级

军工高新电子平台的稀缺性提升公司估值

- 我们认为公司管理层风格转变，从国企风格向市场化思维转变，业务转型具有可期待性。长期来看募投项目和企业定位有利于公司管理改善，盈利能力提高。虽然目前股价对于公司 14 年 27 倍，但是考虑到公司作为中电旗下军工高新电子平台的稀缺性和军工行业本身的高估值，应给予一定的估值溢价。我们上调公司目标价至 14 年 40 倍，目标价为 15.24 元，维持公司“买入”评级。
- 我们预测公司 13-15 年 EPS 为 0.315 元，0.381 元和 0.438 元（考虑 2014 为非公开定增摊薄股本）净利润增速为 32.78%，78.12%和 14.99%。目前股价对应 33.59x13PE，27.76x14PE 和 24.15x15PE。军工企业整体估值高于一般电子企业，相较于整体军工行业 40 倍以上的公司估值仍然偏低。
- 公司的市净率估值目前在 1.77 倍，远低于同行业竞争者，资产注入后，协同效率提高，有望提升估值。

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)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	2,909	3,339	2,974	3,144	4,194	5,163	货币资金	596	630	489	572	953	729
增长率	14.8%	-10.9%	5.7%	33.4%	23.1%		应收款项	659	795	1,129	829	1,164	1,517
主营业务成本	-2,446	-2,810	-2,383	-2,500	-3,298	-4,036	存货	692	792	747	714	959	1,210
% 销售收入	84.1%	84.1%	80.1%	79.5%	78.6%	78.2%	其他流动资产	210	194	140	177	216	260
毛利	463	530	590	644	896	1,127	流动资产	2,157	2,410	2,505	2,292	3,292	3,716
% 销售收入	15.9%	15.9%	19.9%	20.5%	21.4%	21.8%	% 总资产	62.9%	65.7%	67.6%	67.2%	75.7%	79.0%
营业税金及附加	-6	-7	-7	-7	-9	-12	长期投资	422	420	340	341	340	340
% 销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	817	803	810	752	690	618
营业费用	-113	-127	-142	-153	-188	-243	% 总资产	23.9%	21.9%	21.9%	22.1%	15.9%	13.1%
% 销售收入	3.9%	3.8%	4.8%	4.9%	4.5%	4.7%	无形资产	14	18	28	23	27	31
管理费用	-243	-300	-328	-362	-441	-569	非流动资产	1,270	1,260	1,199	1,118	1,059	990
% 销售收入	8.4%	9.0%	11.0%	11.5%	10.5%	11.0%	% 总资产	37.1%	34.3%	32.4%	32.8%	24.3%	21.0%
息税前利润 (EBIT)	101	95	114	122	258	304	资产总计	3,427	3,670	3,705	3,410	4,351	4,706
% 销售收入	3.5%	2.8%	3.8%	3.9%	6.2%	5.9%	短期借款	396	619	408	160	715	650
财务费用	-17	-19	-25	-17	-23	-37	应付款项	552	589	585	559	737	922
% 销售收入	0.6%	0.6%	0.8%	0.5%	0.5%	0.7%	其他流动负债	16	10	25	15	24	34
资产减值损失	-55	-41	-36	-5	-2	-2	流动负债	963	1,218	1,017	733	1,475	1,605
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	85	5	140	140	140	141
投资收益	11	12	30	18	20	22	其他长期负债	99	73	119	0	0	0
% 税前利润	18.1%	17.1%	26.3%	11.9%	7.3%	7.4%	负债	1,148	1,296	1,276	873	1,615	1,746
营业利润	40	47	82	118	254	287	普通股股东权益	2,032	2,081	2,144	2,253	2,448	2,666
营业利润率	1.4%	1.4%	2.8%	3.7%	6.1%	5.6%	少数股东权益	247	293	284	284	289	293
营业外收支	21	24	31	31	18	15	负债股东权益合计	3,427	3,670	3,705	3,410	4,351	4,706
税前利润	61	71	113	148	272	302	比率分析						
利润率	2.1%	2.1%	3.8%	4.7%	6.5%	5.9%		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
所得税	-14	-21	-21	-35	-66	-67	每股指标						
所得税率	23.0%	30.4%	18.3%	23.9%	24.2%	22.2%	每股收益	0.104	0.118	0.237	0.315	0.381	0.438
净利润	47	49	93	113	206	235	每股净资产	5.673	5.812	5.988	6.290	4.635	5.049
少数股东损益	9	7	8	0	5	4	每股经营现金净流	0.169	-0.009	0.063	1.376	-0.208	-0.147
归属于母公司的净：	37	42	85	113	201	231	每股股利	0.000	0.000	0.040	0.013	0.018	0.024
净利率	1.3%	1.3%	2.9%	3.6%	4.8%	4.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	1.84%	2.03%	3.96%	5.01%	8.22%	8.67%
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	总资产收益率	1.09%	1.15%	2.30%	3.31%	4.62%	4.91%
净利润	47	49	93	113	206	235	投入资本收益率	2.82%	2.21%	3.12%	3.28%	5.45%	6.32%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	157	154	149	121	123	127	主营业务收入增长率	31.80%	14.79%	-10.95%	5.72%	33.41%	23.11%
非经营收益	9	10	-4	1	1	17	EBIT增长率	9.83%	-6.05%	19.47%	7.69%	111.32%	17.70%
营运资金变动	-153	-216	-215	258	-440	-457	净利润增长率	70.17%	13.21%	101.25%	32.78%	78.12%	14.99%
经营活动现金净流	61	-3	22	493	-110	-78	总资产增长率	8.03%	7.10%	0.93%	-7.96%	27.62%	8.14%
资本开支	-148	-124	-130	-25	-44	-40	资产管理能力						
投资	0	1	13	-1	0	0	应收账款周转天数	53.0	49.9	72.9	58.6	60.5	64.0
其他	12	6	5	18	20	22	存货周转天数	98.6	96.4	117.8	104.3	106.1	109.4
投资活动现金净流	-136	-116	-112	-8	-25	-18	应付账款周转天数	39.6	37.9	49.8	42.4	43.4	45.2
股权募资	2	10	0	0	3	0	固定资产周转天数	89.7	83.9	94.8	80.0	52.4	35.7
债权募资	145	143	-39	-367	555	-64	偿债能力						
其他	-98	-57	98	-35	-43	-64	净负债/股东权益	-5.07%	-0.25%	2.41%	-10.73%	-3.57%	2.09%
筹资活动现金净流	48	96	60	-402	515	-128	EBIT利息保障倍数	5.9	4.9	4.5	7.1	11.4	8.2
现金净流量	-27	-23	-30	82	381	-224	资产负债率	33.50%	35.32%	34.45%	25.61%	37.12%	37.11%

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	0	0	0	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	1.67

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 2013-04-24	买入	7.40	9.48 ~ 10.11
2 2013-08-30	买入	7.70	10.11 ~ 10.11
3 2013-10-24	买入	8.31	10.11 ~ 10.11

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

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD