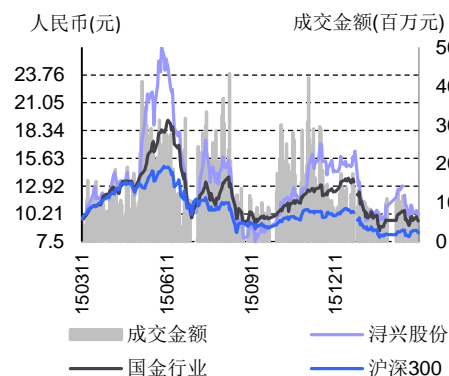


浔兴股份 (002098.SZ)
纺织行业
评级：买入 首次评级
公司研究

市场价格 (人民币): 10.10 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)	198.95
总市值(百万元)	3,615.80
年内股价最高最低(元)	26.46/7.50
沪深 300 指数	3013.15
深证成指	9390.35



拉链主业趋于稳健，具备体育转型基因的小市值公司

公司基本情况 (人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.385	0.499	0.207	0.234	0.271
每股净资产(元)	4.14	4.43	4.61	4.85	5.17
每股经营性现金流(元)	0.99	0.99	1.10	1.70	0.04
市盈率(倍)	23.79	31.77	53.12	46.98	40.54
行业优化市盈率(倍)	26.76	34.08	63.19	45.98	45.98
净利润增长率(%)	70.02%	29.70%	-4.31%	13.08%	15.88%
净资产收益率(%)	9.30%	11.26%	10.36%	11.13%	12.09%
总股本(百万股)	155.00	155.00	358.00	358.00	358.00

来源：公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **拉链龙头企业，主业已趋于稳健：**公司拉链主业已逐步趋稳，未来难以实现高速增长。2014 年，公司实现营业收入为 10.50 亿元，同比上升 4.30%；归属于上市公司股东的净利润为 0.78 亿元，同比上升 29.02%。从公司历年的营业收入增长情况可见，公司拉链主业已经趋于平稳，营收市场整体景气度影响较大，从净利润来看，在营收波动的情况下，净利润也出现一定幅度的下滑，但主业可以提供稳健的现金流。鉴于此，公司开始寻找第二主业。
- **篮球联赛管办分离，盈利有望好转，但时间表尚未确定：**2016 年 1 月 16 日，总局宣布要实现管办分离，成立一个联赛公司（有经营权，没有竞赛管理权），公司由俱乐部投资参股组成。但时间表目前还不明确。联赛公司的成立，有望使得 CBA 联赛运营市场化提升，CBA 很可能不再将商业权利打包出让，而采用类似中超的版权竞标制，让市场来决定媒体版权的最终价值，CBA 联赛的商业价值有望大幅提升。
- **集团拥有篮球俱乐部资源，具备较好的体育转型基础：**福建浔兴篮球俱乐部由公司大股东浔兴集团有限公司控股，最高获得联赛第 6 名的成绩。2012-2013 年赛季，福建浔兴收入达 3026 万元，亏损 774 万元。2014 年收入约为 4000 万元，微利。随着 CBA 市场化进度加快，CBA 的商业价值将进一步提升，未来集团浔兴篮球俱乐部盈利水平将显著改善。

投资建议

- 浔兴股份作为拉链龙头企业，主业的发展已经逐步趋稳，服装辅料主业未来难以实现过去的高速增长，转型预期强烈。我们对公司 2015-2017 年盈利预测为 0.21 元、0.23 元和 0.27 元。公司转型第二主业动力较强，根据投资者关系记录表中，公司表示在体育教育培训、场馆运营、损伤康复、体育经纪、赛事推广等方面可做尝试，目前还未形成业绩。我们认为，篮球俱乐部由集团注入上市公司值得期待。短期来看，浔兴俱乐部亏损或是主要阻力。公司目前市值较小，如能成功转型，提升空间较大，给予“买入”评级。

风险

- 公司转型体育进度低于预期。
- 下游服装需求下滑带来的业绩下滑。

王冯

 分析师 SAC 执业编号：S1130515090005
 (8621)60893123
 fengwang@gjzq.com.cn

内容目录

拉链龙头，主业趋于稳健	3
集团具备篮球俱乐部属稀缺资源，转型体育具备良好基础	3
消费升级、政策推动、体育迎来快速发展	4
赛事运营市场化进程加速、商业价值有望大幅提升	5
中超商业价值逐步体现，版权费大幅提升	5
CBA 市场化程度低，价值提升潜力巨大	6
管办分离，联赛公司成立后盈利有望好转	8
CBA 盈利好转或加速浔兴俱乐部注入上市公司进程	9
盈利预测与估值	10
风险提示	10

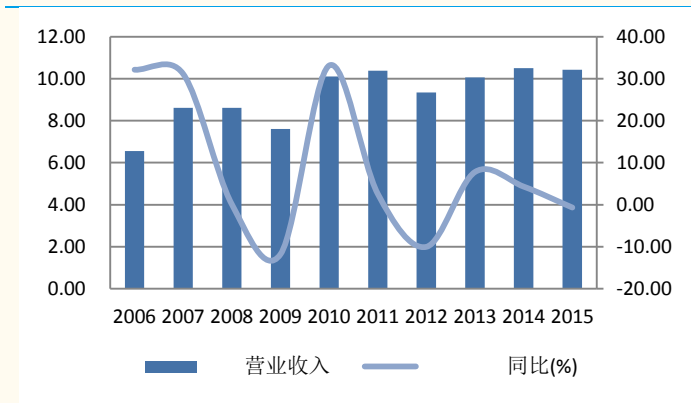
图表目录

图表 1：公司近年营业收入情况	3
图表 2：公司近年净利润情况	3
图表 3：2012-2013 赛季浔兴俱乐部收入构成	3
图表 4：近年国家&地区体育相关政策频出	4
图表 5：各俱乐部的收入构成结构	5
图表 6：中超 2009-2014 年收入结构变化	6
图表 7：2008-2013 年中超联赛的收视率持续走高	6
图表 8：CBA 的收入构成	7
图表 9：2012-2013 赛季 CBA 各队营收状况调查	8
图表 10：浔兴俱乐部 2015-2016 赛季球员名单	9
图表 11：王哲林近年各赛季成绩汇总	9

拉链龙头，主业趋于稳健

- 福建浔兴拉链科技股份有限公司总部福建省晋江市，公司拥有福建、上海、天津、东莞、成都五个生产基地，形成了覆盖全国、辐射全球的生产营销体系。公司 SBS 品牌产品的产销量十多年来一直位居中国第一，全球第二。
- 公司拉链主业已逐步趋稳，未来难以实现高增长。2014 年，公司实现营业收入为 10.50 亿元，同比上升 4.30%；归属于上市公司股东的净利润为 0.78 亿元，同比上升 29.02%。
- 从公司历年的营业收入增长情况可见，公司拉链主业已经趋于平稳，营收市场整体景气度影响较大，从净利润来看，在营收波动的情况下，净利润也出现一定幅度的下滑，但主业可以提供相对稳健的现金流。鉴于此，公司开始寻找开拓第二主业。

图表 1：公司近年营业收入情况



来源：Wind, 国金证券研究所

图表 2：公司近年净利润情况

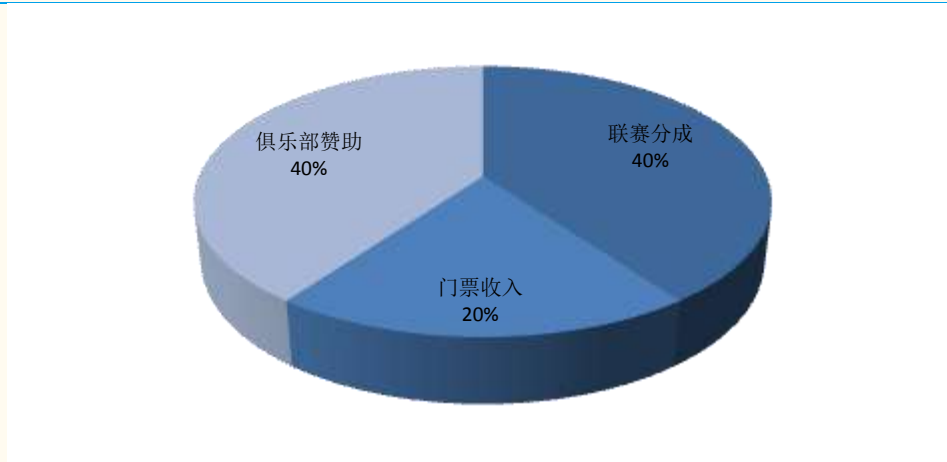


来源：Wind, 国金证券研究所

集团具备篮球俱乐部属稀缺资源，转型体育具备良好基础

- 集团篮球俱乐部资源：福建浔兴篮球俱乐部由公司大股东浔兴集团有限公司控股，最高获得联赛第 6 名的成绩。2012-2013 年赛季，福建浔兴收入达 3026 万元，亏损 774 万元。2014 年收入约为 4000 万元，微利。随着 CBA 市场化进度加快，CBA 的商业价值将进一步提升，未来集团浔兴篮球俱乐部盈利水平将显著改善。

图表 3：2012-2013 赛季浔兴俱乐部收入构成



来源：国金证券研究所

- **体育场馆运营可能性：**集团在晋江当地有“奥林春天”地产项目，该地产项目配套的体育场馆有望打造成体育综合运营馆，为公司积累体育场馆运营相关经验提供基础。

消费升级、政策推动、体育迎来快速发展

- 从上世纪九十年代开始，中国体育产业开始萌芽。经过二十多年的发展，在人均收入逐步提高的背景下，精神文化需求逐步释放，运动意识越来越强，体育产业已经进入快速增长通道。
- 2014 年 10 月，国务院印发了《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》，明确提出力争到 2025 年体育产业总规模超过 5 万亿。以 2015 年 7,000 亿为基准，如果 2025 年要实现 5 万亿规模，则 2015-2025 年中国体育产业的年均复合增长率将达到 20% 以上。除了中央政策之外，北京、上海、山东、山西、河南和湖北等地纷纷出台实施意见，表示要加快发展体育产业促进体育消费。

图表 4：近年国家&地区体育相关政策频出

文件名称	时间	主要目标和措施
《体育产业“十二五”规划》	2011	到十二五末，体育产业平均增速 15% 以上，产值超 4000 亿元，占 GDP 比重超 0.7%。培育一批有竞争力的企业，打造有中国特色和国际影响力的品牌
《中国足球职业联赛管办分离改革方案》(试行)	2012	将联赛办赛职能从中国足协剥离，同时提出办赛与经营分离，分别由不同职能的专业机构实施。做大做强中超公司，整体提升职业联赛品牌价值。
《关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见》	2014.3	积极培育体育健身市场，鼓励发展体育服务组织，进一步放宽国内赛事转播权的市场竞争范围,加强体育品牌建设，促进体育衍生品创意和设计开发。
《部署加快发展体育产业、促进体育消费推动大众健身》	2014.9	简政放权，盘活资产，更多依靠市场力量，支持体育企业成长壮大，加快发展体育产业，促进体育消费，推动大众健身。
《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》	2014.1	明确提出到 2025 年，体育产业总规模超过 5 万亿元，人均体育场地面积达到 2 平方米，人均体育消费支出明显提高，经常参加体育锻炼的人数达到 5 亿，体育公共服务基本覆盖全民。
各地政策	时间	主要目标和措施
《山东省加快发展体育产业促进体育消费的实施意见》	2015	到 2025 年，山东省体育产业总规模超过 6000 亿，基本建立起布局合理、优势突出的体育产业体系。实现人均体育场地面积达到 2.2 平方米，新建社区和乡镇、行政村公共体育设施覆盖率达到 100%，经常参加体育锻炼的人数占全省总人口的 40% 以上等。
《浙江省人民政府关于加快发展体育产业促进体育消费的实施意见》，	2015	借助浙江培育特色小镇的重大机遇，力争培育 3—5 个以体育产业为主要载体的特色小镇。据了解，目前平湖市以及绍兴柯桥等地区均具备一定的申报与创建条件。
河北《关于加快发展体育产业促进体育消费的实施意见》	2015	到 2025 年人均体育场地面积达到 2 平方米，经常参加体育锻炼人数达到 2700 万以上，体育产业总规模超过 3000 亿元，使体育产业成为经济社会持续发展的重要力量。
安徽《关于加快发展体育产业促进体育消费的实施意见》。	2015	到 2025 年，全省体育产业总规模达到 2000 亿元左右。
《广州市公共体育设施及体育产业功能区布局专项规划(2013-2020)(草案)》	2015	到 2020 年，广州要实现体育产业增加值占 GDP 比重达到 5%，广州市域人均体育用地面积超过 0.75 平方米，公共体育设施服务覆盖率达到 100%，并形成城市“10 分钟体育圈”和农村“10 里体育圈”的目标。
《湖北足球振兴计划》	2015	繁荣校园足球、发展社会足球、提高竞技足球、扶持职业足球，打造湖北足球品牌。

来源：国金证券研究所

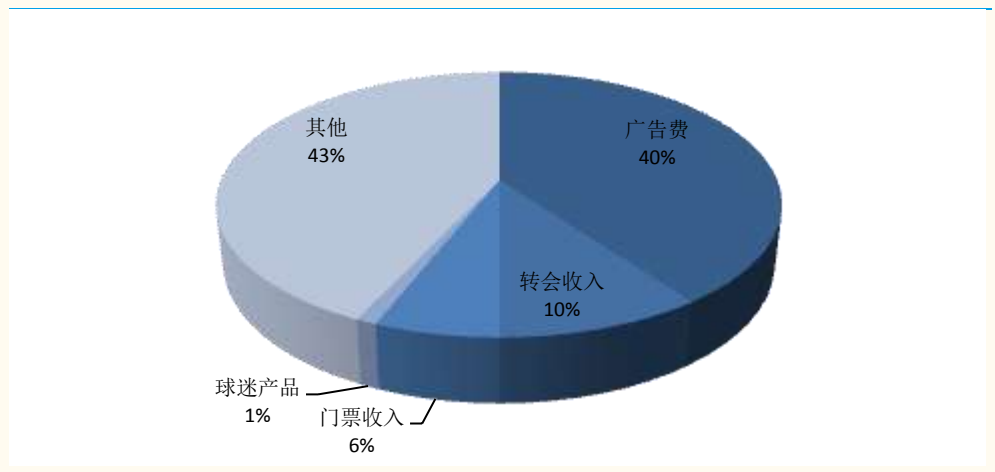
- 《中国体育产业发展报告（2013）》数据显示，2012 年中国体育产业总规模为人民币 2,595 亿元，占 GDP 的比重达 0.5%，预计 2015 年体育产业总规模将突破人民币 7,000 亿元。按照《体育产业“十二五”规划》的目标，2015 年我国体育产业增加值占 GDP 的目标比重为 0.70%。

发达国家体育产业对经济的贡献率在 3% 左右，美国体育产业年增加值约为 3,000 亿美元，占 GDP 的比重约 3% 以上。相比之下，历年来我国体育产业 GDP 占比仅 0.5-0.7%。我国体育对于经济的贡献率与发达国家相比还有较大的提升空间。

赛事运营市场化进程加速、商业价值有望大幅提升

- 国内联赛的运营机构主要收入来源为：媒体版权、门票、衍生产品、赞助收入等。俱乐部则主要依靠赛事分红，企业赞助以及相应衍生产品获得收入。

图表 5：各俱乐部的收入构成结构

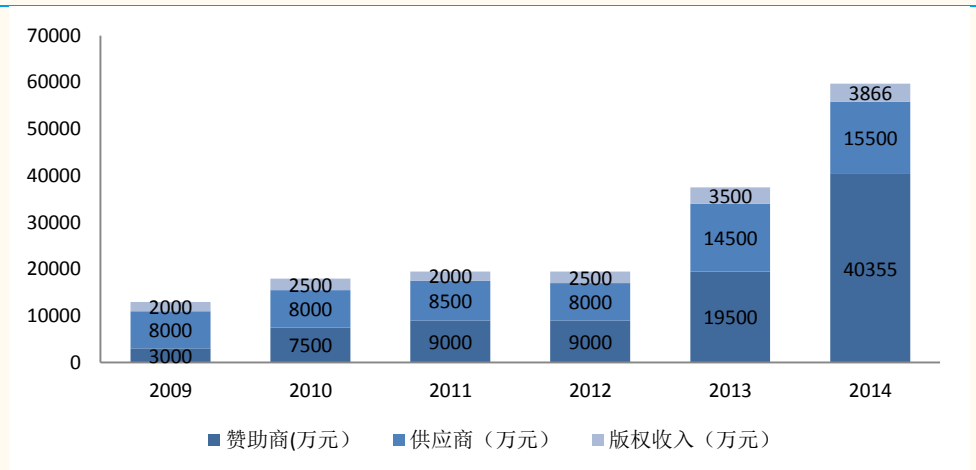


来源：中国产业信息网，国金证券研究所

中超商业价值逐步体现，版权费大幅提升

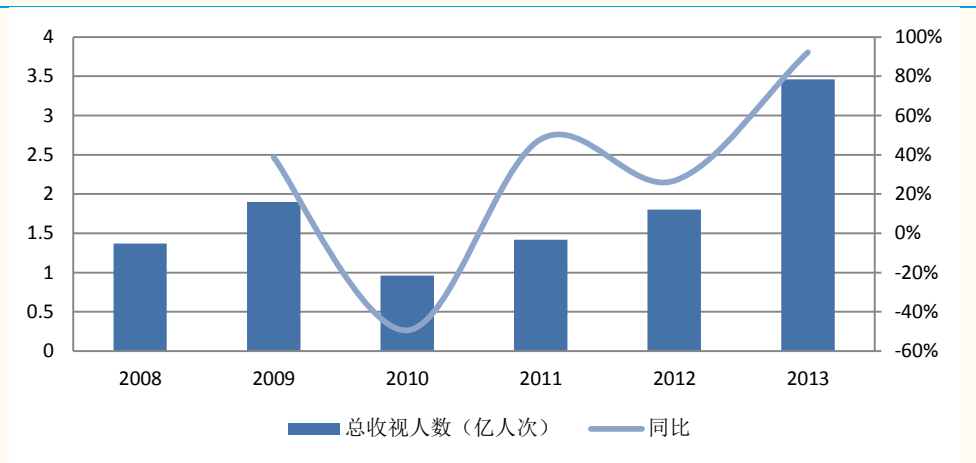
- 在国内联赛的商业化进程中，中超是最高启动商业化改革方案的联赛，市场化程度较高。
- 从中超的收入结构看，随着影响力的提升，中超的赞助商收入持续走高，版权收入提升，收入结构更加合理。2014 年之前，赞助商占其收入比例达 6 成，其次为门票收入大约占 2 成。2015 赛季，中超的版权费为 8 千万，2015 年 10 月，体奥动力将与中超公司举行签约仪式，正式成为“2016-2020 年中超电视公共信号制作及版权合作伙伴”。为了获得中超联赛版权，体奥动力公司 5 年要支付 80 亿元人民币，年均 16 亿元人民币。
- 从上座率看，中超 2015 年 16 支球队平均上座人数已达 23000 人，世界范围内仅次于德甲、英超、西甲、意甲、墨甲排第六，超越了法甲、荷甲等知名联赛。中超收视率也持续走高，未来中国足球联赛的市场价值有望进一步提升。

图表 6：中超 2009-2014 年收入结构变化



来源：中国产业信息网，国金证券研究所

图表 7：2008-2013 年中超联赛的收视率持续走高



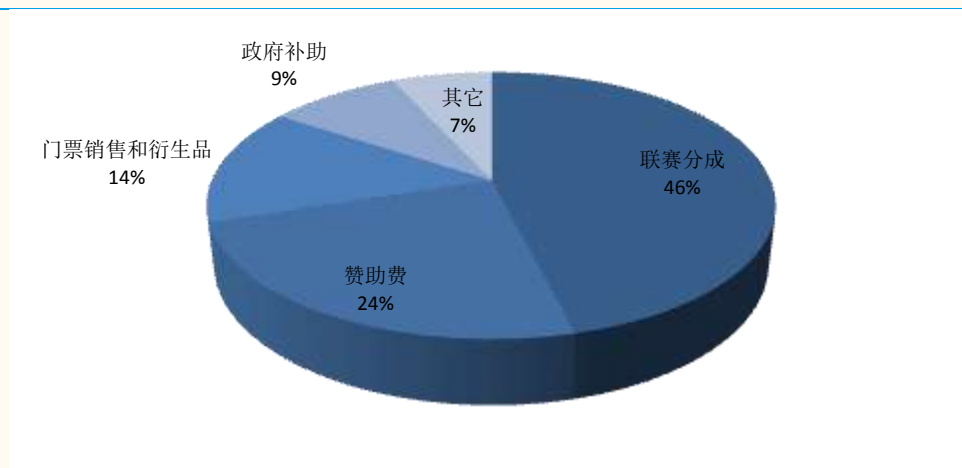
来源：中国产业信息网，国金证券研究所

CBA 市场化程度低，价值提升潜力巨大

- 相对而言，国内 CBA 目前的市场化程度以及商业化运作要落后很多。目前 CBA 的收入构成主要来自于来自篮协的联赛分成，其次是赞助费、门票收入和政府补助等。
- 篮协分成收入是 CBA 球队的重要来源，通常按俱乐部家数，平均分配。12/13 赛季 CBA 共有 23 家赞助商。篮协从盈方公司拿到的 4 亿中，2.3 亿会平均分给这 18 家俱乐部，这是俱乐部的主要收入来源，对于那些没有品牌赞助、票房不佳的俱乐部来说，这块收入能占到总收入的 80%以上。
- 政府补助和来自于企业的赞助费是 CBA 球队的另一块主要收入来源，以 12/13 赛季为例，网易 CBA 生存状况调查的统计数据显示，来自于企业的冠名赞助费最高为辽宁队有 1,500 万元，广东队 1,200 万元，其它队在 400-1000 万之间。在政府补助方面，北京队有 2,000 万元、辽宁队 1,000 万，其它球队所能获得的补助收入相对有限。
- 票务收入通过在 300-1000 万，票务收入在 CBA 的收入构成中占比较低。

- CBA 联赛的商务权益是篮协授权给盈方经营，其中包括电视转播权和新媒体转播权，目前的合同到 2017 年。目前 CBA 联赛的转播收入很低，仅 2000 万。而对于各俱乐部所在的地方电视台，通常还需要交费用于转播。

图表 8: CBA 的收入构成



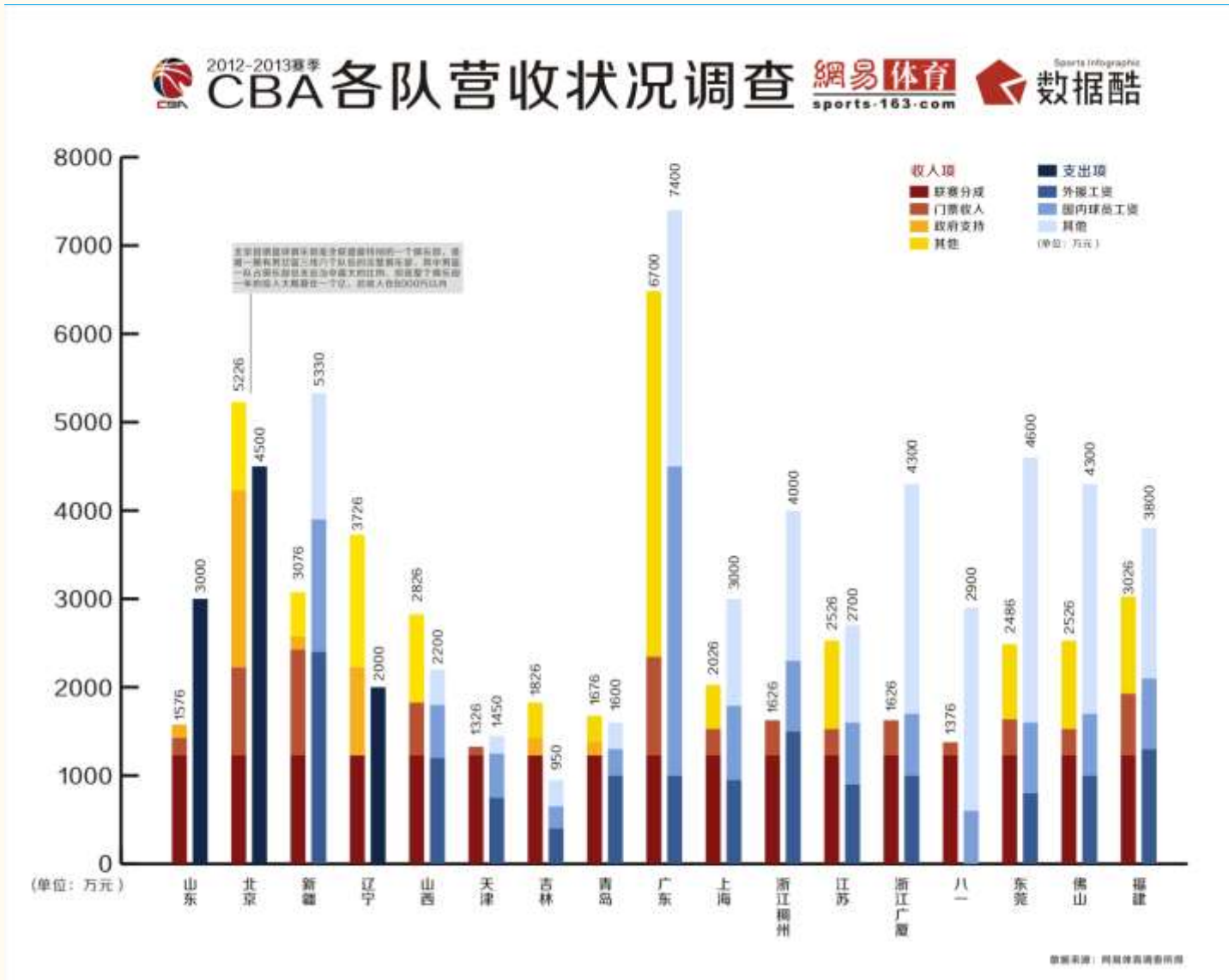
来源：网易体育，国金证券研究所

- 从盈利上，CBA 俱乐部亏损是常态，球员工资超国际警戒线。

CBA 的 20 家俱乐部平均每队每年投入 4000 万以上，扣除包括篮协分红 1300 万元，冠名和政府赞助的 1000 万元-2000 万元，票务 300 万元，20 家俱乐部盈利较难。

按照国际惯例，俱乐部的球员工资控制在球队收入的 50% 以内，才能实现收支平衡。此外，2009 年中国篮协也出台政策《CBA 俱乐部球员和教练员工资总额控制暂行办法征求意见稿》，规定教练员和运动员的薪水总收入不得超过俱乐部总收入的 55%。但在事实运营过程中，国内 CBA 球队的球员工资远高于这一水平。各俱乐部亏损成为常态。

图表 9：2012-2013 赛季 CBA 各队营收状况调查



来源：网易体育、数据酷、国金证券研究所

管办分离，联赛公司成立后盈利有望好转

- 管办分离，盈利有望好转，但时间表尚未确定：2016 年 1 月，根据 CBA 官方公告，中国篮协关于 CBA 联赛管办分离改革分两步走的方案，近日已得到上级部门的批准。改革的第一步是由中国篮协将联赛的商务权和赛事推广权授权给由中国篮协和各俱乐部共同出资入股的 CBA 公司。改革的第二步是适时由中国篮协将联赛竞赛组织等办赛权授权给 CBA 公司。待授权全部完成后，CBA 公司将全面负责联赛运营（包括竞赛组织、裁判选派、商务开发、赛事推广等所有的联赛事务），中国篮协则行使监督管理和业务指导。
- 时间表目前还不明确。联赛公司的成立，有望使得 CBA 联赛运营市场化提升，CBA 很可能不再将商业权利打包出让，而采用类似中超的版权竞标制，让市场来决定媒体版权的最终价值，CBA 联赛的商业价值有望大幅提升。

CBA 盈利好转或加速浔兴俱乐部注入上市公司进程

- 福建浔兴俱乐部创立于 1999 年，至今已有 17 个年头。在俱乐部体制的管理下，默默无闻的乙级队在 2002 年以第一名的成绩晋级甲 B，2003 年 8 月晋升甲 A，实现了“两级跳”，引起了全国篮坛的特别关注。历史上最好成绩为第 6 名，目前属于俱乐部中游水平，在 CBA 各俱乐部的收入排名中相对靠前。历史成绩如下：
 - 2004-2005 赛季第 14 名
 - 2005-2006 赛季第 10 名
 - 2006-2007 赛季第 7 名（季后赛首轮出局）
 - 2007-2008 赛季第 7 名（季后赛首轮出局）
 - 2008-2009 赛季第 6 名（季后赛首轮出局）
 - 2009-2010 赛季第 7 名（季后赛首轮出局）
 - 2010-2011 赛季第 16 名
 - 2011-2012 赛季第 8 名（季后赛首轮出局）
 - 2012-2013 赛季第 13 名
 - 2013-2014 赛季第 10 名
 - 2014-2015 赛季第 16 名
- 球员中，王哲林影响力较大，同时，他是浔兴股份的非公开发行的对象之一。

图表 10：浔兴俱乐部 2015-2016 赛季球员名单

号码	名字	位置	身高(cm)	体重(kg)	出生日期
1	周启新	前锋	195	80	1985-09-28
11	郭磊	前锋	202	90	1983-08-24
9	赵泰隆	前锋	197	90	1990-01-04
41	孙喆	中锋	220	110	1990-08-14
10	孙伟博	后卫	192	83	1989-03-15
30	谢亚财	后卫	183	85	1988-01-26
20	贾俊龙	后卫	190	70	1990-02-24
31	杰拉德·菲莫斯	中锋	210	110	1988-07-16
5	陈林坚	前锋	198	80	1993-09-12
22	王哲林	中锋	214	100	1994-01-20
23	王增杰	前锋	201	90	1994-02-01
15	法迪·哈提布	前锋	198	110	1978-01-01
8	杰里米·泰勒	中锋	208	115	1991-06-12
13	德怀特·拜克斯				1989-05-06

数据来源：搜狐体育，国金证券研究所

图表 11：王哲林近年各赛季成绩汇总

赛季	出场	首发	时间	命中	三分	罚球	进攻篮板	防守篮板	总篮板	助攻	抢断	盖帽	失误	犯规	得分
2015-2016	9	6	189.3	36-71	0-2	18-27	21	33	54	10	0	4	15	22	90
2014-2015	36	36	1,382.0	319-525	1-8	158-237	154	271	425	62	25	29	101	135	797
2013-2014	34	34	1,278.3	295-503	1-4	183-250	146	243	389	38	45	41	87	122	774
2012-2013	32	28	1,168.2	250-	0-4	148-	168	245	413	40	34	29	92	89	648

赛季	出场	首发	时间	命中	三分	罚球	进攻篮板	防守篮板	总篮板	助攻	抢断	盖帽	失误	犯规	得分
				473		236									

来源：搜狐体育，国金证券研究所

- 按照 2012-2013 年赛季，福建浔兴收入达 3026 万元，亏损 774 万元。2014 年收入约为 4000 万元，微利。随着 CBA 市场化进度加快，来自企业的赞助费和版权费用增长，俱乐部来自于联赛分成的部分有望大幅提升，盈利能力将显著好转。
- 我们认为，CBA 俱乐部目前亏损或是注入上市公司的主要阻力，浔兴集团可能会考虑到俱乐部注入上市公司将拖累其业绩。随着 CBA 商业化进程的加速，CBA 盈利有望好转，或加速俱乐部注入上市公司的进程。

盈利预测与估值

- 浔兴股份作为拉链龙头企业，主业的发展已经逐步趋稳，服装辅料主业未来难以实现过去的高速增长，我们对公司 2015-2017 年盈利预测为 0.21 元、0.23 元和 0.27 元。公司转型、做第二主业动力较强，而体育对于上市公司来讲属于相对熟悉的领域，根据投资者关系记录表中，公司表示在体育教育培训、场馆运营、损伤康复、体育经纪、赛事推广等方面可做尝试，目前还未形成业绩。

我们认为，篮球俱乐部由集团注入上市公司也相对于转型其它行业更容易（俱乐部亏损可能是目前的主要阻力），公司转型体育的预期较强，目前市值较小，转型后市值提升空间较大，给予“买入”评级。

风险提示

- 公司转型体育进度低于预期。
- 下游服装需求下滑带来的业绩下滑。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	934	1,006	1,050	1,040	1,085	1,140
增长率		7.8%	4.3%	-0.9%	4.4%	5.1%
主营业务成本	-681	-712	-735	-735	-762	-795
%销售收入	73.0%	70.7%	70.0%	70.7%	70.3%	69.8%
毛利	252	295	315	304	323	345
%销售收入	27.0%	29.3%	30.0%	29.3%	29.7%	30.2%
营业税金及附加	-7	-7	-8	-8	-9	-9
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-62	-72	-79	-83	-87	-91
%销售收入	6.7%	7.1%	7.6%	8.0%	8.0%	8.0%
管理费用	-96	-100	-106	-104	-114	-120
%销售收入	10.2%	9.9%	10.1%	10.0%	10.5%	10.5%
息税前利润 (EBIT)	87	116	121	109	113	125
%销售收入	9.4%	11.5%	11.6%	10.5%	10.4%	10.9%
财务费用	-39	-37	-33	-28	-20	-15
%销售收入	4.2%	3.7%	3.1%	2.7%	1.8%	1.3%
资产减值损失	-6	-6	-8	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	42	73	81	81	93	110
营业利润率	4.5%	7.2%	7.7%	7.8%	8.6%	9.6%
营业外收支	3	0	14	10	10	10
税前利润	45	73	95	91	103	120
利润率	4.8%	7.2%	9.0%	8.8%	9.5%	10.5%
所得税	-10	-13	-17	-17	-20	-23
所得税率	22.5%	17.8%	18.3%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	35	60	77	74	84	97
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	35	60	77	74	84	97
净利率	3.8%	5.9%	7.4%	7.1%	7.7%	8.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	36	61	78	74	84	97
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	57	60	66	44	36	23
非经营收益	38	36	29	37	29	25
营运资金变动	42	-3	-19	16	114	-139
经营活动现金净流	173	153	154	171	263	6
资本开支	-53	-45	-108	466	51	50
投资	3	0	0	-1	0	0
其他	1	1	31	0	0	0
投资活动现金净流	-49	-44	-77	465	51	50
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	60	-91	-18	193	-161	25
其他	-117	-24	-59	-38	-86	-81
筹资活动现金净流	-57	-115	-77	155	-247	-56
现金净流量	67	-6	0	791	67	0

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	144	111	109	900	967	967
应收款项	227	250	250	246	347	270
存货	207	219	230	222	230	240
其他流动资产	20	7	12	11	29	12
流动资产	598	587	602	1,379	1,573	1,488
%总资产	45.1%	44.6%	43.7%	83.8%	89.3%	92.2%
长期投资	33	42	41	42	41	41
固定资产	579	579	618	127	42	-29
%总资产	43.7%	43.9%	44.9%	7.7%	2.4%	-1.8%
无形资产	107	93	91	96	104	112
非流动资产	727	731	776	266	189	126
%总资产	54.9%	55.4%	56.3%	16.2%	10.7%	7.8%
资产总计	1,324	1,318	1,377	1,645	1,762	1,614
短期借款	565	498	480	679	518	542
应付款项	88	132	157	159	331	173
其他流动负债	46	43	47	93	162	97
流动负债	699	673	685	931	1,010	811
长期贷款	24	0	0	0	0	1
其他长期负债	4	3	6	0	0	0
负债	727	677	690	931	1,010	812
普通股股东权益	597	641	687	714	751	802
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,324	1,318	1,377	1,645	1,762	1,614

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.226	0.385	0.499	0.207	0.234	0.271
每股净资产	3.852	4.135	4.432	4.609	4.848	5.174
每股经营现金净流	1.114	0.985	0.993	1.103	1.698	0.039
每股股利	0.100	0.200	0.300	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	5.87%	9.30%	11.26%	10.36%	11.13%	12.09%
总资产收益率	2.65%	4.52%	5.61%	4.50%	4.75%	6.01%
投入资本收益率	5.71%	8.37%	8.50%	6.34%	7.23%	7.50%
增长率						
主营业务收入增长率	-10.03%	7.80%	4.30%	-0.94%	4.37%	5.07%
EBIT 增长率	-15.34%	32.75%	4.69%	-10.19%	3.94%	9.92%
净利润增长率	-45.81%	70.02%	29.70%	-4.31%	13.08%	15.88%
总资产增长率	-1.81%	-0.49%	4.52%	19.44%	7.11%	-8.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	79.0	79.3	80.6	80.6	106.9	80.6
存货周转天数	116.5	109.4	111.7	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	38.0	34.8	35.5	35.5	46.4	35.5
固定资产周转天数	214.5	208.0	203.0	14.4	-31.5	-68.8
偿债能力						
净负债/股东权益	74.52%	60.37%	54.06%	-30.92%	-59.79%	-52.88%
EBIT 利息保障倍数	2.2	3.1	3.7	3.9	5.7	8.4
资产负债率	54.91%	51.36%	50.12%	56.58%	57.35%	50.32%

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	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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

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：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

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：010-66216979

传真：010-66216793

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD