

莱宝高科 (002106.SZ)

器件行业

评级：买入 维持评级

业绩点评

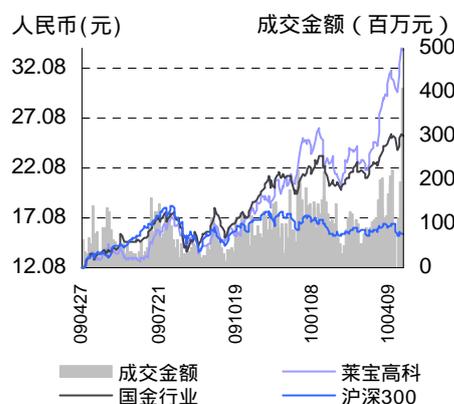
市价(人民币)：33.88元

目标(人民币)：39.72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) | 310.45      |
| 总市值(百万元)       | 11,176.61   |
| 年内股价最高最低(元)    | 34.00/12.08 |
| 沪深 300 指数      | 3190.00     |
| 中小板指数          | 6512.60     |



## 相关报告

- 1.《多种技术创新体现公司投资价值》，2010.3.28
- 2.《分享技术创新带来的繁荣》，2010.3.19
- 3.《2010年，触摸屏项目助推股价上涨》，2010.2.26

程兵

分析师 SAC 执业编号：S1130208120262  
(8621)61038265  
chengb@gjzq.com.cn

## 新型显示技术创新繁荣最佳投资标的

## 公司基本情况(人民币)

| 项目          | 2008   | 2009    | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|-------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元)   | 0.645  | 0.536   | 0.956  | 1.241  | 1.510  |
| 每股净资产(元)    | 4.84   | 5.11    | 5.54   | 5.91   | 6.92   |
| 每股经营性现金流(元) | 0.89   | 0.66    | 1.06   | 1.38   | 1.61   |
| 市盈率(倍)      | 10.79  | 45.56   | 26.14  | 20.13  | 16.55  |
| 行业优化市盈率(倍)  | 24.34  | 53.82   | 53.82  | 53.82  | 53.82  |
| 净利润增长率(%)   | -7.17% | -16.96% | 78.50% | 29.87% | 21.61% |
| 净资产收益率(%)   | 13.32% | 10.47%  | 17.26% | 21.01% | 21.82% |
| 总股本(百万股)    | 329.89 | 329.89  | 329.89 | 329.89 | 329.89 |

来源：公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 一季报略超我们预期，我们认为触摸屏市场火爆与 TFT 空盒生产线进展略超预期成为主要推动因素。
  - 一季报显示公司实现收入 225.37 百万元，同比增长 94.22%，实现净利润 61.96 百万元，同比增长 102.82%。折合 EPS 为 0.1875 元。
  - 我们预测公司一季度实现收入 223.17 百万元，实现净利润 58.23 百万元。
  - 苹果 iPad 一周卖出 100 万台，这足以显示触摸品市场需求的火爆程度，而 TFT 空盒的达产帮助莱宝甩去负担并带来业绩增量，这成为 2010 年公司业绩高成长的重要因素。

## 投资逻辑

- 半年报又将超市场预期，全年 EPS 有望介于 0.91~1.07 元：一季报显示公司半年报有望增长 120~150%，折合 EPS 为 0.43~0.49 元，即二季度单击实现 EPS 为 0.24~0.29，考虑到触摸屏生产线爬坡与 TFT 空盒的调结构，莱宝未来两季经营应当比 Q2 好，因此，全年 EPS 有望为 0.91~1.07 元。
- 新型显示技术是未来“消费电子”创新重要方向，莱宝正是这些技术创新的集合体：触摸屏、彩色电子书、OLED、柔性显示技术与 LTPS 等新型显示技术储备将成为莱宝高科未来继续投资的方向，这种投资不仅带来了公司业绩增长，更提升了其竞争力，从而提升公司投资价值。
- 优秀的管理能力与对行业精准把握构筑莱宝长期投资价值：仅用 2.36 亿元将 60 万片/年的 CF 生产线改造成 82.8 万片的电容式触摸屏生产线，相当于增加公司收入 3.5 亿元，这种增厚作用是显而易见的。

## 盈利预测与投资建议

- 我们上调公司盈利预测，预测 2010~2012 年公司实现净利润 315.33、409.52 和 498.03 百万元，同比分别增长 78.50%、29.87%和 21.61%，EPS 分别为 0.956、1.241 和 1.510 元。维持“买入”评级。并上调 12 个月目标价至 39.72 元，相当于 2011 年 PE32 倍。

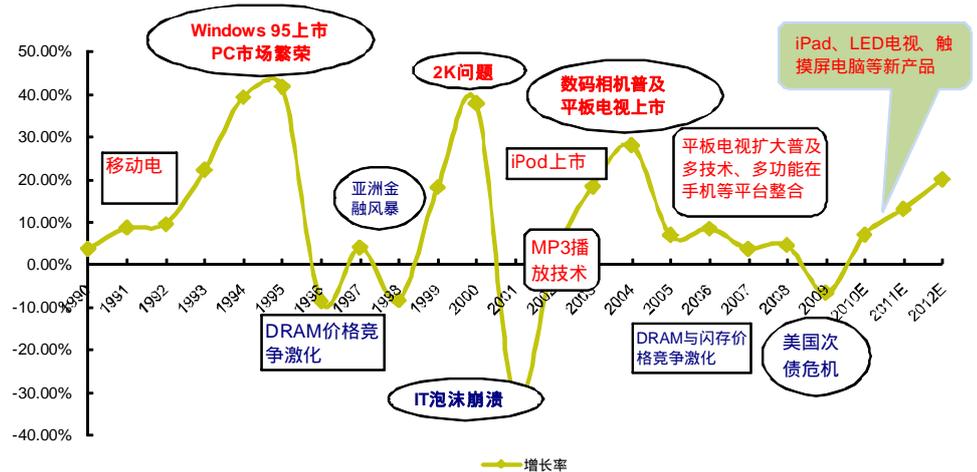
## 关注新一代显示技术出现对半导体消费的提升作用

### 新型显示技术、人机互动性技术成为“消费电子”的技术创新方向

新型显示技术在未来科技创新大有可为，是投资的重要方向

- 技术创新推动未来半导体行业进入全新的繁荣。我们需要重点关注这些技术，并围绕着这些技术作为选择投资标的的基本逻辑。
  - “新旧产品替代推动半导体行业盛衰更替”，技术创新推动全球半导体行业自 2010 年进入全新的繁荣。这点已经在目前得到充分的体现。关注创造这些产品的技术成为追逐行业繁荣的最佳指标。

图表1：技术创新推动半导体行业自 2010 年进入全新繁荣



来源：国金证券研究所

- 我们认为新能源技术、新一代显示技术与更灵活的人机互动技术（如触摸屏、语音识别技术等）将是未来创新“杀手级”产品的重要方向。因此，我们必须重点关注。
  - 正如我们自 2009 年 7 月份的行业报告所论述的，我们对行业技术创新点围绕着“工业电子”与“消费电子”两个领域来寻找。显而易见，工业电子繁荣必将围绕着“提高能效”为重点，这也成为新能源技术发展的重要契机。
  - 而在“消费电子”领域，我们建议投资者站在大互联网角度来思考“杀手级产品”出现的逻辑，“三网融合”为全球消费者创造了更充分更快捷的信息获取渠道，并增加了互联网的双向性（即由单向获取信息，到创造信息），这成为未来消费电子发展的重要方向。
  - 我们还想多说一句，移动网、互联网与电视网的无缝对接（即三网融合）所带来的革命在于：1、极大提升了人们使用互联网的效率，它使移动中的人群也能方便上网（移动互联网），让在家休息的人也能方便上网（有线电视网）。2、极大增强了人类对互联网的依赖。视频、游戏、电视购物、微博等，人类将更多生活在虚拟社会中。
  - 因此，我们认为未来“消费电子”的创新将更多围绕着如何配合“大互联网”形成后对硬件的要求。这需要人机互动性的增强，需要对显示技术的进一步提升。我们不难从 iPad 的产品属性看出端倪。
- 所以，我们需要重点向投资者介绍目前可预见的几种新型显示技术，这种介绍更是希望让投资者能够充分认识莱宝高科，拥有多种新型显示技术的创新企业的投资价值。

### 彩色电子纸、OLED、柔性显示技术与 LTPS 等新型显示技术介绍

- 电子纸作为电子书的核心材料，势必受惠于电子书市场的快速发展。

莱宝高科成为这些新型显示技术的集合体

- 电子书不仅深刻改变着人类的阅读习惯与提高了知识传播效率，更引发了传媒出版产业的变革，它使出版商新书可以零风险发行（无印刷与流通费用），从而加快了知识的出现与传播速度。
- “彩色化高亮度”是电子纸制造技术的发展方向。同时，我们建议投资者抛开电子书来看待未来电子纸制造技术的市场空间。作为新型显示技术，电子纸拥有更多的应用空间。
- 电子纸作为新型显示技术，拥有省电、制造成本低等优点，在静态显示等领域拥有较强的竞争优势，如电子标签，公共显示等。电子书不过是电子纸技术的一种应用。

图表2：目前主流的电子纸制造技术简介

| 技术                    | 相关企业   | 优势   | 劣势  | 备注   |
|-----------------------|--|--|---|--|
| 电泳显示技术 (EPD)          | 代表厂商是美国 E-Ink 公司与 SiPix 公司                     | 由于 EPD 技术可呈现出高反射率、高对比的黑白显示效果，因此十分适合做电子纸。                 | 仅是单色显示，无源，改造为彩色显示，其显示效果较差                 | 韩国三星、LG Display，日本精工爱普生、凸版印刷以及中国台湾元太科技等公司均与 E-Ink 合作 |
| 电子粉流体显示技术 (QR-LPD)    | 日本普利司通 (Bridgestone)                           | 具有高反应速度。   | 不过，其缺点是需要高电压来驱动电子粉流体，目前只能以被动式的方式来驱动电子粉流体。 |  |
| 胆固醇液晶显示技术 (Ch-LCD)    | 美国 Kent Display、日本富士通、日本富士施乐等公司以及中国台湾的工业技术研究院。 | 可实现彩色显示，胆固醇液晶属于反射式显示器，无需背光源，同时具有双稳态特性，所以胆固醇液晶显示技术同样非常省电。 |   |  |
| 双稳态向列液晶显示技术 (Bi-TNLC) | 法国 Nemoptics 公司                                | 以外贴彩色滤光片方式达到彩色化效果  | 因反射率过低而使亮度、对比无法提升                         |  |

来源：国金证券研究所整理

- 而 OLED、柔性显示技术更将颠覆传统显示技术，使得显示屏更贴近纸张，从而提高了人类获取信息的效率。
- 这些技术的最大亮点在于能够实现显示屏的卷曲，从而方便了人类的携带，这对移动互联网推广显而易见有着极大的帮助。

图表3：OLED 与柔性显示技术创新新型报纸



图表4：柔性显示能够创造更多更炫的消费电子产品



来源：国金证券研究所

**图表5：销售收入预测**

| 项 目                     | 2007     | 2008     | 2009     | 2010E    | 2011E    | 2012E    |
|-------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>彩色滤光片 (CF-CSTN)</b>  |          |          |          |          |          |          |
| 平均售价 (元/件)              | 342.04   | 273.63   | 246.27   | 226.56   | 219.77   | 224.16   |
| 增长率 (YOY)               | -19.30%  | -20.00%  | -10.00%  | -8.00%   | -3.00%   | 2.00%    |
| 销售数量 (千件)               | 949.50   | 930.51   | 856.07   | 838.95   | 671.16   | 604.04   |
| 增长率 (YOY)               | 31.33%   | -2.00%   | -8.00%   | -2.00%   | -20.00%  | -10.00%  |
| 销售收入 (百万元)              | 324.76   | 254.61   | 210.82   | 190.08   | 147.50   | 135.40   |
| 增长率 (YOY)               | 5.99%    | -21.60%  | -17.20%  | -9.84%   | -22.40%  | -8.20%   |
| 毛利率                     | 61.71%   | 65.47%   | 63.07%   | 63.76%   | 63.54%   | 63.98%   |
| 销售成本 (百万元)              | 124.34   | 87.93    | 77.86    | 68.89    | 53.77    | 48.77    |
| 增长率 (YOY)               | 14.37%   | -29.28%  | -11.45%  | -11.52%  | -21.94%  | -9.30%   |
| 毛利 (百万元)                | 200.43   | 166.69   | 132.96   | 121.18   | 93.73    | 86.63    |
| 增长率 (YOY)               | 1.38%    | -16.83%  | -20.23%  | -8.86%   | -22.66%  | -7.57%   |
| 占总销售额比重                 | 57.42%   | 46.54%   | 32.83%   | 20.29%   | 12.21%   | 9.48%    |
| 占主营业务利润比重               | 65.99%   | 58.11%   | 47.99%   | 25.50%   | 14.86%   | 11.35%   |
| <b>ITO导电玻璃</b>          |          |          |          |          |          |          |
| 平均售价 (元/件)              | 26.07    | 29.42    | 30.43    | 31.53    | 32.55    | 33.65    |
| 增长率 (YOY)               | 30.97%   | 12.82%   | 3.45%    | 3.59%    | 3.24%    | 3.37%    |
| 销售数量 (千件)               | 9,235.94 | 8,331.67 | 8,499.79 | 8,772.37 | 9,163.09 | 9,933.59 |
| 增长率 (YOY)               | 1.81%    | -9.79%   | 2.02%    | 3.21%    | 4.45%    | 8.41%    |
| 销售收入 (百万元)              | 240.82   | 245.10   | 258.67   | 276.57   | 298.24   | 334.23   |
| 增长率 (YOY)               | 33.34%   | 1.77%    | 5.54%    | 6.92%    | 7.84%    | 12.07%   |
| 毛利率                     | 42.89%   | 45.48%   | 46.11%   | 46.50%   | 47.74%   | 49.45%   |
| 销售成本 (百万元)              | 137.54   | 133.63   | 139.40   | 147.98   | 155.87   | 168.96   |
| 增长率 (YOY)               | 45.11%   | -2.84%   | 4.32%    | 6.15%    | 5.33%    | 8.40%    |
| 毛利 (百万元)                | 103.29   | 111.47   | 119.27   | 128.59   | 142.38   | 165.27   |
| 增长率 (YOY)               | 20.35%   | 7.92%    | 7.00%    | 7.81%    | 10.72%   | 16.08%   |
| 占总销售额比重                 | 42.58%   | 44.80%   | 40.28%   | 29.52%   | 24.68%   | 23.40%   |
| 占主营业务利润比重               | 34.01%   | 38.86%   | 43.05%   | 27.06%   | 22.58%   | 21.66%   |
| <b>TFT空盒 (TFT-Arry)</b> |          |          |          |          |          |          |
| 平均售价 (元/件)              |          | 850.00   | 867.41   | 918.00   | 986.00   | 952.00   |
| 增长率 (YOY)               |          |          | 2.05%    | 5.83%    | 7.41%    | -3.45%   |
| 销售数量 (千件)               |          | 30.00    | 155.00   | 309.60   | 340.00   | 350.00   |
| 增长率 (YOY)               |          |          | 416.67%  | 99.74%   | 9.82%    | 2.94%    |
| 销售收入 (百万元)              |          | 25.50    | 134.45   | 284.21   | 335.24   | 333.20   |
| 增长率 (YOY)               |          |          | 427.25%  | 111.39%  | 17.95%   | -0.61%   |
| 毛利率                     |          | -10.59%  | 4.50%    | 42.74%   | 46.49%   | 45.75%   |
| 销售成本 (百万元)              |          | 28.20    | 128.41   | 162.74   | 179.40   | 180.75   |
| 增长率 (YOY)               |          | N/A      | 355.34%  | 26.74%   | 10.23%   | 0.75%    |
| 毛利 (百万元)                |          | -2.70    | 6.04     | 121.47   | 155.84   | 152.45   |
| 增长率 (YOY)               |          | N/A      | -323.84% | 1909.90% | 28.30%   | -2.18%   |
| 占总销售额比重                 |          | 4.66%    | 20.94%   | 30.34%   | 27.74%   | 23.33%   |
| 占主营业务利润比重               |          | -0.94%   | 2.18%    | 25.56%   | 24.72%   | 19.98%   |
| <b>触摸屏TP</b>            |          |          |          |          |          |          |
| 平均售价 (元/件)              |          | 547.20   | 478.10   | 505.42   | 478.10   | 478.10   |
| 增长率 (YOY)               |          | N/A      | -12.63%  | 5.71%    | -5.41%   | 0.00%    |
| 销售数量 (千件)               |          | 40.00    | 80.00    | 368.00   | 894.00   | 1,308.00 |
| 增长率 (YOY)               |          | N/A      | 100.00%  | 360.00%  | 142.93%  | 46.31%   |
| 销售收入 (百万元)              |          | 21.89    | 38.25    | 185.99   | 427.42   | 625.35   |
| 增长率 (YOY)               |          | N/A      | 74.74%   | 386.29%  | 129.80%  | 46.31%   |
| 毛利率                     |          | 52.00%   | 49.16%   | 55.92%   | 55.82%   | 57.36%   |
| 销售成本 (百万元)              |          | 10.51    | 19.45    | 81.99    | 188.85   | 266.64   |
| 增长率 (YOY)               |          | N/A      | 85.08%   | 338.90%  | 130.34%  | 41.20%   |
| 毛利 (百万元)                |          | 11.38    | 18.80    | 104.01   | 238.57   | 358.71   |
| 增长率 (YOY)               |          | N/A      | 65.20%   | 431.52%  | 129.38%  | 50.36%   |

来源：国金证券研究所

图表6：三张表预测

| 损益表 (人民币百万元) |       |       |       |       |       |       |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|              | 2007  | 2008  | 2009  | 2010E | 2011E | 2012E |
| 主营业务收入       | 566   | 539   | 636   | 937   | 1,208 | 1,428 |
| 增长率          |       | -4.8% | 18.1% | 47.2% | 29.0% | 18.2% |
| 主营业务成本       | -262  | -244  | -362  | -462  | -578  | -665  |
| % 销售收入       | 46.3% | 45.3% | 56.9% | 49.3% | 47.8% | 46.6% |
| 毛利           | 304   | 295   | 274   | 475   | 631   | 763   |
| % 销售收入       | 53.7% | 54.7% | 43.1% | 50.7% | 52.2% | 53.4% |
| 营业税金及附加      | -1    | -1    | 0     | -5    | -6    | -7    |
| % 销售收入       | 0.2%  | 0.1%  | 0.1%  | 0.5%  | 0.5%  | 0.5%  |
| 营业费用         | -14   | -9    | -9    | -14   | -18   | -20   |
| % 销售收入       | 2.4%  | 1.7%  | 1.5%  | 1.5%  | 1.5%  | 1.4%  |
| 管理费用         | -39   | -43   | -48   | -62   | -79   | -93   |
| % 销售收入       | 6.9%  | 8.0%  | 7.5%  | 6.6%  | 6.6%  | 6.5%  |
| 息税前利润 (EBIT) | 249   | 242   | 217   | 395   | 527   | 643   |
| % 销售收入       | 44.1% | 44.9% | 34.1% | 42.1% | 43.6% | 45.0% |
| 财务费用         | 18    | 18    | 3     | 4     | 3     | 5     |
| % 销售收入       | -3.2% | -3.4% | -0.5% | -0.5% | -0.2% | -0.3% |
| 资产减值损失       | -2    | -2    | 0     | -2    | -1    | -1    |
| 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         | 266   | 258   | 220   | 397   | 529   | 647   |
| 营业利润率        | 47.0% | 47.8% | 34.6% | 42.4% | 43.8% | 45.3% |
| 营业外收支        | 5     | 4     | 4     | 7     | 8     | 15    |
| 税前利润         | 271   | 262   | 224   | 404   | 537   | 662   |
| 利润率          | 48.0% | 48.6% | 35.1% | 43.1% | 44.5% | 46.4% |
| 所得税          | -40   | -47   | -43   | -86   | -126  | -162  |
| 所得税率         | 14.7% | 18.1% | 19.3% | 21.4% | 23.4% | 24.5% |
| 净利润          | 231   | 215   | 180   | 317   | 412   | 500   |
| 少数股东损益       | 2     | 2     | 4     | 2     | 2     | 2     |
| 归属于母公司的净利润   | 229   | 213   | 177   | 315   | 410   | 498   |
| 净利率          | 40.5% | 39.5% | 27.8% | 33.7% | 33.9% | 34.9% |

| 现金流量表 (人民币百万元) |      |      |      |       |       |       |
|----------------|------|------|------|-------|-------|-------|
|                | 2007 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
| 净利润            | 231  | 215  | 180  | 317   | 412   | 500   |
| 少数股东损益         | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 非现金支出          | 59   | 57   | 82   | 103   | 99    | 97    |
| 非经营收益          | 4    | 6    | 3    | -19   | 9     | 5     |
| 营运资金变动         | -83  | 18   | -48  | -53   | -64   | -72   |
| 经营活动现金净流       | 211  | 295  | 217  | 348   | 455   | 530   |
| 资本开支           | -331 | -229 | -224 | -166  | -61   | -5    |
| 投资             | -10  | 0    | 0    | -1    | 0     | 0     |
| 其他             | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金净流       | -341 | -229 | -224 | -167  | -61   | -5    |
| 股权募资           | 0    | 0    | 0    | 0     | -169  | 0     |
| 债权募资           | 35   | -17  | 104  | -61   | 0     | 1     |
| 其他             | -129 | -134 | -131 | -16   | -115  | -138  |
| 筹资活动现金净流       | -94  | -150 | -27  | -77   | -284  | -137  |
| 现金净流量          | -224 | -84  | -34  | 104   | 110   | 388   |

来源：国金证券研究所

| 资产负债表 (人民币百万元) |       |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                | 2007  | 2008  | 2009  | 2010E | 2011E | 2012E |
| 货币资金           | 884   | 800   | 766   | 870   | 980   | 1,368 |
| 应收款项           | 165   | 143   | 238   | 227   | 293   | 353   |
| 存货             | 27    | 38    | 56    | 63    | 71    | 91    |
| 其他流动资产         | 21    | 38    | 11    | 58    | 60    | 69    |
| 流动资产           | 1,097 | 1,019 | 1,073 | 1,218 | 1,404 | 1,881 |
| % 总资产          | 62.8% | 55.6% | 51.6% | 44.4% | 46.8% | 55.3% |
| 长期投资           | 10    | 10    | 68    | 69    | 68    | 68    |
| 固定资产           | 489   | 627   | 780   | 866   | 851   | 786   |
| % 总资产          | 28.0% | 34.2% | 37.5% | 31.6% | 28.4% | 23.1% |
| 无形资产           | 151   | 174   | 158   | 142   | 128   | 117   |
| 非流动资产          | 651   | 812   | 1,007 | 1,079 | 1,049 | 972   |
| % 总资产          | 37.2% | 44.4% | 48.4% | 39.3% | 35.0% | 28.6% |
| 资产总计           | 1,748 | 1,831 | 2,079 | 2,743 | 2,998 | 3,399 |
| 短期借款           | 63    | 90    | 61    | 0     | 0     | 0     |
| 应付款项           | 45    | 52    | 82    | 63    | 65    | 75    |
| 其他流动负债         | 33    | 36    | 35    | 139   | 170   | 225   |
| 流动负债           | 142   | 179   | 178   | 203   | 235   | 299   |
| 长期贷款           | 44    | 0     | 137   | 137   | 137   | 138   |
| 其他长期负债         | 0     | 0     | 25    | 0     | 0     | 0     |
| 负债             | 186   | 179   | 341   | 340   | 372   | 438   |
| 普通股股东权益        | 1,512 | 1,597 | 1,687 | 1,827 | 1,949 | 2,282 |
| 少数股东权益         | 53    | 54    | 53    | 55    | 57    | 59    |
| 负债股东权益合计       | 657   | 1,598 | 1,454 | 2,743 | 2,998 | 3,399 |

| 比率分析       |         |         |         |         |         |         |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|            | 2007    | 2008    | 2009    | 2010E   | 2011E   | 2012E   |
| 每股指标       |         |         |         |         |         |         |
| 每股收益       | 0.903   | 0.645   | 0.536   | 0.956   | 1.241   | 1.510   |
| 每股净资产      | 5.957   | 4.842   | 5.114   | 5.539   | 5.909   | 6.919   |
| 每股经营现金净流   | 0.832   | 0.894   | 0.658   | 1.056   | 1.380   | 1.607   |
| 每股股利       | 0.600   | 0.500   | 0.400   | 0.300   | 0.360   | 0.500   |
| 回报率        |         |         |         |         |         |         |
| 净资产收益率     | 15.16%  | 13.32%  | 10.47%  | 17.26%  | 21.01%  | 21.82%  |
| 总资产收益率     | 13.09%  | 11.63%  | 8.49%   | 14.19%  | 17.21%  | 17.92%  |
| 投入资本收益率    | 12.73%  | 11.37%  | 8.91%   | 15.36%  | 18.83%  | 19.58%  |
| 增长率        |         |         |         |         |         |         |
| 主营业务收入增长率  | 16.13%  | -4.76%  | 18.12%  | 47.24%  | 28.99%  | 18.19%  |
| EBIT增长率    | 4.20%   | -3.13%  | -10.25% | 82.00%  | 33.58%  | 21.98%  |
| 净利润增长率     | 8.33%   | -7.17%  | -16.96% | 78.50%  | 29.87%  | 21.61%  |
| 总资产增长率     | 9.06%   | 4.55%   | 13.75%  | 10.45%  | 6.81%   | 16.33%  |
| 资产管理能力     |         |         |         |         |         |         |
| 应收账款周转天数   | 57.1    | 75.6    | 80.7    | 80.0    | 80.0    | 82.0    |
| 存货周转天数     | 37.6    | 48.4    | 47.7    | 50.0    | 45.0    | 50.0    |
| 应付账款周转天数   | 59.5    | 69.6    | 65.2    | 47.5    | 38.3    | 38.3    |
| 固定资产周转天数   | 189.9   | 405.5   | 419.7   | 326.2   | 248.3   | 193.4   |
| 偿债能力       |         |         |         |         |         |         |
| 净负债/股东权益   | -49.69% | -42.98% | -32.61% | -38.92% | -42.00% | -52.51% |
| EBIT利息保障倍数 | -13.8   | -13.4   | -69.0   | -91.8   | -200.3  | -135.3  |
| 资产负债率      | 10.62%  | 9.76%   | 16.38%  | 15.30%  | 15.65%  | 15.75%  |

**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  |
|----|-----|------|------|------|------|
| 强买 | 0   | 8    | 10   | 12   | 16   |
| 买入 | 0   | 2    | 5    | 6    | 12   |
| 持有 | 0   | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 减持 | 0   | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 卖出 | 0   | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 0   | 1.20 | 1.28 | 1.30 | 1.35 |

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 2009-04-23 | 买入 | 12.67 | N/A           |
| 2 2009-07-30 | 买入 | 16.74 | 21.60 ~ 21.60 |
| 3 2009-08-24 | 买入 | 14.85 | 21.60 ~ 21.60 |
| 4 2009-09-21 | 买入 | 16.28 | N/A           |
| 5 2009-10-23 | 买入 | 16.01 | N/A           |
| 6 2010-02-26 | 买入 | 23.89 | N/A           |
| 7 2010-03-19 | 买入 | 23.96 | 27.00 ~ 27.00 |
| 8 2010-03-28 | 买入 | 24.99 | N/A           |

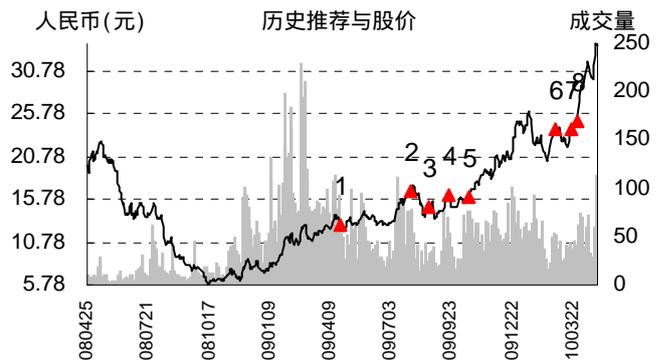
来源：国金证券研究所

**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“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5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 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



**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：**

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

**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、复印件或复制品，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惟一因素。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的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

**上海**

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号  
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号  
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号  
金中环商务大厦 2805 室