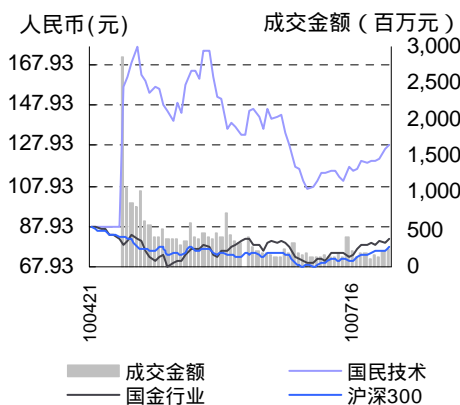


市价(人民币)：128.27元
目标(人民币)：130.61-162.75元

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)	21.76
总市值(百万元)	13,955.78
年内股价最高最低(元)	177.00/87.50
沪深300指数	2863.72



相关报告

1.《安全和射频芯片领域的自主创新者》，2010.4.19

陈运红 分析师 SAC 执业编号：S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

李哲人 联系人
(8621)61357580
lizheren@gjzq.com.cn

重新审视 2.4G 移动支付及公司的投资价值

公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.297	1.433	1.921	2.612	3.359
每股净资产(元)	1.15	2.72	24.03	25.81	28.16
每股经营性现金流(元)	0.40	1.15	1.32	2.18	2.74
市盈率(倍)	N/A	N/A	62.98	46.30	36.01
行业优化市盈率(倍)	14.18	46.89	46.89	46.89	46.89
净利润增长率(%)	71.94%	432.07%	78.68%	36.01%	28.60%
净资产收益率(%)	25.80%	52.71%	7.99%	10.12%	11.93%
总股本(百万股)	74.00	81.60	108.80	108.80	108.80

来源：公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **2.4G 仍在稳步推广，公司股价具安全边际**：市场传言 2.4G RF-SIM 已完全停止，但根据我们多方调研，2.4G 目前仍然在各地移动稳步推广，二季度每月出货量稳定在 20 万左右。中移动对于移动支付的短期发展策略转变为 2.4G 和 13.56M 并行，主要由地方进行商业模式探索。根据我们最保守的发展情景估计，公司股价在 120-130 元区间具有较强的安全边际；
- **看好 2.4G 移动支付的长期发展前景**：2.4G 最大限度上的照顾了用户体验，把“方便”留给用户，相对 13.56M 在技术上具有不可比拟的优势。短期没有大规模推广的主要原因是产业链和商业模式仍待成熟，我们看好其中长期成为移动支付标准的可能及公司的技术实力。我们认为，随着入股浦发、银行银联合作、地方模式试验成熟，10 年底至 11 年初很可能是中移动的移动支付战略获得明确，RF-SIM 重新大规模推广的关键时点。同时公司掌握 2.4G 核心专利及方案设计能力，向其他领域推广复制的能力极强，未来公司的移动支付市场空间也绝不仅仅局限于 RF-SIM 领域；
- **公司股价上行空间较大，下行空间有限**：保守情况下我们预计 2010-2012 年 EPS 分别为 1.921 元、2.612 元和 3.359 元，给予 11 年 50xPE，合理价格为 130.61 元。而推广情况下 2010-2012 年 EPS 分别为 1.921 元、3.255 元和 4.317 元，11 年 50xPE 对应合理价格 162.75 元，较当前股价有 27% 的上升空间。

投资建议

- **上调业绩，给予“买入”评级**：此次报告我们考虑移动支付业务，上调了公司的业绩预测。由于中移动近场支付方案的推广策略及进程的不确定性，公司可能的合理股价空间范围较大，可从下限 130.61 元到上限的 162.75 元。但考虑到公司作为国内少有的具自主创新能力的 IC 设计公司的稀缺性，以及对 2.4G 移动支付方案的长期信心，我们认为公司合理价值趋向估值上侧的可能性较大，给予公司“买入”评级。

风险

- 移动支付市场发展在速度上的不确定性仍然是公司短期经营业绩面临的重大风险。

内容目录

估算公司业绩的安全边际	3
2.4G 移动支付正在进行时	3
公司股价在 120-130 元区间具有安全边际.....	4
长期看好 2.4G 发展前景.....	4
移动支付标准技术比较：把“麻烦”还是“方便”留给用户？	5
不是 2.4G VS 13.56M，而是 2.4G 在等待成熟的商业模式	6
2.4G 大规模推广将大幅提升公司业绩	7
公司股价上行空间较大，下行空间有限，建议“买入”	8
附录：三张报表预测摘要	9

图表目录

图表 1：公司 RF-SIM 季度销量估算（万片）	3
图表 2：近期各地移动推广 RF-SIM 新闻列表	3
图表 3：2.4G 移动支付卡保守情况销售预测	4
图表 4：保守情况收入预测（百万元）	4
图表 5：保守情况 EPS 预测（元）	4
图表 6：移动支付 2.4GHz 和 13.56MHz 方案对比	5
图表 7：中国移动近场支付产业链结构.....	7
图表 8：2.4G 移动支付卡获得推广情况销售预测	7
图表 9：推广情况下销售预测（百万元）	8
图表 10：推广情况下 EPS 预测（元）	8
图表 11：公司收入情景预测（百万元）	8
图表 12：公司 EPS 情景预测（元）	8

估算公司业绩的安全边际

2.4G 移动支付正在进行时

- 继 3 月份中国移动暂停 2.4G 移动支付传言之后，市场普遍预期国民技术的 2.4G RF-SIM 卡已停止供货。但根据我们从公司公告、产业链调研以及市面上相关新闻的分析来看，2.4G 移动支付仍然在各地进行推广，二季度每个月的出货量稳定在 20 万左右；
 - 二季度估计月均出货 20 万片：从公司一季报及半年业绩预报提供的信息来看，我们可以估算出公司一季度 2.4G RF-SIM 卡出货量约 100 万片，二季度出货近 60 万片；

图表1：公司 RF-SIM 季度销量估算（万片）

项目	数量（万）	注释
09Q1总收入	7048.50	
09Q1USBKEY暨安全芯片收入	5145.41	09Q1安全及通讯类芯片占收入82.12%，而全年通讯类占比为8.94%，估计09Q1安全芯片占比73%
10Q1USBKEY收入	9210.27	季报披露USBKEY收入同比增长79%
10Q1安全芯片收入	17200.57	季报披露安全芯片收入同比增长234.29%
10Q1RF-SIM收入	7990.30	安全芯片收入 - USBKEY收入
RF-SIM一季度估计销量	99.88	均价80元
10H1预计净利润	10000	预报范围为9500-15500万元，取中值
10Q1净利润	5783.07	
10Q2净利润	4216.93	H1净利润-Q1净利润
两个季度营运净利润差值	1116.14	公司USBKEY业务季节间基本平稳，差额我们认为主要是RF-SIM和利息收入
RF-SIM净利率	35%	公司整体净利率30%，RF-SIM业务估计略高
两个季度RF-SIM收入差额	3188.97	
两个季度RF-SIM销量差异	40.88	估计均价78元
RF-SIM二季度估计销量	58.99	一季度销量 - 估计销量差异

来源：公司公告，国金证券研究所

- 各地移动仍在稳步推广：从我们整理的各地消息来看，2.4G 移动支付在全国各省的推广活动仍然在稳步进行之中。此外从产业链调研情况看，中国移动的三家 RF-SIM 卡商二季度也都有不同量的出货，这些都验证了我们对于公司 RF-SIM 卡出货量的估计结果。

图表2：近期各地移动推广 RF-SIM 新闻列表

时间	各地推广新闻
3月15日	深圳启动“手机深圳通”业务，为手机更换具有相应功能的 RF-SIM 卡，可通过刷手机乘车，在深圳市内三条公交线先行试点
3月26日	广州移动和广东银旅通公司联合开通“信息旅游直通车”，采用了 RF-SIM 手机钱包等技术，在广州有十多个景点景区开通了“手机钱包”业务
5月6日	成灌高铁和四川移动谈判，有望实现 RF-SIM 卡刷卡进站
5月10日	厦门移动举行手机支付正式商用启动仪式，开始推广 RF-SIM 手机支付
5月17日	重庆移动推广 RFID 移动手机钱包，在重庆乘坐轻轨可以享受 9 折优惠，还可在重庆市主城区近 4000 家手联盟商户刷卡消费，覆盖餐饮、超市、影院、休闲等四大行业
6月20日	武汉移动与中百集团举行手机支付系统启动仪式，中百仓储成为武汉“手机钱包”的首个支持商户，市民到中百仓储购物可以使用更换了 RFID-SIM 卡的手机
6月22日	济南有关方面正在研究公交移动支付系统，准备更换刷卡机，市民更换 RF-SIM 卡就能“刷手机”乘公交
7月5日	中国移动上海公司与正大集团进行 RF-SIM 手机钱包战略合作，中国移动的手机钱包业务在正大旗下卖场卜蜂莲花 21 个门店全线开通

来源：国金证券研究所

公司股价在 120-130 元区间具有安全边际

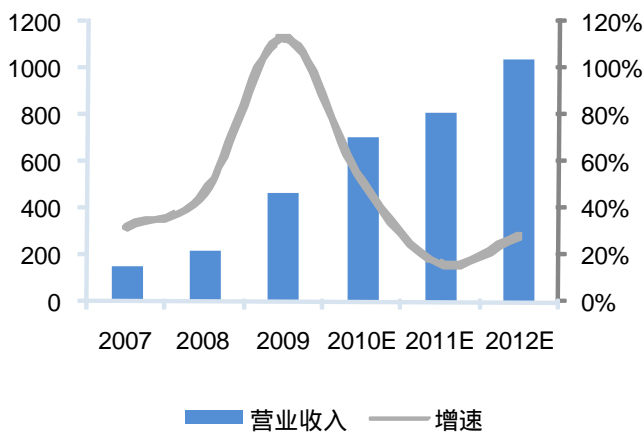
- 中国移动对于移动支付短期的发展策略转为 2.4G 和 13.56M 并行，主要由地方进行商业模式的探索。我们基于最保守的估计来估计公司股价的安全边际，公司 10 年-11 年 EPS 分别为 1.921 元和 2.612 元，按照 11 年 50xPE 计算，公司合理价值为 130.61 元。由于这已经是 2.4G 发展的最悲观预测，我们判断公司股价在 120-130 元区间具有较强的安全边际；
- **短期发展策略主要是地方进行商业模式探索：**进入 2010 年，由于管理层的调整，以及出于产业链成熟度和成本等角度的考虑，中国移动提出了同时发展 2.4G 和 13.56M 标准的思路。从我们了解的事实表明，2.4G RF-SIM 方式的移动近场支付在各地的推广仍在稳步进行。我们认为中国移动短期的发展思路是 2.4G 与 13.56M 并行，由各个地方进行商业模式的探索；
- **公司股价安全边际：**我们对 2.4G 的长期前景抱有信心，但同时基于最保守情况来估算公司股价的安全边际。假设 2.4G 未来推广以及商业模式探索进程较慢，未来一年半出货量都仅维持第二季度的 50-60 万片的量。预计公司 2010-2011 年 EPS 分别为 2.004 元和 2.592 元，按照 11 年 40xPE 计算，公司合理价值在 103.68 元。由于这已经是 2.4G 发展的最悲观预测，我们可以判断，公司股价在 100-110 元区间具有较强的安全边际。

图表3：2.4G 移动支付卡保守情况销售预测

移动支付卡年度预测	2009					2010E					2011E					2012E
年度收入(万元)	5165.84					20870					19000					24420
年度销量(万片)	51.66					265					250					330
移动支付卡季度预测	2009	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4			
销售量(万片)	51.66	100	55	55	55	55	60	65	70	75	80	85	90			
单价(元)	100	80	78	78	78	76	76	76	76	74	74	74	74			
销售额(万元)	5165.84	8000	4290	4290	4290	4180	4560	4940	5320	5550	5920	6290	6660			

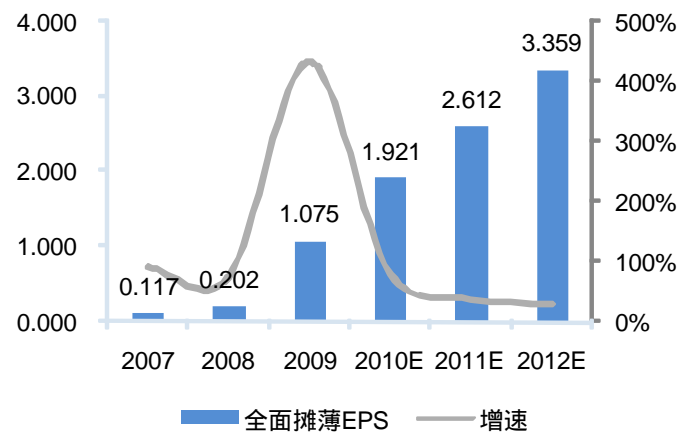
来源：国金证券研究所

图表4：保守情况收入预测(百万元)



来源：国金证券研究所

图表5：保守情况 EPS 预测(元)






长期看好 2.4G 发展前景

- 一个新的技术方案的市场化发展前景，通常来说取决于两大类因素：一方面即其技术本身的方便程度，另一方面则是看是否有成熟的商业模式以促成产业链的有机成长。以下我们将从这两个大的方面来探讨 2.4G 技术标准在国内的长期发展前景：

移动支付标准技术比较：把“麻烦”还是“方便”留给用户？

- 尽管中国移动将 13.56M 重新作为移动近场支付的候选方案，但我们认为，2.4G 相对于 13.56M 技术的核心优势，就是最大限度上的照顾了用户体验，把“方便”留给了用户。仅从这一点来说，2.4G 中长期仍将成为中国移动发展移动近场支付的必然选择：

图表6：移动支付 2.4GHz 和 13.56MHz 方案对比

	13.56MHz方案	2.4GHz方案	
支付技术	 <p>SIMpass</p>	 <p>NFC</p>	 <p>RF-SIM</p>
技术简介	<ul style="list-style-type: none"> ■ SIMpass技术是基于双界面移动通信卡技术实现；一张SIM卡两个接口，接触式的金属接触接口和非接触RFID(非接触式射频识别)接口 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 即近距离无线通信，在单一芯片上结合感应式读卡器，感应式卡片，点对点功能；能在短距离与兼容设备进行识别和数据交换 ■ 手机中嵌入一块NFC芯片与SIM定制手机，将天线集成在手机卡互联 	<ul style="list-style-type: none"> ■ SIM卡中分别融合了SIM卡芯片，安全芯片以及射频芯片三个芯片，这三个芯片通过连接能够实现内外信息交换
技术特点	<ul style="list-style-type: none"> ■ 基于13.56MHz的频率运行操作距离只有几厘米到20厘米 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 基于13.56MHz的频率运行，距离短 ■ NFC功能芯片可以存放一定的金额用以支付费用，同时也可以当做RFID读写器识别非接触电子标签，用于数据交换采集 ■ NFC模块可在主动、被动和点对点三种模式下工作：电池断电时，只能在被动模式下工作 	<ul style="list-style-type: none"> ■ RF-SIM工作频率是微波频段2.45GHz，波长极短，容易反射或者折射从一个屏蔽较好的环境中透出。 ■ 经过特别的技术处理后，目前己能管理距离控制在10cm以内，可以满足近距离移动支付的需求
安装方式	<ul style="list-style-type: none"> ■ 需要更换一个带有天线的SIM卡，附着于电池和手机后盖之间 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 定制手机，电池或主板上，使NFC应用与手机融为一体，主要采用这种方式 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 只用更换RF-SIM，不用更换手机，也没有天线
经济成本	<ul style="list-style-type: none"> ■ SIMpass贴片卡单价20元 ■ 加装POS读头150元左右 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 若需更换手机终端，则更换成本为手机价格 ■ NFC内置方式成本为50元 ■ 加装POS读头150元左右 	<ul style="list-style-type: none"> ■ RF-SIM卡目前单价105元/张 ■ RF-POS单价2000元左右，铺设运营1500元；若与银联合作，只换读头成本为250元左右
优缺点	优势	<ul style="list-style-type: none"> ■ 芯片和手机融为一体，信号较稳定 ■ 可以工作在主动、被动，点对点通信模式 ■ 产业链完整，可以得到芯片厂商、设备制造商、运营商和信用卡组织的支持 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 采用2.4GHz频率，不用天线，稳定性高 ■ 不用更换手机，灵活性好 ■ 内置独立的安全芯片和独立RF射频通道，安全性进一步增强，得到中国移动的支持
	劣势	<ul style="list-style-type: none"> ■ 信号不稳定手机后盖如果是金属材料会屏蔽信号 ■ 占用OTA业务两个接口 ■ 只能工作在被动通信模式下，没有点对点通信功能 	<ul style="list-style-type: none"> ■ RF-SIM卡价格偏高，更换POS机成本较高 ■ 采用2.4GHz，要解决与ISO15693 13.56MHz兼容性问题

来源：国金证券研究所

- 13.56M 把方便留给厂商：13.56MHz 的方案，尽管是国际金融支付标准，但对于其信号穿透能力较差的问题，相关厂商采取的是一种简单的“附加”式方法，即增加很大的天线，或在主板上增加 NFC 芯片，但这种方式对用户的使用提出了很高的门槛，需要更换或使用特定款式的手机。这一方案在运营商定制为主流的日本较为容易推行，但在

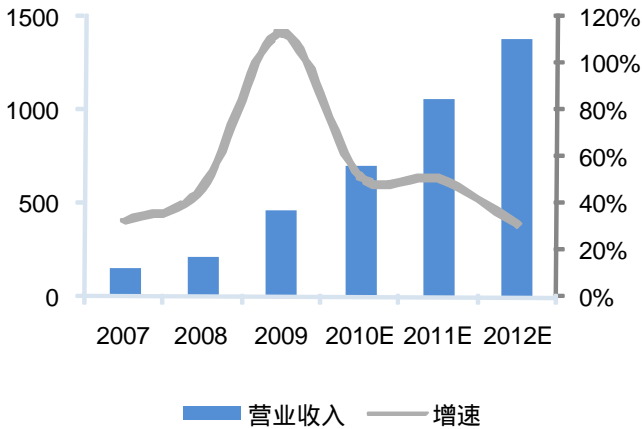
手机终端多样化、山寨文化流行的中国市场，用户的终端更换成本过高，推广非常困难；

- **2.4G 把方便留给用户：**而 2.4G 技术则恰恰相反，其将距离控制这一关键技术的攻克“麻烦”留给公司自己，而提供给用户的是“简单方便”的 RF-SIM 卡方案，即简单的更换一张 SIM 卡就可以使用移动支付功能。国民技术掌握了 2.4G 移动支付领域的过半数专利，尤其是独家攻克了距离控制这一关键技术，且仍处于不断完善之中；
- **2.4G 已经是多年比较的结果：**事实上，中国移动体系，包括集团数据部、研究院以及地方移动对于移动支付产业链中的各种技术尤其是 13.56M 及 2.4G 已经做过了大量的工作，这两种标准在湖南和重庆两个城市已试点很长时间，经历了各方面的综合比较，而最后促使中国移动做出了 2.4G 的选择。从这一点来看，我们认为中移动 13.56M 的重新引入，主要仍是出于竞争引入的考虑，而不是对原有发展策略的颠覆，无法阻挡 2.4G 的长期发展前景。

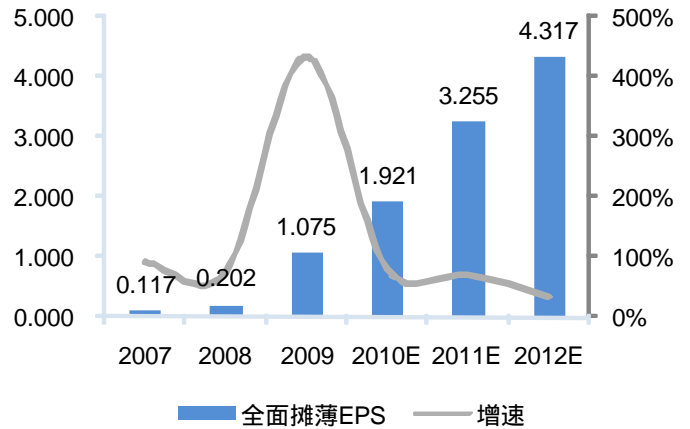
不是 2.4G VS 13.56M，而是 2.4G 在等待成熟的商业模式

- 与市场普遍认为是移动支付市场主要是 2.4G 与 13.56M 的标准之争不同的是，我们认为，由于 2.4G 在技术上具有不可比拟的优势，国内移动支付市场的发展，尤其是今明两年的地方试验，并不是 2.4G VS 13.56M 的一场争夺，而更多的是 2.4G 技术等待自身商业模式成熟的一个磨合过程。一旦这些问题一一取得进展，2.4G 的大规模推广应用中长期来看仍是大概率事件，其时间点可能会在 10 年底至 11 年初：
- **等待入股浦发获取支付牌照：**现阶段的移动支付仅能在单一领域应用，一旦跨领域就具有了金融性质，需要支付牌照。所以我们认为中移动集团现阶段在移动支付标准的问题上保持沉默，一大原因也是在等待入股浦发获批之后的支付牌照，预计这一事件在 9-10 月将会有最终的结果；
- **与银行、银联合作技术标准和成本不是问题：**银联与中国移动的分歧，表面看是 13.56M 和 2.4G 的标准之争，但事实上，争议的关键点是跨行转账支付平台的控制权。随着近期央行明确了银联国内跨行转账平台的唯一地位，中国移动已悄然加入了银联的手机支付产业联盟。原本市场所认为的技术标准和成本其实并不是关键问题，一则银联只要掌控了转账平台的收费权，对于两种技术标准并没有偏好，二则 POS 机模块即使 250 元每个（没有上量时的价格），占 POS 机网络投资也仅不到 5%，银行和银联主要目的是发展商户，并不在乎这点成本差异；
- **提高产业链成熟度，降低硬件成本：**目前 RF-SIM 卡中移动每张的采购成本仍超过 100 元，而营业厅售价则高达 150 元，POS 整机和模块的成本也高达 1000-2000 元和 250 元，价格与 SIMPass 和 NFC 卡及读头的 50 元和 150 元相比仍然较高。硬件成本仍然较高的原因我们认为主要仍是没有推广和上量，而掌握了 2.4G 方案大多数专利的国民技术，显然是有动力降低这一成本以尽快推动产业发展的，预计未来可能采取直接降价或收取专利费授权更多厂商生产的方式来提高产业链成熟度，并降低硬件成本推广行业应用。

图表9：推广情况下销售预测（百万元）



图表10：推广情况下EPS预测（元）

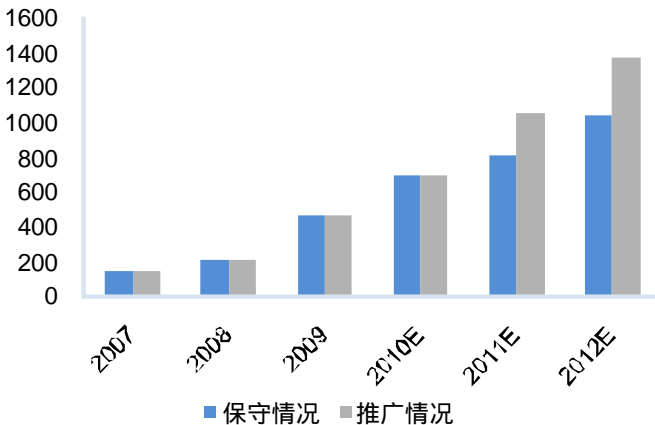


来源：国金证券研究所

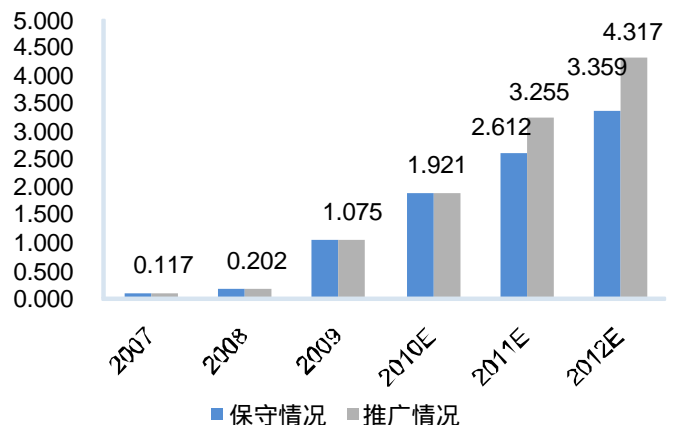
公司股价上行空间较大，下行空间有限，建议“买入”

- **上调业绩，给予“买入”评级：**由于公司上市前尚无移动支付 10 年的相关数据，所以我们新股报告中没有考虑这一部分收入及利润，因此此次报告我们上调了公司的业绩预测。由于市场认为中国移动近场支付方案的推广策略及进程具有不确定性，公司可能的合理股价空间范围较大，可从下限 130.61 元到上限的 162.75 元。公司当前股价对应的下行空间有限，上行空间则接近 30%。同时考虑公司国内少有的具备自主创新能力的 IC 设计公司地位，以及我们对 2.4G RF-SIM 方案的长期信心，我们认为公司合理价值趋向估值上侧的可能性较大，给予公司“买入”评级。
- **保守预测：**预计公司 2010-2012 年收入分别为 7.04 亿、8.13 亿和 10.36 亿，同比分别增长 51.21%、15.44%和 27.40%，实现 EPS 分别为 1.921 元、2.612 元和 3.359 元，分别同比增长 78.68%、36.01%和 28.60%；
- **推广预测：**预计公司 2010-2012 年收入分别为 7.14 亿、10.55 亿和 13.77 亿，同比分别增长 51.21%、49.80%和 30.48%，实现 EPS 分别为 1.921 元、3.255 元和 4.317 元，分别同比增长 78.68%、69.50%和 32.61%。

图表11：公司收入情景预测（百万元）



图表12：公司EPS情景预测（元）



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)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	150	219	466	704	813	1,036
增长率		45.7%	113.0%	51.2%	15.4%	27.4%
主营业务成本	-106	-135	-261	-346	-388	-480
% 销售收入	70.9%	61.9%	56.0%	49.1%	47.8%	46.3%
毛利	44	83	205	358	425	556
% 销售收入	29.1%	38.1%	44.0%	50.9%	52.2%	53.7%
营业税金及附加	0	0	-1	-2	-2	-3
% 销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-6	-10	-19	-31	-35	-43
% 销售收入	4.2%	4.4%	4.2%	4.4%	4.3%	4.2%
管理费用	-28	-55	-94	-139	-157	-197
% 销售收入	18.7%	25.2%	20.2%	19.8%	19.4%	19.0%
息税前利润 (EBIT)	9	18	90	186	230	313
% 销售收入	6.0%	8.2%	19.4%	26.5%	28.3%	30.2%
财务费用	-1	-2	-1	19	53	57
% 销售收入	0.5%	0.7%	0.2%	-2.7%	-6.5%	-5.5%
资产减值损失	0	0	-2	-3	0	-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	8	16	87	203	283	370
营业利润率	5.5%	7.3%	18.7%	28.8%	34.8%	35.7%
营业外收支	5	6	30	32	40	48
税前利润	13	22	117	235	323	418
利润率	8.5%	10.0%	25.1%	33.3%	39.7%	40.3%
所得税	0	0	0	-26	-39	-52
所得税率	0.0%	0.0%	0.0%	11.0%	12.0%	12.5%
净利润	13	22	117	209	284	365
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	13	22	117	209	284	365
净利率	8.5%	10.0%	25.1%	29.7%	34.9%	35.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	0	22	117	209	284	365
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	0	6	7	6	9	12
非经营收益	0	2	1	-33	-40	-48
营运资金变动	0	0	-32	-38	-16	-32
经营活动现金净流	0	30	94	144	237	298
资本开支	-2	-4	-11	-47	-9	43
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-2	-4	-11	-48	-9	43
股权募资	0	11	17	2,249	0	0
债权募资	-2	-4	-24	0	0	1
其他	-1	18	-1	0	-65	-91
筹资活动现金净流	-3	25	-9	2,249	-65	-90
现金净流量	-5	51	74	2,345	163	250

来源：公司年报、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	15	66	140	2,485	2,648	2,898
应收款项	35	23	90	132	152	194
存货	44	37	88	114	128	158
其他流动资产	9	30	4	5	6	7
流动资产	104	156	322	2,737	2,934	3,257
% 总资产	89.4%	93.6%	94.4%	96.6%	95.6%	96.2%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	9	10	15	83	117	104
% 总资产	8.0%	6.1%	4.4%	2.9%	3.8%	3.1%
无形资产	3	1	4	9	17	23
非流动资产	12	11	19	96	136	130
% 总资产	10.6%	6.4%	5.6%	3.4%	4.4%	3.8%
资产总计	116	167	341	2,832	3,070	3,387
短期借款	8	4	0	0	0	0
应付款项	37	31	68	93	104	129
其他流动负债	5	46	52	124	158	193
流动负债	50	82	120	217	263	322
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	14	0	0	0	0	0
负债	64	82	120	217	263	323
普通股股东权益	52	85	222	2,615	2,808	3,064
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	116	167	341	2,832	3,070	3,387

比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.200	0.297	1.433	1.921	2.612	3.359
每股净资产	0.818	1.151	2.719	24.035	25.807	28.158
每股经营现金净流	0.136	0.405	1.147	1.321	2.179	2.735
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.600	0.840	1.008
回报率						
净资产收益率	24.42%	25.80%	52.71%	7.99%	10.12%	11.93%
总资产收益率	10.98%	13.17%	34.25%	7.38%	9.26%	10.79%
投入资本收益率	15.03%	20.16%	40.64%	6.34%	7.22%	8.94%
增长率						
主营业务收入增长率	31.50%	45.74%	112.97%	51.21%	15.44%	27.40%
EBIT增长率	40.89%	98.45%	400.78%	106.77%	23.50%	36.02%
净利润增长率	90.33%	71.94%	432.07%	78.68%	36.01%	28.60%
总资产增长率	32.48%	43.42%	104.56%	729.54%	8.41%	10.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	50.6	17.9	30.2	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	131.5	109.2	87.3	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	52.1	58.4	62.8	85.0	85.0	85.0
固定资产周转天数	22.7	16.9	11.9	27.1	38.8	31.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.15%	-72.91%	-63.14%	-95.04%	-94.31%	-94.57%
EBIT利息保障倍数	11.4	11.5	86.5	-9.8	-4.3	-5.5
资产负债率	55.02%	48.95%	35.02%	7.67%	8.55%	9.54%

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	0	0	0	0
买入	0	0	1	1	1
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	2.00	2.00	2.00

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“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：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**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