

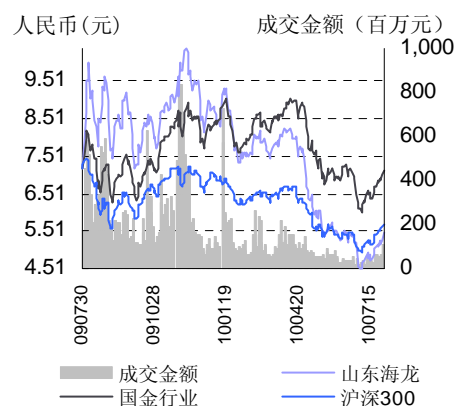
市价(人民币)：5.47元

## 短纤价格下降导致业绩下滑

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)	804.05
总市值(百万元)	4,725.96
年内股价最高最低(元)	10.38/4.51
沪深 300 指数	2877.98
深证成指	10838.91



## 公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	-0.207	0.114	0.009	0.192	0.215
每股净资产(元)	1.43	1.54	1.42	1.49	1.57
每股经营性现金流(元)	0.17	0.25	0.06	0.60	0.75
市盈率(倍)	-13.07	77.24	589.06	28.46	25.45
行业优化市盈率(倍)	17.28	45.41	45.41	45.41	45.41
净利润增长率(%)	N/A	N/A	-91.84%	1969.85%	11.81%
净资产收益率(%)	-14.49%	7.37%	0.65%	12.94%	13.69%
总股本(百万股)	863.98	863.98	863.98	863.98	863.98

来源：公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司公布中报，上半年实现主营业务收入 21.21 亿元、净利润 1596 万元，收入同比增长 48.3%，但净利润同比下降 32.1%，扣除非经常性损益后的净利润 1124 万元，同比下降 32.2%，上半年每股收益 0.0185 元。今年粘胶短纤价格走势符合我们不断下跌的预期，因此业绩低迷在意料之中。

## 经营分析

- 粘胶短纤价格不断降低，而原料价格相对坚挺是业绩下降的主要原因：粘胶短纤价格从春节后的最高点 20300 元降至当前的 17690 元，而同期原料棉短绒仅从 8300 元降至 7450 元，考虑到约 1.4 吨棉短绒生产一吨短纤，理论上粘胶短纤吨毛利降低约 1850 元，毛利率较去年同期降低 3.58 个百分点，只有 11.43%。而 09 年上半年原料价格低迷，短纤价格却不断上涨，从 11530 涨至 16000 元，相比之下，完全是冰火两重天(图表 1、2)；
- 公司其它产品也由于成本上升而导致毛利率下降：粘胶长丝和帆布帘子布毛利率分别下降 4.74 个和 8.01 个百分点；
- 产能增加导致收入上升：粘胶短纤收入达到 15.66 亿元，同比增长 55%，主要是由于去年下半年新疆海龙化纤短丝二期投产以及年产 3 万吨高湿模量生产线投产所致；
- 我们预计下半年粘胶价格继续下跌，明年价格存在上涨的可能：1、粘胶原料棉短绒价格取决于棉价，而棉价波动取决于新棉产量、资金、政策和需求之间博弈，今年全球棉花增产可能性非常大，我们预期 7-8 月棉价将开始下跌，因此棉短绒将随之降价，推动粘胶降价；2、由于今年粘胶产能释放较多，即使原料降价，但我们并不认为企业盈利状况将得到改善；3、下半年粘胶可能陷入全行业亏损，这样为明年价格上涨奠定基础；4、粘胶自 02 年以来多次暴涨暴跌，未来波动幅度有减小可能。

## 盈利调整

- 公司效益于粘胶短纤价格高度正相关，因此我们预期今年业绩不亏已经难得，明年业绩可能明显提高。

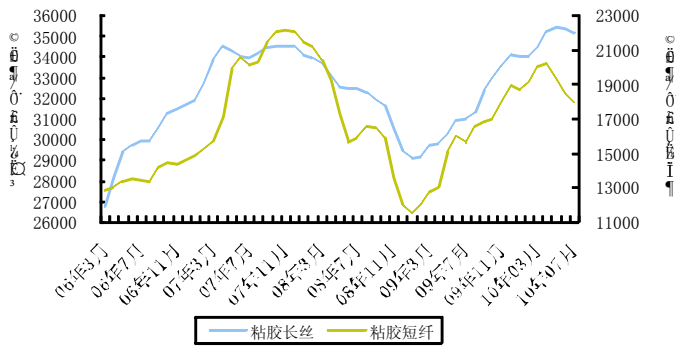
## 投资建议

- 我们始终建议强周期公司应该在淡季时介入，基于下半年粘胶价格继续下跌的预测，再次介入的时间可能在今年 11 月后，因此目前维持持有建议。

张斌

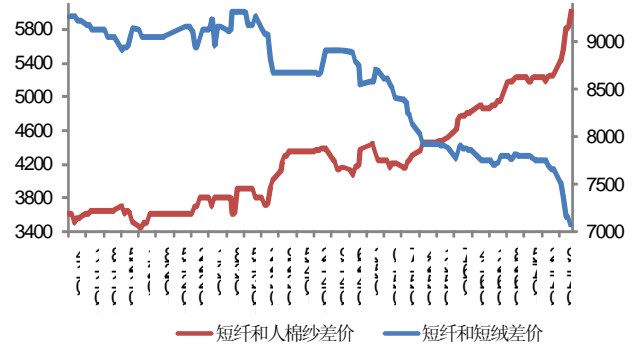
分析师 SAC 执业编号：S1130206080208  
(8621)61038278  
zhangbin@gjzq.com.cn

图表1：粘胶长短丝价格走势



图表2：粘胶短纤理论盈利情况

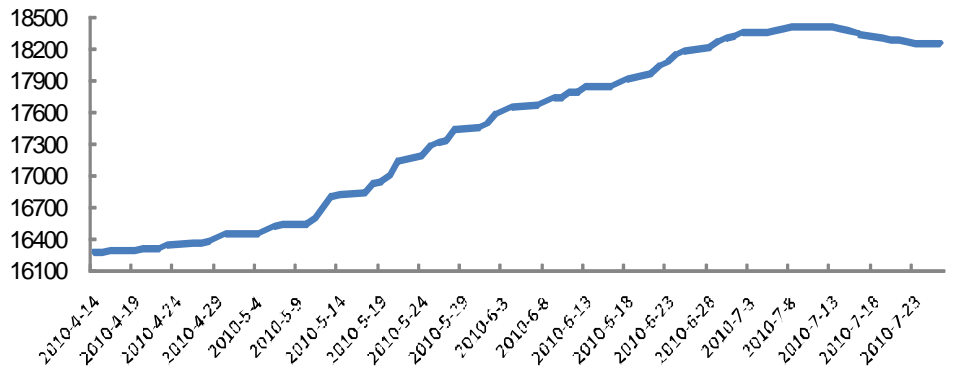
单位：元/吨



来源：第一纺织网、国金证券研究所（按一吨短纤需要 1.4 吨短绒计算短纤理论盈利空间）

图表3：4 月以来国内棉价走势

单位：元/吨



来源：第一纺织网、国金证券研究所

**图表 4：公司产品盈利预测**

项 目	2004	1H05	2005	1H06	2006	1H07	2007	1H08	2008	1H09	2009	1H10	2010E	2011E	2012E
<b>粘胶短纤</b>															
销售收入(百万元)	1,435.16	629.12	1,278.73	656.49	1,440.39	873.41	1,810.26	864.95	1,613.04	1,010.17	2,641.41	1,565.93	3,500.00	4,000.00	4,500.00
增长率(YOY)	83.59%		-10.90%	4.35%	12.64%	33.04%	25.68%	-0.97%	-10.89%	16.79%	63.75%	55.02%	32.50%	14.29%	12.50%
毛利率	20.36%	24.53%	24.27%	19.16%	18.70%	26.36%	29.30%	19.90%	9.30%	15.01%	15.10%	11.43%	10.00%	15.00%	15.00%
销售成本(百万元)	1,142.96	474.80	968.38	530.70	1,171.08	643.18	1,279.85	692.82	1,463.02	858.55	2,242.56	1,386.94	3,150.00	3,400.00	3,825.00
增长率(YOY)	79.27%		-15.27%	11.77%	20.93%	21.19%	9.29%	7.72%	14.31%	23.92%	53.28%	61.55%	40.46%	7.94%	12.50%
毛利(百万元)	292.20	154.32	310.35	125.78	269.31	230.23	530.41	172.13	150.01	151.63	398.85	178.99	350.00	600.00	675.00
增长率(YOY)	102.71%		6.21%	-18.49%	-13.22%	83.04%	96.95%	-25.24%	-71.72%	-11.91%	165.88%	18.04%	-12.25%	71.43%	12.50%
占总销售额比重	56.71%	59.78%	60.61%	58.68%	58.19%	62.83%	58.84%	56.68%	58.45%	71.07%	75.68%	74.56%	77.69%	78.97%	83.10%
占主营业务利润比重	86.81%	86.29%	83.77%	73.27%	68.26%	78.18%	80.82%	75.94%	66.00%	74.47%	87.36%	78.32%	80.83%	84.09%	89.34%
<b>粘胶长丝</b>															
销售收入(百万元)	229.73	97.54	175.91	101.00	203.08	111.49	230.44	117.15	222.68	102.62	209.18	101.81	200.00	210.00	210.00
增长率(YOY)	14.77%		-23.43%	3.55%	15.44%	10.38%	13.47%	5.08%	-3.37%	-12.41%	-6.06%	-0.79%	-4.39%	5.00%	0.00%
毛利率	1.97%	2.46%	-8.44%	2.40%	5.21%	13.50%	7.43%	-6.66%	-7.29%	-5.58%	-0.68%	-10.32%	-10.00%	5.00%	5.00%
销售成本(百万元)	225.20	95.14	190.76	98.58	192.49	96.44	213.32	124.95	238.91	108.34	210.60	112.32	220.00	199.50	199.50
增长率(YOY)	50.12%		-15.29%	3.61%	0.91%	-2.17%	10.82%	29.57%	12.00%	-13.29%	-11.85%	3.67%	4.46%	-9.32%	0.00%
毛利(百万元)	4.53	2.40	-14.85	2.42	10.59	15.05	17.12	-7.80	-16.23	-5.73	-1.42	-10.51	-20.00	10.50	10.50
增长率(YOY)	-90.97%		-428.06%	1.02%	-171.30%	520.90%	61.74%	-151.84%	-194.81%	-26.61%	-91.24%	83.49%	1306.05%	-152.50%	0.00%
占总销售额比重	9.08%	9.27%	8.34%	9.03%	8.20%	8.02%	7.49%	7.68%	8.07%	7.22%	5.99%	4.85%	4.44%	4.15%	3.88%
占主营业务利润比重	1.34%	1.34%	-4.01%	1.41%	2.68%	5.11%	2.61%	-3.44%	-7.14%	-2.81%	-0.31%	-4.60%	-4.62%	1.47%	1.39%
<b>浆粕</b>															
销售收入(百万元)	323.00	20.80	48.60	34.96	104.51	29.65	184.62	107.83	131.53	16.47	21.10	1.29	5.00	5.00	5.00
增长率(YOY)			-84.95%	68.11%	115.06%	-15.19%	76.65%	263.68%	-28.76%	-84.73%	-83.96%	-92.17%	-76.30%	0.00%	0.00%
毛利率	-0.27%	21.67%	21.72%	5.24%	24.23%	10.79%	9.58%	14.24%	5.82%	21.12%	-3.07%	-25.05%	-20.00%	0.00%	0.00%
销售成本(百万元)	323.88	16.29	38.04	33.13	79.19	26.45	166.93	92.48	123.87	12.99	21.75	1.61	6.00	5.00	5.00
增长率(YOY)			-88.25%	103.38%	108.16%	-20.15%	110.81%	249.61%	-25.80%	-85.95%	-82.44%	-87.58%	-72.41%	-16.67%	0.00%
毛利(百万元)	-0.87	4.51	10.56	1.83	25.32	3.20	17.69	15.35	7.65	3.48	-0.65	-0.32	-1.00	0.00	0.00
增长率(YOY)			-1310.3%	-59.35%	139.91%	74.64%	-30.16%	379.96%	-56.72%	-77.35%	-108.46%	-109.29%	54.38%	-100.00%	#DIV/0!
占总销售额比重	12.76%	1.98%	2.30%	3.12%	4.22%	2.13%	6.00%	7.07%	4.77%	1.16%	0.60%	0.06%	0.11%	0.10%	0.09%
占主营业务利润比重	-0.26%	2.52%	2.85%	1.07%	6.42%	1.09%	2.70%	6.77%	3.37%	1.71%	-0.14%	-0.14%	-0.23%	0.00%	0.00%
<b>帆布帘子布</b>															
销售收入(百万元)	260.61	173.51	364.13	201.71	425.25	272.17	568.84	310.41	580.75	185.92	439.22	287.86	600.00	650.00	700.00
增长率(YOY)			39.72%	16.25%	16.78%	34.93%	33.77%	14.05%	2.09%	-40.11%	-24.37%	54.83%	36.61%	8.33%	7.69%
毛利率	9.13%	9.32%	16.22%	15.18%	14.19%	13.48%	13.29%	11.27%	12.03%	19.20%	8.46%	11.19%	11.00%	10.00%	10.00%
销售成本(百万元)	236.82	157.34	305.07	171.09	364.91	235.48	493.24	275.43	510.88	150.22	402.06	255.65	534.00	585.00	630.00
增长率(YOY)			28.82%	8.74%	19.61%	37.63%	35.17%	16.96%	3.58%	-45.46%	-21.30%	70.18%	32.82%	9.55%	7.69%
毛利(百万元)	23.79	16.17	59.06	30.62	60.34	36.69	75.60	34.98	69.86	35.70	37.16	32.21	66.00	65.00	70.00
增长率(YOY)			148.23%	89.35%	2.17%	19.82%	25.28%	-4.65%	-7.59%	2.04%	-46.81%	-9.76%	77.62%	-1.52%	7.69%
占总销售额比重	10.30%	16.49%	17.26%	18.03%	17.18%	19.58%	18.49%	20.34%	21.05%	13.08%	12.58%	13.71%	13.32%	12.83%	12.93%
占主营业务利润比重	7.07%	9.04%	15.94%	17.84%	15.30%	12.46%	11.52%	15.43%	30.74%	17.53%	8.14%	14.09%	15.24%	9.11%	9.27%
<b>其它</b>															
销售收入(百万元)	282.02	131.47	242.29	124.57	301.91	103.31	282.61	125.67	211.55	106.20	179.44	143.33	200.00	200.00	200.00
增长率(YOY)	139.85%		-14.09%	-5.25%	24.60%	-17.06%	-6.39%	21.64%	-25.14%	-15.49%	-15.18%	34.96%	11.46%	0.00%	0.00%
毛利率	6.01%	1.09%	2.22%	8.84%	9.59%	9.02%	5.46%	9.55%	7.56%	17.44%	12.62%	19.65%	19.00%	19.00%	19.00%
销售成本(百万元)	265.07	130.04	236.92	113.56	272.96	93.99	267.18	113.67	195.56	87.68	156.79	115.17	162.00	162.00	162.00
增长率(YOY)	134.61%		-10.62%	-12.68%	15.21%	-17.23%	-2.12%	20.93%	-26.81%	-22.86%	-19.82%	31.35%	3.32%	0.00%	0.00%
毛利(百万元)	16.95	1.43	5.38	11.01	28.95	9.32	15.43	12.00	15.99	18.52	22.65	28.16	38.00	38.00	38.00
增长率(YOY)	268.67%		-68.26%	668.42%	438.27%	-15.37%	-46.71%	28.79%	3.65%	54.33%	41.59%	52.06%	67.81%	0.00%	0.00%
占总销售额比重	11.14%	12.49%	11.48%	11.13%	12.20%	7.43%	9.19%	8.24%	7.67%	7.47%	5.14%	6.82%	4.44%	3.95%	3.69%
占主营业务利润比重	5.04%	0.80%	1.45%	6.41%	7.34%	3.16%	2.35%	5.29%	7.04%	9.10%	4.96%	12.32%	8.78%	5.33%	5.03%
<b>销售总收入(百万元)</b>	<b>2530.52</b>	<b>1052.44</b>	<b>2109.66</b>	<b>1118.73</b>	<b>2475.14</b>	<b>1390.03</b>	<b>3076.77</b>	<b>1526.01</b>	<b>2759.54</b>	<b>1421.38</b>	<b>3490.35</b>	<b>2100.22</b>	<b>4505.00</b>	<b>5065.00</b>	<b>5415.00</b>
<b>销售总成本(百万元)</b>	<b>2193.93</b>	<b>873.61</b>	<b>1739.16</b>	<b>947.06</b>	<b>2080.62</b>	<b>1095.54</b>	<b>2420.52</b>	<b>1299.35</b>	<b>2532.25</b>	<b>1217.78</b>	<b>3033.76</b>	<b>1871.69</b>	<b>4072.00</b>	<b>4351.50</b>	<b>4659.50</b>
<b>毛利(百万元)</b>	<b>336.60</b>	<b>178.83</b>	<b>370.50</b>	<b>171.67</b>	<b>394.51</b>	<b>294.49</b>	<b>656.24</b>	<b>226.66</b>	<b>227.29</b>	<b>203.60</b>	<b>456.59</b>	<b>228.53</b>	<b>433.00</b>	<b>713.50</b>	<b>755.50</b>
<b>平均毛利率</b>	<b>13.30%</b>	<b>16.99%</b>	<b>17.56%</b>	<b>15.35%</b>	<b>15.94%</b>	<b>21.19%</b>	<b>21.33%</b>	<b>14.85%</b>	<b>8.24%</b>	<b>14.32%</b>	<b>13.08%</b>	<b>10.88%</b>	<b>9.61%</b>	<b>14.09%</b>	<b>13.95%</b>

来源：国金证券研究所

图表 5：公司报表摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,120</b>	<b>2,794</b>	<b>3,514</b>	<b>4,505</b>	<b>5,065</b>	<b>5,415</b>	货币资金	433	653	719	600	700	800
增长率		-10.5%	25.8%	28.2%	12.4%	6.9%	应收款项	258	318	347	485	545	583
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,447</b>	<b>-2,556</b>	<b>-3,043</b>	<b>-4,072</b>	<b>-4,352</b>	<b>-4,660</b>	存货	446	931	859	1,562	1,550	1,532
% 销售收入	78.4%	91.5%	86.6%	90.4%	85.9%	86.0%	其他流动资产	248	224	356	348	372	398
<b>毛利</b>	<b>673</b>	<b>238</b>	<b>472</b>	<b>433</b>	<b>714</b>	<b>756</b>	流动资产	1,386	2,127	2,281	2,995	3,167	3,313
% 销售收入	21.6%	8.5%	13.4%	9.6%	14.1%	14.0%	% 总资产	33.4%	36.0%	34.0%	38.9%	39.7%	39.4%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-22</b>	<b>-15</b>	<b>-12</b>	<b>-18</b>	<b>-20</b>	<b>-22</b>	长期投资	60	41	68	69	68	68
% 销售收入	0.7%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	2,474	3,327	3,941	4,246	4,346	4,627
<b>营业费用</b>	<b>-41</b>	<b>-40</b>	<b>-84</b>	<b>-81</b>	<b>-101</b>	<b>-108</b>	% 总资产	59.6%	56.3%	58.7%	55.2%	54.5%	55.1%
% 销售收入	1.3%	1.4%	2.4%	1.8%	2.0%	2.0%	无形资产	228	371	382	386	389	392
<b>管理费用</b>	<b>-135</b>	<b>-137</b>	<b>-152</b>	<b>-167</b>	<b>-203</b>	<b>-217</b>	非流动资产	2,767	3,784	4,428	4,703	4,805	5,089
% 销售收入	4.3%	4.9%	4.3%	3.7%	4.0%	4.0%	% 总资产	66.6%	64.0%	66.0%	61.1%	60.3%	60.6%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>475</b>	<b>46</b>	<b>224</b>	<b>167</b>	<b>389</b>	<b>409</b>	<b>资产总计</b>	<b>4,152</b>	<b>5,911</b>	<b>6,709</b>	<b>7,698</b>	<b>7,972</b>	<b>8,402</b>
% 销售收入	15.2%	1.7%	6.4%	3.7%	7.7%	7.6%	短期借款	1,343	2,147	2,625	3,234	3,635	3,905
<b>财务费用</b>	<b>-145</b>	<b>-199</b>	<b>-184</b>	<b>-202</b>	<b>-228</b>	<b>-219</b>	应付款项	596	1,146	1,325	1,757	1,760	1,828
% 销售收入	4.6%	7.1%	5.2%	4.5%	4.5%	4.0%	其他流动负债	142	49	77	231	241	250
<b>资产减值损失</b>	<b>-12</b>	<b>-30</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	流动负债	2,081	3,342	4,027	5,222	5,636	5,983
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	532	1,052	1,078	1,078	878	878
<b>投资收益</b>	<b>10</b>	<b>-36</b>	<b>26</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	其他长期负债	44	116	97	0	0	0
% 税前利润	2.7%	n.a	19.3%	422.6%	9.9%	8.7%	<b>负债</b>	<b>2,657</b>	<b>4,509</b>	<b>5,202</b>	<b>6,300</b>	<b>6,515</b>	<b>6,862</b>
<b>营业利润</b>	<b>329</b>	<b>-218</b>	<b>63</b>	<b>-15</b>	<b>181</b>	<b>210</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,432</b>	<b>1,236</b>	<b>1,334</b>	<b>1,230</b>	<b>1,283</b>	<b>1,357</b>
营业利润率	10.5%	n.a	1.8%	n.a	3.6%	3.9%	少数股东权益	64	166	173	169	174	184
<b>营业外收支</b>	<b>32</b>	<b>19</b>	<b>74</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,152</b>	<b>5,911</b>	<b>6,709</b>	<b>7,698</b>	<b>7,972</b>	<b>8,402</b>
<b>税前利润</b>	<b>361</b>	<b>-199</b>	<b>137</b>	<b>5</b>	<b>201</b>	<b>230</b>							
利润率	11.6%	n.a	3.9%	0.1%	4.0%	4.3%							
<b>所得税</b>	<b>-84</b>	<b>20</b>	<b>-32</b>	<b>-1</b>	<b>-30</b>	<b>-35</b>							
所得税率	23.3%	n.a	23.0%	15.0%	15.0%	15.0%							
<b>净利润</b>	<b>277</b>	<b>-179</b>	<b>105</b>	<b>4</b>	<b>171</b>	<b>196</b>							
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>-4</b>	<b>5</b>	<b>10</b>							
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>276</b>	<b>-179</b>	<b>98</b>	<b>8</b>	<b>166</b>	<b>186</b>							
净利率	8.9%	n.a	2.8%	0.2%	3.3%	3.4%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>净利润</b>	<b>277</b>	<b>-179</b>	<b>105</b>	<b>4</b>	<b>171</b>	<b>196</b>	<b>每股指标</b>						
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	每股收益	0.640	-0.207	0.114	0.009	0.192	0.215
<b>非现金支出</b>	<b>141</b>	<b>170</b>	<b>204</b>	<b>187</b>	<b>208</b>	<b>226</b>	每股净资产	3.315	1.430	1.544	1.423	1.485	1.570
<b>非经营收益</b>	<b>147</b>	<b>205</b>	<b>177</b>	<b>212</b>	<b>202</b>	<b>194</b>	每股经营现金净流	0.774	0.169	0.251	0.061	0.604	0.748
<b>营运资金变动</b>	<b>-230</b>	<b>-51</b>	<b>-269</b>	<b>-351</b>	<b>-59</b>	<b>31</b>	每股股利	0.030	0.040	0.000	0.130	0.130	0.130
<b>经营活动现金净流</b>	<b>335</b>	<b>146</b>	<b>217</b>	<b>52</b>	<b>522</b>	<b>647</b>	<b>回报率</b>						
<b>资本开支</b>	<b>-493</b>	<b>-1,115</b>	<b>-628</b>	<b>-479</b>	<b>-289</b>	<b>-490</b>	净资产收益率	19.30%	-14.49%	7.37%	0.65%	12.94%	13.69%
<b>投资</b>	<b>-59</b>	<b>-21</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	总资产收益率	6.66%	-3.03%	1.47%	0.10%	2.08%	2.21%
<b>其他</b>	<b>28</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	投入资本收益率	10.81%	0.91%	3.32%	2.49%	5.54%	5.50%
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-524</b>	<b>-1,136</b>	<b>-618</b>	<b>-460</b>	<b>-269</b>	<b>-470</b>	<b>增长率</b>						
<b>股权募资</b>	<b>369</b>	<b>106</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	主营业务收入增长率	26.04%	-10.45%	25.80%	28.18%	12.43%	6.91%
<b>债权募资</b>	<b>74</b>	<b>1,313</b>	<b>510</b>	<b>513</b>	<b>201</b>	<b>270</b>	EBIT增长率	112.12%	-90.25%	384.84%	-25.50%	132.85%	5.03%
<b>其他</b>	<b>-165</b>	<b>-208</b>	<b>-235</b>	<b>-224</b>	<b>-354</b>	<b>-347</b>	净利润增长率	291.71%	N/A	N/A	-91.84%	1969.85%	11.81%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>278</b>	<b>1,211</b>	<b>275</b>	<b>288</b>	<b>-153</b>	<b>-77</b>	总资产增长率	14.09%	42.35%	13.50%	14.75%	3.55%	5.40%
<b>现金净流量</b>	<b>89</b>	<b>220</b>	<b>-126</b>	<b>-119</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	15.8	23.3	19.7	20.0	20.0	20.0
							存货周转天数	66.5	133.0	103.1	140.0	130.0	120.0
							应付账款周转天数	40.3	67.2	51.4	65.0	60.0	60.0
							固定资产周转天数	237.6	386.0	385.1	334.4	304.6	303.9
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	96.34%	181.62%	198.08%	265.52%	261.76%	258.63%
							EBIT利息保障倍数	3.3	0.2	1.2	0.8	1.7	1.9
							资产负债率	63.98%	76.29%	77.54%	81.84%	81.72%	81.67%

来源：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
强买	0	0	0	0	0
买入	0	0	0	0	1
持有	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	2.50

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 2008-08-29	持有	3.73	N/A
2 2009-04-20	持有	5.10	N/A

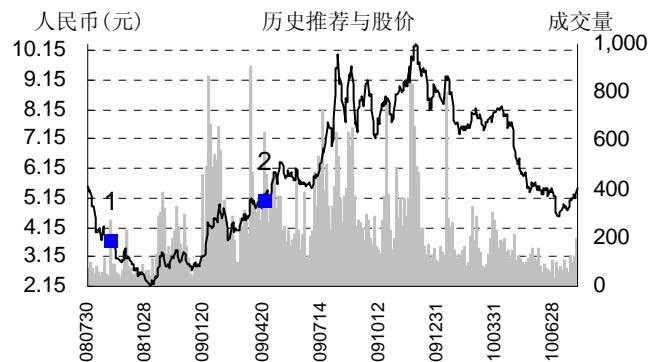
来源：国金证券研究所

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