

莱宝高科 (002106.SZ)

器件行业

评级: 买入 维持评级

公司研究

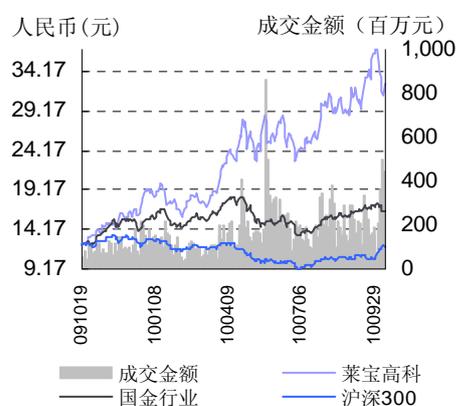
市价(人民币): 32.69元

目标(人民币): 37.95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)	406.88
总市值(百万元)	14,019.25
年内股价最高最低(元)	36.91/12.15
沪深300指数	3306.16
中小板指数	6567.52



相关报告

1. 《触摸屏业务超预期推动股价继续上涨》，2010.8.30
2. 《中大尺寸触摸屏项目投资夯实未来高成长》，2010.7.1
3. 《高亮彩色电子纸等技术创新推动未来成长》，2010.6.1

程兵

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

触摸屏繁荣继续推动莱宝业绩继续超预期

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	0.865	1.186	1.494
每股净资产(元)	4.84	5.11	5.71	6.38	7.82
每股经营性现金流(元)	0.89	0.66	1.09	1.65	1.97
市盈率(倍)	10.79	45.56	37.77	27.57	21.88
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%	110.10%	36.99%	25.99%
净资产收益率(%)	13.32%	10.47%	19.71%	24.17%	24.83%
总股本(百万股)	329.89	329.89	428.86	428.86	428.86

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **iPhone4G 与 iPad 热销继续推动触摸屏市场需求高速增长:** 苹果季报显示 iPhone 与 iPad 销量同比环比都出现了高速增长态势, 而随着更多企业加入平板电脑市场的竞争, 我们认为未来触摸屏市场依然可以保持高速增长态势(未来两年复合增速有望超 50%);
- **触摸屏业务依然是推动公司业绩持续超预期的动力:** 优质的客户基础与超景气的市场需求势必推动公司触摸屏业务继续超预期; 更重要的是, 不论从规模, 还是从技术实力, 莱宝依然是国内最好的触摸屏制造商;
- **持续的技术创新进一步推动公司成长, 而半导体创新革命持续将会加快公司技术创新转化进程, 继续推动企业业绩超预期:** 彩色电子书、柔性显示技术、OLED 技术等技术储备将是继触摸屏后推动公司未来成长的重要基础, 随着这些技术市场应用的快速成熟, 势必加快公司的产业转化;

投资建议

- 多种技术创新与管理团队对行业的精准把握能力构筑莱宝高科的核心投资价值; 触摸屏业务不仅使这几年高成长的来源, 更是公司获得高估值的基础, 而彩色电子书、OLED 技术储备更凸显了公司充分受益行业创新革命发展脉络。我们维持“买入”评级, 上调公司 12 个月目标价至 37.95 元, 相当于 2011 年 PE32 倍。

盈利预测

- 我们上调公司 2010~2012 年盈利预测至 371.16、508.47 和 640.62 百万元, 同比增长 110.10%、36.99%和 25.99%, 折合每股收益 0.865、1.186 和 1.494 元。

重视基本面支撑下的板块股价修复，首选莱宝高科

基本面持续向好，板块股价存在修复的要求

莱宝高科三季报继续超预期，股价理应回归正常

- 我们再次重申此轮半导体股价表现糟糕并非基本面变化所致，大盘股上涨，板块轮动才是主因。半导体行业依然是 A 股所有行业基本面最好的行业之一，2010 年是全球半导体新一轮繁荣的起点，在行业景气向上趋势远未到头的背景下，板块股价必然存在修复的需求！
- 打破常规，创新思想，我们再次建议投资者围绕着“创新革命，杀手级产品推动行业景气继续上行”来理解此轮半导体繁荣。只要创新动力不减，行业景气趋势就不会改变。
- 自 2010 年 9 月 30 日始，优质半导体企业股价普遍下跌 14% 左右，更跑输指数 25% 左右，板块整体股价表现很糟糕。
- 而从估值水平来看，目前上证综指市盈率已经到 18.86 倍，而优质半导体公司平均估值水平已经回落至 37.81 倍，与大盘股的估值差距已经缩小。

图表1：自 10 月份大部分优质半导体企业股价普遍跑输指数 25% 左右

证券简称	8 月始最高股价	2010-9-29	2010-10-15	区间内跌幅	相对最高价跌幅
法拉电子	29.60	28.31	25.25	-10.81%	-14.70%
莱宝高科	36.91	36.51	31.37	-14.08%	-15.01%
顺络电子	22.18	21.90	19.34	-11.69%	-12.80%
欧比特	28.42	23.22	22.60	-2.67%	-20.48%
广州国光	21.58	20.92	18.25	-12.76%	-15.43%
得润电子	18.15	15.72	15.73	0.06%	-13.33%
士兰微	24.58	22.44	21.49	-4.23%	-12.57%
华微电子	9.18	8.81	8.35	-5.22%	-9.04%
长电科技	13.68	12.23	13.36	9.24%	-2.34%
生益科技	10.95	10.34	10.29	-0.48%	-6.03%
国星光电	38.08	33.00	32.00	-3.03%	-15.97%
大华股份	79.74	76.70	66.50	-13.30%	-16.60%
水晶光电	40.97	35.05	33.90	-3.28%	-17.26%
华天科技	11.38	10.42	10.07	-3.36%	-11.51%
歌尔声学	40.37	38.00	34.67	-8.76%	-14.12%
通富微电	16.44	14.00	15.24	8.86%	-7.30%
横店东磁	37.27	30.91	34.23	10.74%	-8.16%
上证指数	2971.16	2610.68	2971.16	13.81%	
深证综指	12765.50	11223.86	12765.50	13.74%	

来源：国金证券研究所整理

图表2: 目前核心半导体公司平均估值已降至2010年38倍以下

股票名称	收盘价 (元)	已上市流通A股 (百万股)	10EPS (元)	EPS 11%10	11EPS (元)	12EPS (元)	10PE	11PE	PB
法拉电子	25.25	225.00	0.996	32.03%	1.315	1.724	25.35	19.20	5.30
莱宝高科	31.37	405.84	0.865	36.99%	1.186	1.494	36.25	26.46	7.67
顺络电子	19.34	166.49	0.527	53.51%	0.809	1.172	36.70	23.91	9.39
广州国光	18.25	204.49	0.635	34.02%	0.851	1.152	28.74	21.45	5.51
得润电子	15.73	170.58	0.382	63.61%	0.625	0.988	41.18	25.17	8.32
士兰微	21.49	404.08	0.624	31.75%	0.822	1.121	34.45	26.15	10.14
华微电子	8.35	410.29	0.201	65.17%	0.332	0.457	41.54	25.15	2.85
长电科技	13.36	745.18	0.282	39.01%	0.392	0.512	47.38	34.08	5.83
生益科技	10.29	956.66	0.450	38.44%	0.623	0.821	22.87	16.52	4.20
横店东磁	34.33	410.90	0.872	29.24%	1.127	1.321	39.37	30.46	5.62
国星光电	32.00	44.00	0.69	33.48%	0.921	1.159	46.38	34.74	3.56
大华股份	66.50	48.62	1.348	39.89%	1.886	2.514	49.33	35.27	10.96
水晶光电	33.90	66.15	0.841	36.81%	1.150	1.462	40.31	29.47	8.69
平均估值							37.81	27.45	5.93
上证综指	2971.16						18.83		2.68
纳斯达克	2468.77						25.56		2.70

来源: 国金证券研究所整理

- 而三季报超预期显然成为这波行情的直接催化剂。目前莱宝高科已经主动上调了三季报预测, 因此, 重视基本面支撑下的板块股价修复, 首选莱宝高科。
 - 莱宝高科于2010年10月15日发布业绩修正公告, 预计2010年1-9月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增加150%-160%。
 - 而公司在《2010年半年度报告》披露的业绩预计范围为, 预计2010年1-9月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增加120%-150%。
 - 公司披露: 三季度业绩增长超出公司《2010年半年度报告》披露的业绩预计范围的主要原因是: 2010年第三季度, 公司根据市场需求情况进一步充分挖掘产能, 产销超出预期, 导致净利润超出预计范围。

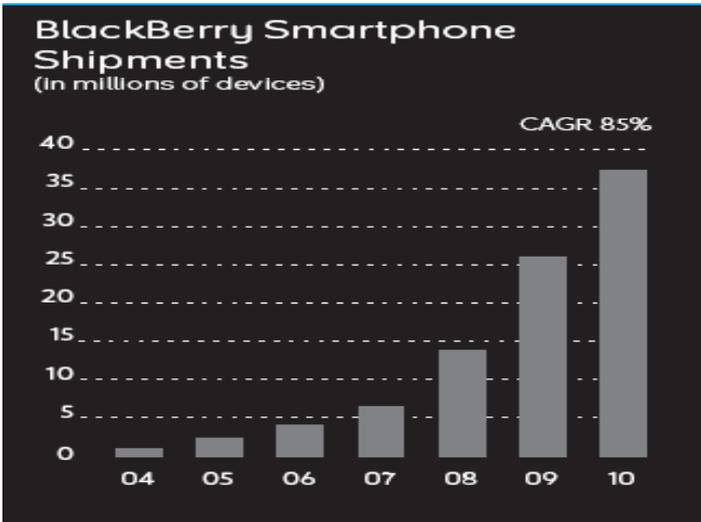
触摸屏业务将持续超预期, 重视彩色电子纸与 OLED 的技术储备

未来两年触摸屏市场仍将保持 50% 的高速增长态势

未来两年电容式触摸屏市场保持 50% 以上增速增长

- 苹果最新财报显示其 iPhone 与 iPad 出货量仍保持高速增长态势。
 - 在截止 9 月 25 日止的第四财季, 苹果 iPhone 销量达到 1410 万台, 同比大增 91%, 上一季度销量为 839.8 万台。iPod 销量同比下滑 11%, 只有 905 万台。iPad 销量达 419 万台。上一季度为 21.66 亿美元, 销量为 327 万台。
- 因此, 我们不难从苹果的销售情况判断出电容式触摸屏市场的高成长性, 更不用说新进入者对该市场需求的增量作用。
 - 电容式触摸屏手机已成为各大企业推出新智能手机的标准配置, 而三星也推出了平板电脑产品。

图表3: RIM 所推出的 BlackBerry 获得高速增长



来源: 国金证券研究所整理

图表4: 三星的平板电脑 (右)



三年内触摸屏业务将成为推动公司高成长主要动力

触摸屏项目业务成为莱宝高科未来业绩高成长的重要推力

- 经过一次扩产与中大尺寸触摸屏项目的投资, 公司已经拥有了足够的中小尺寸触摸屏雨中大尺寸触摸屏制造能力 (在目前的情况下, 所有产能有望实现将近 11 亿元的产值)。这是莱宝充分享受行业高景气的重要基础。
- 2009 年公司年产 48 万片中小尺寸触摸屏项目建设投产, 2010 年年产 82.8 万片中小尺寸触摸屏扩产项目建设投产; 2011 年年产 400 万片 (以 10 英寸计) 中大尺寸触摸屏项目建设投产; 项目建设的循序渐进奠定了公司业务增长的持续性与确定性。

图表5: 公司触摸屏产能扩张情况与未来两年销量预测

		产量预测 (万片)			
项目		产能	2010年	2011年	2012年
中小尺寸触摸屏	募集资金项目	48万基板片/年	48	48	48
	扩产项目	82.8基板片/年	41.6	60	82.8
中大尺寸触摸屏	立项项目	400万片/年 (以10英寸计)	0	200	400
		产值			
中小尺寸触摸屏	基板尺寸	单位: 万元	42775.04	47876.40	55307.47
中大尺寸触摸屏	10英寸计	单位: 万元	0.00	24552.00	43648.00
合计			42775.04	72428.40	98955.47

来源: 国金证券研究所整理, 注: 最终公司收入预测做了折扣处理

- 更重要的是, 优质客户基础与扩产后规模效应体现, 公司触摸屏业务盈利能力不断提升, 毛利率有望维持在 60% 以上。
- 收入大幅增长同时, 触摸屏毛利率也获得较大的上升, 我们认为公司触摸屏业务毛利率 2010 年上半年有望上升至 60% 以上。这点可以从公司中报分析得出。
- 而不断超预期增长的触摸屏需求, 使得该行业供给无法满足需求, 我们认为目前这种供小于求局面未来两年仍将持续 (一方面来自于终端产品的畅销, 另一方面设备也存在供应不足), 这有利于确保公司该业务毛利率持续的稳定。
- 因此, 我们认为触摸屏业务将推动公司未来业绩持续超预期, 这种超预期不仅仅体现在中小尺寸市场需求高速增长带来的公司订单应接不暇, 更体现在明年中大尺寸项目建成后的开工超预期, 这也是未来莱宝高科投资的最大看点。

重视彩色电子书、柔性显示技术与 OLED 技术的未来对公司股价的催化作用

丰富的技术储备确保莱宝高科充分享受半导体的创新革命

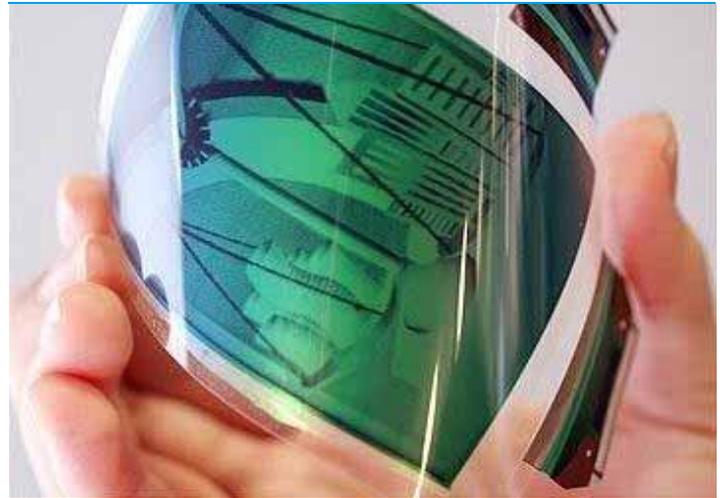
- 技术创新将不断推动莱宝高科业绩成长，更增强公司的核心竞争力；我们再次重申技术是莱宝高科的投资价值与核心竞争力。而公司这些技术储备都代表了显示领域的技术发展方向，确保了其充分享受半导体行业的创新革命。
 - 公司目前已经拥有了彩色电子书、柔性显示技术以及 OLED 技术的储备；在 OLED 技术上，公司早在几年前就研发了 OLED 用 ITO 导电玻璃与 CF 的制造技术；在柔性显示技术、LTPS 技术方面，公司也正在积极研发。
 - 而彩色电子纸制造技术，公司也进行了充分的储备，更重要的是从技术路径判断，我们认为公司有望通过改造其 TFT-LCD 生产线实现彩色电子纸的制造。
 - 柔性显示技术、彩色电子书技术显然是未来消费电子产品的一个重要发展方向。

图表6: 屏幕可卷曲的电子腕表



来源: 国金证券研究所整理

图表7: 日本富士通的彩色电子书



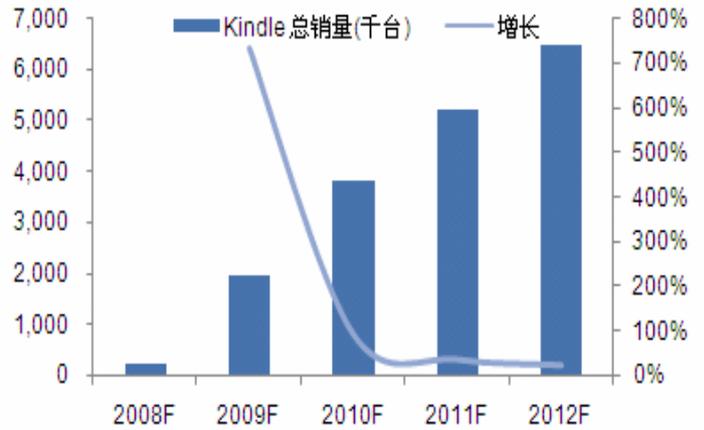
- 我们再次重申彩色电子纸制造技术的未来发展空间，由此对公司投资价值的提升作用。高亮度、彩色化电子纸成为未来电子书发展的主流方向。我们从电子书作为终端的商业模式来理解：
 - 彩色电子书在终端显示上无疑对单色电子书产生重大冲击，毫无疑问，这种电子纸的技术成熟对传统电子书是一个毁灭性的打击。
 - 彩色电子书最重要的特性就是可实现彩色视频播放，这将增加电子书新的属性，使得电子书不仅成为电子传媒的载体，更实现公共传媒平台载体的平民化，让分众传媒的屏幕动起来。

图表8: 电子报纸



来源: 国金证券研究所整理

图表9: Kindle 销量一直保持高速增长



上调盈利预测与目标价格，维持“买入”评级

上调公司目标价格至 37.95 元，相当于 2011 年 PE32X

上调盈利预测与目标价，给予 12 个月 37.95 元目标价

- 我们上调公司 2010~2012 年盈利预测至 371.16、508.47 和 640.62 百万元，同比增长 110.10%、36.99%和 25.99%，折合每股收益 0.865、1.186 和 1.494 元。
 - 我们认为未来莱宝高科业绩还有上调空间。
- 多种技术创新与管理团队对行业的精准把握能力构筑莱宝高科的核心投资价值；触摸屏业务不仅使这几年高成长的来源，更是公司获得高估值的基础，而彩色电子书、OLED 技术储备更凸显了公司充分受益行业创新发展脉络。我们维持“买入”评级，上调公司 12 个月目标价至 37.95 元，相当于 2011 年 PE32 倍。

图表10: 相对估值水平

股票名称	收盘价 (元)	已上市流通A股 (百万股)	10EPS (元)	EPS 11%10 (%)	11EPS (元)	12EPS (元)	10PE	11PE	PB
法拉电子	25.25	225.00	0.996	32.03%	1.315	1.724	25.35	19.20	5.30
顺络电子	19.34	166.49	0.527	53.51%	0.809	1.172	36.70	23.91	9.39
广州国光	18.25	204.49	0.635	34.02%	0.851	1.152	28.74	21.45	5.51
得润电子	15.73	170.58	0.382	63.61%	0.625	0.988	41.18	25.17	8.32
士兰微	21.49	404.08	0.624	31.75%	0.822	1.121	34.45	26.15	10.14
华微电子	8.35	410.29	0.201	65.17%	0.332	0.457	41.54	25.15	2.85
长电科技	13.36	745.18	0.282	39.01%	0.392	0.512	47.38	34.08	5.83
生益科技	10.29	956.66	0.450	38.44%	0.623	0.821	22.87	16.52	4.20
横店东磁	34.33	410.90	0.872	29.24%	1.127	1.321	39.37	30.46	5.62
国星光电	32.00	44.00	0.69	33.48%	0.921	1.159	46.38	34.74	3.56
大华股份	66.50	48.62	1.600	56.25%	2.500	2.514	41.56	26.60	10.96
水晶光电	33.90	66.15	0.841	36.81%	1.150	1.462	40.31	29.47	8.69
平均估值							37.20	26.65	5.65
莱宝高科	31.37	405.84	0.865	36.99%	1.186	1.494	36.25	26.46	7.67

来源: 国金证券研究所

图表11: 销售收入预测

项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
彩色滤光片 (CF-CSTN)						
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%	17.13%	10.35%	7.92%
占主营业务利润比重	65.99%	58.11%	47.99%	21.59%	12.12%	9.03%
ITO导电玻璃						
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%	24.92%	20.93%	19.55%
占主营业务利润比重	34.01%	38.86%	43.05%	22.91%	18.41%	17.22%
TFT空盒 (TFT-Arry)						
平均售价 (元/件)		850.00	867.41	510.00	578.00	646.00
增长率 (YOY)			2.05%	-25.33%	13.33%	11.76%
销售数量 (千件)		30.00	155.00	309.60	340.00	350.00
增长率 (YOY)			416.67%	54.80%	9.82%	2.94%
销售收入 (百万元)		25.50	134.45	157.90	196.52	226.10
增长率 (YOY)			427.25%	15.59%	24.46%	15.05%
毛利率		-10.59%	4.50%	12.00%	26.01%	28.57%
销售成本 (百万元)		28.20	128.41	138.95	145.40	161.50
增长率 (YOY)		N/A	355.34%	3.70%	4.64%	11.07%
毛利 (百万元)		-2.70	6.04	18.94	51.12	64.60
增长率 (YOY)		N/A	-323.84%	628.54%	169.88%	26.37%
占总销售额比重		4.66%	20.94%	14.23%	13.79%	13.22%
占主营业务利润比重		-0.94%	2.18%	3.37%	6.61%	6.73%
触摸屏TP						
平均售价 (元/件)		547.20	478.10	505.42	478.80	463.40
增长率 (YOY)		N/A	-12.63%	5.71%	-5.27%	-3.22%
销售数量 (千件)		40.00	80.00	960.00	1,635.16	2,188.00
增长率 (YOY)		N/A	100.00%	1100.00%	70.33%	33.81%
销售收入 (百万元)		21.89	38.25	485.20	782.91	1,013.92
增长率 (YOY)		N/A	74.74%	1168.57%	61.36%	29.51%
毛利率		52.00%	49.16%	60.32%	62.12%	63.44%
销售成本 (百万元)		10.51	19.45	192.52	296.57	370.65
增长率 (YOY)		N/A	85.08%	930.62%	54.04%	24.98%
毛利 (百万元)		11.38	18.80	292.68	486.35	643.27
增长率 (YOY)		N/A	65.20%	1395.73%	66.17%	32.27%
占总销售额比重		4.00%	5.96%	43.72%	54.93%	59.31%
占主营业务利润比重		3.97%	6.79%	52.13%	62.87%	67.02%
销售总收入 (百万元)	565.59	547.10	642.19	1109.74	1425.18	1709.66
销售总成本 (百万元)	261.87	260.26	365.11	548.34	651.61	749.88
毛利 (百万元)	303.71	286.84	277.08	561.40	773.57	959.78
平均毛利率	53.70%	52.43%	43.15%	50.59%	54.28%	56.14%

来源: 国金证券研究所整理

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	566	539	636	1,110	1,425	1,710
增长率		-4.8%	18.1%	74.4%	28.4%	20.0%
主营业务成本	-262	-244	-362	-548	-652	-750
%销售收入	46.3%	45.3%	56.9%	49.4%	45.7%	43.9%
毛利	304	295	274	561	774	960
%销售收入	53.7%	54.7%	43.1%	50.6%	54.3%	56.1%
营业税金及附加	-1	-1	0	-6	-7	-9
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-14	-9	-9	-17	-21	-24
%销售收入	2.4%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%
管理费用	-39	-43	-48	-73	-90	-103
%销售收入	6.9%	8.0%	7.5%	6.6%	6.3%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	249	242	217	466	655	825
%销售收入	44.1%	44.9%	34.1%	42.0%	46.0%	48.2%
财务费用	18	18	3	4	4	8
%销售收入	-3.2%	-3.4%	-0.5%	-0.4%	-0.3%	-0.5%
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	4
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%
营业利润	266	258	220	468	658	836
营业利润率	47.0%	47.8%	34.6%	42.2%	46.2%	48.9%
营业外收支	5	4	4	7	8	15
税前利润	271	262	224	475	666	851
利润率	48.0%	48.6%	35.1%	42.8%	46.8%	49.8%
所得税	-40	-47	-43	-102	-156	-209
所得税率	14.7%	18.1%	19.3%	21.4%	23.4%	24.5%
净利润	231	215	180	373	510	643
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	371	508	641
净利率	40.5%	39.5%	27.8%	33.4%	35.7%	37.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	231	215	180	373	510	643
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	59	57	82	103	99	98
非经营收益	4	6	3	-19	9	1
营运资金变动	-83	18	-48	-96	-74	-90
经营活动现金净流	211	295	217	361	544	651
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	4
投资活动现金净流	-341	-229	-224	-167	-61	-1
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	116	199	513

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	884	800	766	883	1,082	1,595
应收款项	165	143	238	269	345	423
存货	27	38	56	75	80	103
其他流动资产	21	38	11	67	67	77
流动资产	1,097	1,019	1,073	1,293	1,575	2,198
%总资产	62.8%	55.6%	51.6%	47.2%	52.5%	64.7%
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	75	73	84
其他流动负债	33	36	35	147	178	235
流动负债	142	179	178	222	251	319
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	359	388	457
普通股股东权益	1,512	1,597	1,687	1,883	2,104	2,580
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	1.125	1.541	1.942
每股净资产	5.957	4.842	5.114	5.708	6.378	7.820
每股经营现金净流	0.832	0.894	0.658	1.095	1.650	1.973
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%	19.71%	24.17%	24.83%
总资产收益率	13.09%	11.63%	8.49%	16.15%	19.94%	20.69%
投入资本收益率	12.73%	11.37%	8.91%	17.64%	21.83%	22.42%
增长率						
主营业务收入增长率	16.13%	-4.76%	18.12%	74.41%	28.42%	19.96%
EBIT增长率	4.20%	-3.13%	-10.25%	114.87%	40.63%	25.86%
净利润增长率	8.33%	-7.17%	-16.96%	110.10%	36.99%	25.99%
总资产增长率	9.06%	4.55%	13.75%	14.07%	10.63%	20.82%
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	275.3	210.6	161.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.69%	-42.98%	-32.61%	-38.46%	-43.71%	-55.19%
EBIT利息保障倍数	-13.8	-13.4	-69.0	-105.2	-171.5	-101.1
资产负债率	10.62%	9.76%	16.38%	15.64%	15.23%	14.76%

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	3	5	14	19	30
买入	1	1	6	6	11
持有	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.20	1.32	1.32	1.31

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 2009-08-24	买入	11.82	21.60 ~ 21.60
2 2009-10-23	买入	12.67	N/A
3 2010-02-26	买入	18.50	N/A
4 2010-03-28	买入	19.31	N/A
5 2010-04-25	买入	25.88	39.72 ~ 39.72
6 2010-06-01	买入	25.37	29.65 ~ 29.65
7 2010-07-01	买入	23.87	29.65 ~ 29.65
8 2010-08-30	买入	30.80	33.97 ~ 33.97

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: 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