

2009 年 02 月 02 日

## 市场数据(人民币)

|              |            |
|--------------|------------|
| 市价(元)        | 6.83       |
| 已上市流通A股(百万股) | 1,065.98   |
| 总市值(百万元)     | 18,184.17  |
| 年内股价最高最低(元)  | 21.21/6.02 |
| 沪深 300 指数    | 2032.68    |
| 深证成指         | 7015.24    |
| 2007 年股息率    | 3.94%      |



## 相关报告

- 1 《未雨绸缪,应对市场波动》, 2008.10.28
- 2 《后集装箱时代的四足鼎立》, 2008.9.22

## 机械行业研究小组

## 张仲杰

(8621)61038287  
 zhangzj@gjzq.com.cn

## 董亚光

(8621)61038289  
 dongyaguang@gjzq.com.cn

## 联系人: 赵莉

(8621)61038257  
 zhaoli@gjzq.com.cn  
 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

## 中集集团 (000039.SZ)

——09 年运营压力加大

卖出

减持

持有

买入

强买

## 公司基本情况(人民币)

| 项 目            | 2005     | 2006     | 2007     | 2008E    | 2009E    | 2010E    |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 摊薄每股收益(元)      | 1.003    | 1.041    | 1.189    | 0.612    | 0.717    | 0.764    |
| 净利润增长率         | 11.73%   | 3.84%    | 14.20%   | -48.55%  | 17.28%   | 6.52%    |
| 先前预期每股收益(元)    |          |          |          | 0.731    | 0.721    | 0.800    |
| 市场 EPS 预测均值(元) | N/A      | N/A      | N/A      | 0.688    | 0.758    | 0.895    |
| 市盈率(倍)         | 6.38     | 15.08    | 21.77    | 11.84    | 10.09    | 9.47     |
| 行业优化市盈率(倍)     | 5.95     | 18.72    | 36.08    | 14.01    | 14.01    | N/A      |
| 市场优化市盈率(倍)     | 14.65    | 25.86    | 45.72    | 20.60    | 20.60    | N/A      |
| PE/G(倍)        | 0.54     | 3.92     | 1.53     | -0.24    | 0.58     | 1.45     |
| 已上市流通A股(百万股)   | 605.87   | 666.45   | 932.86   | 1065.98  | 1065.98  | 1065.98  |
| 总股本(百万股)       | 2,016.97 | 2,218.66 | 2,662.40 | 2,662.40 | 2,662.40 | 2,662.40 |

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

## 基本结论

## ■ 09 年世界经济增速继续回落

- ◆ 根据世界银行最新预测, 世界经济 2009 年将仅仅增长 0.9%, 是 1970 年以来最低的经济增速。
- ◆ 根据联合国的基准预测, 2009 年, 世界经济的增速将会从 2008 年的 2.5% 回落到 1%, 这一增长速度远远低于前 5 年平均增长 3.6% 水平。
- ◆ IMF 预测, 在发达经济体经济下滑的影响下, 预计世界经济增长将从 2007 年的 5% 回落到 2008 年的 3.7%, 2009 年将进一步回落至 2.2% 左右。

- 如果 2009 年世界经济增长在 1—2% 这一区间, 根据世界经济每增长 1 个百分点, 世界集装箱海运量增长至少 2 个百分点的经验估计, 估计 2009 年全球集装箱海运量增幅大约在 2%—4% 的水平。德鲁里最近预期 09 年全球集装箱运量增幅将放缓至 2.8%。

- 集装箱期租率 07 年 10 月份是最高点, 为 116.35 美元/TEU, 其后开始持续下跌, 08 年 12 月份为 46.64 美元/TEU, 跌破 50 美元/TEU 的关口, 而 09 年 1 月份为 44.7 美元/TEU, 再创历史新低, 这意味着集装箱航运市场极其低迷, 在世界经济出现复苏迹象之前, 这种状况难以改变。

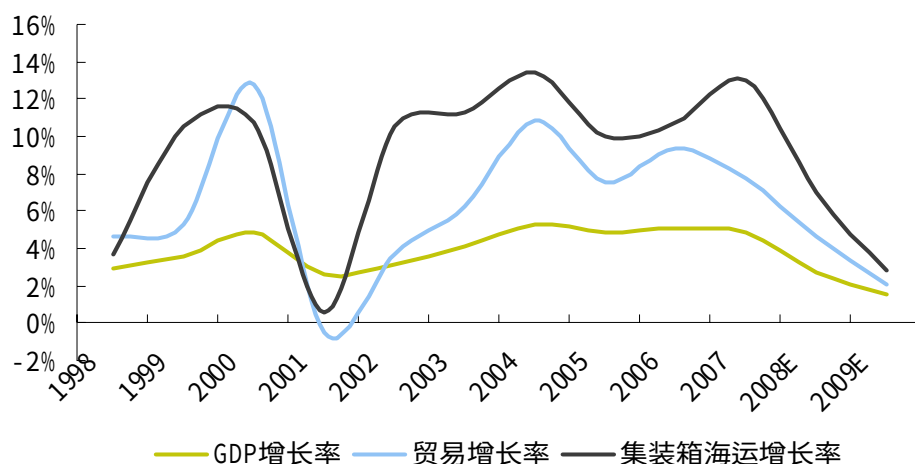
- 全球经济衰退引发全球贸易下滑, 抑制集装箱运输需求增长, 而运力投入增速势头不减, 市场供大于求矛盾凸显, 导致运价、租金双双下挫, 船公司撤线并班, 集装箱需求疲弱。

- 受全球经济衰退影响, 公司第四季度干货箱基本停产, 估计全年同比下滑 10% 左右, 冷藏箱和特种箱业务增速放缓, 车辆业务估计下滑幅度在 8% 左

右，据此我们调整了先前对公司集装箱和车辆业务收入预测，并适当考虑了公司计提存货跌价准备对业绩的影响。

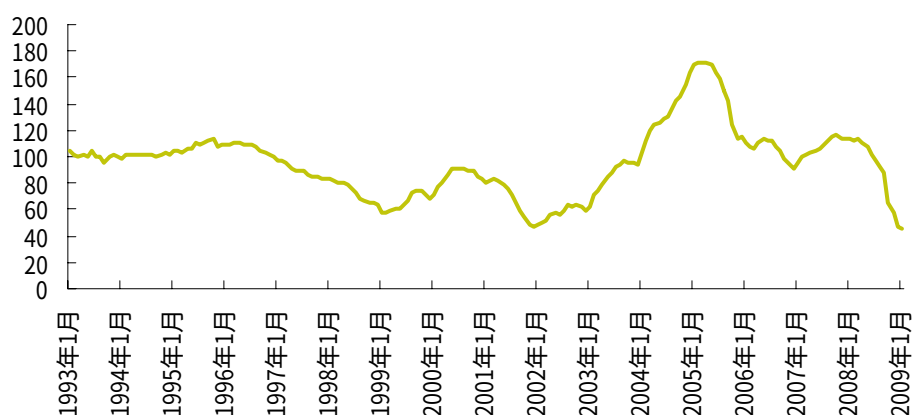
- 09 年预计全球经济难有起色，公司主营业务压力加大，预计公司集装箱业务收入下降幅度为 33%，但由于钢材等原材料将在低位运行，存货跌价准备的冲回将拉高公司业绩。2010 年世界经济有望复苏，公司营业收入将有 7%左右的回升。
- 预计公司 08、09 年归属母公司净利润分别为 1,629、1,910 百万元，每股收益为 0.612、0.717 元。09 年 2 月 3 日收盘价为 7.24 元，对应 PE 为 11.84、10.09 倍，维持“持有”投资评级。

图表1：预计 2009 年全球集装箱海运贸易增速放缓至 2.8%



来源：IMF 国金证券研究所

图表2：2009 年 1 月份集装箱期租率创出新低



来源：Clarkson 国金证券研究所

**图表3：分项业务预测**

| 项 目                | 2005            | 2006            | 2007            | 2008E           | 2009E           | 2010E           |
|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>汇率</b>          | 8.17            | 7.94            | 7.55            | 6.80            | 6.32            | 6.00            |
| <b>干散货箱</b>        |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 平均售价 (美元/TEU)      | 2,030.00        | 1,660.00        | 1,870.00        | 2,000.00        | 1,750.00        | 1,800.00        |
| 增长率 (Y0Y)          | 20.26%          | -18.23%         | 12.65%          | 6.95%           | -12.50%         | 2.86%           |
| 销售数量 (千件)          | 1204.74         | 1349.90         | 1866.00         | 1679.40         | 1175.58         | 1293.14         |
| 增长率 (Y0Y)          | -16.79%         | 12.05%          | 38.23%          | -10.00%         | -30.00%         | 10.00%          |
| 销售收入 (百万元)         | 19980.67        | 17792.22        | 26345.12        | 22839.84        | 13001.91        | 13965.89        |
| 增长率 (Y0Y)          | -1.14%          | -10.95%         | 48.07%          | -13.31%         | -43.07%         | 7.41%           |
| 毛利率                | 16.00%          | 10.52%          | 7.38%           | 7.80%           | 7.20%           | 7.65%           |
| 销售成本 (百万元)         | 16783.76        | 15920.48        | 24400.85        | 21058.33        | 12065.78        | 12897.50        |
| 增长率 (Y0Y)          | -0.19%          | -5.14%          | 53.27%          | -13.70%         | -42.70%         | 6.89%           |
| 毛利 (百万元)           | 3196.91         | 1871.74         | 1944.27         | 1781.51         | 936.14          | 1068.39         |
| 增长率 (Y0Y)          | -5.84%          | -41.45%         | 3.87%           | -8.37%          | -47.45%         | 14.13%          |
| 占总销售额比重            | 64.54%          | 53.64%          | 54.03%          | 48.33%          | 35.41%          | 35.44%          |
| 占主营业务利润比重          | 63.13%          | 41.79%          | 39.22%          | 34.91%          | 21.73%          | 22.16%          |
| <b>冷藏箱</b>         |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 销售收入 (百万元)         | 2957.54         | 3453.90         | 4256.00         | 4383.68         | 4164.50         | 4372.72         |
| 增长率 (Y0Y)          | 34.95%          | 16.78%          | 23.22%          | 3.00%           | -5.00%          | 5.00%           |
| 毛利率                | 17.00%          | 15.00%          | 11.87%          | 12.60%          | 12.30%          | 12.50%          |
| 销售成本 (百万元)         | 2454.76         | 2935.82         | 3750.81         | 3831.34         | 3652.26         | 3826.13         |
| 增长率 (Y0Y)          | 35.28%          | 19.60%          | 27.76%          | 2.15%           | -4.67%          | 4.76%           |
| 毛利 (百万元)           | 502.78          | 518.09          | 505.19          | 552.34          | 512.23          | 546.59          |
| 增长率 (Y0Y)          | 33.38%          | 3.04%           | -2.49%          | 9.33%           | -7.26%          | 6.71%           |
| 占总销售额比重            | 9.55%           | 10.41%          | 8.73%           | 9.28%           | 11.34%          | 11.10%          |
| 占主营业务利润比重          | 9.93%           | 11.57%          | 10.19%          | 10.82%          | 11.89%          | 11.34%          |
| <b>特种箱</b>         |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 销售收入 (百万元)         | 2,222.24        | 3,056.00        | 3,446.00        | 3,618.30        | 3,509.75        | 3,685.24        |
| 增长率 (Y0Y)          | 34.36%          | 37.52%          | 12.76%          | 5.00%           | -3.00%          | 5.00%           |
| 毛利率                | 20.50%          | 20.70%          | 20.90%          | 18.00%          | 18.00%          | 18.00%          |
| 销售成本 (百万元)         | 1,766.68        | 2,423.41        | 2,725.79        | 2,967.01        | 2,878.00        | 3,021.90        |
| 增长率 (Y0Y)          | 35.21%          | 37.17%          | 12.48%          | 8.85%           | -3.00%          | 5.00%           |
| 毛利 (百万元)           | 455.56          | 632.59          | 720.21          | 651.29          | 631.76          | 663.34          |
| 增长率 (Y0Y)          | 31.16%          | 38.86%          | 13.85%          | -9.57%          | -3.00%          | 5.00%           |
| 占总销售额比重            | 7.18%           | 9.21%           | 7.07%           | 7.66%           | 9.56%           | 9.35%           |
| 占主营业务利润比重          | 9.00%           | 14.13%          | 14.53%          | 12.76%          | 14.66%          | 13.76%          |
| <b>道路运输车辆</b>      |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 销售收入 (百万元)         | 4,248.40        | 7,058.66        | 9,724.05        | 8,946.13        | 7,604.21        | 7,984.42        |
| 增长率 (Y0Y)          | 81.52%          | 66.15%          | 37.76%          | -8.00%          | -15.00%         | 5.00%           |
| 毛利率                | 14.23%          | 15.75%          | 11.08%          | 6.00%           | 6.00%           | 6.05%           |
| 销售成本 (百万元)         | 3,643.85        | 5,946.92        | 8,646.63        | 8,409.36        | 7,147.95        | 7,501.36        |
| 增长率 (Y0Y)          | 75.73%          | 63.20%          | 0.45            | -2.74%          | -15.00%         | 4.94%           |
| 毛利 (百万元)           | 604.55          | 1,111.74        | 1,077.42        | 536.77          | 456.25          | 483.06          |
| 增长率 (Y0Y)          | 126.59%         | 83.90%          | -3.09%          | -50.18%         | -15.00%         | 5.87%           |
| 占总销售额比重            | 13.72%          | 21.28%          | 19.94%          | 18.93%          | 20.71%          | 20.26%          |
| 占主营业务利润比重          | 11.94%          | 24.82%          | 21.73%          | 10.52%          | 10.59%          | 10.02%          |
| <b>机场设备</b>        |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 销售收入 (百万元)         | 160.00          | 168.00          | 473.23          | 370.00          | 310.00          | 330.00          |
| 增长率 (Y0Y)          | 12.41%          | 5.00%           | 181.68%         | -21.81%         | -16.22%         | 6.45%           |
| 毛利率                | 37.37%          | 35.20%          | 33.08%          | 33.00%          | 32.00%          | 31.00%          |
| 销售成本 (百万元)         | 100.21          | 108.86          | 316.69          | 247.90          | 210.80          | 227.70          |
| 增长率 (Y0Y)          | 10.76%          | 8.64%           | 190.90%         | -21.72%         | -14.97%         | 8.02%           |
| 毛利 (百万元)           | 59.79           | 59.14           | 156.54          | 122.10          | 99.20           | 102.30          |
| 增长率 (Y0Y)          | 15.28%          | -1.10%          | 164.72%         | -22.00%         | -18.76%         | 3.13%           |
| 占总销售额比重            | 0.52%           | 0.51%           | 0.97%           | 0.78%           | 0.84%           | 0.84%           |
| 占主营业务利润比重          | 1.18%           | 1.32%           | 3.16%           | 2.39%           | 2.30%           | 2.12%           |
| <b>能源化工设备</b>      |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 销售收入 (百万元)         | 0.00            | 1,639.02        | 4,536.30        | 6,804.45        | 7,825.12        | 8,764.13        |
| 增长率 (Y0Y)          | na              | na              | na              | 50.00%          | 15.00%          | 12.00%          |
| 毛利率                | 30.00%          | 17.40%          | 15.12%          | 21.00%          | 21.00%          | 22.00%          |
| 销售成本 (百万元)         | 0.00            | 1,353.83        | 3,850.41        | 5,375.52        | 6,181.84        | 6,836.02        |
| 增长率 (Y0Y)          | na              | na              | na              | 39.61%          | 15.00%          | 10.58%          |
| 毛利 (百万元)           | 0.00            | 285.19          | 685.89          | 1,428.93        | 1,643.27        | 1,928.11        |
| 增长率 (Y0Y)          | na              | na              | na              | 108.33%         | 15.00%          | 17.33%          |
| 占总销售额比重            | 0.00%           | 4.94%           | 9.30%           | 14.40%          | 21.31%          | 22.24%          |
| 占主营业务利润比重          | 0.00%           | 6.37%           | 13.84%          | 28.00%          | 38.14%          | 39.99%          |
| <b>其他</b>          |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 销售收入 (百万元)         | 1,391.00        | 0.00            | -19.87          | 300.00          | 300.00          | 300.00          |
| 增长率 (Y0Y)          | 46.97           | -1.00           | na              | -16.10          | 0.00            | 0.00            |
| 毛利率                | 0.18            | 0.20            | 0.00            | 0.10            | 0.10            | 0.10            |
| 销售成本 (百万元)         | 1,146.18        | 0.00            | 112.28          | 270.00          | 270.00          | 270.00          |
| 增长率 (Y0Y)          | -2825.76%       | -100.00%        | na              | 140.47%         | 0.00%           | 0.00%           |
| 毛利 (百万元)           | 244.82          | 0.00            | -132.15         | 30.00           | 30.00           | 30.00           |
| 增长率 (Y0Y)          | 244.57%         | -100.00%        | na              | -122.70%        | 0.00%           | 0.00%           |
| 占总销售额比重            | 4.49%           | 0.00%           | -0.04%          | 0.63%           | 0.82%           | 0.76%           |
| 占主营业务利润比重          | 4.83%           | 0.00%           | -2.67%          | 0.59%           | 0.70%           | 0.62%           |
| <b>销售总收入 (百万元)</b> | <b>30959.85</b> | <b>33167.80</b> | <b>48760.83</b> | <b>47262.40</b> | <b>36715.49</b> | <b>39402.40</b> |
| <b>销售总成本 (百万元)</b> | <b>25895.44</b> | <b>28689.32</b> | <b>43803.45</b> | <b>42159.45</b> | <b>32406.63</b> | <b>34580.61</b> |
| <b>毛利 (百万元)</b>    | <b>5064.40</b>  | <b>4478.48</b>  | <b>4957.38</b>  | <b>5102.95</b>  | <b>4308.85</b>  | <b>4821.79</b>  |
| <b>平均毛利率</b>       | <b>16.36%</b>   | <b>13.50%</b>   | <b>10.17%</b>   | <b>10.80%</b>   | <b>11.74%</b>   | <b>12.24%</b>   |

来源：国金证券研究所

图表4：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

|              | 2005    | 2006    | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营业务收入       | 30,959  | 33,168  | 48,761  | 47,262  | 36,715  | 39,402  |
| 增长率          |         | 7.1%    | 47.0%   | -3.1%   | -22.3%  | 7.3%    |
| 主营业务成本       | -25,894 | -28,689 | -43,804 | -42,159 | -32,407 | -34,581 |
| % 销售收入       | 83.6%   | 86.5%   | 89.8%   | 89.2%   | 88.3%   | 87.8%   |
| 毛利           | 5,065   | 4,479   | 4,957   | 5,103   | 4,309   | 4,822   |
| % 销售收入       | 16.4%   | 13.5%   | 10.2%   | 10.8%   | 11.7%   | 12.2%   |
| 营业税金及附加      | -5      | -31     | -56     | -47     | -37     | -39     |
| % 销售收入       | 0.0%    | 0.1%    | 0.1%    | 0.1%    | 0.1%    | 0.1%    |
| 营业费用         | -804    | -1,008  | -1,153  | -1,087  | -844    | -867    |
| % 销售收入       | 2.6%    | 3.0%    | 2.4%    | 2.3%    | 2.3%    | 2.2%    |
| 管理费用         | -1,301  | -894    | -1,598  | -1,418  | -1,101  | -1,182  |
| % 销售收入       | 4.2%    | 2.7%    | 3.3%    | 3.0%    | 3.0%    | 3.0%    |
| 息税前利润 (EBIT) | 2,955   | 2,547   | 2,151   | 2,551   | 2,326   | 2,733   |
| % 销售收入       | 9.5%    | 7.7%    | 4.4%    | 5.4%    | 6.3%    | 6.9%    |
| 财务费用         | -148    | -64     | -372    | -400    | -350    | -376    |
| % 销售收入       | 0.5%    | 0.2%    | 0.8%    | 0.8%    | 1.0%    | 1.0%    |
| 资产减值损失       | 0       | 0       | -63     | -360    | 268     | 92      |
| 公允价值变动收益     | 0       | 0       | 275     | 20      | 20      | 20      |
| 投资收益         | 38      | 383     | 1,466   | 60      | 50      | 70      |
| % 税前利润       | 1.2%    | 12.2%   | 41.9%   | 3.1%    | 2.1%    | 2.7%    |
| 营业利润         | 2,844   | 2,866   | 3,457   | 1,870   | 2,314   | 2,540   |
| 营业利润率        | 9.2%    | 8.6%    | 7.1%    | 4.0%    | 6.3%    | 6.4%    |
| 营业外收支        | 217     | 284     | 43      | 42      | 42      | 42      |
| 税前利润         | 3,061   | 3,150   | 3,500   | 1,912   | 2,356   | 2,582   |
| 利润率          | 9.9%    | 9.5%    | 7.2%    | 4.0%    | 6.4%    | 6.6%    |
| 所得税          | -243    | -235    | -175    | -134    | -306    | -387    |
| 所得税率         | 8.0%    | 7.5%    | 5.0%    | 7.0%    | 13.0%   | 15.0%   |
| 净利润          | 2,818   | 2,915   | 3,326   | 1,779   | 2,050   | 2,195   |
| 少数股东损益       | 149     | 183     | 160     | 150     | 140     | 160     |
| 归属于母公司的净利    | 2,669   | 2,732   | 3,165   | 1,629   | 1,910   | 2,035   |
| 净利率          | 8.6%    | 8.2%    | 6.5%    | 3.4%    | 5.2%    | 5.2%    |

现金流量表（人民币百万元）

|          | 2005   | 2006   | 2007   | 2008E  | 2009E  | 2010E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润      | 2,669  | 2,772  | 3,326  | 1,779  | 2,050  | 2,195  |
| 少数股东损益   | 149    | 164    | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 非现金支出    | 584    | 185    | 639    | 1,192  | 672    | 899    |
| 非经营收益    | 80     | -312   | -1,592 | -655   | 238    | 244    |
| 营运资金变动   | 1,836  | -1,492 | -3,459 | 283    | 2,643  | 1,003  |
| 经营活动现金净流 | 5,318  | 1,317  | -1,086 | 2,599  | 5,604  | 4,341  |
| 资本开支     | -1,270 | 42     | -1,847 | -1,493 | -729   | -928   |
| 投资       | -407   | -2,345 | -1,062 | -1     | 0      | 0      |
| 其他       | 17     | 434    | -89    | 80     | 70     | 90     |
| 投资活动现金净流 | -1,660 | -1,869 | -2,998 | -1,414 | -659   | -838   |
| 股权募资     | 15     | 90     | 407    | 0      | 0      | 0      |
| 债权募资     | -1,558 | 585    | 6,293  | -1,562 | -2,336 | -523   |
| 其他       | -772   | -965   | -1,550 | 1,064  | -350   | -908   |
| 筹资活动现金净流 | -2,315 | -291   | 5,150  | -498   | -2,686 | -1,431 |
| 现金净流量    | 1,342  | -843   | 1,066  | 687    | 2,259  | 2,072  |

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

|          | 2005   | 2006   | 2007   | 2008E  | 2009E  | 2010E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金     | 2,828  | 2,017  | 3,054  | 3,741  | 6,000  | 8,072  |
| 应收款项     | 3,705  | 5,636  | 10,805 | 8,973  | 6,422  | 6,331  |
| 存货       | 3,372  | 4,728  | 7,715  | 5,646  | 4,524  | 4,927  |
| 其他流动资产   | 1,468  | 2,700  | 2,792  | 2,613  | 2,223  | 2,310  |
| 流动资产     | 11,372 | 15,081 | 24,367 | 20,973 | 19,169 | 21,639 |
| % 总资产    | 66.2%  | 65.8%  | 60.3%  | 56.1%  | 54.1%  | 57.1%  |
| 长期投资     | 546    | 1,371  | 5,265  | 5,266  | 5,265  | 5,265  |
| 固定资产     | 4,677  | 5,575  | 7,035  | 8,908  | 8,842  | 8,918  |
| % 总资产    | 27.2%  | 24.3%  | 17.4%  | 23.8%  | 25.0%  | 23.5%  |
| 无形资产     | 509    | 837    | 3,374  | 2,252  | 2,149  | 2,052  |
| 非流动资产    | 5,801  | 7,842  | 16,025 | 16,428 | 16,258 | 16,237 |
| % 总资产    | 33.8%  | 34.2%  | 39.7%  | 43.9%  | 45.9%  | 42.9%  |
| 资产总计     | 17,173 | 22,923 | 40,392 | 37,401 | 35,427 | 37,876 |
| 短期借款     | 502    | 962    | 4,065  | 2,860  | 524    | 0      |
| 应付款项     | 4,093  | 7,674  | 11,431 | 8,772  | 7,071  | 8,238  |
| 其他流动负债   | 1,787  | 1,518  | 1,640  | 512    | 1,058  | 1,466  |
| 流动负债     | 6,381  | 10,153 | 17,135 | 12,144 | 8,652  | 9,705  |
| 长期贷款     | 436    | 726    | 4,462  | 4,462  | 4,462  | 4,463  |
| 其他长期负债   | 7      | 79     | 1,252  | 0      | 0      | 0      |
| 负债       | 6,824  | 10,958 | 22,850 | 16,606 | 13,115 | 14,168 |
| 普通股股东权益  | 9,456  | 11,117 | 15,914 | 19,016 | 20,394 | 21,629 |
| 少数股东权益   | 894    | 848    | 1,629  | 1,779  | 1,919  | 2,079  |
| 负债股东权益合计 | 17,173 | 22,923 | 40,392 | 37,401 | 35,427 | 37,876 |

比率分析

|            | 2005    | 2006    | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 每股指标       |         |         |         |         |         |         |
| 每股收益       | 1.323   | 1.231   | 1.189   | 0.612   | 0.717   | 0.764   |
| 每股净资产      | 4.688   | 5.011   | 5.977   | 7.143   | 7.660   | 8.124   |
| 每股经营现金净流   | 2.636   | 0.585   | -0.408  | 0.976   | 2.105   | 1.630   |
| 每股股利       | 0.500   | 0.380   | 0.430   | 0.000   | 0.200   | 0.300   |
| 回报率        |         |         |         |         |         |         |
| 净资产收益率     | 28.23%  | 24.93%  | 19.89%  | 8.56%   | 9.37%   | 9.41%   |
| 总资产收益率     | 15.54%  | 12.09%  | 7.84%   | 4.35%   | 5.39%   | 5.37%   |
| 投入资本收益率    | 25.87%  | 19.14%  | 7.48%   | 8.44%   | 7.41%   | 8.25%   |
| 增长率        |         |         |         |         |         |         |
| 主营业务收入增长率  | 16.53%  | 7.13%   | 47.01%  | -3.07%  | -22.32% | 7.32%   |
| EBIT增长率    | 3.43%   | -10.95% | -23.85% | 18.60%  | -8.80%  | 17.51%  |
| 净利润增长率     | 11.73%  | 3.84%   | 14.20%  | -48.55% | 17.28%  | 6.52%   |
| 总资产增长率     | 1.65%   | 33.48%  | 76.20%  | -7.40%  | -5.28%  | 6.91%   |
| 资产管理能力     |         |         |         |         |         |         |
| 应收账款周转天数   | 49.2    | 47.5    | 52.7    | 53.0    | 51.0    | 50.0    |
| 存货周转天数     | 56.1    | 51.5    | 51.8    | 52.0    | 52.0    | 52.0    |
| 应付账款周转天数   | 36.4    | 40.1    | 45.1    | 42.0    | 42.0    | 42.0    |
| 固定资产周转天数   | 53.1    | 54.8    | 48.0    | 63.8    | 80.9    | 75.5    |
| 偿债能力       |         |         |         |         |         |         |
| 净负债/股东权益   | -21.93% | -4.27%  | 25.93%  | 12.78%  | -8.69%  | -19.12% |
| EBIT利息保障倍数 | 21.4    | 44.0    | 5.8     | 6.4     | 6.6     | 7.3     |
| 资产负债率      | 39.73%  | 47.80%  | 56.57%  | 44.40%  | 37.02%  | 37.41%  |

### 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    | 2    |
| 持有 | 0   | 0   | 0    | 1    | 6    |
| 减持 | 0   | 0   | 0    | 0    | 2    |
| 卖出 | 0   | 0   | 1    | 1    | 2    |
| 评分 | 0   | 0   | 5.00 | 4.33 | 3.53 |

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 2008-09-22 | 持有 | 8.45 | 7.06~8.82 |
| 2 2008-10-28 | 持有 | 6.25 | N/A       |

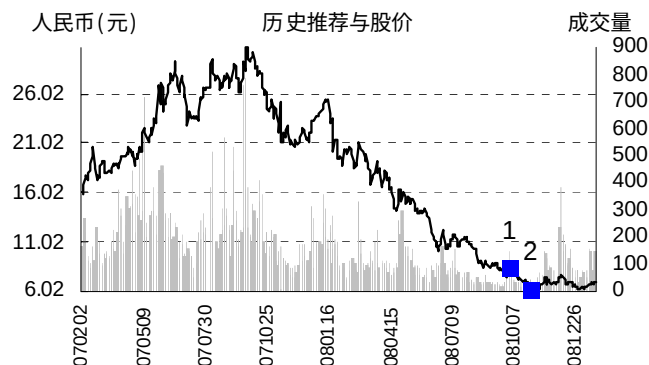
来源：国金证券研究所

### 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



### 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。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

### 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。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，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。

### 特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司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，我公司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。我公司的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。