

烽火通信 (600498.SH) 光纤光缆制造行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 34.50 元

目标(人民币): 42.78 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)	199.91
总市值(百万元)	15,242.10
年内股价最高最低(元)	34.88/19.19
沪深 300 指数	2903.19
上证指数	2638.80



相关报告

1. 《业绩符合预期,未来 3 年仍是黄金期》, 2010.4.25
2. 《受益于宽带建设和三网融合,公司进入 3 年盛年期》, 2010.2.22

受政策支持力度加大, 上调业绩预测

公司基本情况(人民币)

项 目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.427	0.593	0.877	1.222	1.616
每股净资产(元)	6.00	8.12	8.55	9.47	10.72
每股经营性现金流(元)	0.58	0.66	0.82	1.16	1.86
市盈率(倍)	24.73	45.04	36.88	26.48	20.02
行业优化市盈率(倍)	15.55	29.70	29.70	29.70	29.70
净利润增长率(%)	65.84%	49.55%	47.89%	39.30%	32.24%
净资产收益率(%)	7.13%	8.20%	9.57%	12.03%	14.06%
总股本(百万股)	410.00	441.80	441.80	441.80	441.80

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 烽火通信 10 年中期实现净利润 1.81 亿元, EPS 0.42 元, 同比增长 31%, 高于我们之前 19% 的预期, 出现差异的关键在于我们低估了公司获得广发基金的投资收益(我们预期 3000 万元, 而实际获得 6000 万元)。另外, 公司于 2010 年 8 月 26 日收到 6368 万元国家创新资金, 该款项将构成营业外收入, 将对公司业绩构成较大影响, 我们对此作如下点评。

经营分析

- 公司受益于行业趋势和政策扶持, 专项基金有望持续: 1、该专项资金有将有助于公司短期加大研发投入, 加快战略性信息技术的研发, 进一步提高和巩固在光通信领域和下一代网络领域的核心竞争优势。2、同时, 公司中长期将受益于国家对战略新兴产业的扶持和国家宽带化战略的政策倾斜, 我们认为, 公司在未来 5 年将持续在三网融合、下一代网络等领域内获得国家专项资金支持或税收优惠的可能性较大;
- 公司经营业绩预测: 2010-2012 年公司收入复合增速 30%、净利润复合增速 40%。我们预计 2010-2012 年烽火通信收入分别为 56.89 亿元、78.24 亿元和 103.00 亿元, 3 年收入复合增速预计为 30%。2010-2012 年公司实现 EPS 预计分别为 0.877 元、1.222 元和 1.616 元, 3 年净利润复合增速预计为 40%。

盈利调整

- 我们上调公司未来三年 EPS: 从中长期看, 我们认为公司在光通信、三网融合和下一代网络等技术拥有国内领先优势, 政府补助将成为常态。基于以上分析和判断, 我们上调公司未来 3 年的 EPS, 2010 年 EPS 从原来的 0.72 元上调到 0.877, 2011 年从 1.01 元上调到 1.22 元, 2012 年从 1.38 元上调到 1.62 元。

投资建议

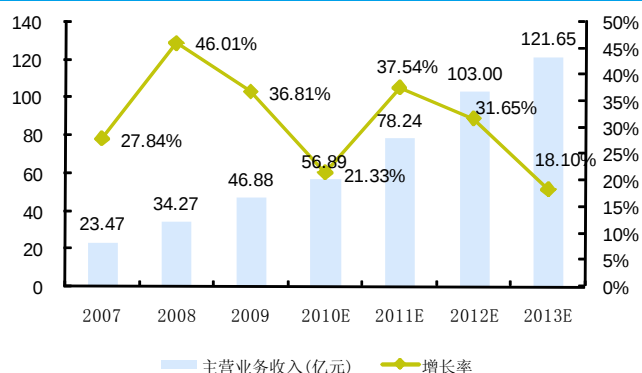
- 维持“买入”评级, 三个月目标价 42.78 元, 中长期看好公司的发展趋势。

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

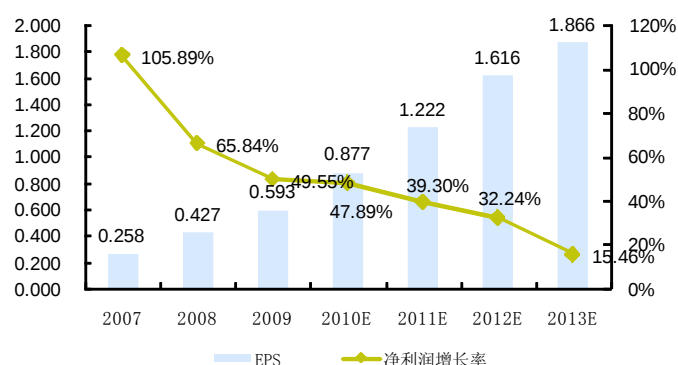
盈利预测及投资建议：

- **2010-2012 年业绩预测：收入复合增速 30%、净利润复合增速 40%。**我们预计 2010-2012 年烽火通信收入分别为 56.89 亿元、78.24 亿元和 103.00 亿元，同比增速分别为 21.33%、37.54%和 31.65%，3 年收入复合增速预计为 30%。2010-2012 年公司实现 EPS 预计分别为 0.877 元、1.222 元和 1.616 元，增速分别为 47.89%、39.30%和 32.24%，3 年净利润复合增速预计为 40%。
- **投资建议：维持买入评级。**综合考虑公司将在未来 3-5 年将直接受益于带宽消费趋势的产业机遇，以及三网融合有可能导致 FTTX、IPTV 以及数据通信设备超预期的投资进程，我们中长期看好公司的发展趋势，建议买入，给予 2011 年 PE35X，三个月目标价 42.78 元。

图表1：烽火通信收入分析与预测（亿元）



图表2：烽火通信 EPS 及净利润增速预测



来源：国金证券研究所

图表3：公司基本情况

项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股盈利 (元)	0.258	0.427	0.593	0.877	1.222	1.616
净利润增长率	105.89%	65.84%	49.55%	47.89%	39.30%	32.24%
先前预期每股收益 (元)				0.722	1.014	1.375
市场EPS预测均值 (元)	N/A	N/A	N/A	0.846	N/A	N/A
市盈率 (倍)	71.34	24.73	45.04	36.88	26.48	20.02
行业优化平均市盈率 (倍)	62.74	27.74	71.75	71.75	71.75	71.75
市场优化平均市盈率 (倍)	45.72	15.55	29.70	29.70	29.70	29.70
股息率	0.65%	1.42%	0.56%	0.56%	0.67%	0.80%
PE/G (倍)	0.67	0.38	0.91	0.77	0.67	0.62
净资产收益率	4.53%	7.13%	8.20%	9.57%	12.03%	14.06%
每股净资产 (元)	5.69	6.00	8.12	8.55	9.47	10.72
市净率 (倍)	3.23	1.76	3.29	3.78	3.42	3.02
每股经营性现金 (元)	0.61	0.58	0.66	0.82	1.16	1.86
已上市流通A股 (百万股)	179.41	179.41	199.91	199.91	199.91	199.91
发行股数 (百万股)	410.00	410.00	441.80	441.80	441.80	441.80

来源：国金证券研究所

图表4：国内市场收入构成预测（亿元）

国内收入(亿元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
光通讯设备	15.39	13.90	17.39	20.14	26.85	30.88
PON (FTTX)	0.68	2.10	7.77	11.70	20.88	34.88
光纤光缆	7.80	10.80	14.84	16.23	18.34	20.54
IPTV	0.00	0.55	0.55	0.93	2.15	4.28
数据网络产品	4.34	3.52	4.33	4.25	4.92	5.70
代理收入	0.02	0.02	0.08	0.10	0.11	0.14
合计	20.46	30.33	44.97	52.41	71.10	92.13

来源：国金证券研究所

图表5：海外市场收入构成预测（亿元）

海外收入(亿元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
通信系统	1.57	1.65	0.81	1.46	2.18	2.84
光纤光缆	0.85	0.82	0.00	0.80	0.88	1.06
数据网络产品		0.27	0.80	1.28	1.93	2.696
增速	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
通信系统	58.35%	4.83%	-50.89%	80.00%	50.00%	30.00%
光纤光缆	27.90%	-2.66%	0.00%	0.00%	10.00%	20.00%
数据网络产品			0.00%	60.00%	50.00%	40.00%

图表6：公司业务收入及毛利率分析与预测（百万元）

项 目	1H06	2006	1H07	2007	1H08	2008	1H09	2009	1H10	2010E	2011E	2012E
通信系统												
销售收入（百万元）	431.89	985.84	460.73	1,082.33	644.33	1,764.45	1,101.66	2,597.04	1,251.27	3,330.00	4,991.58	6,859.89
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	6.68%	9.79%	39.85%	63.02%	70.98%	47.19%	13.58%	28.22%	49.90%	37.43%
毛利率	27.36%	27.37%	30.71%	36.59%	26.67%	31.68%	28.21%	27.93%	28.00%	28.00%	28.00%	28.00%
销售成本（百万元）	313.72	716.02	319.24	686.31	472.49	1,205.47	790.88	1,871.68	900.92	2,397.60	3,593.93	4,939.12
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	1.76%	-4.15%	48.01%	75.65%	67.39%	55.27%	13.91%	28.10%	49.90%	37.43%
毛利（百万元）	118.17	269.82	141.49	396.02	171.84	558.98	310.78	725.35	350.36	932.40	1,397.64	1,920.77
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	19.74%	46.77%	21.45%	41.15%	80.85%	29.76%	12.74%	28.54%	49.90%	37.43%
占总销售额比重	56.31%	53.70%	48.44%	46.12%	48.70%	51.57%	56.05%	55.76%	51.49%	58.54%	63.80%	66.60%
占主营业务利润比重	61.59%	58.59%	52.80%	52.83%	49.25%	59.49%	57.68%	55.76%	53.44%	59.91%	65.26%	66.97%
光纤光缆及电缆												
销售收入（百万元）	235.50	556.02	378.99	864.87	458.29	1,162.19	643.21	1,484.00	946.53	1,702.74	1,921.69	2,159.33
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	60.93%	55.55%	20.92%	34.38%	40.35%	27.69%	47.16%	14.74%	12.86%	12.37%
毛利率	13.48%	12.48%	19.47%	20.14%	18.17%	16.90%	21.53%	21.59%	21.01%	19.00%	18.00%	18.00%
销售成本（百万元）	203.75	486.63	305.20	690.69	375.02	965.78	504.73	1,163.60	747.66	1,379.22	1,575.79	1,770.65
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	49.79%	41.93%	22.88%	39.83%	34.59%	20.48%	48.13%	18.53%	14.25%	12.37%
毛利（百万元）	31.75	69.39	73.79	174.18	83.27	196.41	138.48	320.40	198.86	323.52	345.90	388.68
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	132.44%	151.02%	12.85%	12.76%	66.30%	63.13%	43.60%	0.98%	6.92%	12.37%
占总销售额比重	30.70%	30.29%	39.85%	36.85%	34.64%	33.96%	32.72%	31.86%	38.95%	29.93%	24.56%	20.96%
占主营业务利润比重	16.55%	15.07%	27.54%	23.24%	23.87%	20.90%	25.70%	24.63%	30.33%	20.79%	16.15%	13.55%
数据网络产品												
销售收入（百万元）	97.86	290.26	107.26	336.16	184.12	434.21	185.67	568.76	229.28	646.23	899.24	1,267.28
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	9.61%	15.81%	71.66%	29.17%	0.84%	30.99%	23.49%	13.62%	39.15%	40.93%
毛利率	42.87%	40.47%	45.27%	43.94%	41.47%	39.46%	43.53%	43.46%	45.00%	45.00%	43.00%	43.00%
销售成本（百万元）	55.91	172.79	58.70	188.45	107.77	262.87	104.85	321.58	126.10	355.43	512.57	722.35
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	5.00%	9.06%	83.57%	39.49%	-2.71%	22.33%	20.27%	10.53%	44.21%	40.93%
毛利（百万元）	41.95	117.47	48.56	147.71	76.35	171.34	80.82	247.18	103.18	290.80	386.67	544.93
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	15.74%	25.74%	57.25%	16.00%	5.85%	44.27%	27.66%	17.65%	32.97%	40.93%
占总销售额比重	12.76%	15.81%	11.28%	14.32%	13.92%	12.69%	9.45%	12.21%	9.43%	11.36%	11.49%	12.30%
占主营业务利润比重	21.87%	25.51%	18.12%	19.70%	21.88%	18.24%	15.00%	19.00%	15.74%	18.69%	18.05%	19.00%
进出口代理费												
销售收入（百万元）	1.73	3.81	4.13	4.58	0.98	1.76	3.61	7.95	3.26	9.54	11.45	13.74
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	138.73%	20.21%	-76.27%	-61.56%	268.25%	351.73%	-9.59%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	0.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
销售成本（百万元）	1.73	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
增长率（YOY）												
毛利（百万元）	0.00	3.81	4.13	4.58	0.98	1.76	3.61	7.95	3.26	9.54	11.45	13.74
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	20.21%	-76.27%	-61.56%	268.25%	351.73%	-9.59%	20.00%	20.00%	20.00%
占总销售额比重	0.23%	0.21%	0.43%	0.20%	0.07%	0.05%	0.18%	0.17%	0.13%	0.17%	0.15%	0.13%
占主营业务利润比重	0.00%	0.83%	1.54%	0.61%	0.28%	0.19%	0.67%	0.61%	0.50%	0.61%	0.53%	0.48%
销售总收入（百万元）	766.98	1835.93	951.10	2346.95	1323.12	3421.77	1965.55	4657.75	2430.34	5688.51	7823.96	10300.24
销售总成本（百万元）	575.12	1375.44	683.14	1597.30	974.20	2482.22	1426.78	3356.87	1774.68	4132.24	5682.29	7432.12
毛利（百万元）	191.86	460.49	267.96	749.65	348.92	939.55	538.77	1300.89	655.66	1556.27	2141.67	2868.12
平均毛利率	25.02%	25.08%	28.17%	31.94%	26.37%	27.46%	27.41%	27.93%	26.98%	27.36%	27.37%	27.85%

来源：国金证券研究所

图表7：财务分析

	1H06	2006	1H07	2007	1H08	2008	1H09	2009	1H10	2010E	2011E	2012E
盈利能力												
净资产收益率ROE	1.09%	2.25%	3.97%	4.53%	8.79%	7.13%	11.16%	8.20%	11.16%	9.57%	12.03%	14.06%
投入资本收益率ROIC	0.47%	1.29%	2.96%	3.56%	3.77%	7.15%	8.37%	7.56%	7.03%	7.13%	9.41%	11.38%
资产收益率ROA	0.62%	1.23%	2.04%	2.20%	3.98%	3.10%	4.72%	3.62%	4.96%	3.84%	4.27%	4.50%
毛利率	25.55%	25.63%	28.42%	30.61%	25.87%	27.82%	27.79%	27.73%	26.26%	27.36%	27.37%	27.85%
EBITDA Margin	6.64%	7.29%	8.54%	8.97%	7.72%	8.72%	10.05%	9.65%	8.66%	7.91%	8.45%	8.99%
EBIT Margin	0.84%	2.38%	3.80%	4.96%	4.55%	6.08%	7.43%	7.42%	6.35%	6.96%	7.67%	8.35%
税前利润率	1.63%	4.33%	4.64%	7.56%	9.58%	6.60%	9.29%	8.33%	9.97%	10.21%	9.86%	10.19%
净利率	1.53%	3.52%	5.02%	6.67%	9.21%	6.85%	8.74%	7.40%	9.31%	9.09%	8.63%	8.67%
扣除非正常损益的净利率	0.41%	2.37%	4.46%	3.81%	7.41%	5.05%	6.94%	5.76%	7.42%	6.53%	6.97%	7.32%
成长能力												
主营收入增长率	15.56%	16.92%	28.62%	27.84%	33.72%	46.01%	47.75%	36.81%	26.04%	21.33%	37.54%	31.65%
营业利润增长率	-500.95%	127.91%	1125.20%	90.25%	149.94%	64.43%	41.31%	82.21%	35.73%	37.25%	49.36%	42.32%
净利润增长率	-21.31%	48.86%	320.88%	142.06%	145.43%	49.97%	40.20%	47.76%	34.29%	49.05%	30.59%	32.24%
总资产增长率	13.06%	9.23%	13.37%	15.42%	18.91%	17.79%	13.77%	28.06%	24.16%	39.41%	25.38%	25.46%
净资产增长率	-0.12%	0.15%	1.38%	2.11%	4.99%	5.39%	6.29%	30.03%	30.60%	26.60%	10.81%	13.18%
经营现金净流增长率	43.2%	-42.0%	-51.7%	42.7%	85.9%	-3.8%	62.7%	12.5%	56.8%	43.78%	42.50%	59.91%
净债务增长率	1318.97%	27.86%	195.09%	23.84%	9.29%	5.14%	-58.14%	38.01%	80.39%	75.25%	21.17%	29.03%
主营收入三年平均增长率	15.12%	10.92%	12.36%	14.78%	25.73%	29.71%	36.46%	36.69%	35.54%	34.32%	31.68%	30.00%
净利润三年平均增长率	-2.00%	23.60%	25.10%	49.06%	101.06%	75.48%	143.75%	75.05%	66.56%	48.92%	42.21%	37.05%
总资产三年平均增长率	7.92%	4.56%	7.79%	11.31%	14.60%	13.21%	14.48%	20.14%	17.61%	28.12%	30.81%	29.92%
资产管理能力												
营业周期		330.0	372.5	324.6	315.5	271.1	257.8	230.9	252.4	240.0	220.0	200.0
应收账款周转天数		218.1	235.8	156.3	165.9	113.3	118.6	94.5	114.4	150.0	140.0	135.0
存货周转天数		244.1	295.4	294.5	323.0	267.1	287.6	243.2	279.2	270.0	260.0	255.0
应付账款周转天数		132.2	158.7	126.2	173.4	109.3	148.4	106.8	141.2	180.0	180.0	190.0
固定资产周转天数		135.9	256.9	96.5	167.8	77.1	132.1	61.0	115.1	53.5	41.4	33.6
总资产周转率		44.0%	21.5%	47.2%	25.0%	60.6%	32.4%	64.7%	32.9%	56.4%	61.8%	64.9%
偿债能力												
流动比率	2.13	2.02	1.86	1.94	1.70	1.64	1.58	1.71	1.73	1.69	1.58	1.51
速动比率	1.43	1.42	1.18	1.18	0.93	0.94	0.75	1.00	0.82	1.10	1.01	0.96
净现金/到期债务	0.71	2.35	1.79	4.44	1.61	4.17	0.73	3.91	1.84			
EBIT利息保障倍数	1.31	6.27	11.40	-13.16	-2.74	-15.32	403.57	-140.34	31.98	64.76	109.15	173.64
EBITDA / 利息费用	10.36	19.23	25.66	-23.81	-4.65	-21.97	546.04	-182.50	43.62	73.67	120.23	186.98
总负债/净资产	74.5%	75.1%	87.9%	96.8%	97.3%	102.8%	107.6%	101.8%	99.6%	121.0%	146.2%	168.7%
净债务/净资产	-8.6%	-31.2%	-24.2%	-37.6%	-23.3%	-34.6%	-9.0%	-37.1%	-12.6%	-51.1%	-55.0%	-61.8%
资产负债率	42.7%	42.9%	46.8%	49.2%	49.3%	50.7%	51.8%	50.4%	49.9%	54.7%	59.4%	62.8%
现金能力												
销售收入现金含量	84.6%	120.2%	112.3%	132.8%	98.2%	107.7%	102.0%	110.6%	89.0%			
经营现金净流/净利润	-2902.9%	269.2%	-332.9%	158.6%	-252.1%	101.8%	-292.5%	77.5%	-341.4%	74.7%	81.6%	98.6%
经营现金净流/经营成本	-46.9%	10.0%	-18.4%	11.7%	-25.3%	7.7%	-28.6%	6.4%	-35.0%	7.4%	7.7%	9.5%
全部资产现金回收率	-8.5%	4.2%	-3.6%	5.0%	-5.8%	4.2%	-8.3%	3.7%	-10.5%	3.8%	4.3%	5.5%
每股指标												
每股收益	0.030	0.125	0.110	0.258	0.256	0.427	0.346	0.639	0.419	0.818	1.140	1.508
每股经营性现金流	-0.833	0.424	-0.402	0.606	-0.747	0.583	-1.215	0.655	-1.768	0.816	1.162	1.859
每股净现金	0.472	1.809	1.394	2.240	1.524	2.355	0.638	3.016	1.068	4.931	5.975	7.709
每股股利	0.000	0.120	0.000	0.120	0.000	0.150	0.000	0.150	0.000	0.180	0.216	0.259

来源：国金证券研究所

图表8：烽火三项报表
损益表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	2,347	3,427	4,688	5,689	7,824	10,300
增长率		46.0%	36.8%	21.3%	37.5%	31.6%
主营业务成本	-1,629	-2,474	-3,388	-4,132	-5,682	-7,432
%销售收入	69.4%	72.2%	72.3%	72.6%	72.6%	72.2%
毛利	719	953	1,300	1,556	2,142	2,868
%销售收入	30.6%	27.8%	27.7%	27.4%	27.4%	27.8%
营业税金及附加	-16	-25	-33	-34	-47	-62
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-328	-352	-374	-444	-595	-773
%销售收入	14.0%	10.3%	8.0%	7.8%	7.6%	7.5%
管理费用	-258	-368	-545	-683	-900	-1,174
%销售收入	11.0%	10.7%	11.6%	12.0%	11.5%	11.4%
息税前利润（EBIT）	116	208	348	396	600	860
%销售收入	5.0%	6.1%	7.4%	7.0%	7.7%	8.3%
财务费用	9	14	2	-6	-6	-5
%销售收入	-0.4%	-0.4%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-127	-104	-74	-37	-30	-27
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	103	49	28	65	59	60
%税前利润	58.2%	21.5%	7.3%	11.2%	7.6%	5.7%
营业利润	102	167	304	418	624	888
营业利润率	4.3%	4.9%	6.5%	7.3%	8.0%	8.6%
营业外收支	76	59	86	163	148	163
税前利润	177	226	390	581	771	1,050
利润率	7.6%	6.6%	8.3%	10.2%	9.9%	10.2%
所得税	-21	8	-44	-64	-96	-158
所得税率	11.8%	-3.7%	11.2%	11.0%	12.5%	15.0%
净利润	156	235	347	517	675	893
少数股东损益	51	59	85	129	135	179
归属于母公司的净利润	106	175	262	388	540	714
净利率	4.5%	5.1%	5.6%	6.8%	6.9%	6.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	106	235	262	517	675	893
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	221	194	179	92	91	93
非经营收益	-103	-42	-20	-221	-206	-222
营运资金变动	-26	-147	-237	-1	-9	117
经营活动现金净流	197	239	184	386	550	880
资本开支	-85	-190	-242	19	-6	3
投资	54	-2	-191	0	0	0
其他	104	49	34	65	59	60
投资活动现金净流	73	-142	-399	84	52	62
股权募资	0	0	540	548	0	0
债权募资	97	-181	308	-140	50	50
其他	-81	-81	-82	-1	-85	-102
筹资活动现金净流	16	-262	766	406	-35	-52
现金净流量	286	-166	551	876	567	890

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	1,359	1,197	1,830	2,706	3,274	4,164
应收款项	1,124	1,416	1,566	2,786	3,619	4,625
存货	1,609	2,011	2,504	3,057	4,048	5,192
其他流动资产	31	76	85	207	284	372
流动资产	4,123	4,701	5,985	8,755	11,225	14,353
%总资产	82.9%	83.1%	82.7%	86.7%	88.7%	90.4%
长期投资	38	39	223	223	223	223
固定资产	717	822	944	1,029	1,116	1,205
%总资产	14.4%	14.5%	13.0%	10.2%	8.8%	7.6%
无形资产	91	87	83	88	94	99
非流动资产	849	953	1,256	1,340	1,433	1,526
%总资产	17.1%	16.9%	17.3%	13.3%	11.3%	9.6%
资产总计	4,972	5,654	7,241	10,095	12,657	15,879
短期借款	207	232	340	14	37	56
应付款项	1,883	2,650	2,277	5,169	7,106	9,514
其他流动负债	38	-16	13	-13	-33	-58
流动负债	244	216	353	1	4	-2
长期贷款	234	0	157	357	407	457
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	478	216	511	358	411	455
普通股股东权益	2,334	2,460	3,198	4,049	4,487	5,078
少数股东权益	106	329	390	519	654	832
负债股东权益合计	2,918	3,004	4,099	4,926	5,551	6,365

比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.258	0.427	0.593	0.877	1.222	1.616
每股净资产	5.692	5.999	8.121	8.550	9.474	10.722
每股经营现金净流	0.606	0.583	0.655	0.816	1.162	1.859
每股股利	0.120	0.150	0.150	0.180	0.216	0.259
回报率						
净资产收益率	4.53%	7.13%	8.20%	9.57%	12.03%	14.06%
总资产收益率	2.20%	3.10%	3.62%	3.84%	4.27%	4.50%
投入资本收益率	3.56%	7.15%	7.56%	7.13%	9.41%	11.38%
增长率						
主营业务收入增长率	27.84%	46.01%	36.81%	21.33%	37.54%	31.65%
EBIT增长率	166.53%	79.12%	66.92%	13.82%	51.68%	43.18%
净利润增长率	105.89%	65.84%	49.55%	47.89%	39.30%	32.24%
总资产增长率	15.42%	17.79%	28.06%	39.41%	25.38%	25.46%
资产管理能力						
应收账款周转天数	156.3	113.3	94.5	150.0	140.0	135.0
存货周转天数	294.5	267.1	243.2	270.0	260.0	255.0
应付账款周转天数	126.2	109.3	106.8	180.0	180.0	190.0
固定资产周转天数	96.5	77.1	61.0	53.5	41.4	33.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-37.64%	-34.63%	-37.14%	-51.12%	-55.04%	-61.77%
EBIT利息保障倍数	-13.2	-15.3	-140.3	64.8	109.1	173.6
资产负债率	49.18%	50.68%	50.45%	54.75%	59.39%	62.78%

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	6	8	11	19
买入	0	7	7	8	16
持有	0	1	1	1	5
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.64	1.60	1.56	1.60

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	15.71	N/A
2 2009-08-05	买入	20.64	N/A
3 2010-02-22	买入	28.01	34.76 ~ 34.76
4 2010-04-25	买入	31.52	34.31 ~ 38.35

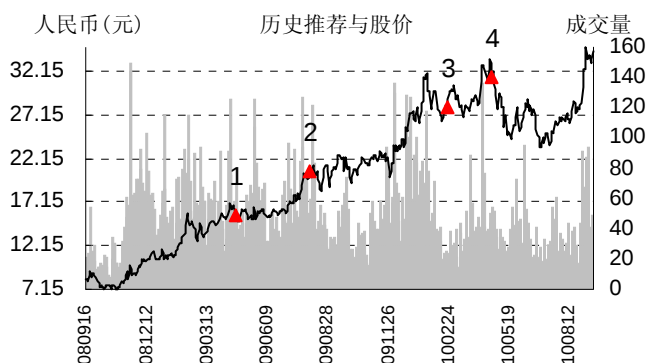
来源：国金证券研究所

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