

英唐智控 (300131.) 软件行业

新股研究

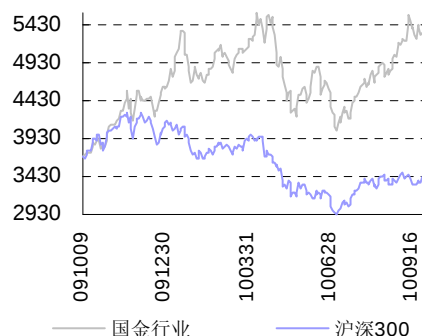
上市定价 (人民币): 36.00-40.50 元

目标价格 (人民币): 36.00-40.50 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

发行价(元)	36.00
发行 A 股数量(百万股)	11.90
总股本(百万股)	46.00
国金软件指数	5339.57
沪深 300 指数	2935.57



智控获益消费升级，温测带动高速发展

公司基本情况 (人民币)

项 目	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.497	0.765	0.900	1.204	1.641
每股净资产(元)	1.622	2.634	2.189	2.194	2.314
每股经营性现金流(元)	0.381	0.384	0.622	0.338	0.310
市盈率(倍)	80.42	76.38	47.85	34.29	N/A
净利润增长率(%)	26.77%	87.53%	58.71%	33.79%	36.29%
净资产收益率(%)	30.63%	29.05%	23.62%	20.02%	18.96%
总股本(百万股)	34.10	34.10	46.00	46.00	46.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

基本结论、价值评估与投资建议

- 公司主要从事电子智能控制器的研发、生产和销售，并专注于小型生活电器电子智能控制业务。公司产品主要应用于家居、厨卫、个人护理和娱乐等小型生活电器智能化领域，公司每年研发 300 余款新品，年产智能控制器 1,400 多万套，产品远销欧美。
- 消费升级推动小生活电器行业的发展。随着中国人均 GDP 持续增长以及人均可支配收入的提高，国民购买力正逐渐增强，居民的消费结构将引起变革，我国已步入消费黄金增长期。
- 电子智能控制市场稳健增长。未来随着全球经济的逐步回暖以及产业和消费结构的升级，全球电子智能控制行业也将持续增长，预计到 2012 年，全球电子智能控制行业市场规模将达到 10,520 亿美元。
- 公司为国内小型生活电器智能控制器领域的龙头企业。公司专注于小型生活电器电子智能控制业务，年产智能控制器 1,400 多万套，产品远销欧美。公司多款小型生活电器智能控制器产品如发钳控制器、咖啡壶控制器、风筒控制器和壁炉控制器的市场占有率均名列前茅。
- 公司逐步打开智能温度监测系统市场。公司开发出智能温度监测系统，具有精度高、安全性能好、无测温盲点的优点，现已逐步为众多大中型企业应用。该产品具有较高的毛利率，公司近 3 年产品毛利额的复合增长率为 187.17%，已成为实现公司产品化、行业化发展最具有弹性的业务。

相对估值:

- 我们预测公司 2010-2012 年的 EPS 为 0.900 元、1.204 元和 1.641 元，通过与行业同比公司比较，我们认为英唐智控的发行市盈率在 40-45 倍较为合适，据此我们认为英唐智控的目标价区间为 36.0-40.5 元。

投资风险:

- 出口环境变动风险、市场竞争加剧的风险、销售模式转型的风险

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

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

易欢欢 联系人
 (8621)61038267
 yihh@gjzq.com.cn

内容目录

国内小型生活电器智能控制器领域的龙头企业	3
消费升级推动小生活电器行业的发展	4
中国正逐步进入消费黄金增长期	4
小型生活电器市场空间潜力巨大	4
全球电子智能控制市场回暖	5
国内政策及产业环境有利于电子智能控制行业的发展	5
公司逐步打开智能温度监测系统市场	7
独特的经营模式与优质客户提升公司的核心竞争力	8
股票估值和定价	10
风险提示	10
附录：三张报表预测摘要	11

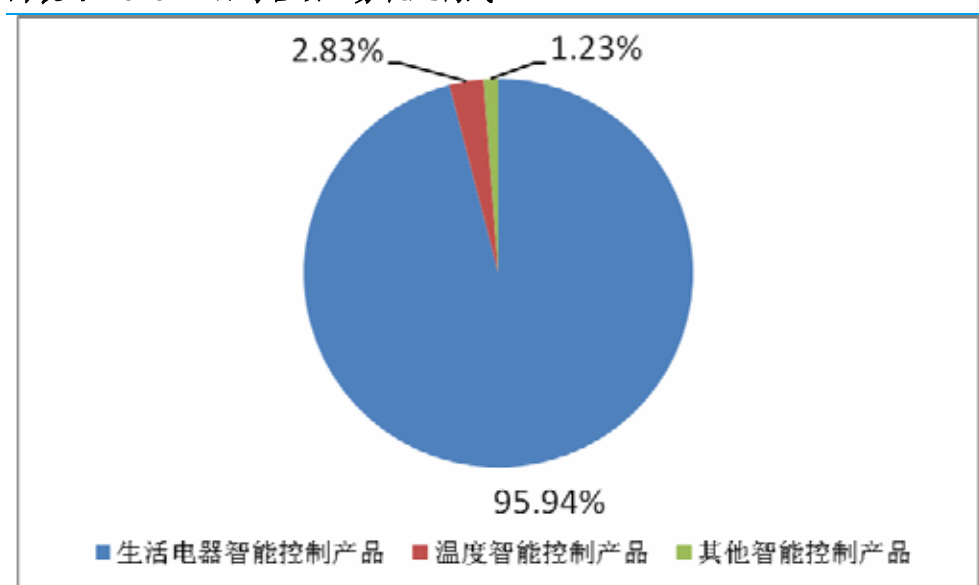
图表目录

图表 1：2010H1 公司各项业务收入构成	3
图表 2：近年来人均 GDP（元）	4
图表 3：城乡居民人均收入（元）	4
图表 4：中国小型生活电器产品产业规模（亿台）	5
图表 5：全球电子智能控制产品市场规模（亿美元）	5
图表 6：2008 年内全球电子智能控制产品市场构成	6
图表 7：智能温度检测系统毛利额	7
图表 8：智能温度检测系统销售额	7
图表 9：营业收入及净利润（单位：万元）	8
图表 10：公司主营业务构成（按产品分类）	8
图表 11：公司近几年毛利率情况	9
图表 12：公司营业收入国内外分布情况	9
图表 13：公司募投项目与公司战略、当前业务关系	9
图表 15：国内可比公司估值情况	10

国内小型生活电器智能控制器领域的龙头企业

- 公司主要从事电子智能控制器的研发、生产和销售，并专注于小型生活电器电子智能控制业务。2009 年营业收入达到了 2.3 亿元，近 3 年复合增长率达到 39.81%，2009 年净利润为 2,608.93 万元，近 3 年复合增长率达到 54.18%。
- 公司的主营业务为小型生活电器智能控制产品，主要应用于家居、厨卫、个人护理和娱乐等小型生活电器智能化领域。公司的主要产品发钳电子智能控制器、咖啡壶电子智能控制器市场占有率位居第一，风筒电子智能控制器市场占有率位居第二。在公司各项业务构成中，小型生活电器智能控制产品 2010 年收入占比主营收入的 95.94%，是公司主营业务收入的主要来源。
- 公司利用在小型生活电器智能化领域积累的精确温度控制与监测技术，开发出智能温度监测系统，主要用于电控柜及电线电缆触头接点的温度监测，有效延伸技术的应用领域，已产生较明显的经营业绩，并有望进一步打开智能温度监测系统市场。

图表1：2010H1 公司各项业务收入构成



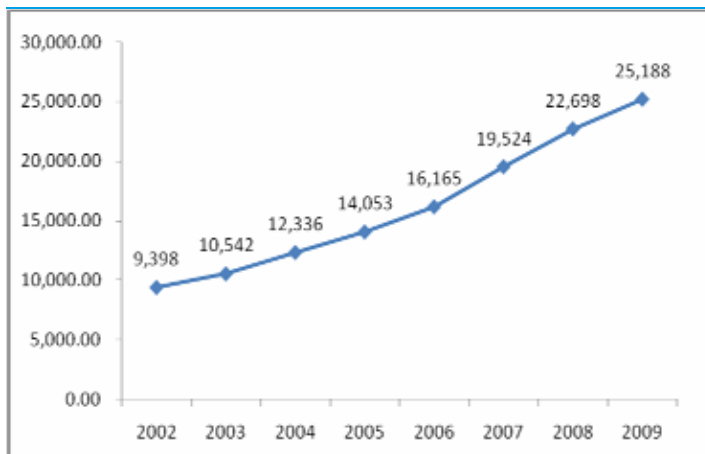
来源：国金证券研究所

消费升级推动小生活电器行业的发展

中国正逐步进入消费黄金增长期

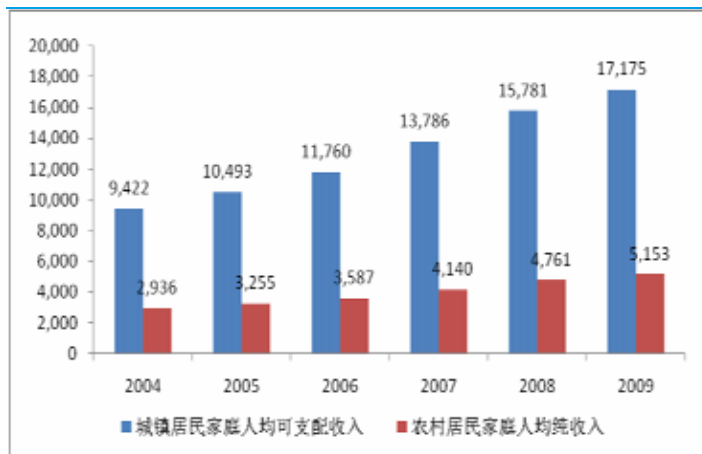
- 中国已与改革开放之初和 80 年代末 90 年代初分别发生过两次消费高峰。其中第一次消费高峰以满足“衣食”的基础性消费为主。第二次消费高峰将成为以功能性消费升级，产业以家用电器等耐用消费品行业为主导。目前中国正处在功能性消费为主的阶段。随着信息技术的快速发展，居民的消费结构将引起变革，以虚拟消费、电子商务以及消费电子等为代表的创新消费领域将获得迅速发展。
- 中国人均 GDP 持续增长，2009 年达到了 25188 元，城镇居民家庭可支配收入与农村家庭居民收入也分别达到了 17175 元和 5153 元，一些满足基本生存的传统型消费需求将随着市场日趋饱和而增速放缓，而人们追求美好生活的天性和不断提升的消费能力则会不断涌现新的消费需求。随着人均可支配收入的提高与城市化进程的推进，国民购买力正逐渐增强，我国已步入消费黄金增长期。

图表2：近年来人均 GDP（元）



来源：Wind，国金证券研究所

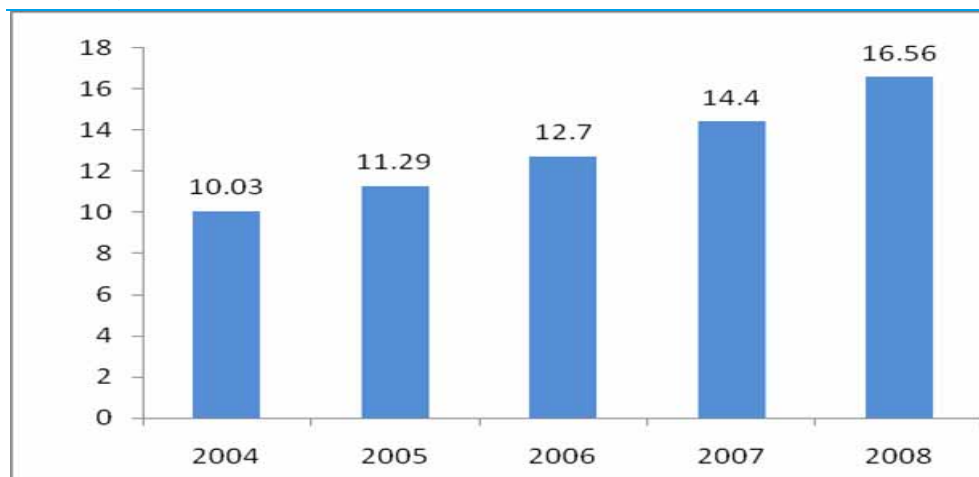
图表3：城乡居民人均收入（元）



小型生活电器市场空间潜力巨大

- 小型生活电器是相对于电视机、空调、冰箱、洗衣机等大型生活电器而言的。小型智能生活电器具有人性化、个性化、多功能化和低功耗化等优点，能提升消费者的生活品质。高频度的使用必然导致产品的消耗、破损机率较高。
- 欧美市场上小型生活电器约有 200 种，平均每个家庭拥有 20—30 件，小型生活电器的生命周期一般只有 2 至 5 年，产品更新换代速度快，消费者对小型生活电器有持续的换购需求。中国市场目前小型生活电器不到 100 种，平均每个家庭拥有量不到 10 件，远低于欧美国家水平。随着生活水平的不断提高、消费观念的转变，人们对生活品质的追求更高，市场需求空间将进一步释放。
- 中国小型生活电器产业规模全球领先，近年来中国小型生活电器生产规模继续快速扩张，2003 到 2008 年平均增长率超过了二位数。到 2008 年我国总共生产了 16.56 亿台小型生活电器产品，产业规模约占全球 80%。

图表4：中国小型生活电器产品产业规模（亿台）



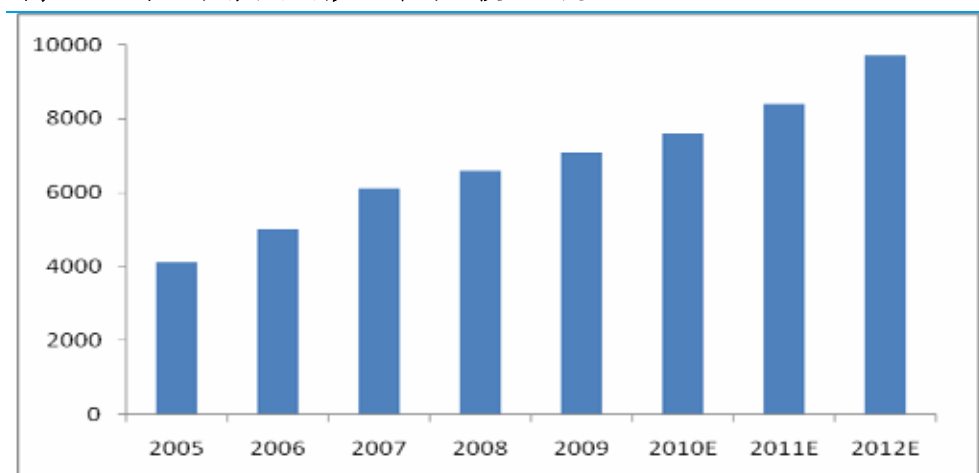
来源：CCID，国金证券研究所

电子智能控制市场稳健增长

全球电子智能控制市场回暖

- 电子智能控制器是以自动控制技术和计算机技术为核心，集成微电子技术、电力电子技术、信息传感技术、显示与界面技术、通讯技术、电磁兼容技术等诸多技术而形成的高科技产品。作为核心和关键部件，电子智能控制器内置于设备、装置或系统之中，扮演“神经中枢”及“大脑”的角色。
- 即使在 2008 年国际金融危机的大环境下，全球电子智能控制市场 2008 年的增长率仍接近两位数，达 9.8%，是全球经济增长率的 2 倍以上，市场规模为 6,680 亿美元。未来随着全球经济的逐步回暖以及产业和消费结构的升级，全球电子智能控制行业也将走出低谷。预计到 2012 年，全球电子智能控制行业的增长率为 19.1%，市场规模将达到 10,520 亿美元。
- 电子智能控制产品的市场业绩取决于电子整机产品的发展状况，以中国、巴西和俄罗斯为首的国家电子产品大幅度增长，成为带动全球电子智能控制产品发展的新亮点。

图表5：全球电子智能控制产品市场规模（亿美元）



来源：CCID，国金证券研究所

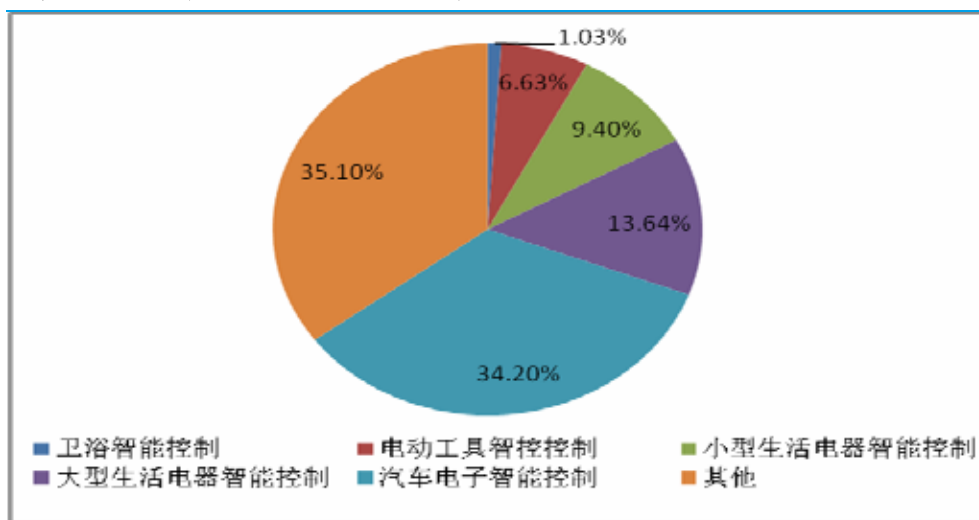
国内政策及产业环境有利于电子智能控制行业的发展

- 电子智能控制行业作为电子信息产业的重要组成部分，是国家鼓励发展的高科技产业，属于《产业结构调整指导目录》鼓励发展类。国家和各地政府纷纷出台了《鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》、《信息产业科技发展“十一五”规划和 2020 年中长期规划纲要》、《电子信息产业调整振兴规划》等政策予以支持。
- 电子智能控制产品的应用结构随着整个国家和地区的经济水平和信息化程度而不断发展变化。电子智能控制产品行业在我国正处于初级发展阶段，市场规模高速增长，市场结构不断变化，预计未来 3 年，我国小型生活电器电子智能控制产品的市场占有率将超过大型生活电器，成为第二大智能控制产品市场。
- 随着世界经济格局的变化，凭借诸多的先天优势，中国已成为全球制造中心尤其是电子制造中心，并进而成为全球研发中心，为智能控制器行业尤其是本土智能控制器企业提供了历史性的发展机遇。同时，由于物流、关税、成本等因素影响，全球知名生活电器厂商已经从在中国设立整机厂，逐渐转变为在中国采购。

小型生活电器智能控制器行业利润空间稳定

- 从应用领域上看，2008 年全球电子智能控制行业分类产品中，汽车电子智能控制产品占有率最大，为 34.2%，大型生活电器电子智能控制产品占有率为 9.4%，同汽车、大型生活电器智能控制产品比较，小型生活电器智能控制产品属于后起之秀，发展潜力巨大，近年来市场增长迅速，2008 年市场占有率达 13.64%。在所有电子智能控制产品中，咖啡机、搅拌机等小型生活电器智能控制产品表现出强大的增长潜力，2008 年市场增长率均超过 12%。
- 生活电器智能化是国内电子智能控制器产品的主要应用领域之一。由于大型生活电器行业市场竞争激烈，行业毛利相对较低，小型生活电器智能控制器因其快速更新和新颖性而利润空间相对较高，一般可保持 20%左右的毛利率，并可通过与客户建立合作伙伴关系、产品更新换代和提供全面的服务来保持毛利率的稳定。

图表6：2008 年内全球电子智能控制产品市场构成

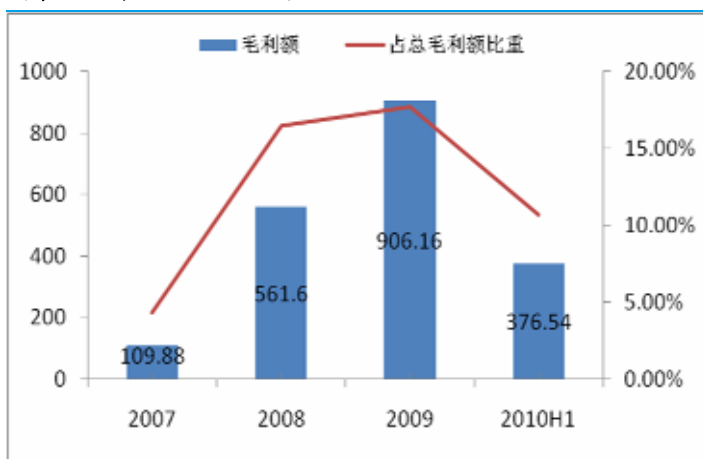


来源：招股说明书，国金证券研究所

公司逐步打开智能温度监测系统市场

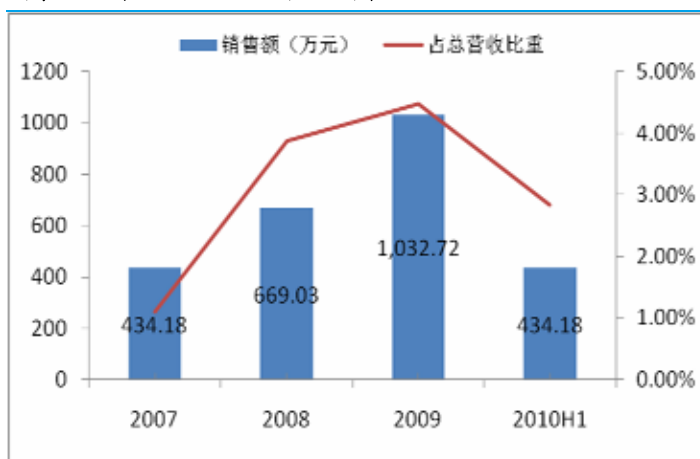
- 公司智能温度监测系统产品的工作方式为温度监测硬件嵌入自主开发软件，并配以后台软件系统组成，由于产品硬件成本较低，产品附加技术价值较高，智能温度监测系统具有较高的毛利率，近三年及一期的毛利率分别为 84.38%、83.94%、87.75%及 86.73%。
- 不少电力、工矿企业常因高压触头过热或接点老化等问题引发的电力火灾事故，为了避免此类事故需要对于这些企业的电控柜及电线电缆触头接点温度的实时在线监测。公司利用在小型生活电器领域积累的智能控制技术和特色的温控技术，延伸开发出智能温度监测系统，可使操作人员直观方便地通过后台系统观察各个电气接点当前温度数据、历史报警事件记录及其变化曲线，并容易地对本系统内电力线路、设备的所有接点温度进行分析，预测温度变化趋势，从而有效的预防电力火灾的发生。
- 目前公司已逐步为电气设备（如许继电器）、石化（如中国石化安庆分公司）、冶金（如杭州钢铁）、电力（如舟山市电力公司）和矿山（如皖北矿务局）等行业的众多大中型企业应用。2007 年、2008 年、2009 年及 2010 年 1-6 月，智能温度监测系统产品分别为公司贡献 109.88 万元、561.60 万元、906.16 万元及 376.54 万元毛利额，占公司当期毛利额的比例分别为 4.31%、16.47%、17.73%及 10.70%。公司近 3 年智能温度监测系统产品毛利额的复合增长率为 187.17%，已成为实现公司产品化、行业化发展最具有弹性的业务。

图表7：智能温度检测系统毛利额



来源：招股说明书，国金证券研究所

图表8：智能温度检测系统销售额



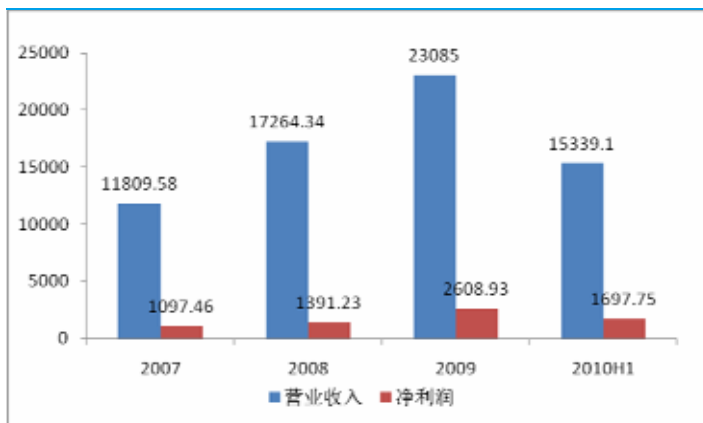
独特的经营模式与优质客户提升公司的核心竞争力

- 长期以来，电子智能控制企业是以产品制造为主的传统定制模式，不利于自主创新的发挥，在产业链中处于被动配套的地位。公司抓住智能控制企业的核心价值是为客户提供智能化思想及实现方案的行业本质，依据技术集成与创新优势，主动为下游客户提供智能化思想和电子智能控制器设计方案，将设计向前延伸，提升了公司的盈利能力和核心竞争力。
- 公司在电子智能控制行业内的竞争对手主要是拓邦股份、和而泰，但几家企业的业务各有侧重，拓邦股份业务主要集中在国内大家电智能控制领域，同时业务向汽车电子（高效照明）、智能电源等智能控制领域拓展；和而泰业务主要集中在出口大家电智能控制领域，同时向电动工具、智能建筑等智能控制领域拓展；本公司业务主要集中在小型生活电器智能控制领域，已形成家居、厨卫、个人护理智能控制产品出口和数码娱乐智能控制产品内销并重发展的良好市场结构，公司并利用在小型生活电器智能控制领域积累的温控技术向电气智能化领域延伸。
- 公司的客户有两类，一类是品牌商，一类是成品制造商。公司依靠外销市场积累的品质和信誉，有效拓展国内数码娱乐等智能控制业务，并逐渐建立了公司的中高端品牌的形象，开发了一批如建福实业、WIK、GD、汇勋电器、华旗资讯等国内优质客户，随着公司的发展，公司对品牌商的销售额在逐年增长。

公司经营情况分析

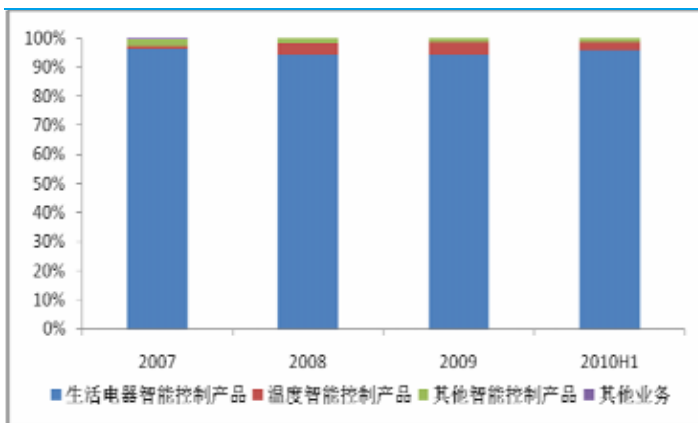
- 公司营业收入、净利润均实现了持续快速增长。2007 年、2008 年、2009 年及 2010 年 1-6 月公司营业收入分别为 11,809.58 万元、17,264.34 万元、23,085.00 万元及 15,339.10 万元，近 3 年复合增长率达到 39.81%，2010 年 1-6 月营业收入较 2009 年同期增长了 91.78%；公司净利润分别为 1,097.46 万元、1,391.23 万元、2,608.93 万元及 1,697.75 万元，近 3 年复合增长率达到 54.18%，2010 年 1-6 月净利润较 2009 年同期增长了 85.12%。

图表9：营业收入及净利润（单位：万元）



来源：招股说明书，国金证券研究所

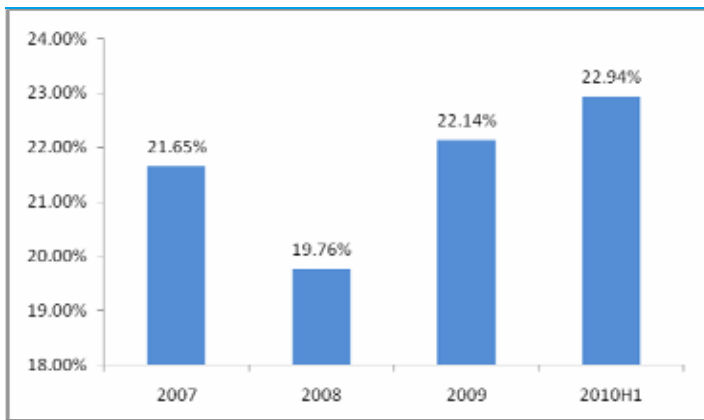
图表10：公司主营业务构成（按产品分类）



- 公司毛利率稳定在较高水平。2007 年度、2008 年度、2009 年度及 2010 年 1-6 月，公司的毛利额分别为 2,557.02 万元、3,410.59 万元、5,111.57 万元及 3,518.48 万元，逐年快速增长，公司综合毛利率分别为 21.65%、19.76%、22.14%及 22.94%，基本处于较稳定状态，报告期内的平均综合毛利率为 21.60%，处于较高水平。
- 外销、内销为两翼齐飞。为更好的应对国际市场环境的变化，增强抗风险能力，公司制订了“以传统产品优化与新产品开发为主干，以外销、内销为两翼驱动发展”的战略，在保持出口市场既有优势的情况下，积极开拓国内市场。公司内外销收入均逐年增长，近 3 年年均复合增长率分别为

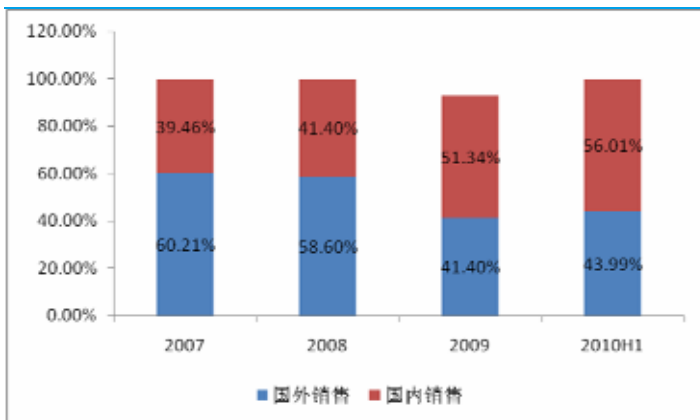
58.82%和 25.69%，目前公司已形成出口（家居、厨卫及个人护理类生活电器控制器）和内销（数码娱乐类等生活电器控制器）并驾齐驱又各有侧重的良好局面。

图表11：公司近几年毛利率情况



来源：招股说明书，国金证券研究所

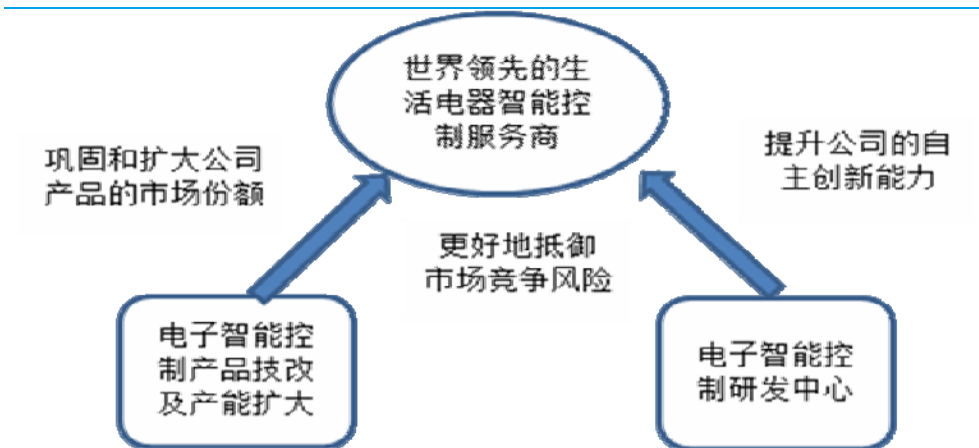
图表12：公司营业收入国内外分布情况



公司发展战略与募投项目分析

- 公司的长期战略发展目标是专注于生活电器智能控制领域，成为世界领先的生活电器智能控制服务商，并向相关领域延伸。公司未来三年将专注提供小型生活电器智能化的全流程服务，利用已经积累的业务模式创新和技术创新优势，继续在家居、厨卫、个人护理和娱乐等小型生活电器智能化领域做强做大，持续提升公司盈利能力与核心竞争力，确保公司在小型生活电器智能化领域的领先优势，同时继续深化拓展智能测温系统市场。
- 公司本次共募投 2 个项目：电子智能控制器和电子智能控制研发中心项目，总投资 1.595 亿元。其中包括扩产电子智能控制器 3000 万套，产能增幅 166.67%。募投项目将有效解决公司产能瓶颈，提高公司综合竞争力。通过本次募集资金，公司建立了新的生产基地，主要产品产能将显著增加，经营规模将呈现跨越式增长，公司产能瓶颈的问题将得到解决。新增产能后，公司可以扩大产品线，从而使业绩基础更为稳健，风险抵御能力更强，主营产品之间的收入结构将得到优化。此外研发中心将采购国际先进研发和检测设备，将显著增强公司在科技创新、产品档次、柔性化生产、规模经济等方面的竞争力，缩与世界领先厂商的差距，进一步巩固行业地位，参与全球市场竞争。

图表13：公司募投项目与公司战略、当前业务关系



来源：国金证券研究所

股票估值和定价

- 我们采用相对估值法对公司进行分析，预测公司 2010~2012 年的 EPS 为 0.900 元、1.204 元和 1.641 元，选取电子行业可比公司进行比较，并综合考虑公司的盈利能力、成长性以及最近上市的创业板上市公司的估值情况，我们认为给予英唐智控 10 年动态市盈率 40-45 倍较为合理，据此我们认为英唐智控的目标价在 36.0-40.5 元。

图表14：国内可比公司估值情况

公司简称	股价 (2010/9/28)	EPS			PE		
		2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
拓邦股份	22.25	0.27	0.44	0.59	82.41	50.57	37.71
和而泰	37.1	0.55	0.79	1.08	67.45	46.96	34.35
大立科技	32.56	0.45	0.66	0.95	72.36	49.33	34.27
水晶光电	36.03	0.51	0.79	1.15	70.65	45.61	31.33
莱宝高科	36.5	0.41	0.78	1.08	89.02	46.79	33.80
平均					76.38	47.85	34.29

来源：国金证券研究所

风险提示

- 公司产品主要出口对象为欧盟、美国等，如果相关出口国家经济景气度、关税壁垒、汇率以及行业标准等因素发生变化，均可能影响小型生活电器产品出口市场的总体规模以及市场增长速度；本公司产品主要定位于小型家居、厨卫、个人护理及娱乐等生活电器，竞争对手可能通过研制新产品、扩大生产规模、降价促销等手段来抢占市场份额，导致市场竞争加剧；此外，公司的销售模式从原有研发型向智能温控系统的大客户销售型转型，这将给公司的收入增长带来不确定性。

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	118	173	231	308	408	580
增长率		46.2%	33.7%	33.4%	32.5%	42.1%
主营业务成本	-93	-139	-180	-234	-311	-446
% 销售收入	78.3%	80.2%	77.9%	76.0%	76.2%	76.8%
毛利	26	34	51	74	97	134
% 销售收入	21.7%	19.8%	22.1%	24.0%	23.8%	23.2%
营业税金及附加	0	0	0	-2	-2	-3
% 销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-3	-5	-6	-8	-10	-15
% 销售收入	2.4%	2.7%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用	-10	-14	-15	-18	-24	-35
% 销售收入	8.1%	8.3%	6.5%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	13	15	30	46	61	82
% 销售收入	11.1%	8.6%	13.1%	15.0%	14.8%	14.2%
财务费用	-2	-2	-1	1	3	5
% 销售收入	1.5%	0.9%	0.5%	-0.3%	-0.7%	-0.8%
资产减值损失	0	-1	-1	0	0	0
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	11	12	28	47	63	87
营业利润率	9.4%	7.2%	12.2%	15.3%	15.5%	15.0%
营业外收支	0	2	3	1	1	1
税前利润	11	14	31	48	64	88
利润率	9.4%	8.3%	13.3%	15.6%	15.8%	15.1%
所得税	0	0	-5	-7	-9	-12
所得税率	1.4%	3.3%	14.7%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	11	14	26	41	55	75
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净	11	14	26	41	55	75
净利率	9.3%	8.1%	11.3%	13.4%	13.6%	13.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	11	14	26	41	55	75
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1	2	3	2	2	3
非经营收益	0	0	1	-1	-1	-1
营运资金变动	-11	-5	-17	8	-14	-24
经营活动现金净流	2	11	13	50	43	53
资本开支	0	-4	-8	-15	-13	-14
投资	-2	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-2	-4	-8	-16	-13	-14
股权募资	2	5	18	44	46	46
债权募资	0	6	11	-19	0	1
其他	-2	1	-12	-1	0	0
筹资活动现金净流	0	12	17	24	46	47
现金净流量	0	19	22	58	76	86

资产负债表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	3	20	43	101	176	263
应收款项	27	37	58	42	55	78
存货	25	22	33	17	23	33
其他流动资产	0	0	1	4	5	6
流动资产	55	79	135	164	260	380
% 总资产	94.9%	91.4%	90.2%	84.7%	86.2%	87.7%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	3	4	9	14	17	20
% 总资产	4.8%	4.6%	6.1%	7.1%	5.6%	4.5%
无形资产	0	3	5	13	23	32
非流动资产	3	7	15	30	41	54
% 总资产	5.1%	8.6%	9.8%	15.3%	13.8%	12.3%
资产总计	58	87	149	194	301	434
短期借款	2	8	19	0	0	0
应付款项	28	31	37	15	20	29
其他流动负债	1	2	4	3	4	6
流动负债	31	41	60	18	24	35
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	31	41	60	18	24	36
普通股股东权益	27	45	90	175	277	398
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	58	87	149	194	301	434

比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	1.829	0.497	0.765	0.900	1.204	1.641
每股净资产	4.418	1.622	2.634	2.189	2.194	2.314
每股经营现金净流	0.259	0.381	0.384	0.622	0.338	0.310
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	41.40%	30.63%	29.05%	23.62%	20.02%	18.96%
总资产收益率	18.95%	16.05%	17.47%	21.38%	18.40%	17.40%
投入资本收益率	44.75%	27.01%	23.73%	22.71%	18.82%	17.73%
增长率						
主营业务收入增长率	N/A	46.19%	33.71%	33.43%	32.52%	42.09%
EBIT增长率	N/A	13.48%	103.27%	52.52%	30.79%	35.89%
净利润增长率	N/A	26.77%	87.53%	58.71%	33.79%	36.29%
总资产增长率	N/A	49.68%	72.24%	29.67%	55.47%	44.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.9	57.6	62.5	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	49.6	61.8	55.5	27.0	27.0	27.0
应付账款周转天数	32.7	47.1	54.7	22.0	22.0	22.0
固定资产周转天数	8.7	8.2	11.4	10.5	8.9	6.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-1.62%	-27.39%	-26.16%	-57.46%	-63.74%	-65.73%
EBIT利息保障倍数	7.3	9.6	26.7	-54.3	-21.1	-18.2
资产负债率	54.23%	47.61%	39.86%	9.46%	8.08%	8.25%

来源：公司年报、国金证券研究所

定价区间的说明:

上市定价: 预期该股票上市当日均价区间;
目标价格: 预期未来 6-12 个月内该股票目标价格区间;
询价价格: 建议询价对象申报的询价价格区间。

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