

江苏旷达 (002516)：具备完整产业链的汽车内饰面料行业龙头

汽车及配件

合理价：18-21 元

报告日期：2010 年 11 月 24 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	590	708	910	1,161
(+/-)	28.63%	19.87%	28.58%	27.63%
营业利润	98	125	155	205
(+/-)	113.01%	26.88%	24.28%	31.91%
归属于母公司 的净利润	72	101	137	181
(+/-)	87.47%	39.97%	35.86%	31.93%
每股收益(元)	0.36	0.50	0.69	0.90

公司发行新股基本情况

发行日期/上市日期	2010. 11. 24/
发行后总股本（万股）	20,000
发行股数（万股）	5,000
发行价格（元）	20.1
发行市盈率（倍）	59.12
发行动态市盈率（倍）	40.2
行业滚动市盈率（倍）	18.3
实际控制人	沈介良
实际控制人持股比例 （发行前/发行后）	73.15%/54.87%
发行前每股净资产（元）	3.04
发行前资产负债率	52.06

注：发行市盈率=发行价/发行前一年度摊薄后 EPS；

发行动态市盈率=发行价/发行当年预测摊薄后 EPS

天相汽车组

010-66045585 wangxuli@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司发行前总股本为15,000万股，本次发行5,000万股，占发行后总股本的25%。本次发行后，第一大股东沈介良先生持股比例将由发行前的73.15%变为54.87%，仍为公司实际控制人。
- **汽车内饰面料行业龙头。**公司是我国汽车内饰面料行业的龙头企业，主导产品包括汽车座椅、顶棚、门板等其他汽车内饰面料和汽车内饰面料用有色差别化涤纶丝。2007年-2009年连续三年汽车内饰面料产品国内市场占有率居行业首位。
- **公司拥有完整的产业链和技术优势。**公司是国内唯一一家具备汽车内饰面料完整产业链的企业，汽车内饰面料和汽车内饰面料用有色差别化涤纶丝的研究开发能力始终保持国内领先，同时还具有较强的同步开发能力。完整的产业链和技术优势极大地提升了公司竞争力，2007年以来公司汽车内饰面料毛利率均保持在33.5%以上。
- **公司拥有丰富的客户资源优势。**公司客户涵盖国内40多家汽车制造商，是国内汽车内饰面料生产企业中覆盖面最广的。公司2008年正式成为东风日产的供应商，还是德国大众在国内唯一的全球汽车内饰面料供应商。未来公司将重点开发日韩汽车厂商和扩大出口市场份额。
- **募集资金项目提升高端产品比重，缓解产能瓶颈。**公司募集资金拟投资于高档汽车内饰面料和汽车装饰用有色差别化纤维建设项目。达产后，公司机织、经编和纬编面料合计新增产能874万米，汽车内饰用有色差别化涤纶丝新增产能10,082吨。预计2010年底项目建设完毕，2012年完全达产，新增年销售收入3.71亿元，年税后利润5,348万元。
- **盈利预测与估值。**预计2010-2012年归属母公司所有者净利润分别为10,093、13,712万元、18,090万元，按发行后总股本摊薄的每股收益分别为0.5、0.69、0.9元。综合考虑行业内可比上市公司的估值平均水平、中小板的估值水平以及公司的发展潜力，我们认为公司上市后的合理市盈率应为36-42倍。以2010年EPS0.5元进行估算，公司的合理价位应在18-21元之间。
- **风险提示。**（1）海绵等原材料价格上涨超预期风险；（2）需求下降和市场竞争更加激烈风险；（3）福利企业税收优惠政策取消风险；（4）募集资金项目不达预期风险。

正文目录

1. 公司概况	4
1.1 公司基本情况：汽车内饰面料行业龙头	4
1.2 公司业务构成：汽车内饰面料为主，有色差别化涤纶丝为辅	5
2. 行业现状及发展前景	5
2.1 汽车内饰面料行业集中度较高	5
2.2 汽车内饰面料需求持续增长	6
3. 公司竞争优势	7
3.1 拥有完整的产业链和规模化、专业化生产优势	7
3.2 拥有国内最强的技术研发体系	8
3.3 具有稳定而广泛的客户资源优势	9
4. 募集资金项目分析	9
5. 盈利预测与风险提示	10
5.1 盈利预测假设条件	10
5.2 盈利预测与估值-合理价格 18-21 元	11
5.3 风险提示	12

图表目录

图表 1: 发行前公司股权结构及对外投资结构图	4
图表 2: 发行后公司股权结构	4
图表 3: 公司产品及其主要用途	5
图表 4: 2007-2010 年上半年公司主营产品收入、毛利占比	5
图表 5: 公司产品的国内主要竞争对手	6
图表 6: 2007-2009 年公司产品销量市场占有率	6
图表 7: 1992-2010 年 10 月我国汽车销量及增长情况	7
图表 8: 公司汽车内饰面料需求预测	7
图表 9: 公司不同产品毛利率与宏达高科汽车内饰面料毛利率对比	8
图表 10: 公司目前正在研发的技术	8
图表 11: 2009 年公司座椅、门板、顶棚最终客户及主要配套车型	9
图表 12: 2009 年公司产能及产销量情况	10
图表 13: 募集资金项目投资计划	10
图表 14: 高档汽车内饰面料目前产能及达产后新增产能	10
图表 15: 公司汽车内饰用有色差别化纤维目前产能及达产后新增产能	10
图表 16: 江苏旷达 (002516) 盈利预测	11

1. 公司概况

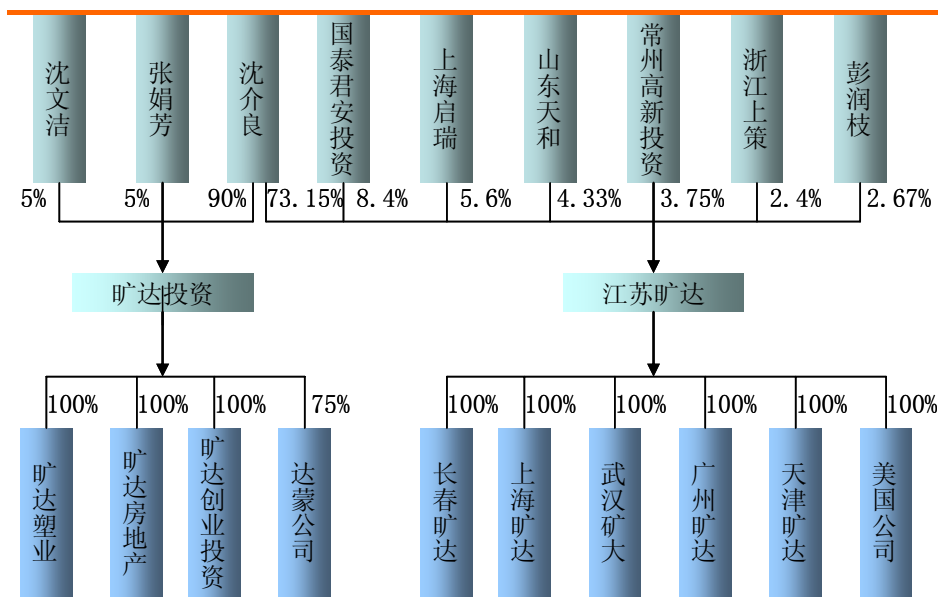
1.1 公司基本情况：汽车内饰面料行业龙头

公司成立于 2000 年 12 月，前身可以追溯到 1988 年 7 月设立的常武太湖医院社会福利环保设备配件厂。2007 年 11 月 20 日，旷达有限整体变更为江苏旷达汽车织物集团股份有限公司。

公司是国内规模最大、生产和研发能力最强的汽车内饰面料专业生产基地，是我国汽车内饰面料行业的龙头企业，2007 年-2009 年连续三年汽车内饰面料产销量位居国内同行业首位。“旷达”商标被国家工商行政管理总局评为“中国驰名商标”、被江苏省工商行政管理局评为“江苏省著名商标”。

公司发行前总股本为 15,000 万股，本次拟公开发行 5,000 万股，占发行后总股本的比例为 25%。本次发行后，第一大股东沈介良先生持股比例将由发行前的 73.15% 变为 54.87%，仍为公司实际控制人。

图表 1：发行前公司股权结构及对外投资结构图



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

图表 2：发行后公司股权结构

序号	股东名称	股数（万股）	占比
1	沈介良	10,973	54.87%
2	国泰君安投资管理股份有限公司	914	4.57%
3	上海启瑞投资有限公司	840	4.20%
4	山东天和投资有限公司	650	3.25%
5	常州高新技术风险投资有限公司	408	2.04%
6	彭润枝	400	2.00%
7	浙江上策投资管理有限公司	315	1.57%
8	全国社会保障基金理事会	500	2.50%
9	公众投资者	5,000	25.00%
	总股本	20,000	100.00%

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

1.2 公司业务构成：汽车内饰面料为主，有色差别化涤纶丝为辅

公司主导产品包括汽车座椅、顶棚、门板等其他汽车内饰面料和汽车内饰面料用有色差别化涤纶丝。其中，汽车内饰面料产品根据生产工艺的不同，分为机织产品、经编产品以及纬编产品。

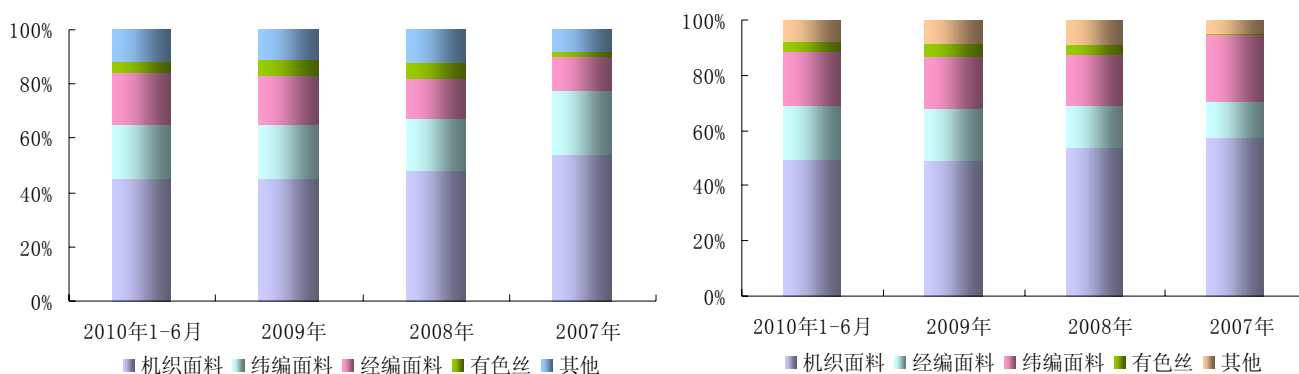
图表 3：公司产品及其主要用途

类别	产品	主要用途	公司产品应用结构
汽车内饰面料	机织产品	汽车座椅主、辅面料； 汽车门板面料	用在座椅上约80%，应用在门板上约15%
	经编产品	汽车顶棚面料；汽车座椅主、辅面料	应用在座椅上约75%，应用在门板上约5%，应用在顶棚上约20%
	纬编产品	汽车座椅主、辅面料； 门板面料	应用在座椅上的约70%，应用在门板上约20%，应用在顶棚上约10%
汽车内饰面料用有色丝 有色差别化涤纶丝 用于织造汽车内饰面料			

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

公司经营状况良好，营业收入及净利润快速增长。2007 -2009 年营业收入和归属母公司所有者净利润复合增长率分别为18.14%、14.8%。2010年上半年营业收入、归属母公司所有者净利润分别为3.52亿元、4,730万元，分别占2009年全年的59.67%、68.65%。其中，汽车内饰面料、有色丝收入分别占主营业务收入的84.11%、4.54%。

图表 4：2007-2010 年上半年公司产品收入、毛利占比



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

2. 行业现状及发展前景

2.1 汽车内饰面料行业集中度较高

公司所处行业为纺织工业中的产业用纺织品行业，主要产品属于交通运输用纺织品，包括机织、经编、纬编系列车内饰面料，主要应用于座椅、门板、顶棚等汽车内饰。目前，我国汽车内饰面料生产企业主要集中在华东和中南地区，少数几家较大规模的企业提供了 70%以上的市场供给，行业集中度较高。由于汽车内饰面料行业进入

壁垒较高，认证时间较长，短期内不会出现大量企业进入该细分市场的情况。

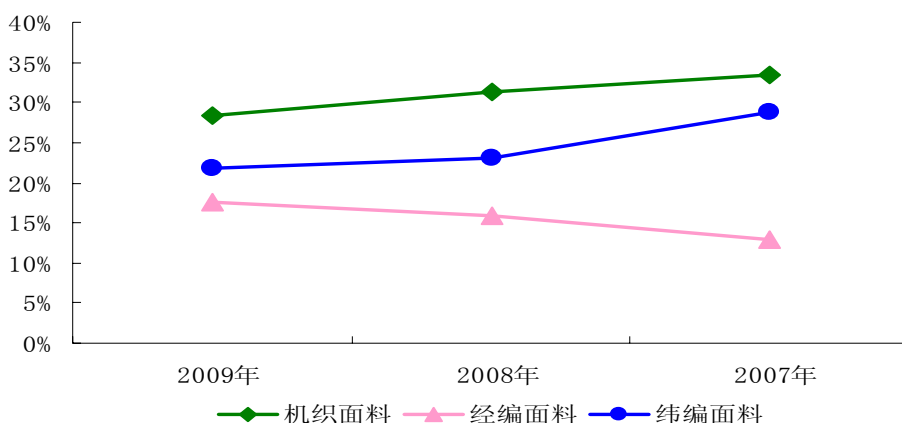
从国际上看，以欧洲的鲍格斯坦纳（Borgstena）、蒂埃里（Michel Thierry）和日本的川岛为代表的大型跨国企业在规模、技术、品牌等方面都具有较强的市场竞争力。从国内看，公司的主要竞争对手包括合资企业瑞安市李尔汽车面料有限公司、青岛福基纺织有限公司和上海申达川岛织物有限公司，以及内资企业武汉博奇汽车装饰布有限公司、上海新纺联汽车内饰有限公司、宏达高科控股股份有限公司等。

图表 5：公司产品的国内主要竞争对手

	机织	经编	纬编	座椅	门板	顶棚
瑞安李尔	★	○	▲	☆	●	△
申达川岛	★	○	▲	☆	●	
武汉博奇	★		▲	☆	●	
宏达高科		○				△
上海新纺联	★	○	▲			△
青岛福基	★		▲	☆	●	
江苏旷达	★	○	▲	☆	●	△

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

图表 6：2007-2009 年公司产品销量市场占有率



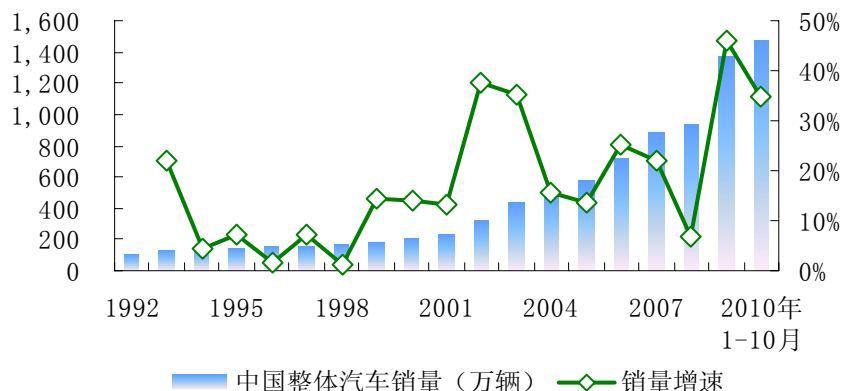
资料来源：招股说明书，天相投顾整理

2.2 汽车内饰面料需求持续增长

汽车内饰是纺织品在汽车生产中的重要应用领域。汽车内饰使用的材料包括纺织物、真皮、人造革等，应用在座椅、门板、顶棚等汽车部件的装饰覆盖。在适用车型上，世界范围来看，真皮主要应用在高档乘用车的座椅内饰，而占汽车市场较大份额的中档、经济型乘用车及商用车的座椅和其他内饰件则广泛使用纺织面料。从世界范围来看，欧洲、日本和韩国的乘用车汽车内饰件纺织面料使用比例约为80%，北美乘用车市场纺织面料使用的比例也超过70%，而在客车、货车座椅等汽车内饰件的使用中，纺织面料的比例更高。纺织物越来越成为汽车内饰的首要选择。

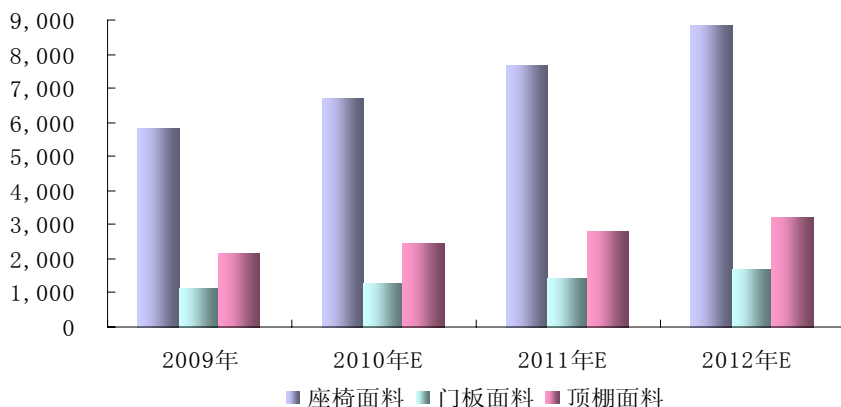
我国汽车工业的迅速发展带动了我国汽车内饰纺织物需求不断提高。我国汽车销量由2000年度的208万辆迅速提高到2009年的1,364万辆，年均复合增长率高达20%以上。2010年1-10月，我国汽车销量达到1467.70万辆，比2009年全年高出103.22万辆，同比增长34.76%。我们预计2010年汽车销量将达到1,750万辆，同比增长28%左右。在汽车工业保持持续稳定发展态势的背景下，汽车内饰面料的需求将持续增长。

图表 7: 1992-2010 年 10 月我国汽车销量及增长情况



资料来源: 中国汽车工业信息网, 天相投顾整理

图表 8: 公司汽车内饰面料需求预测 (单位: 平方米)



资料来源: 招股说明书, 天相投顾整理

3. 公司竞争优势

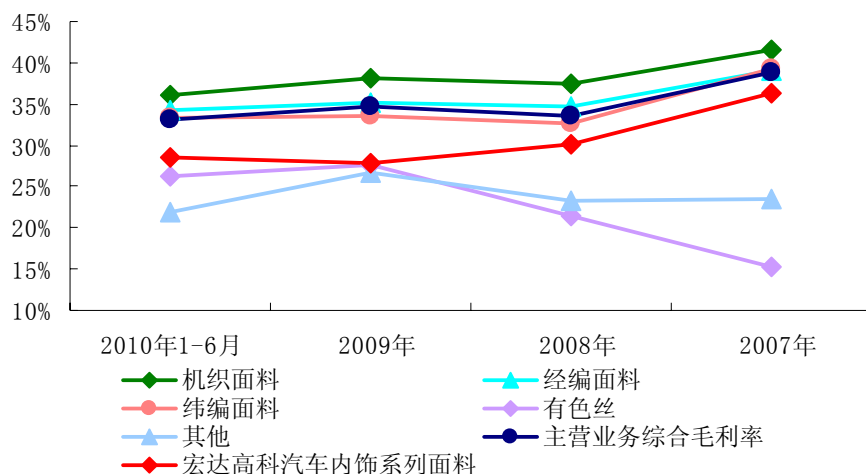
3.1 拥有完整的产业链和规模化、专业化生产优势

公司是国内唯一一家具备汽车内饰面料完整产业链的企业, 具有“汽车内饰面料用有色丝差别化涤纶丝生产—织造—(染色)—后整理—复合—剪裁—汽车内饰面料成品”的完整产业链, 也是国内车内饰面料生产企业中唯一具备车用有色差别化涤纶丝生产能力的企业。公司在建立和健全质量控制体系上可以做到从原材料源头上控制产品质量, 在各环节的衔接上做到统一标准, 保证了公司的产品品质和管理效率, 能更好满足客户的需求。

公司坚持规模化、专业化生产战略。(1) 规模化生产。公司是国内规模最大的汽车内饰纺织面料生产企业, 规模优势为公司提升信誉、品牌形象、争夺长期战略合作伙伴打下了良好基础。(2) 专业化生产。在织造设备和车用织物纤维设备方面, 公司拥有国内最先进的生产检测设备和流水线。专业化的技术装备保证了公司能形成先进、完备的产品质量控制体系, 及时同步跟进汽车制造商的新产品开发, 极大地提升了公司竞争力。

上市公司中，宏达高科（002144）是公司竞争对手之一，生产经编汽车内饰面料，但没有有色丝的生产能力。公司主营业务毛利率保持在 33.5% 以上，远远高于宏大高科汽车内饰业务毛利率。主要是由于公司具有从纺丝到符合、剪裁和后处理的完整产业链，成本优势较为明显。

图表 9：公司不同产品毛利率与宏达高科汽车内饰面料毛利率对比



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

3.2 拥有国内最强的技术研发体系

公司拥有国内汽车内饰面料生产企业中唯一的交通车辆内饰织物省级工程技术研究中心和省级博士后科研工作站，是我国产业用纺织品行业协会中国车用纺织品行业标准的制订发起单位。公司研发中心获得了上海通用、奇瑞汽车、神龙汽车等整车厂测试项目认可证书。2000 年以来，公司取得国家科技部创新基金 1 项、国家火炬计划项目 3 个、省级火炬计划项目 5 个、国家星火项目 1 个、省级高新技术产品 3 个。此外，还有多个产品获得过国家或省部级荣誉称号和奖励。目前公司已获专利 23 项，另已获受理发明专利申请 3 项。

公司是在原材料有色差别化涤纶丝的生产、面料的后整理等方面具有技术优势。同时，还具有较强的同步开发能力。公司坚持面向市场的研发战略，未来将尝试研究纳米技术、数码技术等高科技在设计、织造、染色后整理等生产领域的创新性运用，并努力提高实施大型的、复杂的科技性项目的能力；开发一批高性能经编织物，其中包括负离子纤维面料、抗菌纤维面料、抗紫外线面料、远红外新型经编材料等产品，并延伸至高速列车、航天航空内饰等领域。

图表 10：公司目前正在研发的技术

生产技术	生产技术所处阶段
车用顶棚面料染整生产技术	该面料已经在上汽荣威车型上采用，但在其他主机厂车型上未大规模推广。
车用面料印花烂花等生产技术	印花烂花技术在汽车内饰上的应用范围正不断地扩展，是公司近几年需研究和攻克的新课题。
易去污等功能型研究开发	目前已经完成前期的样品开发工作，且满足大众及通用的测试要求。
动车面料的研究开发	公司经编双针床面料也逐步尝试进入火车座椅用面料领域，其样品性能已基本满足轨道车辆消防等的要求。

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

3.3 具有稳定而广泛的客户资源优势

公司是国内汽车内饰面料产品种类最多、生产能力最强的企业，汽车内饰面料产品为 40 多家汽车制造商进行配套，是国内汽车内饰面料生产企业中覆盖面最广的。公司客户不仅包括一汽大众、上海大众、上汽通用五菱等国内主要合资汽车制造商，也包括吉利汽车、奇瑞汽车等国内自主品牌整车厂商。同时，公司还是德国大众在国内唯一的全球汽车内饰面料供应商。公司 2008 年正式成为东风日产的供应商，并于 2009 年开始批量供货，打破了一贯以来日系汽车由日系供应商独家供货的局面。公司与主要客户的合作均为长期合作关系，其中，公司与一汽大众和上海大众合作始于 2000 年，并从 2006 年开始成为其汽车座椅面料最大供应商。2009 年，公司被一汽大众授予“A 级供应商”、“优秀开发奖”称号；2008-2009 年，公司连续被广汽本田授予“Q.C.D 优秀供应商”称号。

在汽车内饰面料方面，未来公司将重点开发日系和韩系汽车生产企业，不断扩大市场网络和客户群体；在有色差别化涤纶丝方面，公司将扩大出口市场份额，提高出口市场收入比重。

图表 11：2009 年公司座椅、门板、顶棚最终客户及主要配套车型

座椅面料最终客户		
客户名称	公司对其销售占其同类产品采购之比	主要配套车型
一汽大众	68.45%	宝来、捷达、新宝来、速腾、迈腾、高尔夫、开迪
上海大众	55.68%	波罗、桑塔纳、途安、朗逸、晶锐、昊锐、途观
上汽通用五菱	57.93%	五菱之光、五菱荣光、雪佛兰N200、N109、CN100、乐驰
吉利汽车	92.50%	熊猫、金刚、远景、帝豪、自由舰
东风汽车	24.57%	BF、东风风神、梦卡、天龙大卡
金龙客车	61.41%	大客、中巴
长城汽车	85.08%	赛铃、迪尔、赛弗、K2、精灵、炫丽、风骏、普锐达、V08
奇瑞汽车	36.34%	A1、A21、A3、S22、QQme、QQ6、M1、M14、X1
宇通客车	75.03%	大客、中巴
江淮汽车	32.61%	宾悦、瑞风祥和、瑞风、重卡、瑞鹰、同悦、和悦
门板面料最终客户		
客户名称	公司对其销售占其同类产品采购之比	主要配套车型
一汽大众	62.11%	迈腾、捷达、新宝来、高尔夫
上海大众	68.45%	波罗、桑塔纳、途安、晶锐、途观
一汽解放	96.39%	解放车、SQ6
顶棚面料最终客户		
客户名称	公司对其销售占其同类产品采购之比	主要配套车型
北京现代	94.00%	伊兰特、悦动
一汽解放	95.83%	解放车、SQ6

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

4. 募集资金项目分析

目前公司内饰面料产能为 1273.29 万米，汽车装饰用有色差别化涤纶丝产能为 4,922 万米。2007 年以来公司主要生产设备的生产高负荷运转，产能利用率趋于饱和，产销率较高，呈现产销两旺的局面。2010 年上半年公司营业收入增长率为 37.88%，低于我国汽车销量 48.84% 的增速，主要是受制于产能不足，公司部分产品通过外协方式生产，产能问题是公司迫切需要解决的最大问题。

图表 12: 2009 年公司产能及产销量情况

产品	机器台数	产能 (万米)	产量 (万米)	产能利用率	产销率
机织面料	127	582.26	568.21	97.59%	97.72%
经编面料	14	175.58	186.25	106.08%	93.94%
纬编面料	81	515.45	522.65	101.40%	98.60%
内饰面料合计	222	1,273.29	1,277.20	100.30%	96.92%
有色差别化涤纶丝	12	4,922	4,999.76	101.57%	108.75%

资料来源: 招股说明书, 天相投顾整理

本次募集资金拟投资于高档汽车内饰面料和汽车装饰用有色差别化纤维建设项目。达产后公司机织、经编和纬编面料合计新增产能 874 万米, 汽车内饰用有色差别化涤纶丝新增产能 10,082 吨。预计 2010 年底募投项目将建设完毕, 2011 年实现部分达产, 预计汽车内饰面料新增产能 788.34 万米, 约达产 90.2%; 有色差别化涤纶丝产能将增加 3,960 吨至 8,882 吨, 约达产 39.28%。募集资金投资项目的实施将缓解公司目前的产能不足瓶颈, 提升公司竞争力。

图表 13: 募集资金项目投资计划

项目名称	投资额	建设周期	年销售收入	年税后利润
引进无梭织机生产高档汽车内装饰面料项目	15,409.30	1年	21,880.00	3,479.10
汽车装饰用有色差别化纤维生产项目	10,908.20	1.75年	15,177.60	1,868.90

资料来源: 招股说明书, 天相投顾整理

图表 14: 高档汽车内饰面料目前产能及达产后新增产能 (单位: 万米)

产品	目前产能	达产后新增产能	合计
机织面料	582.26	385	582.26
经编面料	175.58	305	175.58
纬编面料	515.45	184	515.45
合计	1273.29	874	1273.29

资料来源: 招股说明书, 天相投顾整理

图表 15: 公司汽车内饰用有色差别化纤维目前产能及达产后新增产能

序号	产品名称	年产能 (吨)
目前产能	有色差别化涤纶丝	4,922
达产后新增产能	POY 丝	4,122
	FDY 丝	2,000
	DTY 有色丝	3,200
	ATY 有色丝	760
	合计	15,004

资料来源: 招股说明书, 天相投顾整理

5. 盈利预测与风险提示

5.1 盈利预测假设条件

1、假设 2010 年受制于产能瓶颈, 公司营业收入增速略低于与我国汽车销量增速, 2011 年、2012 年公司募集资金项目能够按计划达产;

2、在海绵等主要原材料价格保持稳定的前提下, 考虑到公司高端汽车内饰面料销量占比提高, 公司毛利率将稳中有升;

3、考虑公司新产品研发已初步完成，预计管理费用率将有所降低；而考虑到公司将加大新产品的市场开拓，预计销量费用率将略有提高；IPO 后预计公司财务费用率有所降低，预计 2010-2012 年期间费用率分别为 15.8%、15.6%、15.25%。

4、2009-2011 年公司认定为高新技术企业，假设 2012 年公司继续享受企业所得税优惠，实际所得税税率按 19% 计算。

5.2 盈利预测与估值-合理价格 18-21 元

预计 2010-2012 年归属母公司所有者净利润分别为 10,093、13,712 万元、18,090 万元，按发行后总股本摊薄的每股收益分别为 0.5、0.69、0.9 元。

综合考虑行业内可比上市公司的估值平均水平、中小板的估值水平以及公司的发展潜力，我们认为公司上市后的合理市盈率应为 36-42 倍。以 2010 年 EPS0.5 元进行估算，公司的合理价位应在 18-21 元之间。

图表 16：江苏旷达（002516）盈利预测

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	59,037	70,765	90,991	116,136
增长率 (%)	28.63%	19.87%	28.58%	27.63%
减：营业成本	38,542	47,278	60,437	76,881
毛利率 (%)	34.71%	33.19%	33.58%	33.80%
减：营业税金及附加	390	510	655	836
销售费用	1,513	1,840	2,548	3,194
管理费用	7,262	8,067	10,373	13,007
财务费用	1,662	1,274	1,274	1,510
期间费用率 (%)	17.68%	15.80%	15.60%	15.25%
减：资产减值损失	290	212	182	232
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	466	905	0	0
营业利润	9,843	12,489	15,522	20,475
增长率 (%)	113.01%	26.88%	24.28%	31.91%
加：营业外收入	626	142	182	232
减：营业外支出	541	177	227	290
利润总额	9,928	12,454	15,476	20,417
增长率 (%)	119.26%	25.45%	24.27%	31.93%
利润率 (%)	16.82%	17.60%	17.01%	17.58%
减：所得税	2,431	2,366	1,764	2,328
实际税负比率 (%)	24.48%	19.00%	11.40%	11.40%
净利润	7,497	10,088	13,712	18,090
归属于母公司所有者的净利润	7,211	10,093	13,712	18,090
增长率 (%)	87.47%	39.97%	35.86%	31.93%
净利润率 (%)	12.21%	14.26%	15.07%	15.58%
少数股东损益	287	-5	0	0
总股本 (万股)	20,000	20,000	20,000	20,000
全面摊薄每股收益 (元)	0.36	0.50	0.69	0.90

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

5.3 风险提示

1、主要原材料价格波动风险。近三年公司汽车内饰面料的平均销售价格呈逐年小幅下降趋势。随着市场竞争的加剧和海绵等主要原材料价格的上涨等，公司汽车内饰面料产品的毛利率将存在下降的可能。

2、需求下降和市场竞争更加激烈风险。公司的业务收入主要来源于为汽车制造商和一级配套商配套的汽车内饰面料产品，若客户的经营状况恶化，需求下降，将可能造成公司订单减少、存货积压、货款收回困难等风险；汽车内饰行业市场竞争较为激烈，国外著名汽车内饰面料企业在我国投资建厂，也将进一步加剧市场竞争。如果公司在激烈的市场竞争中不能及时全面地提高产品市场竞争力，将面临市场份额下降的风险。

3、福利企业税收优惠政策取消风险。公司在 2007 年 6 月 30 日之前是经民政部门审核确认的社会福利企业，依据财政部、国家税务总局的有关政策，公司享受增值税先征后返和减免所得税的税收优惠政策。若公司增值税和所得税优惠取消，将对公司的经营业绩产生不利影响。

4、募集资金项目实施进度低于预期和市场开拓不达预期风险。若募集资金投入不能及时到位、项目延期实施、市场环境发生变化、行业竞争程度超过预期或项目建设过程管理不善导致不能如期实施、市场开拓滞后，募集资金投资项目将存在不能达到预期效益的可能性。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040