

引领中国走向世界的汽车内饰面料行业龙头

江苏旷达 (002516)

合理价值范围: 16-19.2 元

新股研究

2010 年 11 月 19 日 星期五

消费品小组

张先萍

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

联系人: 丰婧

021-50586660-8672

fengjing@longone.com.cn

重要数据

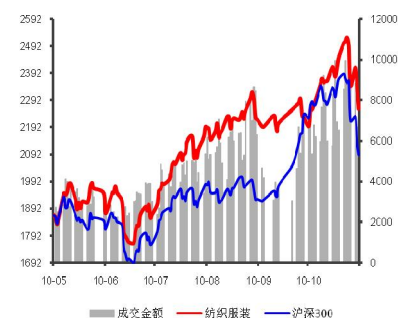
发行股数 (万股) 5,000

发行后总股本 (万股) 20,000

拟上市交易所 深交所

主承销商 光大证券

纺织服装行业相对沪深 300 走势



投资要点

- **汽车内饰面料行业龙头企业。**公司是目前国内规模最大、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公司,是国内唯一具备完整产业链的公司,内饰面料市场占有率、销售额均居第一位,近三年净利润复合增长率为 15%。
- **行业未来发展好,行业集中度高,竞争较缓。**受汽车行业景气带动、汽车产业转移空间扩大、纺织内饰面料使用比例增加等因素影响,行业未来发展向好。由于汽车采购体系进入复杂耗时,行业集中度高,竞争较缓,主要以技术、质量、品牌竞争为主,处于稳定成长期。
- **三大优势确保稳定成长。**完整产业链、最大生产规模增强了质量、成本控制的优势,确保公司立足之基石稳固;强大研发优势保持公司国内领先地位;多年积累的广泛、稳定、优质客户群体保证公司发展的稳定性。
- **盈利预测与估值:**我们预计公司 2010 年-2012 年 EPS 为 0.48、0.64、0.78 元。综合考虑公司行业内地位及成长速度,给予公司 2011 年 25-30 倍市盈率,合理价值区间为 16-19.2 元。
- **风险提示:**原料价格上涨风险和由于汽车市场波动及整车价格下降导致产品售价下降风险。

盈利预测	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	59036.81	75882.45	92130.13	111080.52
营业收入增长率	28.6%	28.5%	21.4%	20.6%
营业利润(万元)	9843.29	13742.75	18247.77	23353.21
营业利润增长率	113.0%	39.6%	32.8%	28.0%
净利润(万元)	7210.61	9910.24	13158.93	16840.59
净利润增长率	87.5%	37.4%	32.8%	28.0%
每股净资产(元)	1.98	2.48	8.14	8.98
每股收益(元)	0.36	0.50	0.66	0.84

资料来源:东海证券研究

目录

1. 公司一览	3
1.1 汽车内饰面料行业龙头	3
1.2 股权结构集中	5
2. 行业稳步发展，竞争较缓，进入壁垒较高，	6
3. 三大竞争优势协同，产业链完整是核心优势	8
3.1 最完整的产业链及最大生产规模提升公司质量成本控制能力	9
3.2 研发优势确保公司行业领先地位	10
3.3 广泛、优质、稳定的客户群确保公司稳步成长	11
4. 募投项目分析	12
5. 盈利预测	13
6. 风险提示	13

图形目录

图 1、产品按工艺分类销售情况(万平米)	4
图 2、以功能分类产品市场份额	4
图 3、营业收入及增长率	5
图 4、毛利率	5
图 5、公司股权结构关系图	6
图 6、行业及公司地位分析	7
图 7、行业及公司地位分析	9
图 8、产品按工艺分类市场占有率	11

表格目录

表 1、公司文化及经营模式	3
表 2、主要产品及其用途	3
表 3、主要产品价格	3
表 4、汽车内饰件性能与要求	4
表 5、有色丝与常规丝的区别	10
表 6、募投项目	12
表 7、营销网络建设项目	12
表 8、信息系统项目投资	12
表 9、核心假设	13

1. 公司一览

1.1 汽车内饰面料行业龙头

公司是一家致力于汽车及其他交通工具内饰面料和车内饰面料用有色差别化涤纶丝的研发、生产与销售的高新技术企业，具有从化纤生产、印染、整理到中高档汽车内饰面料生产的完整产业链。公司是目前国内规模最大、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公司，主要产品包括机织、经编、纬编系列车内饰面料，是一汽大众、上海大众、奇瑞汽车、宇通客车等大多数国内外知名汽车制造商的汽车内饰面料产品供应商。

表 1、公司文化及经营模式

公司文化	宗旨	做行业专家，当产业配角
	愿景	领跑中国，服务全球
	作风	尚同、自律、求实、好学
	价值观	人尽其志、材尽其用
经营模式	采购模式	统一批量采购
	生产模式	以销定产
	销售模式	直销

资料来源：公司网站、东海证券研究所

表 2、主要产品及其用途

类别	产品	主要用途
汽车内饰面料	机织产品	汽车座椅主、辅面料；汽车门板面料
	经编产品	汽车顶棚面料；汽车座椅主、辅面料
	纬编产品	汽车座椅主、辅面料；门板面料
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、东海证券研究所

表 3、主要产品价格

主要产品	2010 年 1-6 月	2009 年度	2008 年度	2007 年度
机织	24.23	24.05	26.66	27.66
经编	20.38	20.24	20.45	21.33
纬编	24.34	24.55	26.01	25.83
有色差别化涤纶丝	8.69	18.31	20.10	17.28

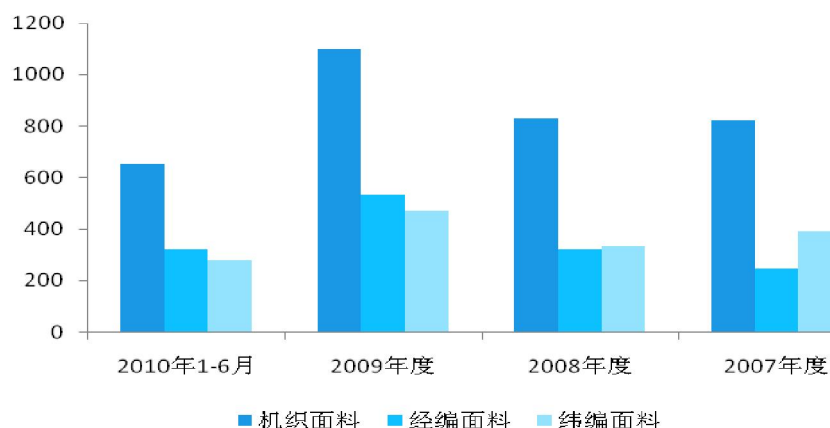
资料来源：招股说明书、东海证券研究所

表 4、汽车内饰件性能与要求

汽车内饰件性能与要求	
安全	阻燃
舒适	手感好、柔软、有弹性、有隔音和吸音效果
美观	图案新颖、色泽高雅、色牢度稳定、色差微小
耐	耐压耐磨、不起毛起球、尺寸稳定性好
工艺	延伸性、热收缩性、弹性量稳定、满足塑膜成形要求
适用	抗紫外线照射、拒油、拒污、防水
环保	对人体无刺激、无异、无毒、无害
经济	价格适中、工艺合理、原料来源多

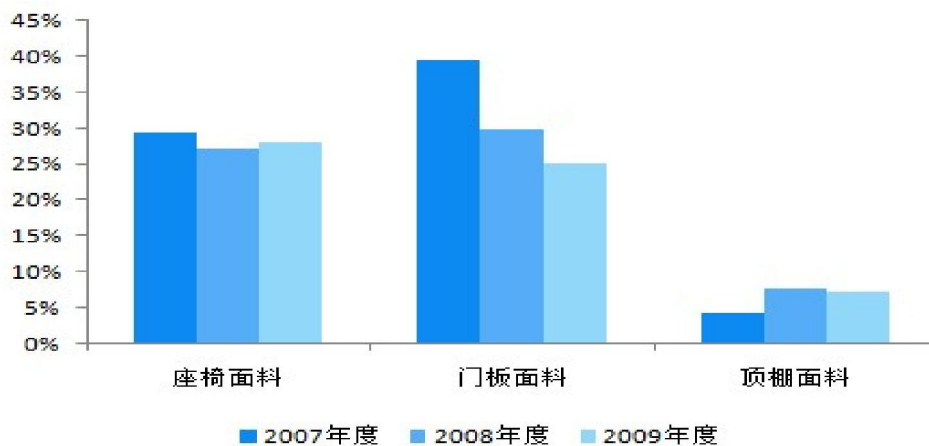
资料来源：招股说明书、东海证券研究所

图 1、产品按工艺分类销售情况(万元)



资料来源：招股说明书、东海证券研究所

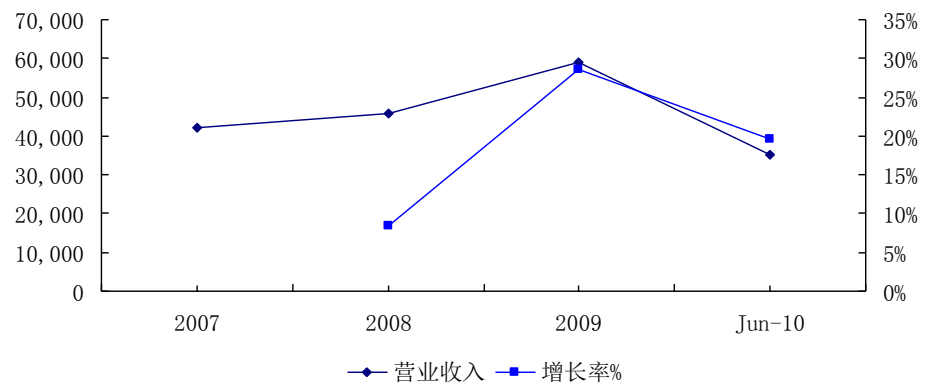
图 2、以功能分类产品市场份额



资料来源：招股说明书、东海证券研究所

中国产业用纺织品行业协会和中国汽车工业协会相关工业分会的统计结果表明,公司 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。公司主营业务收入逐年增长,2007 年度、2008 年度、2009 年度和 2010 年 1-6 月分别为 42,095.99 万元、45,703.83 万元、58,533.41 万元和 34,846.33 万元,同比增长 8.57%、28.07%、19.06%。收入增长主要因为汽车产业发展、公司加大投资技术改造力度提高产品附加值、扩大生产规模。

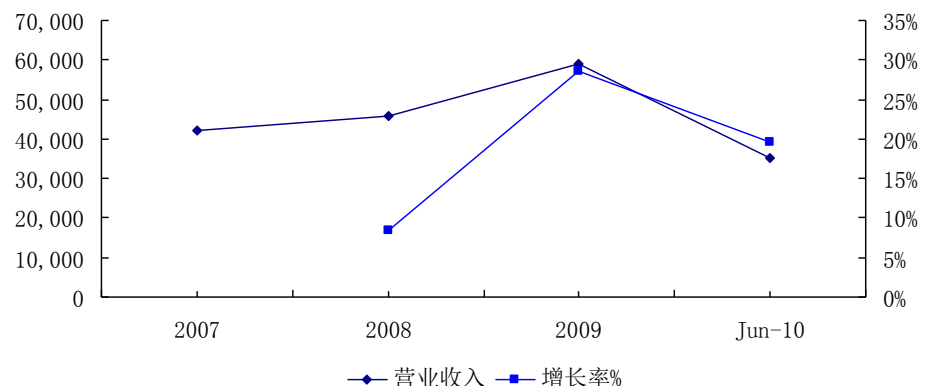
图 3、营业收入及增长率



资料来源: 招股说明书、东海证券研究所

在国内汽车制造商配套企业整体毛利率下降的趋势下,公司通过产品结构调整,加强成本控制,保持了相对稳定的毛利水平,2007 年、2008 年、2009 年及 2010 年 1-6 月公司营业毛利率分别为 38.73%、33.41%、34.71%和 33.01%。

图 4、毛利率

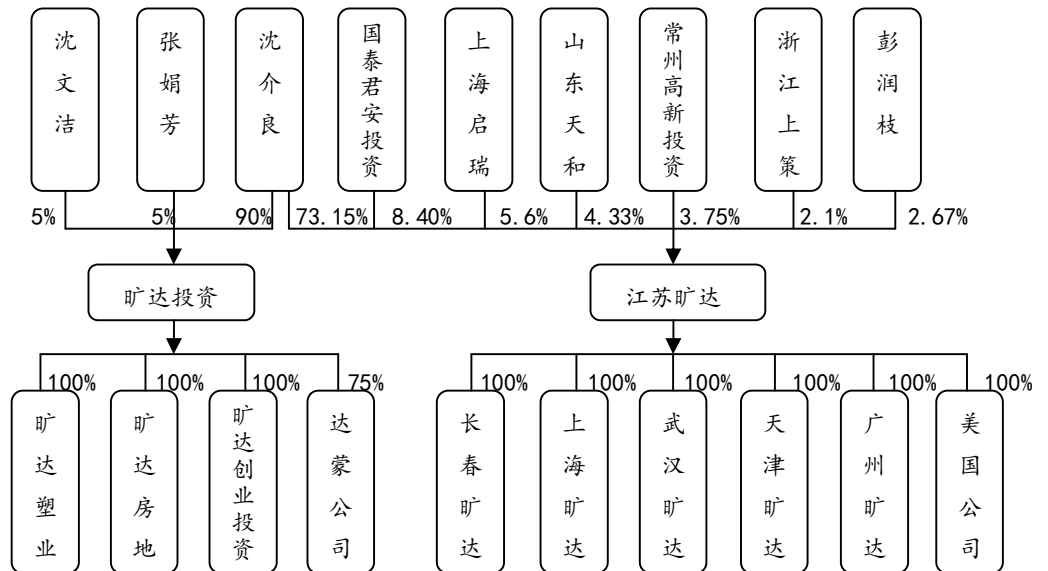


资料来源: 招股说明书、东海证券研究所

1.2 股权结构集中

公司股权结构集中,实际控制人为公司董事长兼总经理沈介良先生,股东张娟芳为其配偶。公司股权结构如下:

图 5、公司股权结构关系图

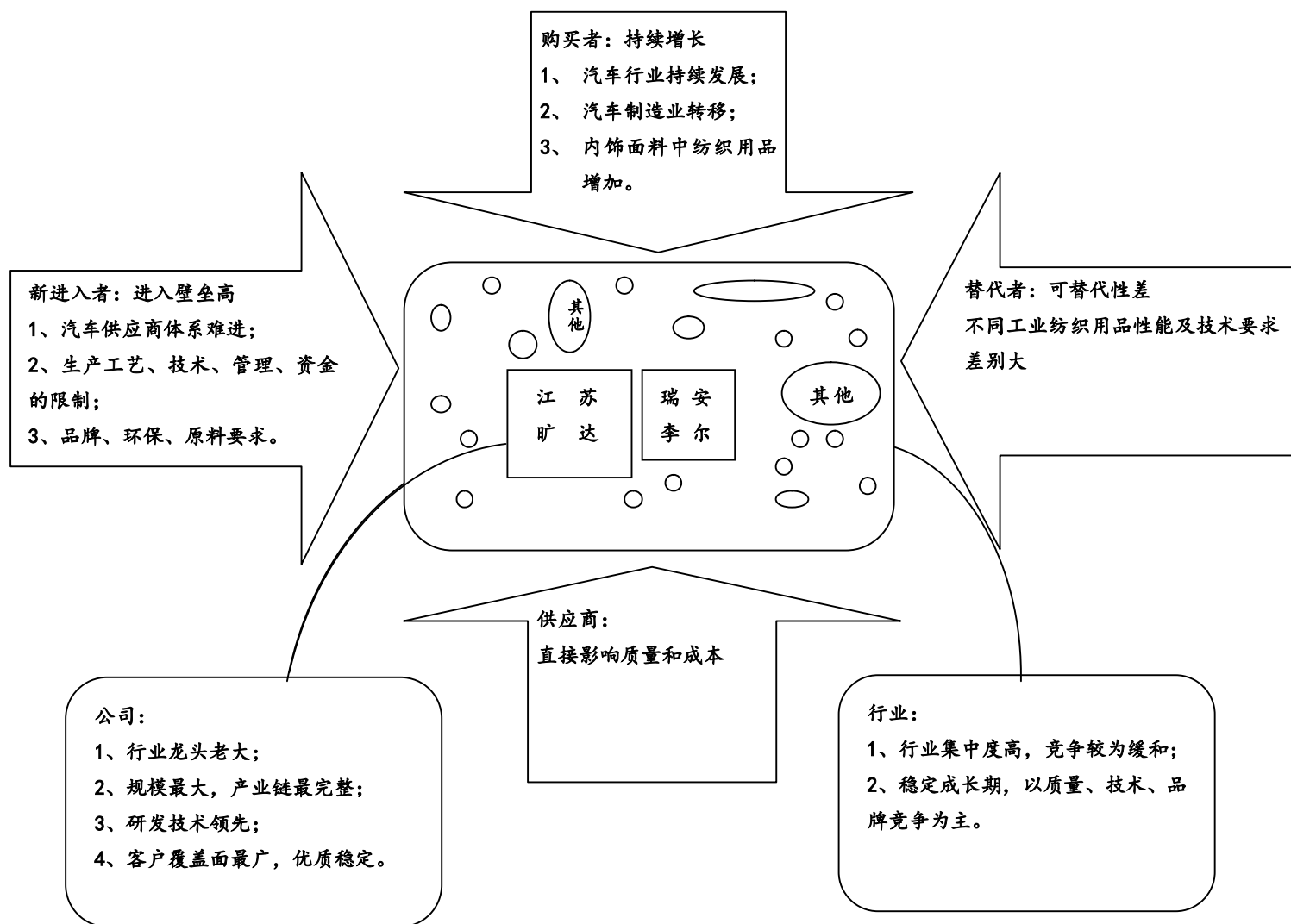


资料来源：招股说明书、东海证券研究所

2. 行业稳步发展，竞争较缓，进入壁垒较高，

产业用纺织品行业是纺织行业中新兴的、发展迅速且最具发展潜力的子行业，是国家政策鼓励的行业。汽车内饰面料行业受汽车行业影响周期性发展，近年来随着国民经济及居民收入的提高，汽车行业的蓬勃发展，将带动内饰面料行业稳步发展。

图 6、行业及公司地位分析



资料来源：东海证券研究所

下游：需求稳步提高

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。2000年我国汽车产量约为206.9万辆，到2009年我国汽车产量已达1,379.1万辆，年复合增长率达23.46%。未来几年，随着我国汽车工业继续保持稳定发展，我国汽车内饰用纺织品的需求量将呈现持续、稳定增长的态势。汽车工业的发展为汽车内饰面料生产企业提供了广阔的市场空间。

同时，汽车制造基地因为成本问题在向中国、印度等发展中国家转移，而由于中国纺织业历史积淀，短期内还不会立即转移到越南等地。甚至随着中国汽车内饰生产企业的发展，未来替代进口产品的空间非常大。并且随着汽车整车市场竞争的进一步加剧，汽车制造商迫于成本压力将更多的使用纺织用品作为汽车内饰面料，更少使用真皮、人造革。

上游：直接关系产品质量和成本

在下游厂家对产品售价提出降价诉求的同时，生产过程中又面临原材料、

能源价格的上涨压力，增加了汽车内饰面料生产企业的生产成本。上下游的双重挤压对汽车内饰面料生产企业的经营造成较大压力。原材料的质量影响 40% 产品的性能，而汽车内饰产品所需原料与一般纺织品差别较大，市场上很难完全满足要求。

新竞争对手：进入壁垒高

竞争者进入汽车内饰面料行业需要进入汽车制造商严格的配套供应商体系，具备同步开发新产品的技术实力、专业化快速供货能力和较强的资金周转能力，以及基于品牌认知的长期合作关系。从汽车内饰面料产品开发到实现大批量供货，整个过程一般约需两到三年的时间。一般汽车制造商与配套供应商建立这种稳定关系需要三到五年的时间。

受生产规模、工艺技术水平、质量控制水平以及汽车工业特有的配套供应商体系等因素影响，汽车内饰面料市场特别是中高档面料市场存在着较强的进入壁垒，因此短期内不会出现大量企业进入该细分市场的情况。

业内竞争：行业集中度高，竞争较为缓和，以质取胜

由于汽车工业对汽车内饰面料的较高质量要求，以及汽车工业特有的多级配套供应商体系，中高档汽车内饰面料行业竞争以技术、质量和品牌竞争为主。目前，业内领先企业以优良的产品品质和与下游客户稳定的合作关系占据竞争优势。在我国汽车内饰面料细分市场中，中小企业较多，大多数中小企业生产水平不高，产品自主开发能力较弱，开发投入偏低，产品品种单一，质量不稳定，中低档产品比较集中，而专业从事汽车内饰面料生产的企业则较少，中高档面料产品的竞争环境相对宽松。行业中，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。近年来，随着下游行业汽车工业的稳步发展，国内汽车内饰面料行业已进入竞争有序的稳定成长期。

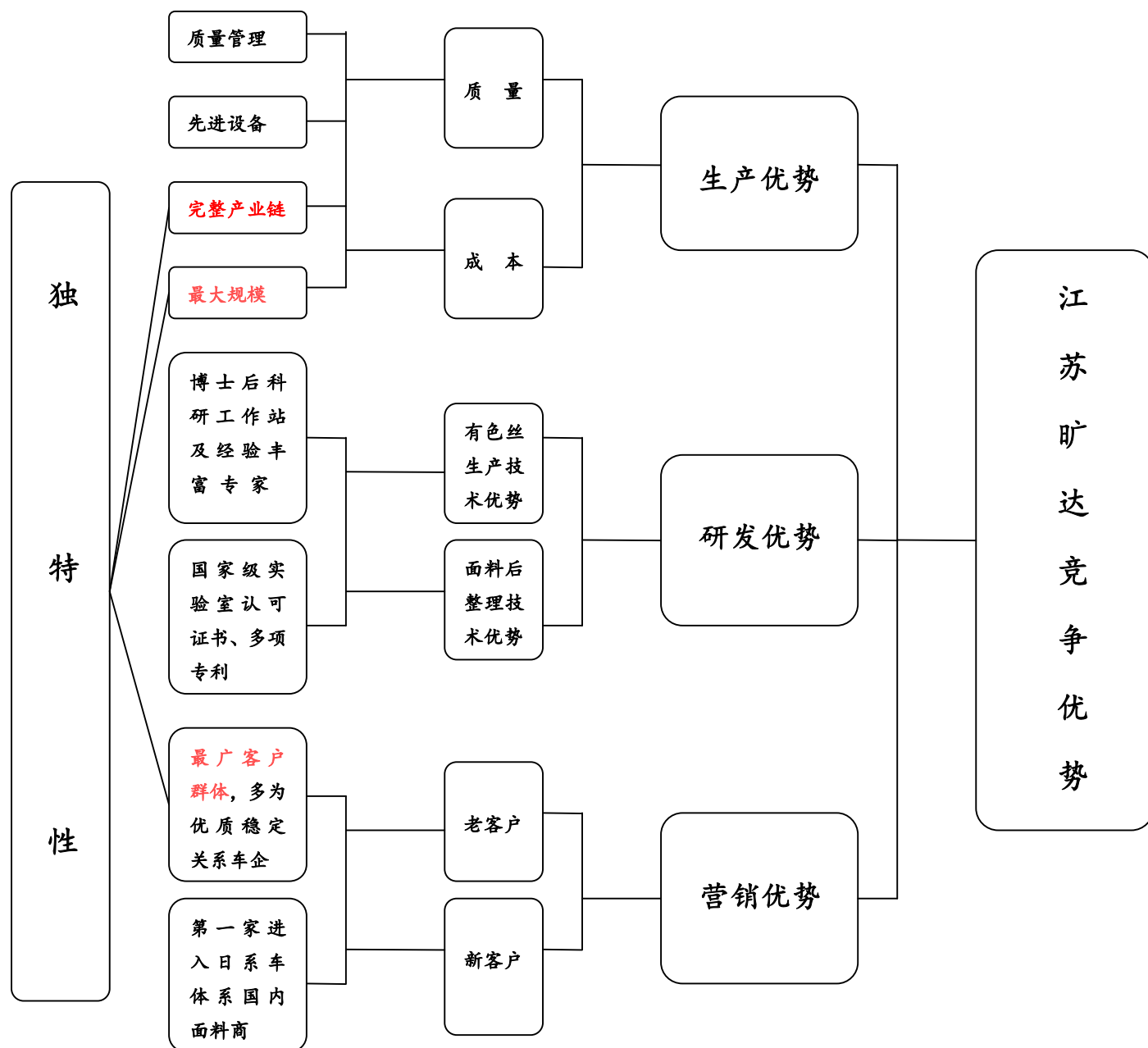
产品替代：可替代性差

由于产业用纺织品的用途广泛，应用于不同产业的产品之间的性能要求和技术特征存在较大差异，产品之间的替代性不强。

3. 三大竞争优势协同，产业链完整是核心优势

汽车内饰面料行业是资金、技术密集型行业，技术创新、生产规模是国内生产商发展的瓶颈，也是企业竞争的焦点。我国大多数汽车内饰面料企业生产规模较小，产品研发、自主创新能力较差，面料产品及其原材料的生产技术存在差距，产品的设计开发能力相对薄弱，在竞争中处于劣势。公司在国内汽车内饰面料企业中处于龙头地位，在产业链完整性、规模、技术研发、客户群方面具有明显竞争优势。

图 7、行业及公司地位分析



资料来源：东海证券研究所

3.1 最完整的产业链及最大生产规模提升公司质量成本控制能力

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“汽车内饰用有色差别化涤纶丝生产—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。基于完整的产业链，公司在合理安排生产计划、成本管理、原材料管理、满足下游客户需求、提高产品质量等方面具有明显的竞争优势。

汽车内饰面料用有色丝与普通涤纶丝相比，在市场供求关系、产品标准、同一性要求、性能要求、工艺要求等方面存在明显差别。除本公司以外的汽车

内饰面料生产企业原材料主要以对外采购白纱和有色丝为主，不易控制原材料的成本和质量。对于拥有从生产纱线到汽车内饰面料的完整产业链的企业而言，将有利于控制成本，保证产品质量，在市场竞争中占得先机。

表 5、有色丝与常规丝的区别

序号	汽车内饰面料用有色涤纶丝	常规涤纶丝
1	规模小，规模以千吨计	规模大，规模以10万吨计
2	无统一标准，各大汽车主机厂各自的内饰标准和测试方法	有国家和行业标准规范的测试方法
3	品种多、颜色多、批量小	品种少、批量大
4	质量的同一性要求高	可以根据时间、品种分批号确认
5	对色牢度、耐磨、阻燃等性能指标要求高	色牢度、耐磨、阻燃等无特殊要求
6	用于织造汽车内饰面料生产过程较环保	用于织造汽车内饰面料染色环节环境污染较大
7	用于织造汽车内饰面料后加工工艺简单，流程短、成本低	用于织造汽车内饰面料后加工工艺复杂、流程长，成本高、能耗较高
8	装备小型化，个性化突出	装备大型化、标准化

资料来源：招股说明书、东海证券研究所

公司拥有国内最先进的生产检测设备和流水线。在织造设备、经编设备、纬编设备、生产设备、车用织物纤维设备等方面，公司都引进了世界先进的设备和工艺。领先的研发技术能力和先进的生产设备、工艺，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，实现多批次、小批量的快速供货，极大提升了公司竞争力。

公司于1999年率先在汽车内饰面料行业中通过ISO9000质量管理体系认证，并于2004年按照汽车零部件企业的要求通过ISO/TS16949质量管理体系的认证。公司产品获得德国大众等知名汽车制造商的测试认可，也是德国大众在国内唯一的全球汽车内饰面料供应商，同时公司刚刚进入日系车全球采购系统，打破了日系车全部都是日系供应商的局面，为公司未来扩大日本市场份额打下良好的基础。

从成本上看，最大的生产规模和高产能利用率降低了原料成本和生产成本，同时提高了公司承接大单的能力；作为行业中唯一具有完整产业链的公司，公司能够远超同行的控制原料成本，甚至将有色丝作为新的利润中心。

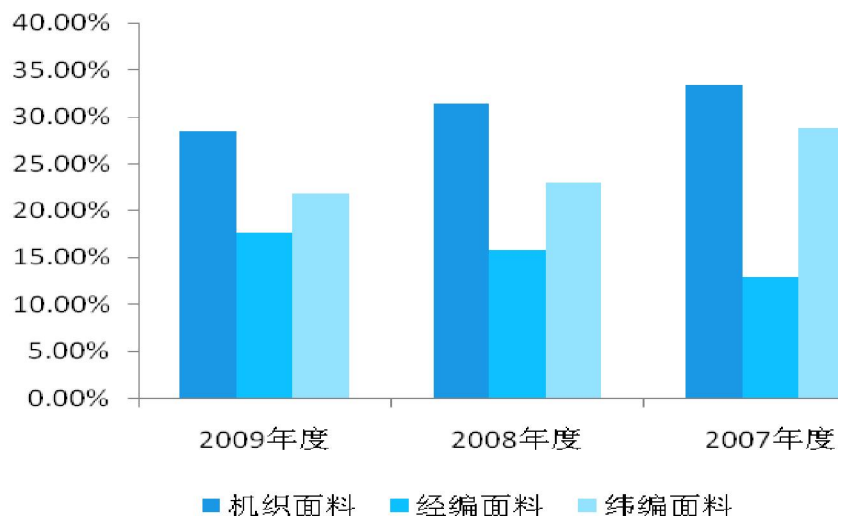
3.2 研发优势确保公司行业领先地位

公司是国内专业从事汽车内饰面料研发、生产的高新技术企业，拥有江苏省交通车辆内饰织物工程技术研究中心和省级博士后科研工作站，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、国家实验室认可证书，公司是德国大众在国内唯一的全球汽车内饰面料供应商，也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。公司拥有一批国内第一代汽车内饰面料领域工作经验在10—15年左右的中青年专家与工程技术人员，在技术研发能力上具备较强的竞争优势，能够快速配合汽车制造商的需求，完成产品设计、样本试制，在较短时间内生产出符合技术、质

量和审美要求的产品。

公司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，汽车内饰面料用有色差别化涤纶丝的色牢度、耐磨、阻燃等指标要求高于普通涤纶丝。公司生产的有色丝色牢度大幅提高，生产过程产生的污染较少，且使用有色差别化涤纶丝织造的面料后加工工艺流程更短、成本更低。其产品具备高标准的阻燃性、耐摩擦、高保形等特点，以及清洁性、防菌、舒适性好、可降解、无异味等性能。因此，公司在此方面具有国内独一无二的优势。

图 8、产品按工艺分类市场占有率



资料来源：招股说明书、东海证券研究所

3.3 广泛、优质、稳定的客户群确保公司稳步成长

公司的客户群体是我国所有汽车内饰面料生产企业中覆盖面最广的，公司汽车内饰产品为40多家汽车制造商进行配套，同时公司还与多家优质客户保持长期稳定的合作关系。2009年度，公司前十大最终客户为一汽大众、上海大众、上汽通用五菱、吉利汽车、东风汽车、一汽解放、金龙客车、长城汽车、奇瑞汽车及宇通客车，均为我国知名汽车制造商。凭借行业领先的地位，公司已与多家知名的汽车制造商建立了战略合作关系，共同设计、开发新产品。

汽车内饰面料行业的中高端市场准入条件较高，一般应具备ISO/TS16949质量体系认证条件，具备自主设计研发、过程控制、产品实验和规模化生产的能力。此外，还须通过汽车制造商严格的合格配套供应商体系认证。根据汽车内饰面料行业经验，从产品设计开发到大批量供货整个过程一般需约两到三年的时间。因此，与汽车制造商及其一级配套供应商的合作关系一旦建立，将形成相对稳定的长期合作关系。

系统和全面的客户覆盖，降低了公司的商业风险，保证了公司的竞争优势和市场占有率。优质稳定的客户群体及汽车行业的发展保证了产品需求增长的相对稳定性。

4. 募投项目分析

本次项目投资总额为 26,317.50 万元,基本符合公司对于未来发展的需求,提高了公司中高档产品的产能和质量,有利于提高公司毛利率。但是项目中没有涉及到研发的资金,表现出公司未来主要规划是引进技术和扩大产能方面。

表 6、募投项目

序号	项目名称	投资额度(万元)	建设周期
1	引进无梭织机生产高档汽车内装饰面料项目	15,409.30	1年
2	有色差别化纤维生产项目汽车装饰用	10,908.20	1.75年

资料来源:招股说明书、东海证券研究所

引进无梭织机生产高档汽车内饰面料项目

随着募集资金投资项目的逐步实施,公司汽车内饰面料产能、产量将逐步增加。假定 2011 年为公司募投项目建成后的首个达产年度。则公司 2011 年汽车内饰面料产能将会增加 74%。

表 7、营销网络建设项目

产品	达产后新增产能(万米)	2011年达产后总产能(万米)
机织	385	881.60
经编	305	480.58
纬编	184	699.45
合计	874	2,061.63

资料来源:招股说明书、东海证券研究所

汽车内饰用有色差别化纤维生产项目

随着项目的逐步实施,预计 2009 年—2011 年公司有色差别化涤纶丝产能、产量将逐步增加。到 2010 年底,募投项目将建设完毕,2011 年将成为募投项目建成后的首个达产年度,有色差别化涤纶丝产能将会增加 80%至 8,882 吨。

表 8、信息系统项目投资

序号	产品名称	主要原材料	年产能(吨)
1	POY	丝	聚酯切片,色母粒
2	FDY	丝	聚酯切片,色母粒
3	DTY	有色丝	POY丝

资料来源:招股说明书、东海证券研究所

5. 盈利预测

主要假设：

- 1、公司 2011 年上半年完成新增高档汽车内饰面料项目
- 2、公司 2012 年上半年完成有色差别化纤维生产项目
- 3、公司向外采购的单面料成品数量按照 20%左右的速度增长
- 4、依据历史价格，内饰面料产品未来三年价格略微下降，差别化纤维产品价格略有上升
- 5、销售费用和管理费用在规模扩大后比率逐渐下降，财务费用在上市融资后比率大幅度下降

表 9、核心假设

产品产能	2009	2010E	2011E	2012E
机织	1,098.43	1,401.00	1,691.24	2,080.05
产能	582.26	582.26	838.93	967.26
产量一	568.21	611.68	869.57	1,002.59
产量二	618.47	773.52	1,042.57	1,202.06
其他	505.63	627.48	648.95	796.58
经编	531.99	682.33	912.56	1,111.00
纬编	471.12	591.95	765.74	979.23
有色差别 化涤纶丝	5,430.85	6,828.00	7,510.80	9,012.96
产品价格	2009	2010 E	2011 E	2012 E
机织	24.05	24.23	23.18	22.18
经编	20.24	20.38	20.07	19.77
纬编	24.55	24.34	23.86	23.39
有色差别 化涤纶丝	18.31	18.69	19.19	19.69

资料来源：东海证券研究所

我们预计公司 2010 年-2012 年 EPS 为 0.48、0.64、0.78 元。综合考虑公司行业内地位及成长速度，给予公司 2011 年 25-30 倍市盈率，合理价值区间为 16-19.2 元。

6. 风险提示

原材料价格上升导致成本增加及汽车市场波动和整车价格下降导致产品销售价格下降

利润表(万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	42297	45896	59037	75882	92130	111081
增长率	-	8.5%	28.6%	28.5%	21.4%	20.6%
营业成本	25915	30563	38542	50082	61727	73869
营业成本/营业收入	61.3%	66.6%	65.3%	66.0%	67.0%	66.5%
营业税金及附加	365	298	390	492	598	721
销售费用	1045	1330	1513	1783	2119	2444
销售费用/营业收入	2.5%	2.9%	2.6%	2.4%	2.3%	2.2%
管理费用	5144	6144	7262	7968	9213	10664
管理费用/营业收入	12.2%	13.4%	12.3%	10.5%	10.0%	9.6%
财务费用	1824	1833	1662	1423	(217)	(386)
投资收益	716	4	466	0	0	0
资产减值及公允价值变动	300	(1111)	(290)	(391)	(443)	(417)
其他收入	0	0	0	0	0	(0)
营业利润	9020	4621	9843	13743	18248	23353
增长率	-	-48.8%	113.0%	39.6%	32.8%	28.0%
营业外净收支	1413	(93)	85	0	0	0
利润总额	10433	4528	9928	13743	18248	23353
增长率	-	-56.6%	119.3%	38.4%	32.8%	28.0%
所得税费用	1692	221	2431	3436	4562	5838
少数股东损益	668	461	287	397	527	674
归属于母公司净利润	8073	3846	7211	9910	13159	16841
增长率	-	-52.4%	87.5%	37.4%	32.8%	28.0%
现金流量表(万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	8073	3846	7211	9910	13159	16841
资产减值准备	(322)	1433	(1343)	232	0	0
折旧摊销	2969	3579	4117	4319	5156	6149
公允价值变动损失	(300)	1111	290	391	443	417
财务费用	1824	1833	1662	1423	(217)	(386)
营运资本变动	6122	(9109)	(1804)	(5635)	(2426)	(3442)
其它	990	(972)	1630	165	527	674
经营活动现金流	17531	(112)	10100	9383	16859	20638
资本开支	(41728)	(5079)	(245)	(9870)	(8890)	(7242)
其它投资现金流	0	0	0	0	0	0
投资活动现金流	(41928)	(5079)	(45)	(9870)	(8890)	(7242)
权益性融资	0	0	0	0	100000	0
负债净变化	0	0	0	0	0	0
支付股利、利息	0	0	0	0	0	0
其它融资现金流	37574	4338	(2243)	352	(27369)	0
融资活动现金流	37574	4338	(2243)	352	72631	0
现金净变动	13177	(853)	7812	(136)	80600	13396
货币资金的期初余额	0	13177	12324	20136	20000	100600
货币资金的期末余额	13177	12324	20136	20000	100600	113996
企业自由现金流	0	(4215)	13036	189	7364	12689

权益自由现金流	0	0	10792	(526)	(19842)	12979
资产负债表(万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	13177	12324	20136	20000	100600	113996
应收款项	15693	12606	19815	25987	32309	39563
存货净额	4925	6647	8577	10488	13258	16227
其他流动资产	1005	1131	1855	2114	2606	3197
流动资产合计	34799	32709	50382	58589	148772	172983
固定资产	38984	40278	38196	43482	47132	48167
无形资产及其他	4844	5071	5382	5023	4664	4305
投资性房地产	423	726	517	517	517	517
长期股权投资	200	200	0	0	0	0
资产总计	79250	78984	94476	107611	201086	225973
短期借款及交易性金融负债	19194	27012	27017	27369	0	0
应付款项	13636	11437	21486	25904	32442	39169
其他流动负债	14852	5575	4718	2776	3395	4041
流动负债合计	47682	44025	53221	56049	35837	43210
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0	0	0
负债合计	47682	44025	53221	56049	35837	43210
少数股东权益	2311	1280	1567	1964	2491	3165
股东权益	29256	33679	39688	49599	162758	179598
负债和股东权益总计	79250	78984	94476	107611	201086	225973

关键财务与估值指标	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.40	0.19	0.36	0.50	0.66	0.84
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股净资产	1.46	1.68	1.98	2.48	8.14	8.98
ROS	19%	8%	12%	13%	14%	15%
ROE	28%	11%	18%	20%	8%	9%
毛利率	39%	33%	35%	34%	33%	34%
EBIT Margin	24%	14%	19%	20%	20%	21%
EBITDA Margin	31%	22%	26%	26%	25%	26%
收入增长	--	9%	29%	29%	21%	21%
净利润增长	-	-52%	87%	37%	33%	28%
资产负债率	63%	57%	58%	54%	19%	21%
P/E	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	1.6	2.8	1.9	4.3	1.5	1.5

资料来源：公司资料，东海证券预测

附注：**分析师简介及跟踪范围：**

张先萍：纺织及商贸行业分析师，三年行业工作经验。

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122