

2010 年 10 月 20 日

汽车零部件 II

公司深度报告

收盘价(元): 19.73

目标价(元): 30.03

新朋股份(002328)

2011 年将进入高速增长阶段

投资评级: A--买入(首次评级)

装备制造: 王合绪

执业证书编号: S0890210020001

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

◎独到见解:

精密钣金制造转移中国以及公司在汽车、新能源等领域市场的开拓将使公司进入高成长阶段。

◎投资要点:

◆**快速增长行业龙头。**公司是国内高速增长的精密钣金制造龙头。精密钣金制造业市场容量数以千亿,目前处于加速向中国转移阶段,行业空间巨大。公司是国内管理规范、国际化和市场化程度最高的钣金制造公司,将随着精密钣金制造业转移中国而快速成长。

◆**卓越的管理团队。**公司的高级管理人员大部分具有在机电行业跨国公司(如美国百得、德国本特勒等)从事较高层次管理和技术研发的工作经验,熟悉国际通行的商业规则,同时,公司在长期的经营发展过程中,培养起自己独有的技术团队,创新和服务水平业内一流。

◆**新市场开拓不断突破。**松下等离子彩电散热器在公司投入自动化生产线后采购比例将由 50%提升到 70%,同时公司积极准备进入其他家电钣金领域;无刷电机有望 2011 年投入生产;通讯事业部与 APC、爱默生等国际客户的新业务洽谈也在积极进行;汽车钣金在 2012 年将进入爆发增长。

◆**高端切入汽车钣金业务。**汽车冲压钣金加工是汽车工业发展的基础,是钣金制造业中价值占比过半的一个子行业,其中汽车中轿车的冲压钣金零件数占其零件总数的 75%以上。公司利用募集资金与上海大众合资成立公司主营四门两盖汽车车身钣金冲压和焊接总成业务。将一下子进入高端汽车钣金业务。

◆**盈利预测预估值。**我们预测公司 2010、2011、2012 年公司每股收益分别为 0.64 元、1.01 元和 1.98 元。总体来说,2011 年后公司将计入一个高速增长期,公司利润有望在 2 年内增长 2 倍以上,我们认为公司估值完全有理由支撑相近公司平均市盈率估值,保守起见,我们以 2011 年 30 倍市盈率估值,合理股价大约 30.03 元,给予“买入”投资评级。

◎风险提示:

管理费用过高吞噬公司利润

公司基本数据

总股本(万股)	30000.00
流通 A 股/B 股(万股)	7500.00/0.00
资产负债率(%)	10.01
每股净资产(元)	0.00
市净率(倍)	
净资产收益率(加权)	0.00
12 个月内最高/最低价	27.86/14.97

股价走势图



相关研究报告

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	1183.92	1448.00	2016.00	4123.00
同比增速(%)	-14.55%	22.31%	39.23%	104.51%
净利润(百万)	151.33	191.77	302.27	592.64
同比增速(%)	32.87%	26.72%	57.63%	96.06%
每股盈利(元)	0.50	0.64	1.01	1.98
市盈率(倍)	28.71	30.87	19.58	9.99

正文目录

1. 公司简介	3
1.1 产品简介	3
1.2 市场地位	3
2. 行业增长潜力巨大	4
2.1 下游行业高速增长	4
2.2 精密钣金制造业加速转移中国	4
2.3 公司提前布局领先优势明显	5
3. 卓越的管理团队	5
4. 新市场拓展不断突破	6
4.1 不断开拓新产品和新市场	6
4.2 现有业务市场拓展潜力巨大	6
5. 与上海大众合资进入车身钣金领域	7
5.1 与大众合资切入车身钣金	7
5.2 车身钣金增长空间巨大	7

表格目录

表 1 新朋股份主营业务介绍	3
表 2 公司前十大股东	3
表 3 新朋股份主要高管	5
表 4 盈利预测主要假设	8
表 5 盈利预测主要假设	8
表 6 相近公司估值比较	9
表 7 估值假设数值	9

图形目录

图 1 我国精密钣金制造业市场规模快速扩张	5
图 2 新朋股份近年来的战略路径	6

1. 公司简介

1.1 产品简介

上海新朋实业股份有限公司（以下简称“新朋股份”或“公司”）是由原有限公司股东作为发起人，以 2007 年 8 月 31 日经审计的净资产值 34,536.79 万元为基准，按 1:0.6515 的折股比例整体变更设立的股份公司。公司于 2007 年 9 月 29 日在上海市工商行政管理局办理工商变更登记手续，取得企业法人营业执照，注册号为 310229000328847，注册资本 22,500 万元，法定代表人宋伯康。

公司是专业的机电产品零部件制造商，是多家著名跨国公司的协力生产商，专业为客户开发、生产各种规格和用途的专用标准或非标准金属机电零部件，拥有包括钣金类零件的精密冲压、数控冲裁及折弯、激光切割等加工手段以及金属零部件的三维数控加工、精密线切割加工以及常规车、铣、钻、磨等丰富的金属加工成形能力，尤其擅长于各种模具的设计制造以及以“硬模”冲压和钣金工艺生产各种复杂的金属零部件。

表 1 新朋股份主营业务介绍

大类	下游行业
通讯事业部	通讯机柜，机柜钣金，A123 混合动力汽车电池机盒
精密机械	平板电视钣金组件，松下等离子电视机散热板
电子电器	电动工具电机，汽车电机，无刷电机
汽车零部件	汽车四门两盖钣金冲压，焊接总成，其他汽车钣金业务

资料来源：公司公告，华宝证券研究所整理

公司控股股东为宋伯康家族，发行前合计持有公司 87.9334% 的股权（其中宋伯康持股比例为 43.24%，宋琳持股比例为 26.8134%，郭亚娟持股比例为 17.88%）（图表 1）。公司实际控制人为宋伯康先生。公司其他核心团队成员也普遍持有公司股份（图表 1）并都做出了相应的持股承诺。公司管理层持股实现了个人利益与公司长远利益的有效结合，有利于公司的长远发展。

表 2 公司前十大股东

股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	股本性质
宋伯康	97,290,000	32.43	限售流通 A 股
宋琳	60,330,000	20.11	限售流通 A 股
郭亚娟	40,230,000	13.41	限售流通 A 股
王新潮	4,850,000	1.62	限售流通 A 股
苗繁荣	4,700,000	1.57	限售流通 A 股
深圳格东投资咨询有限公司	3,700,500	1.23	限售流通 A 股
江苏宏宝五金股份有限公司	2,000,000	0.67	限售流通 A 股
叶高荣	1,980,000	0.66	限售流通 A 股
章卢英	1,838,500	0.61	限售流通 A 股
朱剑锋	1,700,000	0.57	限售流通 A 股
合 计	218,619,000	72.87	

资料来源：华宝证券研究所

1.2 市场地位

新朋股份拥有四大核心业务。四大类核心业务为：平板电视机零部件、通信电子设备零部件、汽车零部件和电动工具及其微型电机（部分为 OEM）。其中，平板电视机零部件主要

产品有等离子电视屏散热板、线路板 DD 散热块；通信电子设备零部件主要产品有网络通信机柜、3G 通信基站机箱、复印机主体结构件；汽车零部件主要产品有刹车系统冲压件、底盘结构冲压件、悬挂系统冲压件、门系统冲压件、车窗导轨等；微型电机产品主要有工业和家庭用电动工具电机；OEM 贴牌生产产品主要为美国百得公司贴牌生产电动工具、工作台，包括电钻及斜切锯工作台、割草机、切割机等。

公司是全球市场占有率排名第一的等离子电视厂商——日本松下等离子电视屏散热板的生产商，是日本松下该产品的最大够供应商，也是国内唯一一家为松下（日本）提供同类产品的制造商。公司是国内目前唯一一家能生产大尺寸等离子电视散热板的厂商，具备生产最大尺寸达 155 英寸等离子电视屏散热板的能力（目前全球已经商业化的等离子电视的最大尺寸为 103 英寸）。2008 年公司等离子电视屏散热板的供应量占日本松下全球采购量比例为 52%，占全球等离子电视屏散热板的市场份额约为 23%。公司是美国百得公司微型电机的主要生产商。美国百得公司是全球著名的电动工具制造商，公司是国内唯一一家为其“得伟”（DeWALT）牌专业电动工具提供微型电机的供应商（美国百得在中国的独资企业除外），2008 年公司供应百得（苏州）公司“得伟”专业电动工具电机的数量占其同期中国境内同类电机采购量的 98% 左右。

公司是美国 APC 公司的主要机柜供应商。美国 APC 公司是全球著名的 UPS 供应商及网络数据服务提供商。公司是国内唯一一家为其提供 AR3100 系列网络通信机柜的公司，也是其全球范围内该产品的三家供应商之一，2008 年公司供应量占其 AR3100 系列机柜全球总采购量的 50% 左右，目前，其 AR3100 系列新型号网络通信机柜均在公司采购。公司是诺基亚 3G 通信基站机箱全球范围内的三大供应商之一，也是首家采用冲压工艺制造该产品的厂商，2008 年公司供应诺基亚的 3G 通信基站机箱约占其全球采购量的 70%。

公司是富士施乐彩色系列复印机主体结构件的中国境内唯一生产商。公司是全球最大的轿车底盘结构件供应商——德国本特勒汽车工业有限公司在国内的两家主要合作伙伴之一。本特勒为世界上几乎所有汽车制造商配套生产轿车底盘结构件产品，公司与其建立了技术和业务上的长期战略合作关系，为其提供的产品已经用于奔驰 E 级、保时捷卡宴等国际主流品牌的中高档轿车。

2. 行业增长潜力巨大

下游行业高速增长、精密钣金制造业加速转移中国和公司卓越的管理水平三个因素决定了公司的增长潜力巨大。

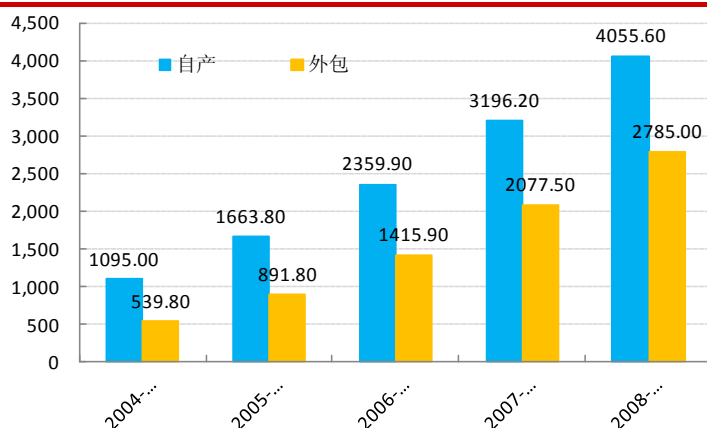
2.1 下游行业高速增长

精密钣金行业的下游行业通讯设备制造业、汽车和新能源等行业未来 5-10 年有望保持快速增长。通讯设备随着 3G 的推广应用以及三网合一的推进，将进入快速增长期；汽车在中国的销量从 5-10 年的中长期来看依然潜力巨大；新能源（尤其是太阳能）未来 5 年符合增长率将接近 100%。

2.2 精密钣金制造业加速转移中国

同时，近年来随着中国市场的快速成长和下游制造业转移中国的加速，加上成本竞争压力，精密钣金制造业已经无可阻挡地开始加速向中国转移。传统上，精密钣金产品（包括精密钣金与精密铸造）的供应主要集中在日本、德国和美国。全球最大的精密钣金制造企业瑞森公司（RYERSON），年销售接近 60 亿美元，其中 40% 以上产品是经过精密加工后的钣金产品；最大的精密铸造钣金企业——日本罗宾公司（RYOBI）年销售超过 17 亿美元，其中精密压铸产品销售超过了 65%。

图 1 我国精密钣金制造业市场规模快速扩张 单位: 亿元



资料来源: 公司公告, 华宝证券研究所

2.3 公司提前布局领先优势明显

新朋股份目前已经在精密钣金最重要的两个领域——家电和通讯设备制造行业初露锋芒。先后成为最大的等离子彩电制造商松下等离子彩电散热器最大的供应商、全球最大的打印机制造商施乐打印机结构最大供应商、世界最大的电动工具供应商美国百得的最大供应商以及全球最大的通讯设备制造商诺基亚通讯机柜最大的供应商。而公司募投项目瞄准的就是精密钣金最大的下游行业——汽车制造业, 而且公司一开始切入的就是高端领域, 与世界最大的汽车底盘结构件制造商德国本特勒进行技术和业务合作, 公司生产的钣金产品已经开始用于奔驰、宝马以及保时捷卡宴等高端品牌。公司的客户大都为所在行业的国际优秀企业, 在行业内具有很大的影响力和示范效应, 随着下游客户示范效应的不断扩散, 公司将有望迎来更多的客户, 公司的市场占有率和业绩将迎来快速发展时期。

3. 卓越的管理团队

专业国际化团队

公司拥有专业的技术团队和优秀的管理团队。公司在长期的经营发展过程中, 培养起自己独有的技术团队。公司的高级管理人员大部分长期从事机电行业, 经验丰富, 具有在机电行业跨国公司(如美国百得、德国本特勒、新加坡安特等)从事较高层次管理和技术研发的工作经验, 熟悉国际通行的商业规则并引领公司管理模式与管理工具逐步与世界接轨, 在国内同行业中领先。通过引进外部先进的技术力量, 使得公司近年来的自主创新能力不断加强, 能够不断满足客户对公司产品的新要求。通过吸收行业内先进的管理经验、大力引进高级管理人才以及应用企业 ERP 管理系统使得公司的管理理念与世界接轨, 领先于国内同行业水平, 为企业长期、持续的发展奠定了基础。

表 3 新朋股份主要高管

高管姓名	事业部	主要经历
陈伟	总裁	曾任北京中国北方车辆研究所底盘室研发工程师, 任德国申克公司北京代表处销售工程师。留学德国帕德伯恩大学深造现代控制技术。德国本特勒公司负责钢管、机械设备和汽车零部件方面在中国市场的业务开拓等。上海本特勒汇众汽车零部件公司总经理, 德国本特勒汽车工业中国区总经理并兼德国本特勒汽车系统(上海)有限公司总经理。
张永仁	副总裁	曾任上海市恒业工具厂厂长, 上海施乐复印机有限公司国产化部协作厂质量保证分部经理, 美国百得国际集团上海代表处首席代表, 上海新朋实业有限公司总经理, 美国百得电动工具有限公司(苏州)IAD 亚太地区总监。
沈小青	通讯事业部总经理	沈晓青先生历任杭州电声厂工程师, 杭州声达电子信息技术有限公司技术部经理, 上海

		煜菱通信技术有限公司副总裁，2009 年 3 月起任本公司副总经理。
徐继坤	精密机械总经理	曾任安特工程有限公司新加坡本部研发工程师、安特(苏州)精密机械有限公司研发部经理、安特精密机械(上海)有限公司研发部经理、安特(上海)金属成形有限公司锻压工程部经理等职
付叔詹	汽车零部件总经理	付叔詹先生历任长春三友专用车制造有限公司维修工程师，长春塔奥金环汽车零部件有限公司维修主管，上海本特勒汽车系统有限公司中国区工程总监，2009 年 3 月起任本公司副总经理。

资料来源：公司公告，华宝证券研究所整理

激励机制充分

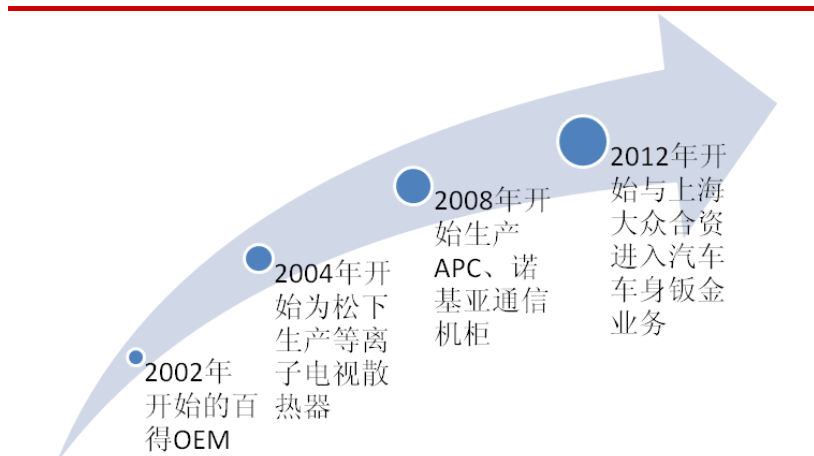
公司目前聘用的职业经理人实行年薪制，公司总裁和副总裁均是外聘的有国际大公司管理经验的职业经理人，年薪都超过 400 万。公司管理层薪资水平在民营控股的上市公司中居于前列。同时公司也可能考虑其他激励方式提升激励效果。

4. 新市场拓展不断突破

4.1 不断开拓新产品和新市场

新客户及新产品的不断开发驱动公司业绩长期增长。由于新客户或新业务的持续获得，从 2002 年开始，公司进入了一个销售收入持续快速增长的阶段，其中 2002 年—2003 年的快速增长主要是新增对美国百得的 OEM 业务，2004 年的快速增长主要是新增对美国百得的微电机业务，2005 年—2006 年的快速增长主要是新增对日本松下的散热板业务。2007 年下半年，公司获得了诺基亚 3U 机箱业务及 APC AR3100 系列机柜业务，2008 年这两项业务的快速增长使公司获得较大幅度增长。

图 2 新朋股份近年来的战略路径



资料来源：公司公告，华宝证券研究所

4.2 现有业务市场拓展潜力巨大

公司精密机械事业部目前的主要产品松下等离子彩电散热板液晶背板有望继续快速增长。公司今年三季度投产的全自动生产线将于年底投产，投产后松下在公司的采购比例将由原来的 50%提高到 70%。同时公司也在积极准备进入液晶电视背板领域，公司一直保持与包括日本日立、先锋、韩国三星等彩电制造商的联络。同时，松下也将生产液晶平板电视，公司获得其背板订单将是预料中的事。同时随着等离子彩电大型化和轻薄化趋势，公司钣金产品在等离子电视中的应用范围将可能会扩展到电视机后盖。

公司的通讯事业部新客户拓展也取得较大突破，与美国新能源公司 A123 达成协议，将为 A123 供应新能源汽车电池金属外壳结构件和小型输变电增能基站金属结构件。间接进入新能源领域，，但长期空间巨大。

同时公司在和一些国际大公司的通讯机柜合同也在洽谈中，诺基亚西门子（亚洲）、APC 公司的机架业务以及与美国爱默生电气的机柜业务都在接洽中，2010 年通讯事业部呈现产能不足状态。

电器事业部在美国的无刷电机研究中心研发和营销人员已经到位，并已经与美国一家风机制造商达成协议，为其试制无刷电机。无刷电机有望在 2011 年取得突破，无刷电机将实现自主研发自主品牌销售，其利润水平将大大高于现在公司为百得 OEM 的电机。

此外，汽车零部件业务将成为未来公司持续增长的动力。公司募集资金项目建成后，模具设计开发能力将得到很大的提高，公司的冲压、检测装备也将达到德国、日本等先进制造国家同类企业的水平，公司的管理将逐步与国际接轨，面对冲压钣金产品的最大需求行业——汽车零部件业的巨大市场容量和国内企业生产能力的不足之间的矛盾，公司有信心在汽车零部件行业中创造类似散热板、通信机柜机箱的良好业绩。

5. 与上海大众合资开启高增长阶段

5.1 与大众合资切入车身钣金

公司与上海联合大众在上海成立合资公司--上海新朋联众汽车零部件有限公司，并将合资公司的注册资本由原 8 亿元调整为 4 亿元人民币，其中公司以现金出资 2.04 亿元人民币，占注册资本的 51%；大众联合以现金出资 1.96 亿元人民币，占注册资本的 49%。双方并进一步确定合资公司的业务范围为：8100 吨汽车大型零部件冲压业务；开卷落料业务；焊接总成件业务。

通过与大众的合资，可以依托大众联合自身的先进体系和市场平台，发挥公司在市场运作和技术开发的优势，充分利用各自的技术、品牌、市场优势和客户资源，强强联合，规模化进入相关汽车零部件产品领域，有利于争取国内大型汽车制造商的长期稳定订单，使募集资金投资项目尽快产生良好的经济效益。

5.2 车身钣金增长空间巨大

车身钣金因为其形状直接影响汽车设计外观，因为车身设计一般是国外设计，车身钣金冲压模具也基本由国外进口，一般的整车制造商都作为核心零部件放在系统内制造。随着国产品牌汽车的崛起，外资品牌的汽车面临越来越大的成本压力。同时由于中国市场的爆发增长，外资品牌在华产能也处于急速扩张中，资金压力也相应增大，外资品牌厂商开始考虑到培养本土的车身钣金供应商。但是目前进入中国的外资品牌轿车制造商尚未有完全将车身钣金业务外包的情况，新朋股份能有机会进入大众的供应体系一是得益于公司在汽车钣金领域近十年的积累，同时得到了上海市政府的大力支持。

进入大众车身钣金供应体系只是新朋股份进入汽车钣金领域的开始，一旦成功给大众供货之后，随后的其他品牌的轿车厂商都可能会成为公司的客户。预计 2012 年，仅仅大众体系给公司的订单就可能超过 60 万套，按照平均每套 7.5 万元计算，销售收入可达 45 亿元，净利润可达 6 亿元左右，按照公司控股 51% 计算，可为公司带来 3 亿元净利润。

6. 盈利预测与估值

6.1 盈利预测

盈利预测假设

- ✓ 为了简化预测模型，我们将公司参股 51% 的合资公司收入和利润都合并一半计算；
- ✓ 新朋金属 25% 股权 2010 年已经收购完成，少数股东权益自 2011 年开始不再计算；
- ✓ 所得税率 2011 年后均按照 15% 计提；
- ✓ 销售费用和管理费用因 2010 年新市场的开拓和成立四个事业部聘请高管而有较大幅度增长。

根据上述假设条件，我们预测公司 2010、2011、2012 年公司每股收益分别为 0.64 元、1.01 元和 1.98 元。

表 4 盈利预测主要假设

销售收入	2009A	2010E	2011E	2012E
电机	116.57	224	302.00	469.00
切割机工作台	120.04	165	216.00	286.00
散热板	442.81	412	620.00	834.00
计算机机柜类	434.23	534	702.00	874.00
汽车配件	62.75	113	176.00	1660.00
合计	1,176.40	1,448.00	2,016.00	4,123.00
毛利率	2009A	2010E	2011E	2012E
电机	16.61%	15.50%	17.00%	0.19
切割机工作台	0.13	0.11	0.11	0.11
散热板	38%	35%	36%	33%
计算机机柜类	30%	27%	28%	28%
汽车配件	31%	30%	30%	31%
综合	0.30	0.26	0.27	0.28
毛利	2009A	2010E	2011E	2012E
电机	19.36	34.72	51.34	89.11
切割机工作台	16.11	18.15	23.76	31.46
散热板	168.27	144.20	223.20	275.22
计算机机柜类	130.27	144.18	196.56	244.72
汽车配件	19.45	33.90	52.80	514.60
合计	353.46	375.15	547.66	1155.11

资料来源：华宝证券研究所

表 5 盈利预测主要假设

单位：百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1183.92	1448.00	2016.00	4123.00
同比(%)	-14.55%	22.31%	39.23%	104.51%
归属母公司净利润	151.33	191.77	302.27	592.64
同比(%)	32.87%	26.72%	57.63%	96.06%

毛利率(%)	30.83%	25.91%	27.17%	28.02%
ROE(%)	9.46%	8.26%	11.81%	19.42%
每股收益(元)	0.50	0.64	1.01	1.98
P/E	28.71	30.87	19.58	9.99
P/B	2.14	2.72	2.46	2.04
EV/EBITDA	11.54	18.90	11.62	6.00

资料来源：华宝证券研究所

6.2估值

相对估值

相近公司 2010 年平均市盈率 46.49 倍, 2011 年平均市盈率 36.89 倍, 由于新朋股份 2011 年以后利润来源主要来自计算机机柜、无刷电机和汽车车身钣金, 计算机机柜将不仅仅是钣金制造部分, 将会向集成发展, 附加值和盈利能力将明显提升; 无刷电机是在美国研发和销售, 国内生产, 具有低碳环保和自主知识产权和品牌优势; 汽车车身钣金不是一般的汽车配件, 进入大众体系后将为公司带来巨大增长空间; 总体来说, 2011 年后公司将计入一个高速成长期, 公司利润有望在 2 年内增长 2 倍以上, 综合来讲我们认为公司估值完全有理由支撑相近公司平均市盈率估值, 保守起见, 我们以 2011 年 30 倍市盈率估值, 合理股价大约 30.03 元, 给予“买入”投资评级。

表 6 相近公司估值比较

		EPS			收盘价	PE		
		2009	2010	2011		2009	2010	2011
000980.SZ	金马股份	0.13	0.21	0.29	8.080	62.49	38.48	27.86
002089.SZ	新海宜	0.37	0.49	0.60	23.690	64.82	47.99	39.17
002101.SZ	广东鸿图	0.68	0.76	0.90	33.960	49.94	44.58	37.71
002150.SZ	江苏通润	0.43	0.94	0.96	15.530	36.12	16.53	16.18
002313.SZ	日海通讯	0.69	0.92	1.23	48.050	69.40	52.23	39.07
000055.SZ	武汉凡谷	0.12	0.18	0.25	11.710	101.65	65.60	46.84
000948.SZ	南天信息	0.37	0.55	0.58	18.450	50.45	33.51	31.81
002350.SZ	电子城	0.63	0.75	1.00	24.650	39.12	32.77	24.74
002384.SZ	东山精密	0.46	0.76	0.96	65.880	143.84	86.68	68.63
平均						68.65	46.49	36.89

资料来源：华宝证券研究所

绝对估值

根据下表的假设, 利用 DCF 估值法我们计算出公司合理估值 34.00 元。

表 7 估值假设数值

永续增长率 g	3.00%	债务资本成本 Kd	5.31%
贝塔值 (β)	1.10	债务资本比重 Wd	1.18%
无风险利率 Rf (%)	4.00%	股权资本成本 Ke	10.60%
市场的预期收益率 Rm (%)	10.00%	加权平均资本成本 WACC	10.53%
有效税率 Tx (%)	15.06%	贴现系数(Ke)	0.90

资料来源：华宝证券研究所

综合相对估值和绝对估值，我们以谨慎原则确定公司合理估值 30.03 元，给予“买入”评级。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2139.62	2313.04	2624.11	5738.10
现金	1707.26	1795.45	1808.26	3739.24
应收账款	297.49	341.10	551.03	1332.16
其它应收款	6.90	11.48	12.23	38.89
预付账款	36.34	28.50	74.23	143.86
存货	91.63	136.48	178.35	483.94
其他	0.00	0.03	0.01	0.01
非流动资产	265.43	288.11	360.72	717.06
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	199.92	212.28	259.71	515.49
无形资产	64.67	74.86	99.89	199.91
其他	0.84	0.98	1.12	1.66
资产总计	2405.05	2601.15	2984.83	6455.16
流动负债	223.27	278.60	424.63	3404.19
短期借款	0.00	25.90	21.97	2482.84
应付账款	198.14	191.26	350.49	808.44
其他	25.13	61.44	52.17	112.91
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	223.27	278.60	424.63	3404.19
少数股东权益	149.94	149.94	149.94	149.94
归属母公司股东权益	2031.85	2172.61	2410.26	2901.03
负债和股东权益	2405.05	2601.15	2984.83	6455.16

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	269.29	154.49	207.83	99.00
净利润	206.36	191.77	302.27	592.64
折旧摊销	27.79	31.02	42.16	85.23
财务费用	5.53	-12.34	11.80	85.43
投资损失	0.00	-0.10	-0.03	-0.04
营运资金变动	29.30	-55.80	-148.29	-664.31
其它	0.32	-0.05	-0.08	0.07
投资活动现金流	-44.82	-53.55	-114.66	-441.59
资本支出	17.03	22.64	72.53	356.41
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-27.79	-30.92	-42.13	-85.18
筹资活动现金流	1338.07	-12.76	-80.36	-193.31
短期借款	-40.00	25.90	-3.93	-6.01
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1378.07	-38.66	-76.43	-187.30
现金净增加额	1562.54	88.18	12.81	-535.90

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1183.92	1448.00	2016.00	4123.00
营业成本	818.89	1072.85	1468.34	2967.89
营业税金及附加	0.87	1.15	1.62	3.21
营业费用	24.40	36.20	50.40	103.08
管理费用	94.95	127.42	131.04	268.00
财务费用	5.53	-12.34	11.80	85.43
资产减值损失	0.38	0.73	0.55	1.51
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.10	0.03	0.04
营业利润	238.89	222.09	352.29	693.93
营业外收入	4.88	5.60	5.74	5.41
营业外支出	0.84	1.93	2.18	1.65
利润总额	242.93	225.76	355.85	697.69
所得税	36.58	33.99	53.58	105.05
净利润	206.36	191.77	302.27	592.64
少数股东损益	55.03	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	151.33	191.77	302.27	592.64
EBITDA	241.53	227.52	368.48	801.99
EPS（元）	0.50	0.64	1.01	1.98

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-14.55%	22.31%	39.23%	104.51%
营业利润	18.12%	-7.04%	58.63%	96.98%
归属母公司净利润	32.87%	26.72%	57.63%	96.06%
获利能力				
毛利率	30.83%	25.91%	27.17%	28.02%
净利率	17.43%	13.24%	14.99%	14.37%
ROE	9.46%	8.26%	11.81%	19.42%
ROIC	8.94%	7.59%	11.40%	11.31%
偿债能力				
资产负债率	9.28%	10.71%	14.23%	52.74%
净负债比率	0.00%	9.30%	5.17%	72.93%
流动比率	9.58	8.30	6.18	1.69
速动比率	9.17	7.81	5.76	1.54
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.58	0.72	0.87
应收账款周转率	4.08	4.53	4.52	4.38
应付账款周转率	4.43	5.51	5.42	5.12
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.64	1.01	1.98
每股经营现金	0.90	0.51	0.69	0.33
每股净资产	6.77	7.24	8.03	9.67
估值比率				
P/E	28.71	30.87	19.58	9.99
P/B	2.14	2.72	2.46	2.04
EV/EBITDA	11.54	18.90	11.62	6.00

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

强于大市 A--: 相对沪深300指数涨幅10%以上;

中性 B--: 相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%;

弱于大市 C--: 相对沪深300指数跌幅10%以上;

未评级 N--: 暂未行业评级;

- 公司评级标准

买入: 报告发布日后的3个月内, 相对于行业指数的涨幅在15%以上;

持有: 报告发布日后的3个月内, 相对于行业指数的涨幅在5%-15%;

中性: 报告发布日后的3个月内, 相对于行业指数的涨幅在-5%-5%;

卖出: 报告发布日后的3个月内, 相对于行业指数的跌幅在-5%以上;

未评级: 研究员基于某种原因, 不能对该公司做出股票评级; 或研究员的研究尚未覆盖该公司的情况。

机构业务部咨询经理

上海

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

免责声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华宝证券研究所。未获得华宝证券研究所事先书面授权, 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“华宝证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。