

好当家(600467.SH)

买点已现!

评级: **买入** 前次: **买入**

目标价(元): **13.11-14.71**

分析师

谢刚

S0740210090003

021-20315178

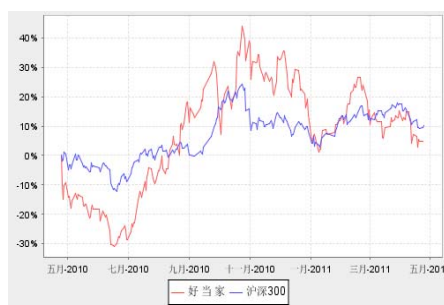
xiegang@qlzq.com.cn

2011年5月11日

基本状况

总股本(百万股)	633.60
流通股本(百万股)	633.60
市价(元)	11.71
市值(百万元)	7419.46
流通市值(百万元)	7419.46

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	528.29	774.11	998.03	1,278.17	1,558.51
营业收入增速	11.23%	46.53%	28.93%	28.07%	21.93%
净利润增长率	-39.51%	89.68%	49.65%	61.20%	33.83%
摊薄每股收益(元)	0.12	0.23	0.34	0.54	0.73
前次预测每股收益(元)	0.12	0.20	0.34	0.49	—
市场预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	—	—	—
市盈率(倍)	83.07	64.12	51.96	40.46	25.10
PEG	—	0.71	0.58	0.81	0.41
每股净资产(元)	2.03	2.19	3.83	4.30	4.93
每股现金流量	0.10	0.17	0.27	0.47	0.64
净资产收益率	5.86%	10.27%	7.55%	10.85%	12.68%
市净率	4.87	6.59	3.69	3.29	2.87
总股本(百万股)	633.60	633.60	633.60	633.60	633.60

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 首先要诚挚地感谢客户朋友和上市公司领导对我的支持和理解——对我在龙体欠安期间拖延报告的宽容和照顾。随着身体渐愈,更主要的是,在此期间多家上市公司基本面趋好,因此,我们对农业股尤其是水产养殖股的观点也趋向乐观,在此借助好当家报告这一平台来传达我的观点,以飨读者。
- 从本周起,我们对好当家的观点趋向乐观,我们认为好当家目前就是较好的买点,上调公司在水产品四驾马车中的排序至第二位——獐子岛、好当家、东方海洋、壹桥苗业。具体原因如下:
 - 其一,上周末好当家发布公告,向下修正了增发项目的盈利预测和增发价格,至此数据统一按照谨慎口径来预测,后面向下修正的风险很少出现,更多的可能是向上修正,因此盈利预测的安全边际已经出现,后面任何超预期的惊喜都将表现为利好;
 - 其二,近期仍有资本市场的投资者打电话问我海参的消费是否会受到日本核辐射的影响。既然仍有怀疑,说明市场还有分歧,有分歧就说明还有超额收益。海参一捕捞出来就被经销商提走说明需求根本就不是问题,所以,需求比市场一致预期要好很多,这是我们推荐好当家的第二点理由;
 - 其三,既然需求不是问题,决定盈利的关键要素就在于产量或产能,2011年上半年好当家捕捞量可能会增长50%至1000吨上下,全年捕捞量极有可能超过我预测的1680吨,换言之,规模有可能超预期;
 - 其四,海参的价格我的观点比上市公司还乐观,我个人预测2011年秋季海参价格有望达到220元/吨,目前在180元/公斤已经比许多人预期的要好了,全年均价达到200元/公斤将是大概率事件;

- 其五，单产提升、捕捞量激增、成本小幅增长，将导致单位成本锐减和利润率曲线加速上扬，带动好当家盈利强劲增长。
- 从事件催化剂来看，增发或成股价表现的催化剂，增发价格下限下调到 11.15 元之后，市场价格 11.71 元离增发价只有 5% 的溢价，机构参与增发的踊跃度将空前提升。如果增发项目进展提前，则有望成为股价表现的催化剂，增发项目的利润贡献将在 2013 年显现，业绩高速增长势头有望在增发项目的贡献下接力上行。
- 不考虑增发项目的贡献，我们预测好当家 2011-13 年分别实现销售额 998.03、1278.17、1558.51 百万元，同比增长 28.93%、28.07%、21.93%；实现净利润 213.68、344.46、461.00 百万元，同比增长 49.6%、61.2%、33.8%，对应 2011-13 年 EPS 分别为 0.34、0.54、0.73 元；按增发 1.04 亿股计算摊薄后 EPS 为 0.29、0.47、0.62 元。
- 总体来看，我们认为好当家目前就是好的买点，未来 3-6 个月很找到比现在更好的买入契机，我们建议机构投资积极介入，目标价位区间 13.11-14.71 元，对应 43.6×11PE 和 24.1×12PE，对应 0.81×11PEG 和 0.41×12PEG。

图表 1：好当家估值目标价：13.11-14.71 元

公司名称	股价	2011EPS	2012EPS	2011PE	2012PE
獐子岛	26.4	0.85	1.23	31.18	21.49
东方海洋	15.25	0.48	0.70	31.94	21.77
壹桥苗业	63.34	0.94	2.18	67.69	29.07
平均				43.60	24.11
好当家		0.34	0.54	43.60	24.11
目标价		14.71	13.11		

来源：齐鲁证券研究所

图表 2：好当家销售收入预测表

项 目	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
海参													
平均售价 (元/公斤)	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
增长率 (YOY)	N/A	-28.99%	8.16%	23.23%	54.67%	-32.48%	29.51%	-29.73%	0.57%	54.19%	7.87%	9.72%	8.86%
销售数量 (吨)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
增长率 (YOY)	N/A	92.20%	21.84%	25.31%	0.00%	111.37%	31.63%	-11.24%	-11.77%	34.02%	24.08%	25.71%	13.64%
销售收入 (百万元)	21.60	29.48	38.85	59.99	92.78	132.41	225.73	140.80	124.94	258.18	345.54	476.64	589.63
增长率 (YOY)	N/A	36.48%	31.78%	54.41%	54.67%	42.71%	70.48%	-37.63%	-11.27%	106.65%	33.84%	37.94%	23.71%
毛利率	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%
销售成本	2.38	6.11	9.94	16.53	32.91	56.68	84.18	53.56	70.68	171.51	200.49	234.40	269.40
增长率 (YOY)	N/A	156.72%	62.71%	66.27%	99.09%	72.24%	48.50%	-36.37%	31.95%	142.66%	16.90%	16.91%	14.93%
毛利	19.22	23.37	28.91	43.46	59.87	75.73	141.56	87.24	54.26	86.67	145.05	242.23	320.23
增长率 (YOY)	N/A	21.59%	23.70%	50.33%	37.77%	26.48%	86.93%	-38.37%	-37.80%	59.74%	67.36%	67.00%	32.20%
占总销售额比重	9.59%	10.74%	11.41%	14.98%	16.25%	20.54%	28.33%	29.88%	22.26%	34.09%	34.62%	37.29%	37.83%
占主营业务利润比重	23.24%	25.12%	30.02%	34.71%	46.50%	51.17%	56.54%	48.79%	33.11%	43.51%	50.47%	55.77%	55.94%
海蜇													
平均售价 (元/公斤)	0.00	0.00	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)	N/A	N/A	N/A	-8.78%	-15.79%	16.42%	26.99%	-5.15%	-15.40%	47.79%	15.50%	13.50%	11.50%
销售数量 (吨)	0.00	0.00	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)	N/A	N/A	N/A	108.86%	10.39%	6.75%	26.76%	19.41%	-23.67%	4.37%	56.00%	40.00%	30.00%
销售收入 (百万元)	0.00	0.00	12.27	23.38	21.73	27.01	43.48	49.24	65.20	70.07	88.37	140.42	203.55
增长率 (YOY)	N/A	N/A	N/A	90.52%	-7.04%	24.28%	60.97%	13.26%	32.40%	7.48%	26.11%	58.90%	44.95%
毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
销售成本	0.00	0.00	1.91	6.21	5.88	6.56	8.07	10.80	13.12	11.35	12.39	17.35	22.55
增长率 (YOY)	N/A	N/A	N/A	224.96%	-5.64%	12.01%	23.06%	33.82%	21.42%	-13.49%	9.19%	40.00%	30.00%
毛利	0.00	0.00	10.36	17.17	15.85	20.45	35.40	38.44	52.08	58.73	75.98	123.08	180.99
增长率 (YOY)	N/A	N/A	N/A	65.73%	-7.54%	28.80%	73.14%	8.58%	35.48%	12.77%	29.38%	61.98%	47.06%
占总销售额比重	0.00%	0.00%	3.60%	5.84%	3.81%	4.19%	5.46%	10.45%	11.61%	9.25%	8.85%	10.99%	13.06%
占主营业务利润比重	0.00%	0.00%	10.76%	13.71%	12.33%	13.82%	14.14%	21.50%	31.78%	29.48%	26.44%	28.34%	31.62%
鲍鱼													
平均售价 (元/公斤)	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
增长率 (YOY)	N/A	-51.05%	15.51%	-1.14%	3.64%	28.69%	0.00%	-16.67%	-40.00%	20.00%	11.11%	0.00%	0.00%
销售数量 (吨)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
增长率 (YOY)	N/A	60.12%	-48.59%	48.72%	-70.07%	70.13%	87.23%	-33.33%	19.32%	5.00%	-4.76%	22.86%	9.30%
销售收入 (百万元)	15.17	11.89	7.06	10.38	3.22	7.05	13.20	7.33	5.25	6.62	7.00	8.60	9.40
增长率 (YOY)	N/A	-21.62%	-40.62%	47.03%	-68.98%	118.95%	87.23%	-44.44%	-28.41%	26.00%	5.82%	22.86%	9.30%
毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
销售成本	3.01	3.06	1.57	1.87	0.93	1.06	1.98	1.32	1.58	1.58	1.58	1.94	2.12
增长率 (YOY)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	87.23%	-33.33%	19.32%	5.00%	-4.76%	22.86%	9.30%
毛利	12.16	8.83	5.49	8.51	2.29	5.99	11.22	6.01	3.68	5.04	5.43	6.67	7.29
增长率 (YOY)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	87.23%	-46.41%	-38.89%	35.00%	9.35%	22.86%	9.30%
占总销售额比重	6.74%	4.33%	2.07%	2.59%	0.56%	1.09%	1.66%	0.94%	0.87%	0.70%	0.67%	0.60%	0.60%
占主营业务利润比重	14.70%	9.49%	5.70%	6.80%	1.78%	4.05%	4.48%	3.36%	2.24%	2.49%	1.89%	1.53%	1.27%

来源：齐鲁证券研究所

图表3：好当家销售收入预测表（续）

项 目	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
牙鲆鱼													
平均售价（元/公斤）	54.28	63.18	63.74	61.2	59.48	60.06	58.68	48.00	48.00	51.00	55.00	58.00	58.00
增长率（YOY）	N/A	-14.90%	0.86%	-3.88%	-2.94%	-15.91%	-2.00%	-2.04%	-4.17%	10.87%	4.90%	4.67%	4.46%
销售数量（吨）	751.90	805.28	867.50	840.00	400.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
增长率（YOY）	N/A	31.14%	0.23%	-14.94%	-52.38%	-75.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
销售收入（百万元）	55.79	62.26	62.94	51.46	23.79	5.00	4.90	4.80	4.60	5.10	5.35	5.60	5.85
增长率（YOY）	N/A	11.60%	1.09%	-18.23%	-53.78%	-78.98%	-2.00%	-2.04%	-4.17%	10.87%	4.90%	4.67%	4.46%
毛利率	50.52%	48.52%	47.65%	47.72%	47.65%	47.44%	46.96%	46.13%	46.13%	46.13%	46.13%	46.13%	46.13%
销售成本	24.25	33.29	35.85	35.14	18.63	4.11	4.07	4.12	3.90	4.33	4.33	4.33	4.33
增长率（YOY）	N/A	37.28%	7.69%	-1.99%	-46.99%	-77.96%	-0.81%	1.18%	-5.28%	10.87%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利	31.54	28.97	27.09	16.33	5.16	0.89	0.83	0.68	0.70	0.77	1.02	1.27	1.52
增长率（YOY）	N/A	-8.15%	-6.49%	-39.73%	-68.40%	-82.67%	-7.48%	-17.88%	2.61%	10.87%	32.36%	24.45%	19.64%
占总销售额比重	24.78%	22.68%	18.49%	12.85%	4.17%	0.78%	0.62%	1.02%	0.82%	0.67%	0.54%	0.44%	0.38%
占主营业务利润比重	38.13%	31.13%	28.13%	13.04%	4.01%	0.60%	0.33%	0.38%	0.43%	0.39%	0.36%	0.29%	0.27%
其他养殖品种													
销售收入（百万元）	31.49	44.03	39.07	48.04	51.26	40.39	51.42	46.62	52.64	3.16	50.00	47.50	45.00
增长率（YOY）	N/A	39.82%	-11.25%	22.93%	6.72%	-21.21%	27.31%	-9.33%	12.90%	-94.00%	1484.33%	-5.00%	-5.26%
毛利率	47.10%	55.21%	47.35%	53.92%	45.38%	37.25%	57.90%	71.28%	72.64%	51.21%	70.12%	70.25%	70.35%
销售成本	16.66	19.70	20.57	22.13	28.06	27.38	22.07	13.38	14.40	2.49	14.94	14.15	13.36
增长率（YOY）	N/A	18.24%	4.45%	7.59%	26.78%	-2.43%	-19.39%	-39.36%	7.60%	-82.73%	500.84%	-5.32%	-5.58%
毛利	14.83	24.33	18.50	25.90	23.20	13.01	29.35	33.24	38.24	0.67	35.06	33.35	31.64
增长率（YOY）	N/A	64.05%	-23.96%	39.99%	-10.42%	-43.92%	125.57%	13.25%	15.03%	-98.25%	5137.53%	-4.86%	-5.13%
占总销售额比重	13.99%	16.04%	11.48%	11.99%	8.98%	6.26%	6.45%	9.89%	9.38%	0.42%	5.01%	3.72%	2.89%
占主营业务利润比重	17.93%	26.15%	19.21%	20.69%	18.02%	8.79%	11.72%	18.59%	23.34%	0.34%	12.20%	7.68%	5.53%
养殖业务合计													
销售收入（百万元）	124.05	147.66	160.19	193.24	192.78	211.86	338.73	248.80	252.62	343.1264	496.27	678.76	853.43
增长率（YOY）	N/A	19.03%	8.49%	20.63%	-0.24%	9.90%	59.88%	-26.55%	1.54%	35.83%	44.63%	36.77%	25.73%
毛利率	50.52%	48.52%	47.65%	47.72%	47.65%	47.44%	46.96%	46.13%	46.13%	46.13%	46.13%	46.13%	46.13%
销售成本	46.30	62.16	69.84	81.88	86.38	95.79	120.37	83.19	103.68	191.33	233.72	272.16	311.75
增长率（YOY）	N/A	34.25%	12.37%	17.23%	5.50%	10.89%	25.66%	-30.89%	24.62%	84.54%	22.16%	16.44%	14.55%
毛利	77.75	85.50	90.35	111.37	106.40	116.07	218.36	165.61	148.94	151.80	262.54	406.60	541.67
增长率（YOY）	N/A	9.97%	5.67%	23.26%	-4.46%	9.09%	88.12%	-24.16%	-10.06%	1.92%	72.95%	54.87%	33.22%
占总销售额比重	55.10%	53.79%	47.05%	48.24%	33.76%	32.86%	42.51%	52.80%	45.00%	45.31%	49.72%	53.10%	54.76%
占主营业务利润比重	94.00%	91.89%	93.82%	88.95%	82.64%	78.43%	87.22%	92.62%	90.90%	76.20%	91.36%	93.61%	94.63%
食品加工业													
销售收入（百万元）	101.07	126.84	180.29	207.33	378.28	389.10	400.58	155.42	207.54	311.51	390.95	480.87	579.45
增长率（YOY）	N/A	25.49%	42.14%	15.00%	82.45%	2.86%	2.95%	-61.20%	33.53%	50.10%	25.50%	23.00%	20.50%
毛利率	43.91%	43.90%	43.90%	43.91%	43.91%	43.91%	43.91%	43.91%	43.91%	43.91%	43.91%	43.91%	43.91%
销售成本	96.11	119.29	174.34	193.51	355.92	366.72	382.33	153.24	203.73	279.74	379.89	467.26	563.05
增长率（YOY）	N/A	24.12%	46.15%	10.99%	83.93%	3.04%	4.26%	-59.92%	32.95%	37.31%	35.80%	23.00%	20.50%
毛利	4.96	7.55	5.95	13.82	22.36	22.38	18.25	2.18	3.81	31.77	11.06	13.61	16.40
增长率（YOY）	N/A	52.07%	-21.18%	132.35%	61.72%	0.09%	-18.46%	-98.07%	74.88%	734.80%	-65.18%	23.00%	20.50%
占总销售额比重	44.90%	46.21%	52.95%	51.76%	66.24%	60.34%	50.28%	32.99%	36.97%	41.14%	39.17%	37.62%	37.18%
占主营业务利润比重	6.00%	8.11%	6.18%	11.04%	17.36%	15.12%	7.29%	1.22%	2.32%	15.95%	3.85%	3.13%	2.86%
捕捞业													
销售收入（百万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	43.83	57.43	66.96	94.17	102.63	110.81	118.55	125.63
增长率（YOY）	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	31.02%	16.59%	40.64%	8.98%	7.98%	6.98%	5.98%
毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	51.75%	52.80%	56.16%	60.50%	55.54%	55.15%	55.85%	55.45%
销售成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	34.28	43.68	55.94	85.11	86.98	97.04	104.41	111.28
增长率（YOY）	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	27.41%	28.06%	52.16%	2.20%	11.56%	7.59%	6.58%
毛利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9.55	13.75	11.02	9.06	15.64	13.77	14.14	14.36
增长率（YOY）	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	43.96%	-19.83%	-17.82%	72.71%	-11.94%	2.67%	1.54%
占总销售额比重	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.80%	7.21%	14.21%	16.78%	13.55%	11.10%	9.27%	8.06%
占主营业务利润比重	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.45%	5.49%	6.16%	5.53%	7.85%	4.79%	3.26%	2.51%
其他													
销售收入（百万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7.03	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	28.17%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
销售成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	4.98	0.00	0.00	0.00	0.00
销售收入小计（百万元）	225.12	274.50	340.48	400.58	571.06	644.79	796.73	471.18	561.35	757.27	998.03	1278.17	1558.51
销售成本小计（百万元）	142.41	181.45	244.18	275.38	442.30	496.79	546.38	292.37	397.50	558.05	710.65	843.82	986.07
销售毛利小计（百万元）	82.72	93.05	96.30	125.20	128.76	148.00	250.35	178.80	163.86	199.21	287.38	434.35	572.43
平均毛利率	36.74%	33.90%	28.28%	31.25%	22.55%	22.95%	31.42%	37.95%	29.19%	26.31%	28.79%	33.98%	36.73%

来源：齐鲁证券研究所

图表 4：三张报表简表

损益表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	475	528	774	998	1,278	1,559
增长率	—	11.2%	46.5%	28.9%	28.1%	21.9%
营业成本	-273	-394	-565	-711	-844	-986
% 销售收入	57.5%	74.6%	72.9%	71.2%	66.0%	63.3%
毛利	202	134	210	287	434	572
% 销售收入	42.5%	25.4%	27.1%	28.8%	34.0%	36.7%
营业税金及附加	-2	-2	-2	-3	-4	-5
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-7	-10	-12	-17	-21	-26
% 销售收入	1.5%	2.0%	1.5%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用	-37	-35	-32	-41	-51	-60
% 销售收入	7.8%	6.7%	4.2%	4.1%	4.0%	3.9%
息税前利润 (EBIT)	156	87	163	227	358	481
% 销售收入	32.9%	16.4%	21.1%	22.8%	28.0%	30.9%
财务费用	-12	-11	-18	-8	-3	-4
% 销售收入	2.6%	2.1%	2.3%	0.8%	0.2%	0.3%
资产减值损失	-24	-3	-2	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	120	73	144	219	355	477
营业利润率	25.3%	13.8%	18.6%	21.9%	27.8%	30.6%
营业外收支	10	4	6	5	5	6
税前利润	130	77	149	224	361	483
利润率	27.4%	14.6%	19.3%	22.4%	28.2%	31.0%
所得税	-7	-3	-5	-8	-13	-17
所得税率	5.4%	3.7%	3.2%	3.5%	3.5%	3.5%
净利润	123	74	145	216	348	466
少数股东损益	-2	-1	2	2	4	5
归属于母公司的净利润	124	75	143	214	344	461
净利率	26.2%	14.2%	18.4%	21.4%	26.9%	29.6%
现金流量表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	123	74	145	216	348	466
少数股东损益	0	0	0	2	4	5
非现金支出	77	67	68	80	106	126
非经营收益	16	13	17	3	-2	-1
营运资金变动	-81	-92	-123	-99	-107	-114
经营活动现金净流	135	62	107	202	348	481
资本开支	70	143	245	572	572	87
投资	0	0	-21	0	0	0
其他	0	0	3	0	0	0
投资活动现金净流	-70	-143	-263	-572	-572	-87
股权募资	0	0	0	1,228	0	0
债权募资	-75	108	213	-418	20	20
其他	-15	-11	-58	-15	-3	-4
筹资活动现金净流	-90	97	154	795	17	16
现金净流量	-24	17	-1	425	-207	410
资产负债表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	44	55	57	480	269	675
应收款项	20	22	34	38	49	60
存货	353	452	567	681	809	946
其他流动资产	10	15	11	25	30	35
流动资产	426	544	669	1,225	1,158	1,715
% 总资产	27.2%	30.8%	31.5%	38.6%	32.3%	41.8%
长期投资	43	43	53	53	53	53
固定资产	1,037	1,118	1,334	1,832	2,303	2,269
% 总资产	66.1%	63.3%	62.9%	57.7%	64.4%	55.3%
无形资产	60	61	63	63	64	64
非流动资产	1,142	1,224	1,452	1,949	2,421	2,388
% 总资产	72.8%	69.2%	68.5%	61.4%	67.7%	58.2%
资产总计	1,568	1,767	2,121	3,175	3,579	4,103
短期借款	167	235	478	40	40	40
应付款项	66	65	85	111	135	161
其他流动负债	59	77	90	92	103	116
流动负债	292	377	653	243	279	317
长期贷款	10	50	20	40	60	80
其他长期负债	13	12	14	14	14	14
负债	314	439	687	297	353	411
普通股股东权益	1,209	1,285	1,390	2,831	3,176	3,637
少数股东权益	45	43	45	47	50	55
负债股东权益合计	1,568	1,767	2,121	3,175	3,579	4,103
比率分析						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益 (元)	0.196	0.119	0.225	0.289	0.467	0.624
每股净资产 (元)	1.909	2.028	2.193	3.835	4.301	4.926
每股经营现金净流 (元)	0.213	0.099	0.170	0.271	0.466	0.645
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	10.29%	5.86%	10.27%	7.55%	10.85%	12.68%
总资产收益率	7.94%	4.26%	6.73%	6.73%	9.63%	11.24%
投入资本收益率	10.99%	5.51%	8.66%	9.04%	11.52%	15.06%
增长率						
营业总收入增长率	—	11.23%	46.53%	28.93%	28.07%	21.93%
EBIT 增长率	—	-44.54%	88.14%	39.28%	57.82%	34.31%
净利润增长率	—	-39.51%	89.68%	49.65%	61.20%	33.83%
总资产增长率	—	12.68%	20.02%	49.68%	12.73%	14.64%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.1	7.8	7.8	8.0	8.0	8.0
存货周转天数	235.6	372.6	329.5	350.0	350.0	350.0
应付账款周转天数	19.9	28.1	26.3	25.0	25.0	25.0
固定资本周转天数	388.6	727.6	531.6	462.5	458.4	427.1
偿债能力						
净负债/股东权益	10.64%	17.33%	30.72%	-13.91%	-5.25%	-15.02%
EBIT 利息保障倍数	12.8	7.8	9.2	27.0	117.5	112.8
资产负债率	20.04%	24.86%	32.38%	9.34%	9.85%	10.01%

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6-12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海

联系人:王莉本

电话: 021-20315181

手机: 18616512309

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳

联系人:李霖

电话:0755-23819303

手机:15816898448

传真:0755-82717806

邮编:518048

地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京

联系人:张哲

电话: 021-20315112

手机:18621368050

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南

联系人:韩丽萍

电话:0531-68889516

手机:15806668226

传真:0531-68889536

邮编:250001

地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308