

# 盈利能力上升中

—江海股份（002484）研究报告



爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO., LTD.

## 投资要点:

### 1、国内铝电解电容器行业领先者

公司1993年-2009年连续十七年年销售收入在全国铝电解电容器行业排名第一，出口收入在同行中处于领先地位。1988年-2009年连续22年入选中国电子元件行业协会评选的中国电子元件行业百强企业。但同全球行业巨头相比，销售规模较小。

### 2、市场整体平稳增长，进口替代空间大

电容器作为传统的电子元件产品，市场成熟，增速较为稳定，但是我国在消费和新兴产业投资的加大，给电容器带来新的发展空间，增速存在超预期的可能。目前国产电容器尚不能完全满足市场需求，供需缺口一直维持在27%左右，贸易逆差呈放大趋势。公司具备一定的进口替代实力，是随着的公司募投项目的施行，公司的实力将有较大提升，进口替代的实力也将增强。

### 3、产品结构调整盈利能力增强

公司产品中工业类电容器毛利率高于消费类同时发展前景好，工业类电容器收入占比逐年上升。2010年占比达42.60%预计2011年能够达到50%以上。这有利于公司整体盈利能力的提升。产能一直限制公司发展的重用因素，募投产能的释放将缓解公司的产能压力，进一步增加工业类产品比重，提高市场地位和盈利能力，加速公司的发展。

### 4、原材料自给比例加大

公司控股子公司内蒙海立高压化成箔的生产能力目前20条生产线达到年产300万平方米产能，公司此次募投项目建设完成后最终达年产高性能高压化成箔600万平方米的能力，宝鸡凤翔海源储能材料有限公司将建设40条及以上高性能电极箔生产线，年产高性能电极箔660万平方米，目前宝鸡项目16条线投产。向上游的扩张有效地降低公司成本，产品竞争力加强。预计最终公司将实现70%的材料自给。

### 5、投资建议

综合前面分析，我们初步预计公司2011-2012年每股业绩分别为0.84、1.20元。综合比较行业相关上市公司估值情况，我们认为对应11年35 PE左右区间较为合理。合理目标价为29.4元。我们给予“推荐”评级。

## 财务和估值数据摘要

| 单位:百万元     | 2009A  | 2010A  | 2011E   | 2012E   |
|------------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入       | 614.80 | 812.48 | 1137.47 | 1535.59 |
| 增长率(%)     | 13.02% | 32.15% | 40.00%  | 35.00%  |
| 归属母公司股东净利润 | 63.17  | 86.05  | 133.99  | 192.29  |
| 增长率(%)     | 27.83% | 36.20% | 55.72%  | 43.51%  |
| 每股收益(EPS)  | 0.395  | 0.538  | 0.837   | 1.202   |
| 市盈率(P/E)   | 62.76  | 46.08  | 29.59   | 20.62   |

数据来源：爱建证券研究发展总部

江海股份 002484

2011-5-20

评级 推荐（首次）

目标价格 29.4  
当前价格 24.78

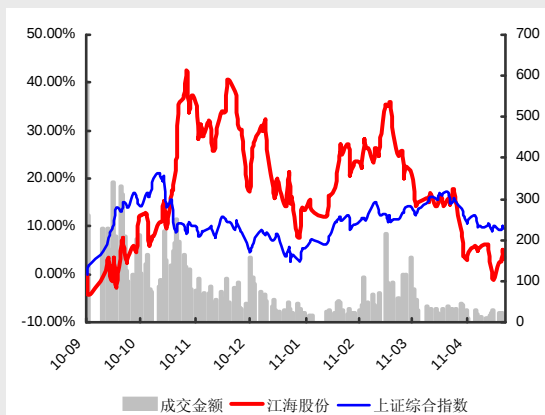
## 基础数据

总市值(百万) 3964.80  
总股本/流通股本(百万) 160/40  
流通市值(百万) 991.2  
每股净资产 7.78  
净资产收益率 1.55%

## 交易数据

52周内股价区间 22.08/34.87  
10年市盈率 46.08  
市净率 3.19

## 一年期走势图



行业研究员：朱志勇

证书编号 S0820209120022  
电话 021-32229888-3510  
E-mail zhuzhiyong@ajzq.com

## 相关报告

## 目 录

|                       |    |
|-----------------------|----|
| 一、国内铝电解电容器行业领先者.....  | 4  |
| 二、进口替代空间大 .....       | 5  |
| 1、市场整体平稳增长 .....      | 5  |
| 2、国内市场缺口较大 .....      | 5  |
| 3、公司具备一定的进口替代实力 ..... | 6  |
| 三、竞争实力不断增强 .....      | 7  |
| 1、工业类电容器比重加大 .....    | 7  |
| 2、产能增加将加速公司发展 .....   | 8  |
| 3、原材料自给比例加大 .....     | 8  |
| 4、横向发展提升竞争力 .....     | 9  |
| 5、其他影响因素 .....        | 9  |
| 四、盈利预测与估值 .....       | 10 |
| 五、风险提示 .....          | 10 |

## 图表目录

|                                                 |    |
|-------------------------------------------------|----|
| 图 1 公司 2006-2009 公司电容器国内销售情况 .....              | 4  |
| 图 2 2005-2012 全球铝电解电容器市场规模及预测（单位：百万美元） .....    | 5  |
| 图 3 2004-2012 中国铝电解电容器市场规模及预测（单位：亿元） .....      | 5  |
| 图 4 2003-2009 年铝电解电容器进出口情况 .....                | 6  |
| 图 5 2004-2012 中国铝电解电容器产量、需求量及缺口比情况（单位：亿只） ..... | 6  |
| 图 6 公司自产和外包业务收入和毛利情况（单位：万元） .....               | 7  |
| 图 7 2007-2010 公司工业类和消费类产品占比和毛利率情况 .....         | 7  |
| 图 8 公司工业类电容器（焊片式及螺栓式产品）产能利用情况（单位：万只，%） .....    | 8  |
| 图 9 募投前后产能情况 .....                              | 8  |
| 图 10 公司主要原材料占原材料成本的比例情况 .....                   | 9  |
| 表 1 2007 年工业用电容器销售和排名情况 .....                   | 4  |
| 表 2 公司部分产品技术指标和国际领先公司对比 .....                   | 6  |
| 表 3 公司电容器产品近年来获得的部分客户认证情况 .....                 | 7  |
| 表 4 盈利预测表(单位:百万元) .....                         | 10 |
| 表 5 板块、行业、公司估值比较(截止 2011. 5. 18) .....          | 10 |

## 一、国内铝电解电容器行业领先者

公司前身为 1958 年 10 月成立的南通江海电容器厂。根据中国电子元件行业协会的调查统计,公司 1993 年-2009 年连续十七年年销售收入在全国铝电解电容器行业排名第一, 出口收入在同行中处于领先地位。1988 年-2009 年连续 22 年入选中国电子元件行业协会评选的中国电子元件行业百强企业。公司电容器产品获得了三星、西门子、艾默生等公司的产品认证和颁发的优秀分供方奖牌。高性能高压化成箔产品通过了日立 AIC 公司的认定。

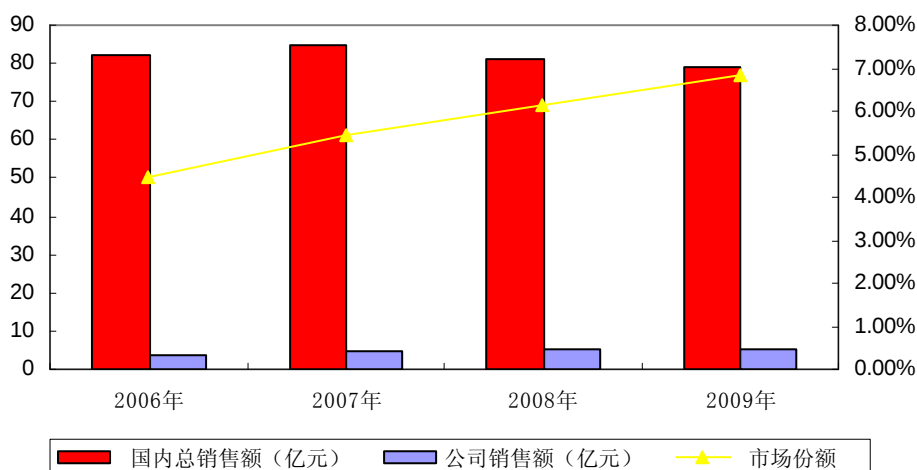
电容器行业属于充分竞争的行业, 市场较为分散。公司作为我国铝电解电容器行业的领先者市场份额也仅在个位数。同全球行业巨头相比, 销售规模也较小。

表 1 2007 年工业用电容器销售和排名情况

| 公司名称            | 地区 | 按工业用销售额排名 | 工业用铝电解销售额(百万 USD) |
|-----------------|----|-----------|-------------------|
| chemi_con (NCC) | 日本 | 1         | 450.92            |
| nichicon        | 日本 | 2         | 183.69            |
| Hitachi_AIC     | 日本 | 3         | 127.48            |
| Rubycon         | 日本 | 4         | 94.56             |
| CDE             | 美国 | 5         | 55.00             |
| Epcos           | 德国 | 6         | 52.84             |
| Rifa_bhc        | 瑞典 | 7         | 48.76             |
| Jianghai (本公司)  | 中国 | 8         | 45.25             |

数据来源: 公司招股说明书、爱建证券研究发展总部

图 1 公司 2006-2009 年公司电容器国内销售情况



数据来源: 公司招股说明书 爱建证券研究发展总部

## 二、进口替代空间大

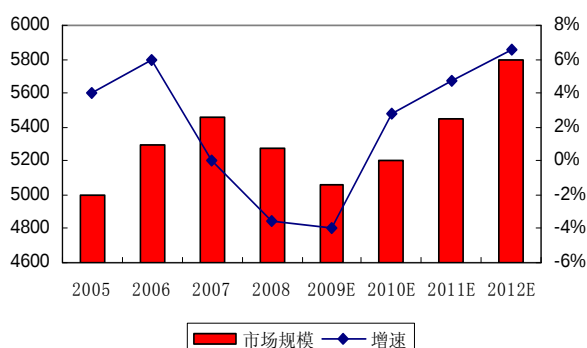
### 1、市场整体平稳增长

公司的主要产品为：铝电解电容器全系列产品及其主要原材料化成箔。铝电解电容器的下游消费行业主要有消费类电子产品、通讯、汽车、电力等行业。其中消费类电子行业占总消耗量的 44%，是铝电解电容器的最大市场；其次是工业设备，包括各类变频设备，占 23% 左右；通讯、汽车等行业也占 5%-7% 的比例。

根据 2010 年版《中国铝电解电容器市场竞争研究报告》，2010-2012 年全球铝电解电容器市场规模将保持 3%-7% 的增长速度。全球电极箔需求增长预计也将保持类似的增长速度。国内市场看，中国电子元件行业协会信息中心预计 2010-2012 年我国铝电解电容器市场规模将保持 5%-9% 的增长速度，2012 年我国铝电解电容器的产量将达 1000 亿只，销售额将达 95 亿元人民币，国内市场需求量将达 1280 亿只，市场规模将达 122 亿元人民币。

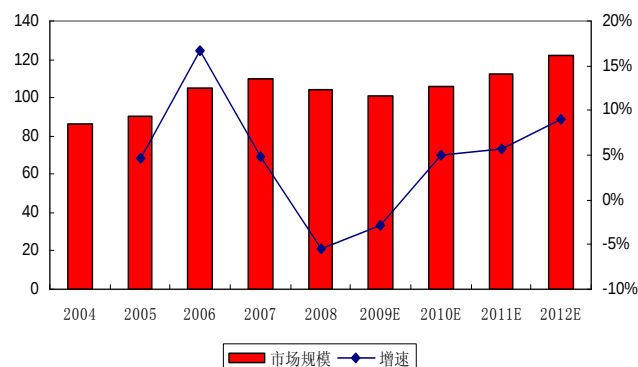
电容器作为传统的电子元件产品，市场成熟，增速较为稳定，但是我国在消费和新兴产业投资的加大，给电容器带来新的发展空间，增速存在超预期的可能。

图 2 2005-2012 全球铝电解电容器市场规模及预测（单位：百万美元）



数据来源：公司招股说明书 爱建证券研究发展总部

图 3 2004-2012 中国铝电解电容器市场规模及预测（单位：亿元）



数据来源：公司招股说明书 爱建证券研究发展总部

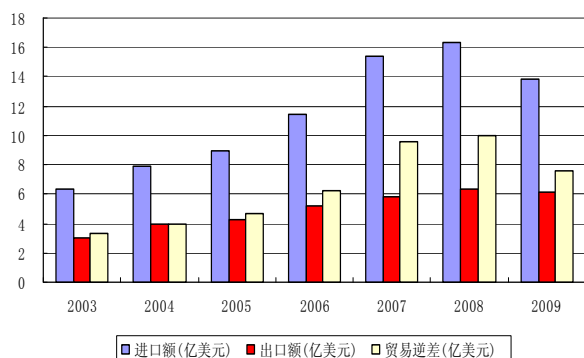
### 2、国内市场缺口较大

随着我国在新兴领域的拓展，我国作为全球制造业的基地，铝电解电容器的需求提升。目前国产电容器尚不能完全满足市场需求，国内自给中低档产品比例较高，中高档产品仍需要依靠进口。从行业的预测数据看，供需缺口一直维持在 27% 左右，贸易逆差呈放大趋势。

随着行业的整体技术水平的提高，大大缩短了与国际先进水平的差距。国内的领先企业渐渐具备了进口替代的实力。具有技术、市场竞争实力的企业能够取得超过行业的增长。

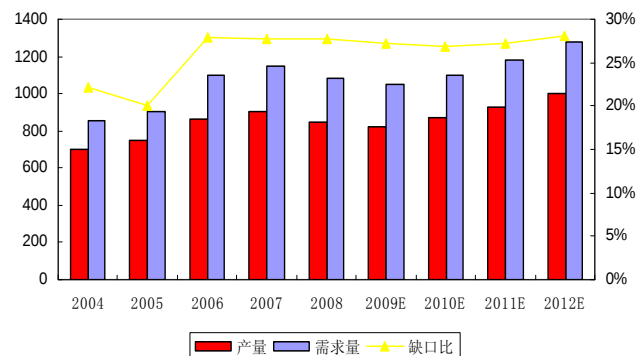
请务必阅读正文之后的重要声明

图 4 2003-2009 年铝电解电容器进出口情况



数据来源：公司招股说明书 爱建证券研究发展总部

图 5 2004-2012 中国铝电解电容器产量、需求量及缺口比情况 (单位：亿只)



数据来源：公司招股说明书 爱建证券研究发展总部

### 3、公司具备一定的进口替代实力

公司拥有国内生产厂商中最齐全的产品种类，产品种类齐全的生产厂商有利于采购商的统一采购和进行质量控制。公司技术水平在国内处于领先地位，公司的产品在某些关键的性能指标上已经达到了国际同行的先进水平。同时公司与众多国内、国际知名厂商建立了合作关系，为进一步开展合作拓展市场提供了便利条件。

虽然与国际顶尖铝电解电容器厂商在技术与规模上相比仍有一定的差距，但是随着的公司募投项目的施行，公司的实力将有较大提升，进口替代的实力也将增强。

表 2 公司部分产品技术指标和国际领先公司对比

| Screw-type 特大型铝电解电容器 |                 |                |
|----------------------|-----------------|----------------|
| 厂家                   | 日立AIC           | 江海             |
| 型号                   | FXA             | CD138          |
| 使用温度范围               | -40~+85℃        | -40~+85℃       |
| 电压范围                 | 350~450 V       | 350~450 V      |
| 容量范围                 | 1000~18000 μ F  | 1000~18000 μ F |
| 容量偏差                 | ±20%            | ±20%           |
| 耐久性                  | 5000H           | 5000H          |
| 高分子聚合物固体铝电解电容器       |                 |                |
| 厂家                   | NCC (Chemi-con) | 江海             |
| 型号                   | PSA             | CDHCP          |
| 使用温度范围               | -55~+105℃       | -55~+105℃      |
| 电压范围                 | 2.5~16 V        | 2.5~25 V       |
| 容量范围                 | 47~1500 μ F     | 47~2700 μ F    |
| 容量偏差                 | ±20%            | ±20%           |
| 耐久性                  | 2000H           | 4000H          |
| 高频低阻抗宽温长寿命铝电解电容器     |                 |                |
| 厂家                   | ELNA            | 江海             |
| 型号                   | RJH             | CD287          |
| 使用温度范围               | -55~+105℃       | -55~+105℃      |
| 电压范围                 | 6.3~100 V       | 6.3~100 V      |
| 容量范围                 | 0.47~15000 μ F  | 0.47~15000 μ F |

请务必阅读正文之后的重要声明

|      |             |             |
|------|-------------|-------------|
| 容量偏差 | ±20%        | ±20%        |
| 耐久性  | 105℃, 5000H | 105℃, 5000H |
| 储存   | 105℃, 1000H | 105℃, 1000H |

数据来源：公司招股说明书 爱建证券研究发展总部

表 3 公司电容器产品近年来获得的部分客户认证情况

| 厂商                | 证书            |
|-------------------|---------------|
| 三星电子              | 环保伙伴认证、优秀供应链奖 |
| 艾默生网络能源有限公司       | 优秀供应商、质量优秀奖   |
| 西门子（上海）电气传动设备有限公司 | 产品合格认证        |
| LG电子              | 产品合格电子认证      |
| 林肯公司              | 产品合格认证        |
| 四川长虹电器股份有限公司      | 免检供应商         |
| 创维电子              | 十佳供应商         |
| 青岛海信电器股份有限公司      | 十佳供应商         |
| 深圳市中兴通讯股份有限公司     | 优秀供应商         |
| 欧瑞传动电器有限公司        | 优秀供应商         |
| 日立 AIC公司          | 产品合格认证        |
| EFORE电子           | 优秀供应商         |

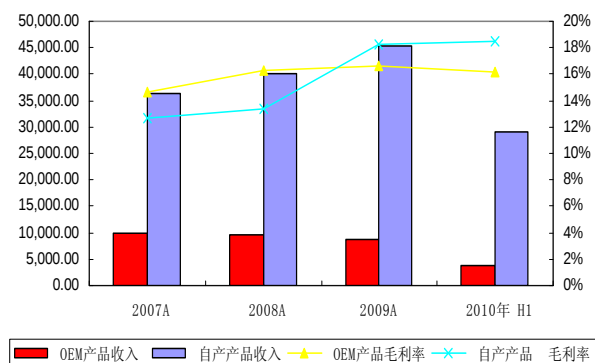
数据来源：公司招股说明书 爱建证券研究发展总部

### 三、竞争实力不断增强

#### 1、工业类电容器比重加大

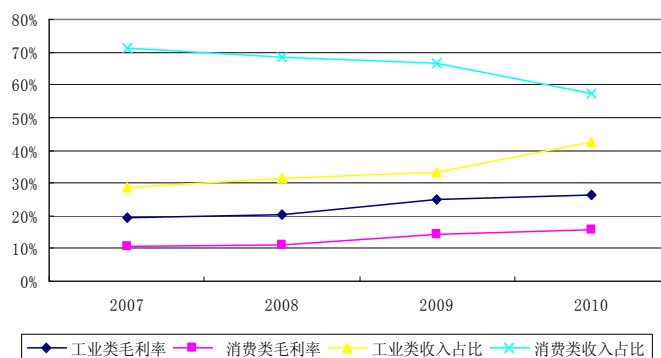
目前公司采用以销定产的自行生产为主，OEM 生产为辅的生产模式，OEM 的业务毛利率相对较低。业务的外包主要是由于公司产能限制的原因。随着公司产能的扩张，OEM 业务的比例将逐渐减少。公司产品中工业类电容器毛利率高于消费类同时发展前景好，公司对于工业类产品加大力度发展，消费类产品公司维持正常发展。工业类电容器收入占比逐年上升。2010 年占比达 42.60% 预计 2011 年能够达到 50% 以上。这将有利于公司整体盈利能力的提升。

图 6 公司自产和外包业务收入和毛利情况（单位：万元）



数据来源：公司招股说明书 爱建证券研究发展总部

图 7 2007-2010 公司工业类和消费类产品占比和毛利率情况



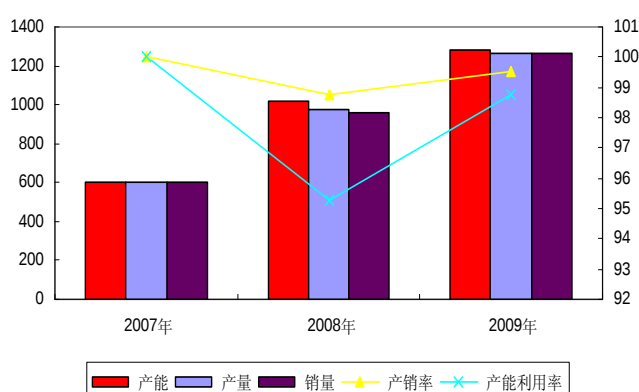
数据来源：公司招股说明书 爱建证券研究发展总部

## 2、产能增加将加速公司发展

产能一直限制公司发展的重用因素，公司一直处于满产满销状态。目前公司仍处满产状态，由于订单较多，公司对于低价值的订单不再接受。随着工业类需求的大幅增加，公司产能压力继续加大。公司已有的工业类电容器年生产能力包括焊片及焊针式（SNAP-IN）产品 1,200 万只、螺栓式（SCREW）产品 84 万只，目前已基本饱和。本次募集资金拟扩建工业类电容器项目，计划新增焊片及焊针式产品和螺栓式产品之生产检测线各 2 条，分别年新增产能 1,800 万只和 120 万只。产能分别增加 150%和 143%。募投产能的释放将缓解公司的产能压力，进一步工业类产品比重，提高市场地位和盈利能力，加速公司的发展。

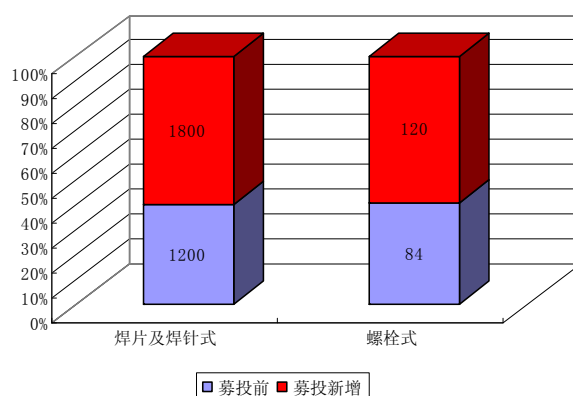
图 8 公司工业类电容器（焊片式及螺栓式产品）产能利用情况

（单位：万只，%）



数据来源：公司招股说明书 爱建证券研究发展总部

图 9 募投前后产能情况



数据来源：公司招股说明书 爱建证券研究发展总部

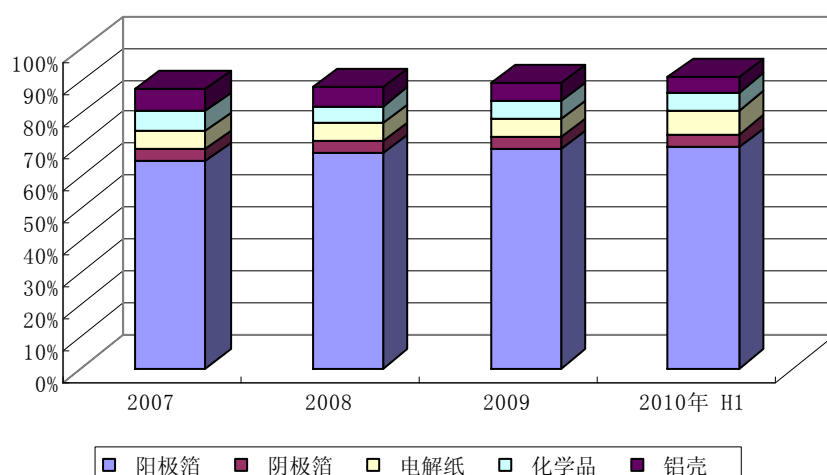
## 3、原材料自给比例加大

公司原材料成本占成本的比例基本稳定在 86%左右。而其中阳极箔占电容器占原材料成本近 70%，占主营业务成本近 60%，其他原材料所占比例较低。阳极箔对公司的成本影响较大。

公司控股子公司内蒙海立高压化成箔的生产能力目前 20 条生产线达到年产 300 万平方米产能，公司此次募投项目建设完成后最终达年产高性能高压化成箔 600 万平方米的能力，产能实现翻番。海立除满足公司及合营公司部分高压化成箔需求外，约 40%出口本项目合作方日本日立 AIC 株式会社。同时公司利用超募资金投资建设的宝鸡凤翔海源储能材料有限公司将建设 40 条及以上高性能电极箔生产线，年产高性能电极箔 660 万平方米，目前宝鸡项目 16 条线投产。

公司在电极箔产能的扩大将进一步改善公司内部配套整合能力，有效地降低公司成本，产品竞争力加强。预计最终公司将实现 70%的材料自给。

图 10 公司主要原材料占原材料成本的比例情况



数据来源：公司招股说明书 爱建证券研究发展总部

#### 4、横向发展提升竞争力

公司在做好铝电解电容器的基础上，围绕主业积极横向发展，开发其他类型的电容产品。目前公司固体铝电解电容器生产线产能小、品种少，公司此次募集资金投资扩建高分子固体铝电解电容器项目。将形成 1.9 亿只的产能，积极准备进入主要由日本供应商垄断的市场。同时薄膜电容器目前公司已出小量的产品，市场推广值得观察。公司利用现有的客户和市场基础，产品多元化横向发展，对于公司未来发展有利。

#### 5、其他影响因素

A、日本地震影响有利有弊。日本主要铝电解电容器企业 Nichicon、Rubicon、chemi-con 等大都集中于受日本地震影响的福岛及周边地区，这些企业恢复正常预计要到 3 季度。地震后公司虽然享受到部分的订单转移，但由于产能限制，总量不大。不过对于公司的长期发展还是有利。由于日本地震影响造成了全球供应链的紧张。公司生产设备主要来自于欧洲、日本，由于日本地震影响造成了全球供应链的紧张。公司设备供应期延长。工业类电容器技改扩产项目预计 9 月才能投产，晚于计划的 7 月。

B、内蒙电价将下调。四季度内蒙化成箔优惠电价上调为工业电价，价格从 0.37 元/度上调到 0.52 元/度对于公司产品毛利率影响较大。由于电容器下游应用于节能减排领域，内蒙古电价有望下调回 0.37 元，对于公司的产品毛利率提升有利。

C、劳动力成本影响有限。公司目前员工总数约 1600 人，劳动力成本占总成本 6-7%，随着我国工资水平的提高，劳动力成本有上升趋势，不过对于公司来说影响有限，

D、汇率影响有限。公司产品外销占 43%左右，相比不是很大，汇率影响有限。

## 四、盈利预测与估值

综合前面分析，我们初步预计公司 2011-2012 年 每股业绩分别为 0.84、1.20 元。综合比较行业相关上市公司估值情况，我们认为对应 11 年 35 PE 左右区间较为合理。合理目标价为 29.4 元。我们给予“推荐”评级。

表 4 盈利预测表(单位:百万元)

| 利润表        | 2008A  | 2009A  | 2010A  | 2011E   | 2012E   |
|------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入       | 543.97 | 614.80 | 812.48 | 1137.47 | 1535.59 |
| 减: 营业成本    | 456.65 | 493.15 | 645.11 | 883.82  | 1170.12 |
| 营业税金及附加    | 0.20   | 0.26   | 1.10   | 1.54    | 2.08    |
| 营业费用       | 13.63  | 19.26  | 24.82  | 39.81   | 53.75   |
| 管理费用       | 27.92  | 35.37  | 62.31  | 88.72   | 116.70  |
| 财务费用       | 4.62   | 0.89   | 3.81   | -10.71  | -7.98   |
| 资产减值损失     | 0.38   | 1.93   | 1.01   | 1.11    | 1.11    |
| 加: 投资收益    | 9.07   | 11.76  | 12.89  | 14.00   | 15.00   |
| 公允价值变动损益   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 0.00    |
| 其他经营损益     | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 0.00    |
| 营业利润       | 49.65  | 75.69  | 87.22  | 147.18  | 214.81  |
| 加: 其他非经营损益 | 8.23   | 0.51   | 10.90  | 6.55    | 6.55    |
| 利润总额       | 57.88  | 76.20  | 98.12  | 153.74  | 221.36  |
| 减: 所得税     | 8.07   | 9.76   | 10.61  | 17.47   | 25.80   |
| 净利润        | 49.81  | 66.43  | 87.51  | 136.27  | 195.57  |
| 减: 少数股东损益  | 0.38   | 3.26   | 1.47   | 2.28    | 3.28    |
| 归属母公司股东净利润 | 49.42  | 63.17  | 86.05  | 133.99  | 192.29  |
| 每股收益(EPS)  | 0.309  | 0.395  | 0.538  | 0.837   | 1.202   |

数据来源：爱建证券研究发展总部

表 5 板块、行业、公司估值比较(截止 2011.5.19)

| 行业板块      | PE (TTM) | PE 2011E | PE 2012E | PB   |
|-----------|----------|----------|----------|------|
| 电子元器件（整体） | 48.38    | 32       | 20.07    | 4.02 |
| 中小企业板（整体） | 37.43    | 26.6     | 19.86    | 4.38 |
| 创业板（整体）   | 47.06    | 31.14    | 21.63    | 3.73 |
| 风华高科      | 40.10    | 37.72    | 27.00    | 3.61 |
| 南洋科技      | 51.88    | 43.79    | 23.62    | 4.73 |
| 法拉电子      | 21.80    | 18.83    | 14.70    | 4.61 |
| 东阳光铝      | 46.30    | 29.24    | 23.77    | 6.11 |
| 新疆众和      | 27.55    | 24.58    | 16.40    | 3.88 |
| 江海股份      | 43.06    | 29.86    | 20.65    | 3.19 |

数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

## 五、风险提示

**主要风险：**电价对公司化成箔毛利影响较大；产能释放取决于产品市场销售进展。

请务必阅读正文之后的重要声明

| 报表预测              |               |               |                |                |                |
|-------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 利润表               | 2008A         | 2009A         | 2010A          | 2011E          | 2012E          |
| 营业收入              | 543.97        | 614.80        | 812.48         | 1137.47        | 1535.59        |
| 减: 营业成本           | 456.65        | 493.15        | 645.11         | 883.82         | 1170.12        |
| 营业税金及附加           | 0.20          | 0.26          | 1.10           | 1.54           | 2.08           |
| 营业费用              | 13.63         | 19.26         | 24.82          | 39.81          | 53.75          |
| 管理费用              | 27.92         | 35.37         | 62.31          | 88.72          | 116.70         |
| 财务费用              | 4.62          | 0.89          | 3.81           | -10.71         | -7.98          |
| 资产减值损失            | 0.38          | 1.93          | 1.01           | 1.11           | 1.11           |
| 加: 投资收益           | 9.07          | 11.76         | 12.89          | 14.00          | 15.00          |
| 公允价值变动损益          | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 其他经营损益            | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>营业利润</b>       | <b>49.65</b>  | <b>75.69</b>  | <b>87.22</b>   | <b>147.18</b>  | <b>214.81</b>  |
| 加: 其他非经营损益        | 8.23          | 0.51          | 10.90          | 6.55           | 6.55           |
| <b>利润总额</b>       | <b>57.88</b>  | <b>76.20</b>  | <b>98.12</b>   | <b>153.74</b>  | <b>221.36</b>  |
| 减: 所得税            | 8.07          | 9.76          | 10.61          | 17.47          | 25.80          |
| <b>净利润</b>        | <b>49.81</b>  | <b>66.43</b>  | <b>87.51</b>   | <b>136.27</b>  | <b>195.57</b>  |
| 减: 少数股东损益         | 0.38          | 3.26          | 1.47           | 2.28           | 3.28           |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>49.42</b>  | <b>63.17</b>  | <b>86.05</b>   | <b>133.99</b>  | <b>192.29</b>  |
| 资产负债表             | 2008A         | 2009A         | 2010A          | 2011E          | 2012E          |
| 货币资金              | -26.98        | 13.28         | 732.78         | 759.96         | 927.11         |
| 应收和预付款项           | 139.96        | 172.98        | 237.73         | 336.34         | 438.23         |
| 存货                | 114.18        | 119.05        | 154.02         | 240.82         | 281.92         |
| 其他流动资产            | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 长期股权投资            | 29.95         | 40.94         | 49.82          | 63.82          | 78.82          |
| 投资性房地产            | 8.39          | 7.84          | 7.54           | 6.23           | 4.91           |
| 固定资产和在建工程         | 195.31        | 227.57        | 282.32         | 237.93         | 193.54         |
| 无形资产和开发支出         | 27.30         | 27.71         | 25.99          | 22.83          | 19.66          |
| 其他非流动资产           | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>资产总计</b>       | <b>488.11</b> | <b>609.37</b> | <b>1490.21</b> | <b>1667.93</b> | <b>1944.20</b> |
| 短期借款              | 55.00         | 55.00         | 3.08           | 0.00           | 0.00           |
| 应付和预收款项           | 101.39        | 153.30        | 198.14         | 242.68         | 323.38         |
| 长期借款              | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 其他负债              | 13.50         | 15.00         | 7.79           | 7.79           | 7.79           |
| <b>负债合计</b>       | <b>169.89</b> | <b>223.30</b> | <b>209.02</b>  | <b>250.47</b>  | <b>331.17</b>  |
| 股本                | 120.00        | 120.00        | 160.00         | 160.00         | 160.00         |
| 资本公积              | 119.67        | 120.59        | 858.80         | 858.80         | 858.80         |
| 留存收益              | 57.19         | 120.37        | 206.41         | 340.40         | 532.69         |
| <b>归属母公司股东权益</b>  | <b>296.86</b> | <b>360.96</b> | <b>1225.21</b> | <b>1359.20</b> | <b>1551.49</b> |
| 少数股东权益            | 21.36         | 25.12         | 55.98          | 58.27          | 61.54          |
| <b>股东权益合计</b>     | <b>318.22</b> | <b>386.07</b> | <b>1281.19</b> | <b>1417.46</b> | <b>1613.03</b> |
| 负债和股东权益合计         | 488.11        | 609.37        | 1490.21        | 1667.93        | 1944.20        |
| 现金流量表             | 2008A         | 2009A         | 2010A          | 2011E          | 2012E          |
| 经营性现金净流量          | 55.58         | 91.74         | 39.30          | 7.82           | 142.43         |
| 投资性现金净流量          | -53.19        | -60.94        | -83.88         | 5.74           | 5.74           |
| 筹资性现金净流量          | 9.92          | -9.18         | 694.01         | 13.63          | 18.98          |
| <b>现金流量净额</b>     | <b>8.89</b>   | <b>22.31</b>  | <b>646.30</b>  | <b>27.18</b>   | <b>167.15</b>  |

## 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### ● 公司评级

强烈推荐:预期未来6个月内,个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内,个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内,个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内,个股相对大盘跌幅5%以上

### ● 行业评级

强于大势:预期未来6个月内,行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内,行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势:预期未来6个月内,行业指数相对大盘跌幅5%以上

## 重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格,本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,爱建证券及其研究人员对上述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,爱建证券不作任何担保。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。本报告中的观点、结论和建议仅供参考,并不构成所述证券的买卖出价或征价,爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下,我公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有,未经书面许可,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、复制件或复制品,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“爱建证券有限责任公司”,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

请务必阅读正文之后的重要声明