

奥拓电子 (002587.SZ)
国内领先的专业 LED 显示系统厂商
评级:
前次:
目标价 (元):

20.37-23.28

分析师

联系人

刘江啸

林健晖

S0740510120006

021-20315167

021-20315201

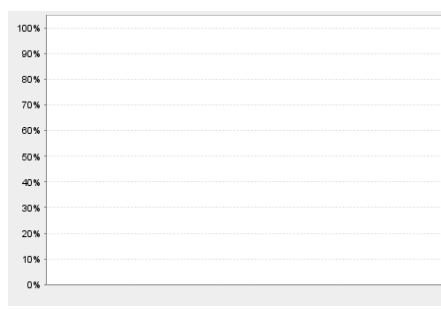
liujx@qlzq.com.cn

linjh@qlzq.com.cn

2011 年 5 月 27 日

基本状况

总股本(百万股)	63.00
流通股本(百万股)	0.00
市价(元)	0.00
市值(百万元)	0.00
流通市值(百万元)	0.00

股价与行业-市场走势对比

业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	152.84	221.97	314.90	487.80	681.08
营业收入增速	10.30%	45.23%	41.87%	54.91%	39.62%
净利润增长率	28.93%	47.90%	26.58%	34.17%	27.83%
摊薄每股收益 (元)	0.52	0.77	0.73	0.98	1.25
前次预测每股收益 (元)	—	—	—	—	—
市场预测每股收益 (元)	—	—	—	—	—
偏差率 (本次-市场/市场)	—	—	—	—	—
市盈率 (倍)	0.00	0.00	30.00	22.36	17.49
PEG	0.00	0.00	1.13	0.65	0.63
每股净资产 (元)	1.66	2.43	7.09	7.77	8.65
每股现金流量	0.55	0.38	0.66	0.85	1.18
净资产收益率	31.20%	31.57%	10.26%	12.55%	14.43%
市净率	0.00	0.00	3.08	2.81	2.52
总股本 (百万股)	63.00	63.00	84.00	84.00	84.00

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 公司主要生产和销售 LED 视频显示系统、LED 信息发布及指示系统、电子回单系统。公司立足于 LED 显示高端市场, 针对行业客户的个性化需求, 为行业客户提供方位 LED 显示系统整体解决方案。2007~2009 年, 公司 LED 视频显示产品出口量位居国内同行业前三名, LED 信息发布及指示系统和电子回单系统在我国金融领域的市场占有率分别位居行业第一和第二。
- 相比传统的显示设备, LED 显示系统具有突出的综合优势, 在证券、金融、体育、广告、交通等领域得到了广泛应用。伴随社会信息化的深化, LED 显示技术的提升和成本的下降, 其应用领域将不断拓展。预计未来几年, 全球和中国 LED 显示屏市场将保持 15%-25% 的增长速度。由于对价格敏感程度的不同, 高端专业 LED 显示市场的增长动力更为强劲。
- 凭借全面发展的技术积累, 公司大部分产品的综合性能已达到或接近国际顶尖 LED 企业的水平, 产品畅销 40 多个国家和地区。公司是全球最大户外广告公司 JCDecaux SA 的 LED 显示产品的主要供应商和战略合作伙伴, 并为“南非世界杯”、“伦敦火炬”等大型项目提供 LED 显示系统。公司也是中国银行、建设银行等金融机构的 LED 信息发布及指示系统主要供应商。公司近三年, 公司营业收入和净利润的年均复合增长率分别为 26.56% 和 38.09%。
- 公司募集资金将投向高端 LED 视频显示系统项目和 LED 信息发布及指示系统项目等四个项目。募集资金项目实施后, 高端 LED 视频显示系统和 LED 信息发布及指示系统的产能将分别增加约 3 倍和 2 倍。
- 2011~2013 年, 预计公司净利润年均复合增长率为 30.95%, 以 2011 年 EPS 的 28~32 倍市盈率, 给予合理的估值区间为 20.37 ~ 23.28 元。

目录

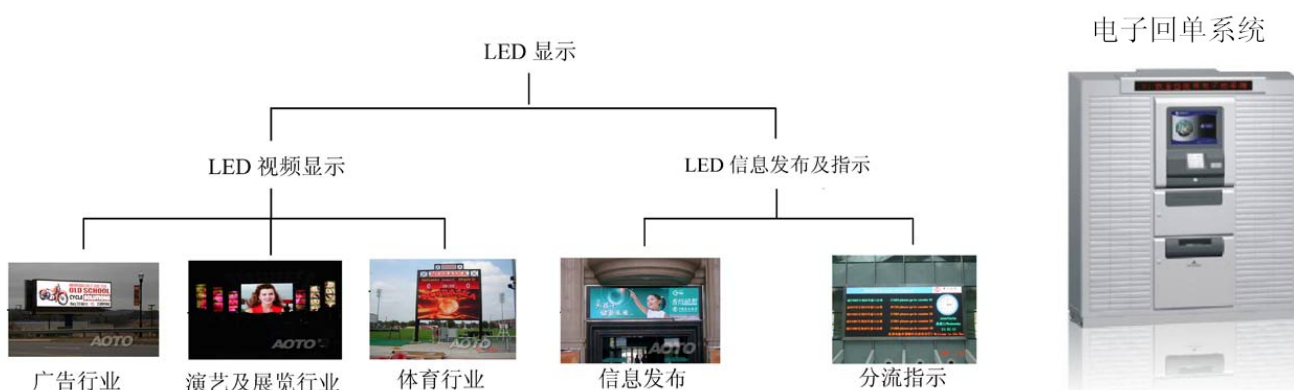
国内领先的专业 LED 显示系统厂商	- 3 -
专业 LED 显示系统提供商	- 3 -
近年来，公司快速增长	- 4 -
股权结构	- 5 -
LED 显示系统行业	- 6 -
未来几年，我国 LED 显示屏市场将保持 20% 以上的增长速度	- 6 -
LED 显示系统下游需求	- 6 -
电子回单系统	- 7 -
电子回单系统进入普及时期	- 7 -
公司竞争优势	- 8 -
清晰的市场定位和稳健的发展战略	- 8 -
全面发展的整体技术优势	- 8 -
不断提升的自主品牌优势和优质客户优势	- 8 -
募集资金项目	- 9 -
募集资金项目投向四个项目	- 9 -
盈利预测与估值	- 9 -
盈利预测	- 9 -
估值	- 10 -
风险提示	- 10 -
图表 1: 公司产品	- 3 -
图表 2: 公司在 LED 产业链中的位置	- 3 -
图表 3: 公司营业收入和净利润的情况	- 4 -
图表 4: 营业收入的产品结构	- 4 -
图表 5: 公司毛利率	- 5 -
图表 6: 公司费用率	- 5 -
图表 7: 股权结构图	- 5 -
图表 8: 全球 LED 显示屏市场规模	- 6 -
图表 9: 国内 LED 显示产品市场容量	- 6 -
图表 10: LED 视频显示的应用领域	- 7 -
图表 11: LED 信息发布系统应用简图	- 7 -
图表 12: 专业型和通用型 LED 显示生产企业的比较	- 8 -
图表 13: 募集资金项目	- 9 -
图表 14: 分产品预测	- 10 -

国内领先的专业 LED 显示系统厂商

专业 LED 显示系统提供商

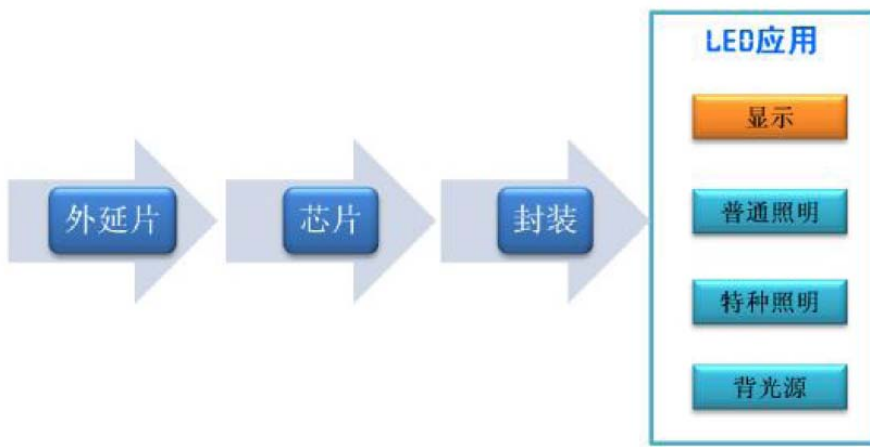
- 公司主要从事 LED 显示系统和电子回单系统的研发、设计、生产、销售及相应专业服务，主要产品包括 LED 视频显示系统、LED 信息发布及指示系统、电子回单系统。公司立足于 LED 显示高端市场，针对行业客户的个性化需求，以自主研发的控制系统、专业化的服务体系为核心，为行业客户提供从需求分析、方案设计、系统开发、设备制造到专业服务的全方位 LED 显示系统整体解决方案，致力于成为 LED 显示行业的国际领先企业。
- 2007-2009 年，公司以自有品牌出口的全彩色 LED 视频显示产品出口量位居国内同行业前三名。
- 2007-2009 年，公司的 LED 信息发布及指示系统在我国金融领域的市场占有率位居行业第一。
- 2010 年，公司电子回单系统在国内市场的占有率约 20%，仅次于三泰电子，排行第二。

图表 1：公司产品



来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

图表 2：公司在 LED 产业链中的位置

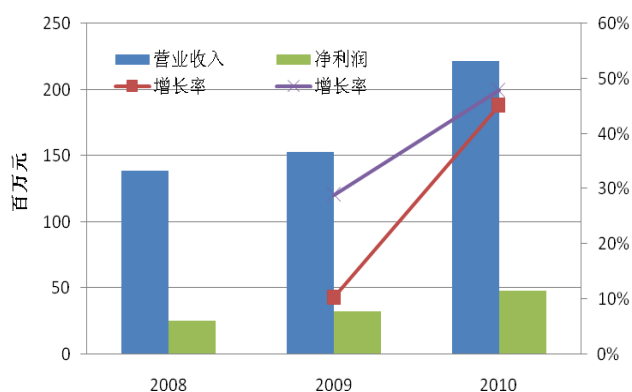


来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

近年来，公司快速增长

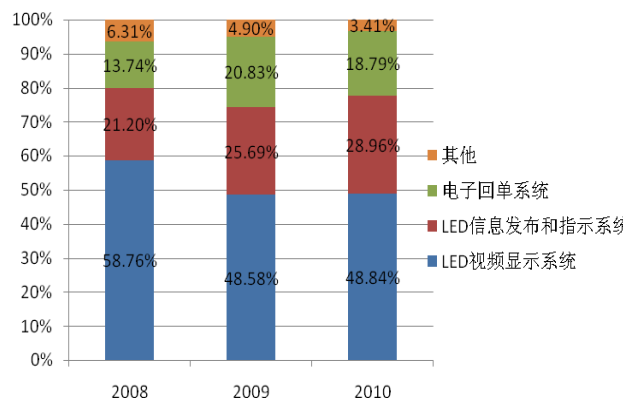
- 公司充分利用既有优势，积极抓住市场发展机遇，优化产品结构，盈利能力不断增强。2008~2010年，公司营业收入和净利润的年均复合增长率分别为26.56%和38.09%。各业务发展情况如下：
 - 高端LED视频显示系统的下游客户主要是广告等周期性较强的行业，与外部经济环境关系紧密。公司该业务跟随全球经济的起伏而波动。2009年，销售收入受经济危机的影响下滑了8.8%，而在2010年因经济复苏而增长了46%。
 - 随着金融类客户对LED信息发布及指示系统的需求越来越大，公司抓住了行业发展的机会，LED信息发布及指示系统业务获得了较快发展。近两年的同比增长率分别为33.68%和63.72%。
 - 随着电子回单系统纳入银行中间业务收费体系，银行客户的采购需求不断增加，公司电子回单系统近两年的同比增长率分别为67.24%和31.02%。
- 近三年，公司保持着较高的毛利率水平，综合毛利率分别为47.95%、46.37%和44.70%，呈现逐年下降趋势，这主要是由于毛利率相对较低的LED信息发布及指示系统销售收入占比逐年提高，以及LED信息发布及指示系统毛利率和电子回单系统逐年下降所致。
 - 高端LED视频显示系统定制化特点强，技术含量较高以及公司品牌效应较强，附加值较高，毛利率相对稳定。
 - 公司LED信息发布及指示系统毛利率逐年下滑，主要是受银行总部集中招标等影响，平均销售单价逐年下降所致。而电子回单系统技术和市场相对成熟，价格竞争比较明显，毛利率逐年下滑。
- 近三年，销售费用率和管理费用率稳中有降。
 - 2008年~2010年，销售费用率分别为13.04%、11.40%和10.26%，管理费用率分别为13.30%、11.86%和10.39%，均逐年下降，说明公司管理能力不断增强，费用开支控制良好。

图表3：公司营业收入和净利润的情况



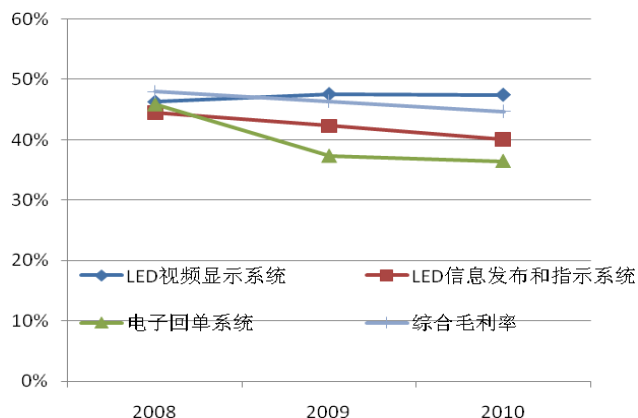
来源：齐鲁证券研究所

图表4：营业收入的产品结构



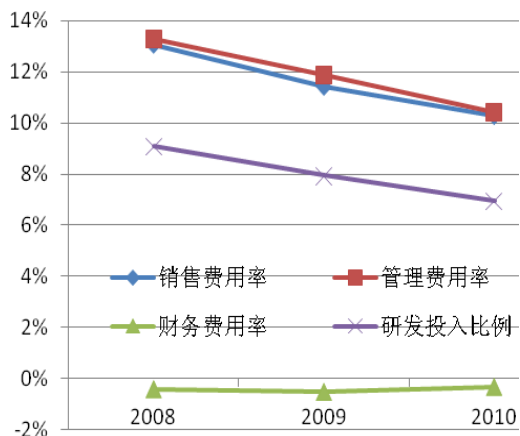
来源：齐鲁证券研究所

图表 5: 公司毛利率



来源: 齐鲁证券研究所

图表 6: 公司费用率

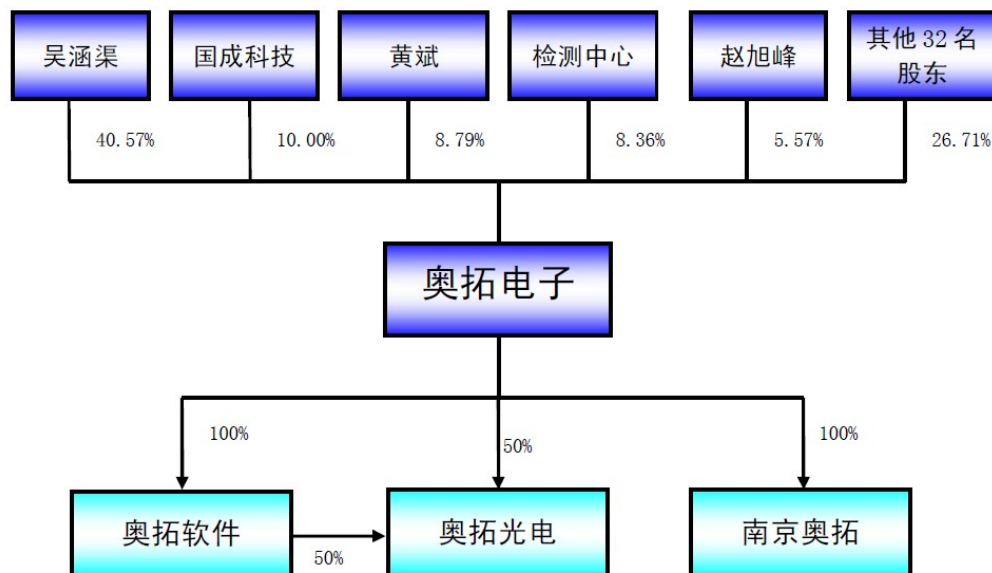


来源: 齐鲁证券研究所

股权结构

- 公司本次拟发行 2,100 万股, 占发行后总股本的 25.00%, 发行后总股本 8400 万股。发行前, 吴涵渠持有公司 40.57% 的股份, 为公司控股股东和实际控制人。在公司股东中, 除了国成科技、检测中心、全国社会保障基金理事会外, 其余股东基本上均为公司高管、核心技术人员、核心销售人员等。

图表 7: 股权结构图



来源: 招股说明书, 齐鲁证券研究所

LED 显示系统行业

未来几年，我国 LED 显示屏市场将保持 20%以上的增长速度

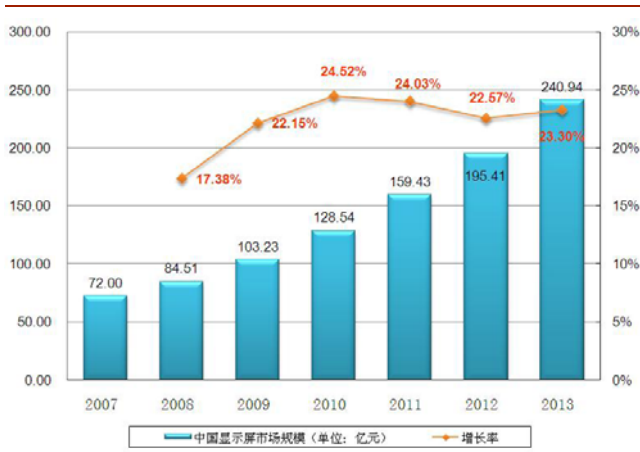
- 相对于传统的液晶显示（LCD）、等离子显示器（PDP）、背投显示器（DLP）等显示应用产品，LED 显示具有适用于各种室内室外环境，可做大尺寸和任意形状的，亮度高，视角宽，色域广等突出的综合优势。
- 作为重要的现代信息发布媒介之一，LED 显示系统在证券、金融、体育、广告、交通等领域得到广泛应用。伴随社会信息化进程的推进，LED 显示技术不断推陈出新，其应用领域也不断拓展。预计未来几年，全球 LED 显示屏市场将保持 15%-25%的增长速度。
- 随着我国 LED 显示应用产业规模化发展，我国 LED 显示企业不仅在国内占有绝对的市场地位，在全球市场也占据了一定的份额，形成了稳定的出口。
 - 截至 2009 年末，全国具有一定规模的 LED 显示应用企业总数超过 400 家。
 - 我国城市化和信息化对 LED 显示应用产品的需求带动作用明显，传统意义上的 LED 显示应用领域不断得到拓展。新媒体、广告宣传、现代城市景观营造、城市数字化、低碳城市建设等，将进一步带动 LED 显示应用产品的发展。
 - 预计未来几年，我国 LED 显示屏市场将保持 20%以上的增长速度。预计到 2013 年国内市场规模达 240.94 亿元。

图表 8：全球 LED 显示屏市场规模



来源：LED 显示应用行业协会网站，齐鲁证券研究所

图表 9：国内 LED 显示产品市场容量



来源：LED 显示应用行业协会网站，齐鲁证券研究所

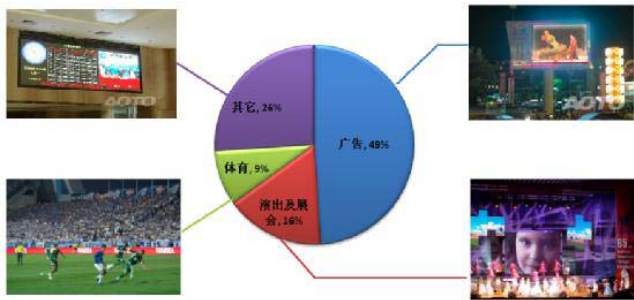
LED 显示系统下游需求

- 根据 LED 显示的特性以及 LED 显示功能的不同特征进行分类，LED 的显示应用主要包括两大类：LED 视频显示系统和 LED 信息发布及指示系统。
- LED 视频显示已成为广告、体育、演艺和展会等领域的重要信息载体。随着 LED 显示效果的增强和成本的下降，LED 视频显示将在这些领域发挥越来越重要的作用。
- LED 信息发布及指示系统的应用市场起步较早，经过多年发展已经形成相对稳定和成熟的市场，据估计，2009 年的市场规模约为 40 亿元。LED 信

息发布及指示系统的应用领域主要包括金融信息指示、交通信息指示和其它信息指示等。

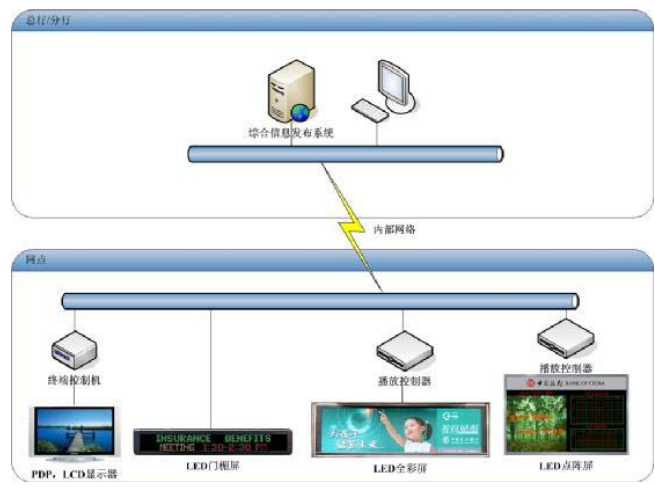
- 金融行业是 LED 信息发布及指示系统最早大规模使用的应用领域，目前仍为 LED 显示的主要需求行业。按照平均每个商业银行网点需要一套显示系统计算，国内相关的市场规模约 36 亿元。目前，LED 显示系统在银行的普及率约 30%，考虑 3-5 年的更换周期，该市场未来仍将保持快速增长。
- LED 显示系统在发光强度、发光效率、响应速度、颜色、耗电量、可靠性、寿命及环境适应能力等方面具有较强的综合优势，已成为发布交通诱导信息的重要工具。随着我国高速铁路和地铁建设将进入高峰期，将对 LED 信息发布及指示系统产生一定的市场需求。
- 目前，LED 信息发布及指示系统除应用于金融、交通、电信和医疗领域外，还广泛应用于电力、邮政等公共服务领域的信息发布及指示，随着 LED 信息发布及指示系统应用的逐渐成熟，未来各公共服务领域对 LED 信息发布及指示系统的需求将保持稳定的增长。

图表 10: LED 视频显示的应用领域



来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

图表 11: LED 信息发布系统应用简图



来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

电子回单系统

电子回单系统进入普及时期

- 电子回单系统是一种新兴的银行对公业务自助设备，该设备使用计算机管理客户回单、对账单，用 IC 卡或磁卡以及密码取代传统的钥匙，实现了回单的“无匙化管理”，方便客户自助获取回单、对账单，进行相关信息查询。
- 商业银行已将电子回单系统服务纳入银行中间业务收费体系，逐渐将其发展成为一个综合性的对公业务平台，电子回单系统现已成为经济发达地区银行网点的常备设备之一。
- 电子回单系统已进入普及时期，2008-2012 年年均需求增长率将达 35%，到 2012 年电子回单系统的需求将超过 1 万套，使用电子回单系统的银行网点将接近 50,000 个。
- 预计 2012 年以后，电子回单系统市场将进入成熟期，市场需求增量将

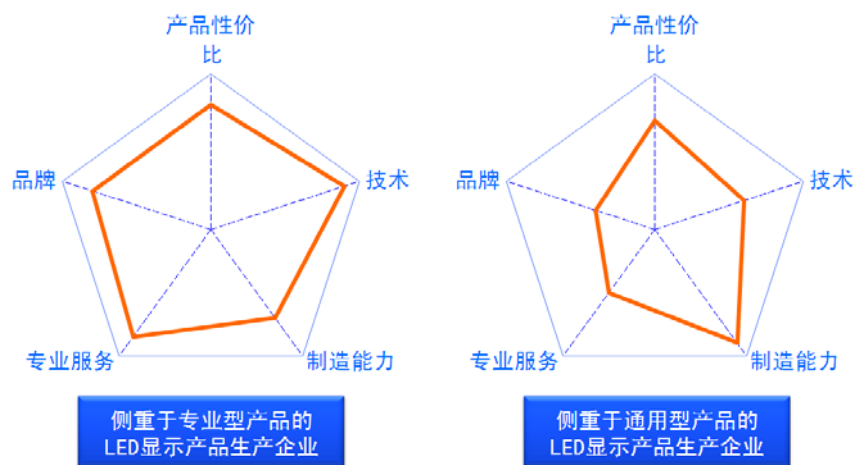
趋于平缓，年均增长速度约为 25%，更新设备数量将逐步增加，新增数量将逐步减缓。

公司竞争优势

清晰的市场定位和稳健的发展战略

- 公司专注高端市场、强调稳健发展、不以低价抢占市场，而是通过技术创新全面提升 LED 显示产品附加值，进而提升公司价值，形成公司持续稳定发展的核心竞争能力。

图表 12：专业型和通用型 LED 显示生产企业的比较



来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

全面发展的整体技术优势

- 经过多年的积累，公司大部分产品的综合性能已达到或接近国际顶尖 LED 企业的水平，能够为行业客户提供从需求分析、方案设计、系统开发、设备制造到专业服务的全方位 LED 显示系统整体解决方案。
 - 公司拥有 7 项发明专利、23 项实用新型专利、6 项外观设计专利、8 项计算机软件著作权。
 - 公司被评为广东省知识产权优势企业、深圳国家科技成果推广示范企业、公司部分产品获得广东省科技进步奖、深圳市科技进步奖、深圳市专利奖、深圳市重点自主创新产品、第九届（2010 年）深圳企业新纪录等奖项。

不断提升的自主品牌优势和优质客户优势

- 公司在多年的经营中，立足于专业市场，树立了以品牌为核心的经营理念。公司专注于专业市场，定位于 LED 显示产业链的高端领域，明确了专业、高端的品牌定位；公司坚持自主品牌的运营，绝大部分产品以自主品牌进行销售，不断提升以品牌为核心的市场竞争力。多年的积累，树立了公司

在 LED 显示行业中优质服务的品牌形象。

- 公司拥有全球前几大的广告公司和媒体运营商为客户。
 - 公司是全球最大户外广告公司 JCDecaux SA 的 LED 显示产品的主要供应商和战略合作伙伴，并为“南非世界杯”、“伦敦火炬”等大型项目提供 LED 显示系统。
 - 公司也是工商银行、中国银行、建设银行、农业银行、交通银行、中国移动的 LED 信息发布及指示系统主要供应商。

募集资金项目

募集资金项目投向四个项目

- 公司计划募集资金 2.64 亿元投向四个项目。募集资金项目均是在现有业务和技术的基础上，通过增加产能，提高产品技术水平，完善产品结构，以及增强技术研发以及市场营销网络覆盖和服务能力，进一步提升公司核心竞争力。

图表 13：募集资金项目

项目	投资金额（万元）	建设期（月）	达产目标
高端 LED 视频显示系统项目	11,427.00	18	每年将新增 15,300 平方米（约 6,000 万个像素点），产能增加约 3 倍
LED 信息发布及指示系统项目	6,580.00	18	每年新增 7,800 套 LED 信息发布及指示系统，产能增加约 2 倍
研发中心扩建项目	5,328.10	12	主要用于六个研发创新课题的投入
营销服务相关配套升级项目	3,058.80	24	升级现有 17 个营销网点和 39 个服务网点，新建 9 个营销网点和 41 个服务网点
合计	26,393.90		

来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

盈利预测与估值

盈利预测

- LED 视频显示系统市场前景广阔、需求旺盛，随着募集资金项目的投产，未来几年销售收入保持 60%左右的复合增长；LED 信息公布及指示系统将维持 30%~35%的增速；电子回单系统保持 15%~20%的增速。
- 目前，公司利用与银行的合作关系，看好众多银行网点 LED 节能照明改造需求，通过子公司奥拓光电发展照明产品。
- 随着公司产能规模的扩张，为进一步提高市场占有率，未来公司主要产品价格将有所下降，毛利率将出现一定的下滑。
- 未来 3 年，随着规模效应的显现，公司销售费用率和管理费用率维持稳中有降的态势。

- 2011~2013 年, 预计公司净利润年均复合增长率为 31%, EPS 分别为 0.73 元, 0.98 元和 1.25 元。

估值

- 以 2011 年 EPS 的 28~32 倍市盈率, 给予公司合理的估值区间为 20.37 ~ 23.28 元。

图表 14: 分产品预测

单位: 人民币百万元

项 目	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
LED视频显示系统						
平均售价 (元/点)	7.24	5.69	4.85	4.50	4.00	3.60
销售数量 (百万点)	11.25	13.06	22.34	33.60	66.00	110.00
增长率 (YOY)	—	16.07%	71.05%	50.39%	96.43%	66.67%
销售收入	81.42	74.26	108.42	151.20	264.00	396.00
增长率 (YOY)	—	-8.80%	46.00%	39.46%	74.60%	50.00%
毛利率	46.27%	47.55%	47.43%	45.00%	42.00%	40.00%
LED信息发布和指示系统						
平均售价 (元/套)	21100	17063	16925	15000	13500	12000
销售数量 (套)	1,392.00	2,301.00	3,798.00	6,340.00	10,000.00	14,000.00
增长率 (YOY)	—	65.30%	65.06%	66.93%	57.73%	40.00%
销售收入	29.37	39.26	64.28	95.10	135.00	168.00
增长率 (YOY)	—	33.68%	63.72%	47.94%	41.96%	24.44%
毛利率	44.57%	42.34%	40.10%	36.00%	33.00%	31.00%
电子回单系统						
平均售价 (万元/套)	2.9464	1.6426	1.6551	1.5000	1.4000	1.3000
销售数量 (套)	646.00	1,938.00	2,520.00	3,240.00	4,200.00	5,160.00
增长率 (YOY)	—	200.00%	30.03%	28.57%	29.63%	22.86%
销售收入	19.03	31.83	41.71	48.60	58.80	67.08
增长率 (YOY)	—	67.24%	31.02%	16.52%	20.99%	14.08%
毛利率	45.89%	37.31%	36.46%	34.00%	32.00%	30.00%
照明产品						
产品IV						
销售收入	0.00	0.00	0.00	10.00	20.00	40.00
增长率 (YOY)	—	—	—	—	100.00%	100.00%
毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	40.00%	37.00%	35.00%
其他						
销售收入	8.74	7.49	7.56	10.00	10.00	10.00
增长率 (YOY)	—	-14.29%	0.96%	32.22%	0.00%	0.00%
毛利率	79.51%	94.38%	90.16%	90.00%	90.00%	90.00%
销售收入小计	138.57	152.84	221.97	314.90	487.80	681.08
销售成本小计	72.12	81.96	122.74	183.10	297.15	427.48
毛利	66.45	70.88	99.23	131.80	190.65	253.60
平均毛利率	47.95%	46.37%	44.70%	41.85%	39.08%	37.24%

来源: 齐鲁证券研究所

风险提示

- 行业竞争加剧的风险
 - 随着行业进入者的日益增加, 尤其是国际产业布局的调整, 公司将同时面对来自国内外同行业企业的竞争。若公司不能持续在技术、管理、规模等各方面保持优势, 将导致公司产品竞争力、盈利能力的下降。
- 依赖金融类客户的风险
 - 公司对金融类客户的销售金额占公司营业收入的比例约为 50%, 如果金融类客户的需求和采购计划发生重大变化, 将引起公司收入和利润的波动。

附录1 历史推荐和目标定价

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-05-27	无	**.*	20.37 ~ 23.28

来源：齐鲁证券研究所

附录2：财务预测简表
损益表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	139	153	222	315	488	681
增长率	—	10.3%	45.2%	41.9%	54.9%	39.6%
营业成本	-72	-82	-123	-183	-297	-427
% 销售收入	52.0%	53.6%	55.3%	58.1%	60.9%	62.8%
毛利	66	71	99	132	191	254
% 销售收入	48.0%	46.4%	44.7%	41.9%	39.1%	37.2%
营业税金及附加	-1	-1	-1	-2	-2	-3
% 销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-18	-17	-23	-31	-48	-65
% 销售收入	13.0%	11.4%	10.3%	10.0%	9.8%	9.6%
管理费用	-18	-18	-23	-31	-48	-65
% 销售收入	13.3%	11.9%	10.4%	10.0%	9.8%	9.6%
息税前利润 (EBIT)	29	35	52	67	93	119
% 销售收入	21.1%	22.6%	23.6%	21.4%	19.0%	17.5%
财务费用	1	1	1	1	2	2
% 销售收入	-0.4%	-0.5%	-0.3%	-0.4%	-0.5%	-0.4%
资产减值损失	0	0	-2	0	-1	-2
公允价值变动收益	-3	1	0	0	0	0
投资收益	0	-1	0	0	0	0
% 税前利润	—	—	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	27	36	51	69	93	120
营业利润率	19.3%	23.3%	23.1%	21.9%	19.2%	17.7%
营业外收支	2	2	5	3	3	3
税前利润	29	38	56	72	96	123
利润率	21.1%	24.8%	25.2%	22.8%	19.8%	18.1%
所得税	-4	-5	-8	-11	-14	-18
所得税率	13.2%	13.9%	13.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	25	33	48	61	82	105
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	25	33	48	61	82	105
净利率	18.3%	21.4%	21.7%	19.4%	16.8%	15.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	25	33	48	61	82	105
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1	2	4	3	12	18
非经营收益	2	0	-1	-3	-3	-3
营运资金变动	1	0	-28	-6	-19	-21
经营活动现金净流	30	35	24	55	72	99
资本开支	4	-1	13	114	49	8
投资	0	1	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-4	2	-13	-114	-49	-8
股权募资	0	0	0	400	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-2	-20	-10	0	-18	-25
筹资活动现金净流	-2	-20	-10	400	-18	-25
现金净流量	24	17	0	341	4	67

来源：齐鲁证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	92	109	110	451	455	522
应收款项	13	18	49	39	62	87
存货	38	32	37	50	81	117
其他流动资产	6	0	1	1	1	2
流动资产	150	160	196	541	600	729
% 总资产	93.4%	93.8%	89.5%	79.9%	77.1%	80.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	9	10	12	123	163	158
% 总资产	5.8%	5.7%	5.6%	18.2%	20.9%	17.5%
无形资产	0	0	10	12	14	13
非流动资产	11	11	23	137	178	172
% 总资产	6.6%	6.2%	10.5%	20.1%	22.9%	19.1%
资产总计	161	171	219	678	778	901
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	51	43	51	45	72	104
其他流动负债	26	17	13	33	49	67
流动负债	77	60	63	79	121	171
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	2	6	3	3	3	3
负债	79	66	66	82	125	174
普通股股东权益	82	105	153	596	653	726
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	161	171	219	678	778	901

比率分析

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益 (元)	1.808	0.518	0.766	0.727	0.976	1.248
每股净资产 (元)	5.855	1.660	2.427	7.092	7.775	8.648
每股经营现金净流 (元)	2.132	0.550	0.377	0.656	0.855	1.180
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.218	0.293	0.374
回报率						
净资产收益率	30.88%	31.20%	31.57%	10.26%	12.55%	14.43%
总资产收益率	15.77%	19.13%	22.01%	9.02%	10.54%	11.63%
投入资本收益率	-215.98%	-613.85%	104.51%	39.48%	39.80%	49.74%
增长率						
营业总收入增长率	—	10.30%	45.23%	41.87%	54.91%	39.62%
EBIT增长率	—	18.67%	51.07%	28.59%	37.70%	28.98%
净利润增长率	—	28.93%	47.90%	26.58%	34.17%	27.83%
总资产增长率	—	6.26%	28.57%	209.02%	14.76%	15.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.4	36.3	49.8	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	96.7	156.4	103.4	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	57.3	118.0	73.7	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	12.3	22.8	18.1	72.6	103.0	85.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-114.30%	-104.64%	-71.73%	-75.70%	-69.72%	-71.90%
EBIT利息保障倍数	-50.8	-43.8	-72.9	-48.0	-40.9	-48.9
资产负债率	48.94%	38.68%	30.30%	12.11%	16.03%	19.35%

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