

实施大客户战略的功能性器件领先企业

研究结论

公司是专业的消费电子产品功能性器件制造商，主要为笔记本电脑和手机等品牌终端提供功能性器件生产及相关服务，产品包括各类粘帖材料、绝缘材料、缓冲材料、屏蔽材料、外观材料等。公司为客户提供功能性器件的综合服务，与其共同进行新产品的研发、设计及材料选择、工艺优化等，目前已经与苹果、惠普、摩托罗拉、华硕、索尼等多家笔记本终端和手机终端品牌厂商建立了紧密的合作关系。

- **平板电脑、智能手机带动功能性器件市场高速增长。**我们认为平板电脑市场将以 70% 以上的年均复合增长率高速增长，智能手机今明两年的同比增长率分别在 58% 和 35% 以上。电子产品轻、薄、短、小趋势增加功能性器件的需求，使得功能性器件占电子产品比重稳步上升。在典型笔记本和典型手机中，各类内部及外部功能性器件数量分别为 55 和 17 个，根据《计算机世界报》预测，目前功能性市场规模高达 205.8 亿元人民币/年。未来随着电子产品的轻薄化，将拥有更大的市场空间。
- **公司参与客户产品前期设计、提供功能性器件的全套解决方案。**公司参与给客户功能性器件的综合服务，从客户新产品的研发阶段开始就与客户紧密合作，并利用行业丰富经验的优势，为下游客户提供产品设计、材料选择、产品试制和测试、大批量生产、快速供货及配套等全方位服务，在这一业务模式下，公司能够增强与客户的紧密合作关系，有助于稳固客户和渠道资源，增加公司对于原材料的议价能力，增加产品附加值。
- **公司实施大客户战略、拥有一批稳定的核心客户群。**公司实施大客户战略，把资源优先集中在著名品牌客户中。通过与知名厂商建立合作关系，公司可以伴随着终端客户的成长而快速成长。目前公司收入占比中苹果的收入占比最高，2010 年占公司总收入的 48%，华硕占 9%。根据 Gartner 预测，到 2015 年，苹果的平板电脑销售数量将从 2011 年的 4670 万部提升到 2015 年的 1.5 亿部。公司未来几年收入也将相应快速增长。
- **募投项目将解决产能瓶颈。**目前公司产能利用率已基本饱和，面对平板电脑和智能手机的蓬勃发展及市场竞争的需要，公司产能瓶颈明显。为此本次公司募集资金约 2.83 亿元，投资于个人计算机用内外部功能性器件扩能项目。该募投项目一共 2 年，从第二年起开始投入运行，项目建成后公司新增计算机用内部功能件产能 4.93 亿片，外部功能件 0.59 亿片。
- **我们预计公司 2011—2013 年 EPS 分别为 0.74 元、1.04 元、1.38 元。**结合公司的成长性和所属行业的平均水平，以公司 2011 年 30—35 倍 PE 计，对应合理估值区间为 22.14—25.83 元。
- **风险因素：**客户集中度较高的风险和市场竞争风险。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

周军

执业证书编号：S0860210060004

联系人

施敏佳

8621-63325888-7518

shiminjia@orientsec.com.cn

发行概况

合理价格区间	22.14-25.83 元
本次发行股数（万股）	3,000
发行后总股本（万股）	12,000
国家/地区	中国
行业	计算机及相关设备制造业
报告发布日期	2011 年 11 月 18 日
资料来源：WIND	

财务预测

单位：百万元

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	280	430	610	835
同比(%)	34%	54%	42%	37%
净利润	55	89	125	166
同比(%)	15%	60%	41%	32%
毛利率(%)	37%	37%	36%	36%
ROE(%)	26%	9%	12%	13%
每股收益(元)	0.46	0.74	1.04	1.38

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

一、公司概况	4
二、行业分析	5
1、平板电脑、智能手机带动功能性器件市场高速增长.....	5
2、电子产品轻、薄、短、小趋势增加功能性器件需求.....	7
3、功能性器件市场容量巨大	8
三、公司竞争优势分析	8
1、参与客户产品前期设计、提供功能性器件的全套解决方案	8
2、实施大客户战略、拥有一批稳定的核心客户群	9
四、盈利预测与估值分析	10
1、募投项目将解决产能瓶颈	10
2、盈利预测	11
3、相对估值	13
4、绝对估值	14
5、风险提示	14

图表目录

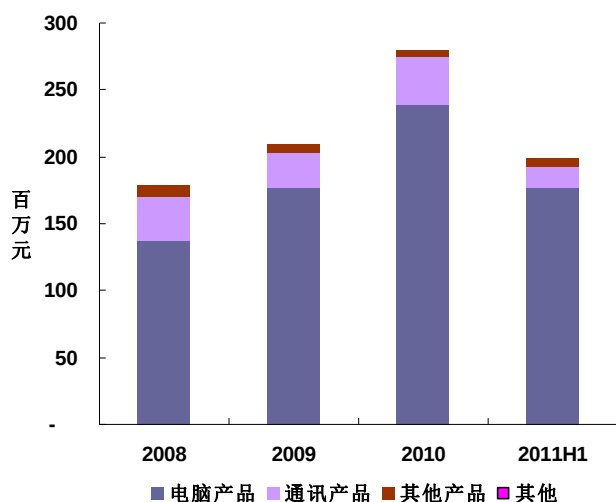
图 1：公司各类业务收入按业务模式划分	4
图 2：公司各类业务毛利率按业务模式划分	4
图 3：公司发行前的股权结构	5
图 4：2009-2015 全球平板电脑出货量预测	6
图 5：2009-2014 全球手机及智能手机出货量预测	6
图 6：苹果 iPad2 和 iPad1 对比	7
图 7：主要品牌终端客户收入占比	9
图 8：未来全球平板电脑终端按操作系统销量（百万台）	10
表 1：典型笔记本和典型手机中的各类内部及外部功能性器件数量	8
表 2：公司笔记本电脑和手机的市场占有率预测	8
表 3：公司主要品牌终端客户和产品	9
表 4：募投项目和投资金额（万元）	10
表 5：盈利预测表（百万元）	11
表 6：分业务收入预测表	12
表 7：可比上市公司估值比较	13
表 8：近期在创业板上市公司估值比较	13
表 9：DCF 估值模型	14
附表：财务报表预测与比率分析	15

一、公司概况

公司是专业的消费电子产品功能性器件制造商,主要为笔记本电脑和手机等品牌终端提供功能性器件生产及相关服务,产品包括各类粘帖材料、绝缘材料、缓冲材料、屏蔽材料、外观材料等。公司为客户提供功能性器件的综合服务,与其共同进行新产品的研发、设计及材料选择、工艺优化等,目前已经与苹果、惠普、摩托罗拉、华硕、索尼等多家笔记本终端和手机终端品牌厂商建立了紧密的合作关系。

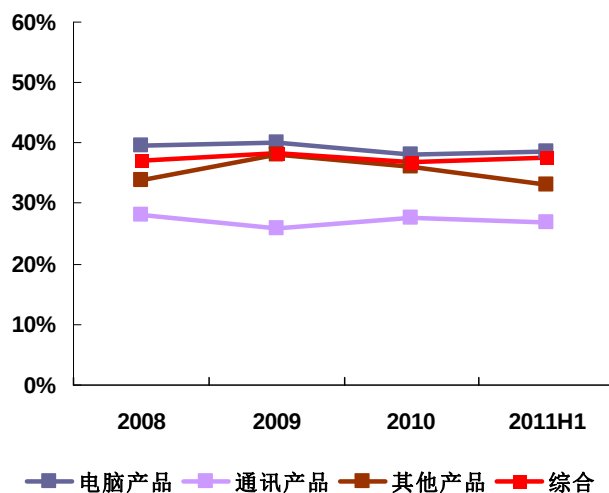
2010 年公司营业收入同比增长 34%,净利润同比增长 15%。电脑产品的内外部功能件是公司的主要产品,2011 年中期收入占比 89.25%,其次是通讯类产品的内外部功能件,2011 年中期收入占比 7.88%。

图 1: 公司各类业务收入按业务模式划分



资料来源: 招股说明书, 东方证券研究所

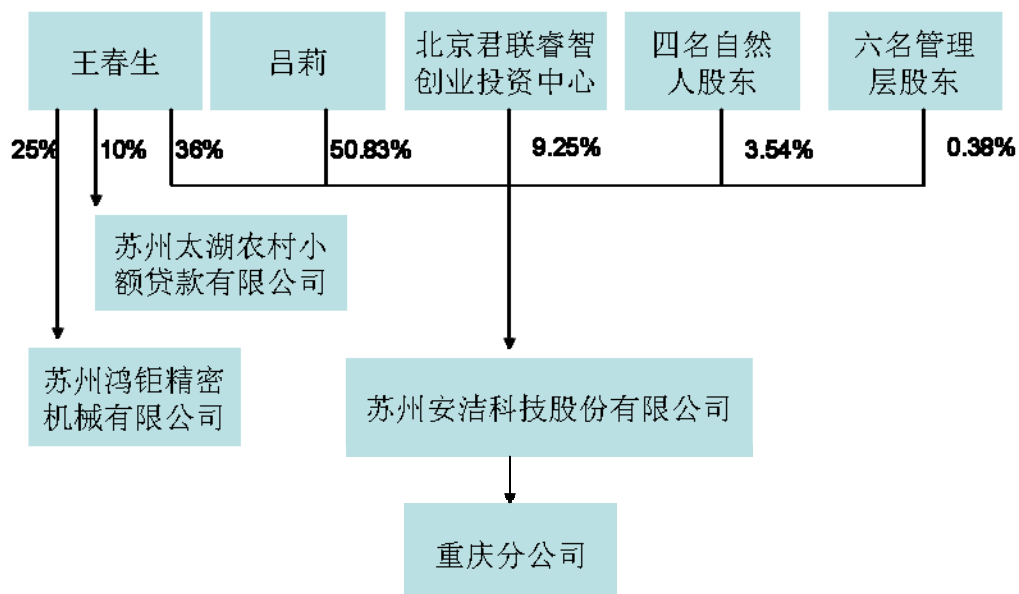
图 2: 公司各类业务毛利率按业务模式划分



资料来源: 招股说明书, 东方证券研究所

本次发行前公司总股本为 9,000 万股,本次发行 3,000 万股,发行后总股本为 12,000 万股。公司控股股东为王春生和吕莉,二人为夫妻关系。董事长王春生直接拥有公司股份 3240 万股,总经理吕莉直接拥有 4574 万股,本次发行后,王春生、吕莉夫妇合计持有公司股份的比例为 65.12%,是公司的实际控制人。

总经理吕莉是公司创始人,1999 年 11 月创办公司,并一直在公司工作至今。董事长王春生 2000 年 7 月加入公司,先后任公司总经理、董事长。两人在业内工作十余年,拥有丰富的行业相关经验。

图 3：公司发行前的股权结构


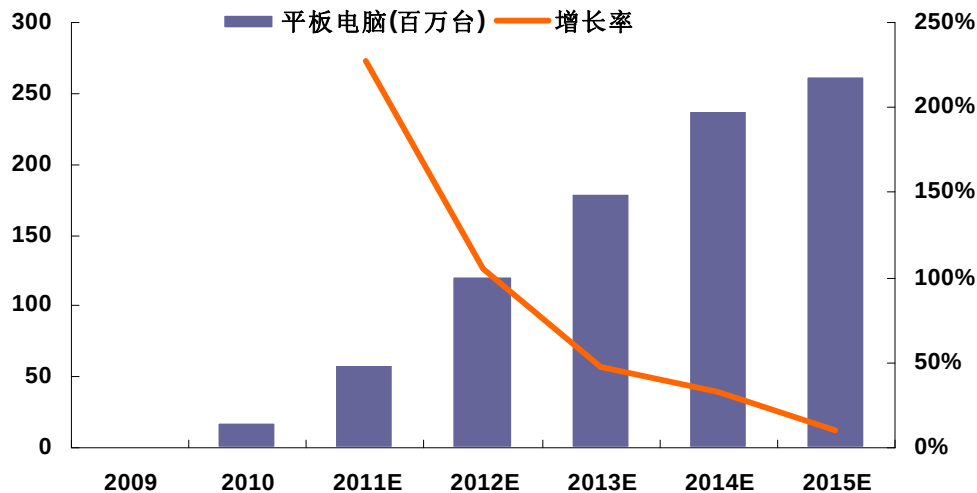
资料来源：招股说明书，东方证券研究所

二、行业分析

1、平板电脑、智能手机带动功能性器件市场高速增长

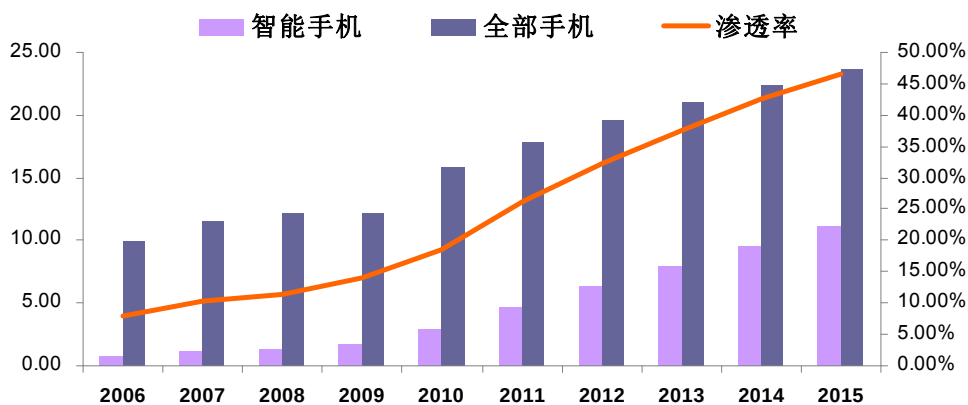
随着计算机技术、通信技术以及遍布全球的计算机国际互联网的发展和普及，人们可以不受时间与地点局限，做到随时随地获得大量信息，全球经济网格化与一体化成为时代特征。手机、计算机、互联网最近 10 年的高速发展在改变着人们工作、学习、生活的方式。它们的持续高速增长也带动了功能性器件市场容量不断扩大。

平板电脑市场将以 70% 以上的年均复合增长率高速增长，受到平板电脑技术的突破与人们更青睐移动设备，未来几年中平板电脑市场将持续高速增长，2010 年平板电脑同比增长了将近 1600 万台或 1100%，而今年预计将达到 5900 万台，增幅 227%，明年依然有 100% 以上的增长率。

图 4：2009-2015 全球平板电脑出货量预测


资料来源：iSuppli、东方证券研究所

智能手机出货量 2011 年同比增长 58% 以上。根据 Gartner 的预测，2011 年全球智能出货量将达到 4.6 亿部，同比增长 58% 以上。预计 2012 年智能手机出货量将达到 6.3 亿部，增长率依然有 35% 左右。目前智能手机占手机比重不到 30%，我们认为未来 2015 年将能提升到 47% 以上。智能手机相对来说比功能手机工艺更复杂，将大大增加对于功能性器件的需求。

图 5：2009-2014 全球手机及智能手机出货量预测


资料来源：Gartner、东方证券研究所

2、电子产品轻、薄、短、小趋势增加功能性器件需求

随着科技进步以及生活水平不断提高，消费者对个人计算机的品质追求也相应提高，其中个性化需求等趋势越来越明显。整机迷你、轻薄、外观时尚等已经成为发展主流。

以苹果的 iPad 为例，iPad2 比 iPad1 在外观上更为轻薄：其中 3G+Wifi 版比起 iPad1 来轻了 117g，或 16%，而 iPad2 机身尺寸的厚度仅为 8.8mm，比上代薄了 33%。我们认为未来苹果的产品将继续轻薄、迷你的趋势，对于功能性器件的需求与要求也越大。

图 6：苹果 iPad2 和 iPad1 对比



产品	机身尺寸	重量
iPad	242.8*189.7*13.4mm	680g(WiFi 版), 730g(3G+WiFi 版)
iPad2	241.2*185.7*8.8mm	601g(WiFi 版), 613g(3G+WiFi 版)

资料来源：Apple、东方证券研究所

随着电子产品轻、薄、短、小的趋势，功能性器件占电子产品比重稳步上升。根据《计算机世界报》分析：以 14 英寸普通商务笔记本机型为例，2002 年，每台材料成本约 4000 元，其中功能性器件 25 件(内部 24 件,外部 1 件)，合计金额 30 元；2010 年，每台材料成本约 1800 元，其中功能性器件 55 件(内部 52 件,外部 3 件)，合计金额 55 元。功能性器件金额占整机成本比例由 0.75%上升到 3.05%。

公司在典型笔记本和典型手机中的各类内部及外部功能性器件数量分别为 55 和 17 个，分为 5 大功能领域，包括粘帖、绝缘、屏蔽、缓冲和背光，未来随着电子产品的轻薄化，将拥有更大的市场空间。

表 1：典型笔记本和典型手机中的各类内部及外部功能性器件数量

大类	功能	典型平板电脑需要数量	典型手机需要数量
内部功能性器件	粘帖	12	5
	绝缘	11	2
	屏蔽	12	2
	缓冲	17	6
外部功能性器件	背光	3	2
合计		55	17

资料来源：公司招股说明书、东方证券研究所

3、功能性器件市场容量巨大

根据《计算机世界报》预测，目前主流消费电子产品中的功能性器件应用状况统计，笔记本电脑用功能性器件市场规模为 82.5 亿元人民币/年，手机用功能性器件市场规模为 71.4 亿元人民币/年，再加上台式机、音乐播放器、数码相机等主要消费电子产品用功能性市场规模共高达 205.8 亿元人民币/年。

表 2：公司笔记本电脑和手机的市场占有率预测

	项目	2010 年度	2009 年度	2008 年度
笔记本电脑	中国笔记本电脑产量(亿台)	2.04	1.46	1.09
	功能性器件需求量(亿片)	112.2	80.3	59.95
	公司功能性器件产量(亿片)	2.8	2.4	1.82
	市场占有率(%)	2.5	2.99	3.04
手机	中国手机产量(亿台)	9.98	6.19	5.6
	功能性器件需求量(亿片)	169.66	105.23	95.2
	公司功能性器件产量(亿片)	1.28	0.92	1.55
	市场占有率(%)	0.75	0.87	1.63

资料来源：公司招股说明书、东方证券研究所

三、公司竞争优势分析

1、参与客户产品前期设计、提供功能性器件的全套解决方案

公司参与给客户提供功能性器件的综合服务，从客户新产品的研发阶段开始就与客户紧密合作，并利用行业丰富经验的优势，为下游客户提供产品设计、材料选择、产品试制和测试、大批量生产、快速供货及配套等全方位服务，

这一销售模式的优势有，第一：公司能够增强与客户的紧密合作关系，有助于稳固客户和渠道资源。公司通过多年的积累已建立了完善的功能性器件原材料供应商及其产品的数据库，目前该数据库已经收录了全球五百余家功能性原材料商近两千五百多种型号的产品信息。公司凭借对于不同的材料

深入理解，向客户推荐能满足客户特定设计要求的材料，提高客户的满意度，从而提升公司在客户中的产品供应占比。

第二：该销售模式还能增加公司对于原材料的议价能力。公司凭借对各供应商所生产众多品种规格具有不同特性参数的材料深入了解和实际运用经验，为下游客户产品设计与研发提供材料选择方案，因此，向客户推荐符合设计要求的材料，使公司为上游材料商打开了其产品的市场销路。公司充当了上下游之间的沟通桥梁，依靠公司对于上下游行业的深入理解和认识，为双方提供了增值服务，因此也形成了一定的原材料议价能力。

公司在上游材料供应商和下游客户中广受好评：公司被 3M 评为“工业胶带及胶粘剂产品优选加工商”，被德莎胶带评为“优选加工商”，是贝格斯的“导热界面材料特许加工商”，被索尼公司评为“认证绿色合作伙伴”，被富士康科技集团评为“品质最佳供应商”。

第三：公司提供设计服务增加产品附加值。消费电子产品新产品不断涌现，因此功能性的市场开发很难遵循一个固定的模式。公司会与客户一起分析产品的定位、成本结构，然后为客户推荐满足其设计需求又具有最高性价比的方案。因此，公司制定产品定价中不仅包含了原料及加工费，还包含了参与客户设计研发产品形成的附加值，从而也保证了公司拥有较高的毛利率。

2、实施大客户战略、拥有一批稳定的核心客户群

公司实施大客户战略，把资源优先集中在优势品牌客户中。通过与知名厂商建立合作关系，公司可以伴随着终端客户的成长而快速成长，并可以与终端客户在原有产品领域上拓宽合作范围，加速扩大销售规模。

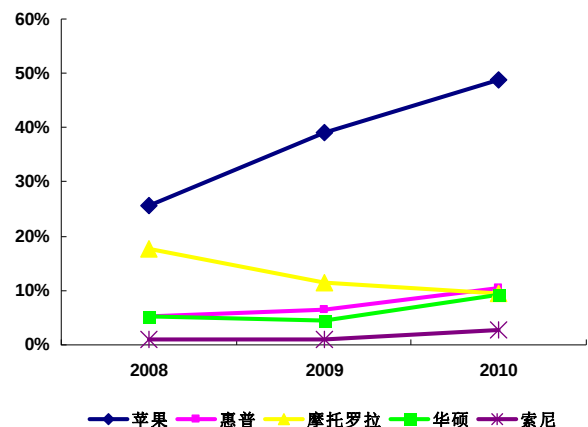
目前公司已经与苹果、惠普、摩托罗拉、华硕、索尼等多家笔记本终端和手机终端品牌厂商建立了紧密的合作关系。其中苹果收入占比最高，2010 年占公司总收入的 48%。我们认为这类国际品牌客户对进入全球采购链的供应商认定极为严格，供应商选定通常需要花费一至两年时间，因此供应商转换成本很高，一般不会轻易考虑更换。这一特征帮助公司销售收入能稳定快速增长。

表 3：公司主要品牌终端客户和产品

客户名称	主要配套产品
苹果	笔记本电脑、平板电脑、手机、一体机、机顶盒
惠普	笔记本电脑、一体机、打印机
摩托罗拉	手机
华硕	笔记本电脑、台式机、一体机、机顶盒
索尼	笔记本电脑
戴尔	笔记本电脑、台式机、一体机、机顶盒
RIM	手机
索尼爱立信	手机

资料来源：招股说明书，东方证券研究所

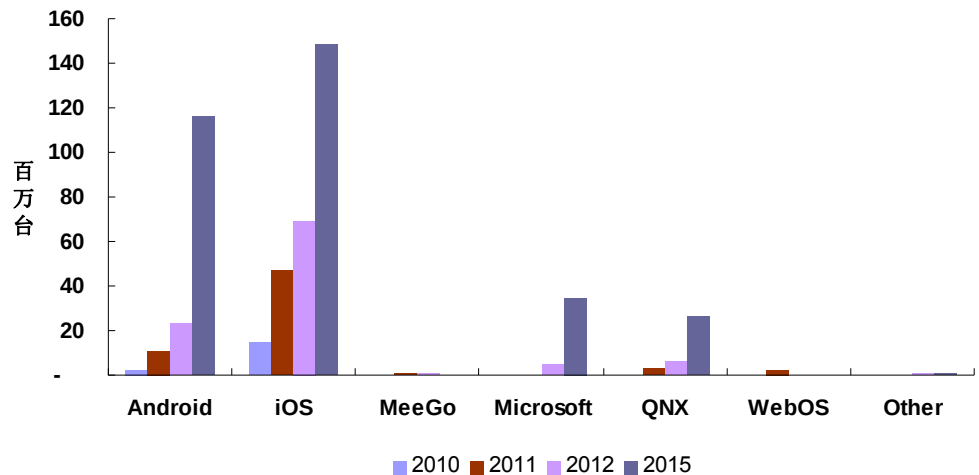
图 7：主要品牌终端客户收入占比



资料来源：招股说明书，东方证券研究所

我们认为，未来公司在苹果上的收入高增长还将继续。根据 Gartner 预测，到 2015 年，苹果的平板电脑销售数量将从 2011 年的 4670 万部提升到 2015 年的 1.5 亿部，将近 300% 的增长幅度，为公司未来的收入增长提供良好保障。同时，我们认为公司在解决产能瓶颈后也将积极开拓其他大客户，未来几年有望高速增长。

图 8：未来全球平板电脑终端按操作系统销量（百万台）



资料来源：Gartner 2011.9、东方证券研究所

四、盈利预测与估值分析

1、募投项目将解决产能瓶颈

目前公司产能利用率已基本饱和，面对平板电脑和智能手机的蓬勃发展及市场竞争的需要，公司产能瓶颈明显。为此本次公司募集资金约 2.83 亿元，投资于个人计算机用内外部功能性器件扩能项目。

表 4：募投项目和投资金额（万元）

序号	项目名称	投资总额	建设期投资金额		流动资金投入	建设期（年）
			第一年	第二年		
1	个人计算机用内外部功能性器件扩能项目	28,305	15,933	12,372	7,010	2
	合计	28,305	15,933	12,372	7,010	2

资料来源：招股说明书，东方证券研究所

该募投项目为生产个人计算机产品内外部功能件，项目建成后公司新增计算机用内部功能件产能 4.93 亿片，外部功能件 0.59 亿片。募投项目一共 2 年，从第 2 年开始投入运行，第 2-3 年的达产率分别为 50% 及 100%。预计达产后新增销售收入 5.67 亿元，净利润 0.86 亿元。

2、盈利预测

我们预期公司发行后 2011-2013 年销售收入分别为 4.3 亿、6.1 亿、8.35 亿；归属于母公司所有者的净利润分别为 0.89 亿元、1.25 亿、1.66 亿元；对应预测 EPS 分别为 0.74 元、1.04 元、1.38 元。

表 5：盈利预测表（百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	280	430	610	835
营业成本	177	271	388	536
营业税金及附加	0	0	0	0
营业费用	5	8	11	15
管理费用	20	35	49	68
财务费用	3	-3	-7	-6
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	-	-	-	-
投资净收益	0	-	-	-
营业利润	74	118	167	221
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	74	118	167	221
所得税	18	30	42	55
净利润	55	89	125	166
少数股东损益	-	-	-	-
归属于母公司净利润	55	89	125	166
EBITA	81	125	175	235
EPS（元）	0.62	0.74	1.04	1.38

资料来源：Wind，东方证券研究所

表 6：分业务收入预测表

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
电脑产品					
销售收入（百万元）	178	239	383	552	761
增长率（YOY）	30%	35%	60%	44%	38%
毛利率（%）	40.0%	38.1%	38.1%	37.4%	36.6%
通讯产品					
销售收入（百万元）	26	36	39	47	61
增长率（YOY）	-24%	40%	10%	20%	30%
毛利率（%）	25.9%	27.6%	26.8%	26.2%	25.7%
其他产品					
销售收入（百万元）	6	5	8	11	13
增长率（YOY）	-24%	40%	10%	20%	30%
毛利率（%）	38.1%	36.1%	33.0%	33.0%	33.0%
其他					
销售收入（百万元）	0	0	0	0	0
增长率（YOY）	-26%	-18%	60%	30%	20%
毛利率（%）	46.7%	91.8%	69.3%	80.5%	74.9%
合计（百万元）	209	280	430	610	835
增长率（YOY）	17%	34%	54%	42%	37%
毛利率（%）	38.3%	36.7%	37.0%	36.4%	35.8%

料来源：Wind，东方证券研究所

3、相对估值

我们选取与公司业务模式与特点类似的 5 家公司进行对比，目前行业可比公司 2011 年平均 PE 为 33 倍；同时我们选取近期上市的 15 家创业板公司进行对比，2011 年平均 PE 为 30 倍。以公司 2011 年 30-35 倍 PE 计，对应合理估值区间为 22.14-25.83 元。

表 7：可比上市公司估值比较

证券代码	证券简称	2010PE	2011PE	2012PE
300115	长盈精密	71	41	27
300256	星星科技	45	31	20
300128	锦富新材	40	27	20
002475	立讯精密	91	36	24
2273	水晶光电	45	31	22
平均		58	33	22

资料来源：Wind，东方证券研究所

表 8：近期在创业板上市公司估值比较

证券代码	证券简称	2010PE	2011PE	2012PE
002617.SZ	露笑科技	44	34	26
002618.SZ	丹邦科技	54	41	28
002619.SZ	巨龙管业	34	29	22
002620.SZ	瑞和股份	39	27	18
002621.SZ	大连三垒	37	27	21
002622.SZ	永大集团	44	33	25
002623.SZ	亚玛顿	25	23	18
002624.SZ	金磊股份	49	37	29
002625.SZ	龙生股份	39	36	30
002626.SZ	金达威	31	24	20
002627.SZ	宜昌交运	26	23	19
002628.SZ	成都路桥	33	20	15
002629.SZ	仁智油服	45	40	31
002630.SZ	华西能源	46	34	26
002631.SZ	德尔家居	37	26	18
平均		39	30	23

资料来源：Wind，东方证券研究所

4、绝对估值

我们用 DCF 估值模型计算出的合理股价为 24.67 元，对应 2011 年 PE 为 33 倍。

表 9：DCF 估值模型

项目	高速增长阶段	永续增长阶段
永续增长率(%)		2%
贝塔值 (β)	1.1	1.1
无风险利率 (%)	5%	5%
市场的预期收益率 (%)	6%	6%
规模风险因子 (%)	4%	4%
股权资本成本 (K_e)	11%	11%
债务成本 K_d (%)	4.9%	4.9%
债务比率 $D/(D+E)$ (%)	1%	1%
WACC	11.0%	11.0%

WACC(%)	0.00%	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
9%	28.84	32.30	36.74	42.66	50.95	63.39
10%	24.12	26.66	29.85	33.94	39.39	47.03
11%	20.40	22.32	24.67	27.60	31.37	36.40
12%	17.43	18.90	20.67	22.84	25.54	29.02
13%	15.01	16.16	17.53	19.16	21.16	23.66

资料来源：Wind，东方证券研究所

5、风险提示

客户集中度较高的风险

公司主要客户相对集中，2011 年上半年、2010 年、2009 年前 5 大客户的合计营收额占营业收入的比重分别为 78.75%、65.73%、56.37%。主要是由消费电子产品制造产业链的特征所决定，在该领域，公司及其他竞争都会根据其业务专长、合作历史等原因与众多下游品牌终端厂商的其中几家合作相对密切，从而获得较多订单。虽然公司已采取了如延伸产品线、开拓更多新客户等措施降低客户集中度过高的负面影响，但公司客户集中度较高的事实短期内不会有较大变化，如果前几位客户因其生产经营发生重大不利变化而减少订单，可能会给公司的生产和销售带来不利影响。

市场竞争风险

由于公司的产品主要服务于消费电子产品制造企业，消费电子产品功能性器件市场已处于充分竞争状态。由于该行业本质上属于配套加工行业，可能会有其他具有相关设备和类似生产经验的企业加入到该行业中来，以及现有竞争对手通过技术创新、经营模式创新等方式不断渗透到公司的主要业务领域、配套客户和销售区域，因此，公司面临着一定的市场竞争风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	190	856	905	1,050	营业收入	280	430	610	835
现金	45	626	582	609	营业成本	177	271	388	536
应收账款	109	175	247	335	营业税金及附加	0	0	0	0
其它应收款	0	5	3	5	营业费用	5	8	11	15
预付账款	6	7	10	16	管理费用	20	35	49	68
存货	28	43	63	86	财务费用	3	-3	-7	-6
其他	-	-	-	-	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	127	187	296	365	公允价值变动收益	-	-	-	-
长期投资	-	-	-	-	投资净收益	0	-	-	-
固定资产	100	167	281	351	营业利润	74	118	167	221
无形资产	12	11	11	11	营业外收入	1	0	0	0
其他	16	8	5	3	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	317	1,043	1,202	1,415	利润总额	74	118	167	221
流动负债	101	84	117	165	所得税	18	30	42	55
短期借款	37	-	-	-	净利润	55	89	125	166
应付账款	56	71	107	153	少数股东损益	-	-	-	-
其他	8	12	10	12	归属于母公司净利润	55	89	125	166
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	81	125	175	235
长期借款	-	-	-	-	EPS (元)	0.46	0.74	1.04	1.38
其他	0	0	0	0					
负债合计	102	84	117	165					
少数股东权益	-	-	-	-					
股本	90	120	120	120					
资本公积	80	706	706	706					
留存收益	45	133	259	424					
归属母公司股东权益合计	215	959	1,084	1,250					
负债和股东权益	317	1,043	1,202	1,415					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	26	30	73	109	成长能力				
净利润	55	89	125	166	营业收入	33.8%	53.6%	41.7%	37.0%
折旧摊销	5	10	15	20	营业利润	12.7%	60.4%	41.6%	32.3%
财务费用	3	-3	-7	-6	归属于母公司净利润	15.1%	59.6%	41.4%	32.5%
投资损失	-0	-	-	-	获利能力				
营运资金变动	-39	-66	-60	-71	毛利率	36.7%	37.0%	36.4%	35.8%
其它	1	0	-0	-0	净利率	19.8%	20.6%	20.5%	19.9%
投资活动现金流	-62	-70	-124	-89	ROE	25.8%	9.2%	11.5%	13.3%
资本支出	-71	-70	-124	-89	ROIC	22.7%	9.0%	11.1%	12.9%
长期投资	-	-	-	-	偿债能力				
其他	10	-	-	-	资产负债率	32.1%	8.0%	9.8%	11.6%
筹资活动现金流	48	621	7	6	流动比率	1.87	10.24	7.73	6.38
短期借款	37	-37	-	-	速动比率	1.59	9.73	7.19	5.86
长期借款	-	-	-	-	营运能力				
普通股增加	50	30	-	-	总资产周转率	1.1	0.6	0.5	0.6
资本公积增加	80	626	-	-	应收账款周转率	2.8	3.0	2.9	2.9
其他	-120	3	7	6	应付账款周转率	4.0	4.3	4.4	4.1
现金净增加额	9	581	-44	27	每股指标 (元)				
					每股收益	0.46	0.74	1.04	1.38
					每股经营现金流	0.21	0.25	0.61	0.91
					每股净资产	1.79	7.99	9.04	10.42
					估值比率				
					P/E	-	-	-	-
					P/B	-	-	-	-
					EV/EBITDA	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn