# 伟星股份 (002003.SZ)　服装行业

评级：买入　维持评级　　　公司点评

张斌
分析师 SAC 执业编号：S1130511030002
(8621)61038278
zhangbin@gjzq.com.cn

# 预料之中，底部到来

## 事件

伟星公告业绩修正。公司于之前预计 2011 年度归属于上市公司股东的净利润，同比幅度为 0-30%，现调整为同比下降 10%-20%，实现净利润 2.05 亿元-2.30 亿元。净利润增速同比下降的原因：1、受国际、国内经济环境的影响，公司产销规模未达预期；2、受原材料与人力成本持续上升、固定成本摊销增加等因素的影响，公司盈利水平同比下降；3、公司水晶钻等部分产品受行业影响，经营业绩明显下降；4、2010 年因政府土地收储产生税前利润 816.48 万元及国产设备投资抵免所得税 525.37 万元，2011 年无此项目。

## 评论

**公司修正业绩基本符合 2011 年国内外纺织服装需求情况**：11 年欧美经济低迷，需求不旺；而内销自 5 月开始增速缓慢振荡下滑，而公司主要客户是国内外大中型服装生产和零售企业，这是公司业绩向下修正的关键因素；此外，成本上升、水晶钻市场陷入过度无序竞争状况、非经常性收益减少也是拖累业绩的因素。11 年出口低迷在市场预料之中，而我们一直判断自 5 月开始消费减速，因此伟星的业绩修正预料之中。

**公司底部逐渐到来**：市场预见到了制造类企业经营的困难，股价不断调整，我们认为 11 年下半年以来是公司历史上经营最困难时期，业绩修正预示着底部到来。

**纺织服装市场复苏可能要待下半年**：1、12 年欧美经济低迷，继续缓慢复苏中，而且欧债危机持续发酵，这些都影响欧美对纺织品服装的需求；2、国内纺织服装零售，则由于受宏观经济和价格过高抑制需求的影响，11 年下半年以来销售增速放缓，品牌和渠道商库存上升，势必影响 12 年的订货情况，因此我们预计至少今年上半年国内外纺织服装需求难有明显起色，市场真正的反弹还是观察 8 月的传统旺季情况吧。

## 投资建议

公司经营实力超群，经营实力明显强于纽扣拉链同行，销售、研发和生产之间的配合衔接完美，只要市场转好，公司可以最大程度享受市场复苏带来的发展良机。我们认为当前股价已经基本反应了 11 年业绩的下滑，仍维持“买入”评级。

## 图表1：公司产品盈利预测

| 项　目 | 2006 | 1H07 | 2007 | 1H08 | 2008 | 1H09 | 2009 | 1H10 | 2010 | 1H11 | 2011E | 2012E | 2013E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **纽扣** | | | | | | | | | | | | | |
| 销售收入（百万元） | 516.81 | 251.50 | 669.47 | 359.78 | 818.04 | 296.76 | 704.38 | 405.20 | 974.84 | 492.48 | 1,150.00 | 1,300.00 | 1,550.00 |
| *增长率（YOY）* | *62.80%* | *26.20%* | *29.54%* | *43.05%* | *22.19%* | *-17.52%* | *-13.89%* | *36.54%* | *38.40%* | *21.54%* | *17.97%* | *13.04%* | *19.23%* |
| 毛利率 | 34.44% | 32.74% | 35.22% | 32.85% | 37.55% | 36.83% | 42.15% | 41.02% | 41.63% | 39.52% | 38.00% | 38.00% | 38.00% |
| 销售成本（百万元） | 338.82 | 169.16 | 433.68 | 241.59 | 510.87 | 187.47 | 407.51 | 238.99 | 569.01 | 297.85 | 713.00 | 806.00 | 961.00 |
| *增长率（YOY）* | *67.93%* | *31.08%* | *28.00%* | *42.82%* | *17.80%* | *-22.40%* | *-20.23%* | *27.48%* | *39.63%* | *24.63%* | *25.30%* | *13.04%* | *19.23%* |
| 毛利（百万元） | 177.99 | 82.34 | 235.79 | 118.19 | 307.17 | 109.29 | 296.87 | 166.21 | 405.83 | 194.63 | 437.00 | 494.00 | 589.00 |
| *增长率（YOY）* | *53.87%* | *17.25%* | *32.47%* | *43.53%* | *30.28%* | *-7.53%* | *-3.35%* | *52.09%* | *36.70%* | *17.10%* | *7.68%* | *13.04%* | *19.23%* |
| 占总销售额比重 | 64.06% | 55.21% | 58.32% | 58.32% | 57.29% | 54.10% | 51.76% | 53.53% | 55.22% | 54.74% | 57.21% | 57.02% | 56.36% |
| 占主营业务利润比重 | 72.66% | 60.72% | 63.64% | 65.93% | 62.85% | 60.27% | 60.36% | 61.77% | 63.60% | 62.27% | 63.95% | 63.64% | 62.09% |
| **拉链** | | | | | | | | | | | | | |
| 销售收入（百万元） | 172.80 | 115.14 | 281.54 | 143.67 | 403.13 | 152.84 | 437.66 | 228.97 | 548.48 | 295.63 | 650.00 | 750.00 | 950.00 |
| *增长率（YOY）* | *68.99%* | *91.57%* | *62.93%* | *24.78%* | *43.19%* | *6.38%* | *8.56%* | *49.81%* | *25.32%* | *29.11%* | *18.51%* | *15.38%* | *26.67%* |
| 毛利率 | 22.95% | 21.72% | 25.35% | 23.40% | 31.84% | 29.70% | 30.48% | 28.70% | 30.52% | 32.73% | 32.00% | 32.00% | 33.00% |
| 销售成本（百万元） | 133.14 | 90.13 | 210.17 | 110.05 | 274.77 | 107.45 | 304.25 | 163.26 | 381.09 | 198.87 | 442.00 | 510.00 | 636.50 |
| *增长率（YOY）* | *65.13%* | *98.46%* | *57.85%* | *22.10%* | *30.74%* | *-2.36%* | *10.73%* | *51.94%* | *25.25%* | *21.82%* | *15.98%* | *15.38%* | *24.80%* |
| 毛利（百万元） | 39.66 | 25.01 | 71.37 | 33.62 | 128.36 | 45.39 | 133.41 | 65.71 | 167.40 | 96.76 | 208.00 | 240.00 | 313.50 |
| *增长率（YOY）* | *83.37%* | *70.25%* | *79.97%* | *34.43%* | *79.85%* | *35.02%* | *3.94%* | *44.78%* | *25.48%* | *47.24%* | *24.26%* | *15.38%* | *30.63%* |
| 占总销售额比重 | 21.42% | 25.27% | 24.53% | 23.29% | 28.23% | 27.86% | 32.16% | 30.25% | 31.07% | 32.86% | 32.34% | 32.89% | 34.55% |
| 占主营业务利润比重 | 16.19% | 18.44% | 19.26% | 18.75% | 26.26% | 25.03% | 27.12% | 24.42% | 26.23% | 30.96% | 30.44% | 30.92% | 33.05% |
| **电镀加工** | | | | | | | | | | | | | |
| 销售收入（百万元） | 28.53 | 18.44 | 45.05 | 20.00 | 36.91 | 21.91 | 32.44 | 11.63 | 24.56 | 2.08 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| *增长率（YOY）* | *0.89%* | *46.35%* | *57.89%* | *8.46%* | *-18.07%* | *9.55%* | *-12.12%* | *-46.92%* | *-24.28%* | *-82.12%* | *-79.65%* | *0.00%* | *0.00%* |
| 毛利率 | 14.96% | 20.62% | 23.73% | 19.09% | 18.96% | 23.15% | 17.64% | 18.47% | 28.13% | 19.38% | 20.00% | 20.00% | 20.00% |
| 销售成本（百万元） | 24.27 | 14.64 | 34.36 | 16.18 | 29.91 | 16.84 | 26.72 | 9.48 | 17.65 | 1.68 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |
| *增长率（YOY）* | *1.79%* | *38.04%* | *41.61%* | *10.55%* | *-12.94%* | *4.06%* | *-10.68%* | *-43.69%* | *-33.93%* | *-82.31%* | *-77.34%* | *0.00%* | *0.00%* |
| 毛利（百万元） | 4.27 | 3.80 | 10.69 | 3.82 | 7.00 | 5.07 | 5.72 | 2.15 | 6.91 | 0.40 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| *增长率（YOY）* | *-3.93%* | *90.51%* | *150.45%* | *0.41%* | *-34.54%* | *32.86%* | *-18.27%* | *-57.66%* | *20.80%* | *-81.23%* | *-85.53%* | *0.00%* | *0.00%* |
| 占总销售额比重 | 3.54% | 4.05% | 3.92% | 3.24% | 2.59% | 3.99% | 2.38% | 1.54% | 1.39% | 0.23% | 0.25% | 0.22% | 0.18% |
| 占主营业务利润比重 | 1.74% | 2.80% | 2.89% | 2.13% | 1.43% | 2.80% | 1.16% | 0.80% | 1.08% | 0.13% | 0.15% | 0.13% | 0.11% |
| **水晶钻** | | | | | | | | | | | | | |
| 销售收入（百万元） | 34.67 | 23.46 | 61.74 | 39.39 | 92.87 | 42.29 | 98.22 | 51.77 | 101.78 | 36.28 | 70.00 | 75.00 | 80.00 |
| *增长率（YOY）* | *786.36%* | *52.05%* | *78.07%* | *67.94%* | *50.44%* | *7.36%* | *5.75%* | *22.41%* | *3.63%* | *-29.92%* | *-31.22%* | *7.14%* | *6.67%* |
| 毛利率 | 41.62% | 52.16% | 46.93% | 30.10% | 31.22% | 30.47% | 35.02% | 40.38% | 33.06% | 16.69% | 13.00% | 13.00% | 13.00% |
| 销售成本（百万元） | 20.24 | 11.22 | 32.76 | 27.53 | 63.88 | 29.41 | 63.83 | 30.87 | 68.13 | 30.22 | 60.90 | 65.25 | 69.60 |
| *增长率（YOY）* | *766.47%* | *22.13%* | *61.87%* | *145.38%* | *94.97%* | *6.79%* | *-0.08%* | *4.97%* | *6.74%* | *-2.07%* | *-10.61%* | *7.14%* | *6.67%* |
| 毛利（百万元） | 14.43 | 12.23 | 28.97 | 11.86 | 28.99 | 12.89 | 34.39 | 20.90 | 33.65 | 6.06 | 9.10 | 9.75 | 10.40 |
| *增长率（YOY）* | *815.85%* | *96.12%* | *100.79%* | *-3.09%* | *0.08%* | *8.67%* | *18.61%* | *62.24%* | *-2.16%* | *-71.03%* | *-72.95%* | *7.14%* | *6.67%* |
| 占总销售额比重 | 4.30% | 5.15% | 5.38% | 6.39% | 6.50% | 7.71% | 7.22% | 6.84% | 5.76% | 4.03% | 3.48% | 3.29% | 2.91% |
| 占主营业务利润比重 | 5.89% | 9.02% | 7.82% | 6.61% | 5.93% | 7.11% | 6.99% | 7.77% | 5.27% | 1.94% | 1.33% | 1.26% | 1.10% |
| **其它服装辅料** | | | | | | | | | | | | | |
| 销售收入（百万元） | 53.89 | 33.49 | 59.01 | 36.27 | 42.64 | 17.76 | 46.56 | 34.89 | 62.89 | 31.66 | 55.00 | 60.00 | 65.00 |
| *增长率（YOY）* | *-37.85%* | *-5.63%* | *9.50%* | *8.28%* | *-27.75%* | *-51.02%* | *9.20%* | *96.42%* | *35.07%* | *-9.26%* | *-12.54%* | *9.09%* | *8.33%* |
| 毛利率 | 16.00% | 15.84% | 18.78% | 17.50% | 17.45% | 20.94% | 18.00% | 17.46% | 12.40% | 18.66% | 15.00% | 15.00% | 15.00% |
| 销售成本（百万元） | 45.27 | 28.19 | 47.93 | 29.92 | 35.20 | 14.04 | 38.18 | 28.80 | 55.09 | 25.75 | 46.75 | 51.00 | 55.25 |
| *增长率（YOY）* | *-38.13%* | *-3.77%* | *5.88%* | *6.15%* | *-26.56%* | *-53.07%* | *8.47%* | *105.09%* | *44.30%* | *-10.58%* | *-15.14%* | *9.09%* | *8.33%* |
| 毛利（百万元） | 8.62 | 5.30 | 11.08 | 6.35 | 7.44 | 3.72 | 8.38 | 6.09 | 7.80 | 5.91 | 8.25 | 9.00 | 9.75 |
| *增长率（YOY）* | *-36.33%* | *-14.38%* | *28.53%* | *19.63%* | *-32.86%* | *-41.38%* | *12.65%* | *63.74%* | *-6.95%* | *-3.02%* | *5.79%* | *9.09%* | *8.33%* |
| 占总销售额比重 | 6.68% | 7.35% | 5.14% | 5.88% | 2.99% | 3.24% | 3.42% | 4.61% | 3.56% | 3.52% | 2.74% | 2.63% | 2.36% |
| 占主营业务利润比重 | 3.52% | 3.91% | 2.99% | 3.54% | 1.52% | 2.05% | 1.70% | 2.26% | 1.22% | 1.89% | 1.21% | 1.16% | 1.03% |
| **光学镜片** | | | | | | | | | | | | | |
| 销售收入（百万元） | | 13.52 | 31.03 | 17.75 | 34.18 | 17.01 | 41.64 | 24.50 | 52.96 | 41.61 | 80.00 | 90.00 | 100.00 |
| *增长率（YOY）* | | | | *31.32%* | *10.16%* | *-4.21%* | *21.81%* | *44.06%* | *27.18%* | *69.84%* | *51.06%* | *12.50%* | *11.11%* |
| 毛利率 | | 51.18% | 40.60% | 30.55% | 28.58% | 29.21% | 31.45% | 32.71% | 31.25% | 21.20% | 25.00% | 25.00% | 25.00% |
| 销售成本（百万元） | | 6.60 | 18.43 | 12.33 | 24.41 | 12.04 | 28.55 | 16.49 | 36.41 | 32.79 | 60.00 | 67.50 | 75.00 |
| *增长率（YOY）* | | | | *86.81%* | *32.46%* | *-2.36%* | *16.92%* | *36.94%* | *27.55%* | *98.89%* | *64.80%* | *12.50%* | *11.11%* |
| 毛利（百万元） | | 6.92 | 12.60 | 5.42 | 9.77 | 4.97 | 13.09 | 8.01 | 16.55 | 8.82 | 20.00 | 22.50 | 25.00 |
| *增长率（YOY）* | | | | *-21.61%* | *-22.45%* | *-8.43%* | *34.03%* | *61.36%* | *26.39%* | *10.07%* | *20.85%* | *12.50%* | *11.11%* |
| 占总销售额比重 | | 2.97% | 2.70% | 2.88% | 2.39% | 3.10% | 3.06% | 3.24% | 3.00% | 4.62% | 3.98% | 3.95% | 3.64% |
| 占主营业务利润比重 | | 5.10% | 3.40% | 3.03% | 2.00% | 2.74% | 2.66% | 2.98% | 2.59% | 2.82% | 2.93% | 2.90% | 2.64% |
| **销售总收入（百万元）** | **806.70** | **455.55** | **1147.83** | **616.86** | **1427.78** | **548.57** | **1360.89** | **756.96** | **1765.51** | **899.74** | **2010.00** | **2280.00** | **2750.00** |
| **销售总成本（百万元）** | **561.73** | **319.94** | **777.33** | **437.61** | **939.04** | **367.25** | **869.03** | **487.87** | **1127.38** | **587.16** | **1326.65** | **1503.75** | **1801.35** |
| **毛利（百万元）** | **244.97** | **135.61** | **370.50** | **179.25** | **488.73** | **181.32** | **491.86** | **269.09** | **638.13** | **312.58** | **683.35** | **776.25** | **948.65** |
| **平均毛利率** | **30.37%** | **29.77%** | **32.28%** | **29.06%** | **34.23%** | **33.05%** | **36.14%** | **35.55%** | **36.14%** | **34.74%** | **34.00%** | **34.05%** | **34.50%** |

来源：国金证券研究所

## 图表2：报表摘要

| 损益表（人民币百万元） | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **主营业务收入** | **1,478** | **1,395** | **1,829** | **2,010** | **2,280** | **2,750** |
| 增长率 | | *-5.6%* | *31.1%* | *9.9%* | *13.4%* | *20.6%* |
| 主营业务成本 | -981 | -887 | -1,152 | -1,327 | -1,504 | -1,801 |
| *%销售收入* | *66.4%* | *63.6%* | *63.0%* | *66.0%* | *66.0%* | *65.5%* |
| 毛利 | 497 | 508 | 677 | 683 | 776 | 949 |
| *%销售收入* | *33.6%* | *36.4%* | *37.0%* | *34.0%* | *34.0%* | *34.5%* |
| 营业税金及附加 | -11 | -13 | -13 | -17 | -19 | -23 |
| *%销售收入* | *0.7%* | *0.9%* | *0.7%* | *0.9%* | *0.9%* | *0.9%* |
| 营业费用 | -110 | -116 | -146 | -157 | -178 | -209 |
| *%销售收入* | *7.4%* | *8.3%* | *8.0%* | *7.8%* | *7.8%* | *7.6%* |
| 管理费用 | -134 | -141 | -174 | -201 | -228 | -275 |
| *%销售收入* | *9.0%* | *10.1%* | *9.5%* | *10.0%* | *10.0%* | *10.0%* |
| 息税前利润（EBIT） | 243 | 239 | 344 | 308 | 351 | 441 |
| *%销售收入* | *16.4%* | *17.1%* | *18.8%* | *15.3%* | *15.4%* | *16.0%* |
| 财务费用 | -19 | -11 | -9 | -8 | -9 | -9 |
| *%销售收入* | *1.3%* | *0.8%* | *0.5%* | *0.4%* | *0.4%* | *0.3%* |
| 资产减值损失 | -10 | -5 | -4 | -2 | 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%* | *n.a* | *0.0%* | *0.0%* | *0.0%* | *0.0%* |
| 营业利润 | 213 | 224 | 331 | 299 | 342 | 432 |
| *营业利润率* | *14.4%* | *16.0%* | *18.1%* | *14.9%* | *15.0%* | *15.7%* |
| 营业外收支 | -5 | -1 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 税前利润 | **208** | **223** | **337** | **299** | **342** | **432** |
| *利润率* | *14.1%* | *16.0%* | *18.4%* | *14.9%* | *15.0%* | *15.7%* |
| 所得税 | -49 | -48 | -75 | -69 | -79 | -99 |
| *所得税率* | *23.4%* | *21.7%* | *22.4%* | *23.0%* | *23.0%* | *23.0%* |
| 净利润 | 160 | 174 | 262 | 230 | 263 | 333 |
| 少数股东损益 | 3 | 2 | 6 | 2 | 3 | 3 |
| **归属于母公司的净** | **156** | **172** | **256** | **228** | **261** | **330** |
| *净利率* | *10.6%* | *12.4%* | *14.0%* | *11.3%* | *11.4%* | *12.0%* |

| 现金流量表（人民币百万元） | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 160 | 174 | 262 | 230 | 263 | 333 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非现金支出 | 64 | 75 | 82 | 84 | 103 | 123 |
| 非经营收益 | 15 | 16 | 3 | 20 | 14 | 14 |
| 营运资金变动 | -7 | 56 | -66 | 90 | -5 | -10 |
| **经营活动现金净流** | **232** | **321** | **280** | **425** | **375** | **460** |
| 资本开支 | -229 | -121 | -242 | -145 | -209 | -210 |
| 投资 | -19 | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| 其他 | -26 | 3 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| **投资活动现金净流** | **-273** | **-118** | **-237** | **-146** | **-209** | **-210** |
| 股权募资 | 284 | 11 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 债权募资 | -98 | 45 | 46 | -81 | 0 | 1 |
| 其他 | -36 | -215 | -70 | -16 | -76 | -87 |
| **筹资活动现金净流** | **150** | **-159** | **-16** | **-97** | **-76** | **-86** |
| **现金净流量** | **109** | **44** | **27** | **182** | **90** | **165** |

| 资产负债表（人民币百万元） | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 235 | 248 | 275 | 456 | 546 | 711 |
| 应收款项 | 199 | 184 | 218 | 219 | 248 | 300 |
| 存货 | 146 | 160 | 257 | 236 | 268 | 321 |
| 其他流动资产 | 85 | 20 | 38 | 42 | 47 | 56 |
| 流动资产 | 665 | 613 | 787 | 953 | 1,109 | 1,387 |
| *%总资产* | *48.2%* | *42.3%* | *43.8%* | *47.2%* | *48.6%* | *52.4%* |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 591 | 661 | 842 | 914 | 1,016 | 1,097 |
| *%总资产* | *42.8%* | *45.6%* | *46.9%* | *45.3%* | *44.5%* | *41.4%* |
| 无形资产 | 109 | 166 | 161 | 150 | 156 | 162 |
| 非流动资产 | 715 | 836 | 1,009 | 1,067 | 1,173 | 1,261 |
| *%总资产* | *51.8%* | *57.7%* | *56.2%* | *52.8%* | *51.4%* | *47.6%* |
| **资产总计** | **1,380** | **1,449** | **1,796** | **2,020** | **2,283** | **2,648** |
| 短期借款 | 123 | 168 | 121 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 147 | 204 | 252 | 325 | 368 | 441 |
| 其他流动负债 | 108 | 102 | 130 | 195 | 224 | 265 |
| 流动负债 | 378 | 474 | 503 | 520 | 592 | 706 |
| 长期贷款 | 0 | 0 | 93 | 133 | 133 | 134 |
| 其他长期负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **负债** | **378** | **474** | **597** | **654** | **725** | **840** |
| **普通股股东权益** | 970 | 955 | 1,179 | 1,344 | 1,533 | 1,779 |
| 少数股东权益 | 31 | 20 | 21 | 23 | 25 | 28 |
| **负债股东权益合计** | **1,380** | **1,449** | **1,796** | **2,020** | **2,283** | **2,648** |

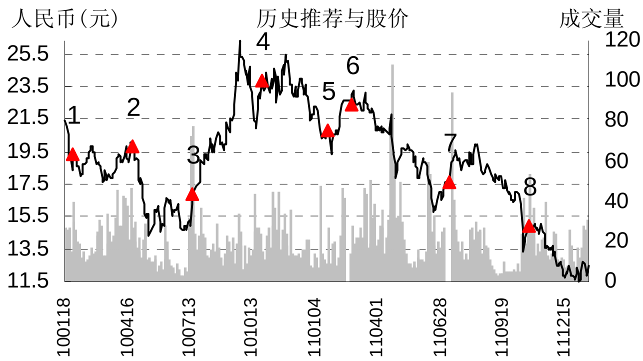
| 比率分析 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **每股指标** | | | | | | |
| 每股收益 | 0.777 | 0.857 | 1.235 | 0.880 | 1.008 | 1.273 |
| 每股净资产 | 4.820 | 4.666 | 5.682 | 6.481 | 7.389 | 8.579 |
| 每股经营现金净流 | 1.152 | 1.569 | 1.350 | 2.048 | 1.807 | 2.218 |
| 每股股利 | 1.000 | 0.200 | 0.300 | 0.300 | 0.350 | 0.400 |
| **回报率** | | | | | | |
| 净资产收益率 | 16.13% | 18.06% | 21.73% | 16.96% | 17.03% | 18.53% |
| 总资产收益率 | 11.34% | 11.90% | 14.26% | 11.28% | 11.43% | 12.46% |
| 投入资本收益率 | 16.50% | 16.40% | 18.87% | 15.83% | 15.98% | 17.50% |
| **增长率** | | | | | | |
| 主营业务收入增长率 | 24.62% | -5.58% | 31.12% | 9.88% | 13.43% | 20.61% |
| EBIT增长率 | 22.80% | -1.35% | 43.65% | -10.24% | 13.79% | 25.71% |
| 净利润增长率 | 35.18% | 10.26% | 48.47% | -10.98% | 14.47% | 26.38% |
| 总资产增长率 | 26.76% | 5.02% | 23.94% | 12.51% | 12.99% | 15.98% |
| **资产管理能力** | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 29.4 | 37.6 | 30.9 | 30.0 | 30.0 | 30.0 |
| 存货周转天数 | 63.5 | 63.1 | 66.0 | 65.0 | 65.0 | 65.0 |
| 应付账款周转天数 | 48.2 | 55.9 | 54.9 | 70.0 | 70.0 | 70.0 |
| 固定资产周转天数 | 128.5 | 161.1 | 137.2 | 146.9 | 145.7 | 131.6 |
| **偿债能力** | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | -11.17% | -8.26% | -5.04% | -23.63% | -26.50% | -31.89% |
| EBIT利息保障倍数 | 12.8 | 21.8 | 37.4 | 37.7 | 40.5 | 50.6 |
| 资产负债率 | 27.42% | 32.72% | 33.23% | 32.35% | 31.77% | 31.73% |

来源：国金证券研究所

***历史推荐和目标定价(人民币)***

| | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 2010-01-27 | 买入 | 19.29 | N/A |
| 2 | 2010-04-25 | 买入 | 19.84 | 27.64 ~ 30.83 |
| 3 | 2010-07-15 | 买入 | 16.86 | N/A |
| 4 | 2010-10-25 | 买入 | 23.84 | N/A |
| 5 | 2011-01-19 | 买入 | 20.75 | N/A |
| 6 | 2011-02-27 | 买入 | 22.36 | 30.37 ~ 30.37 |
| 7 | 2011-07-11 | 买入 | 17.60 | N/A |
| 8 | 2011-10-30 | 买入 | 14.96 | N/A |

来源：国金证券研究所




**投资评级的说明：**

强买：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 10%－20%；

持有：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -10%－10%；

减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 10%－20%；

卖出：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 20%以上。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|---|---|---|
| 电话：(8621)-61356534 | 电话：010-6621 6979 | 电话：0755-33516015 |
| 传真：(8621)-61038200 | 传真：010-6621 5599-8803 | 传真：0755-33516020 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 邮编：100032 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼 | 地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层 | 地址：深圳市福田中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B |