

化工新材料行业

康得新 (002450)

公司深度报告

当前价 18.00

市场数据

52 周内高	30.35
52 周内低	14.95
总市值(百万元)	10638.88
流通市值(百万元)	5846.73
总股本(百万股)	619.62
A 股 (百万股)	619.62

相对市场表现



双膜并驾齐驱，启动高增长引擎

投资要点:

- **预涂膜的开创领导者，光学膜拓宽发展领域。**公司拥有预涂膜和光学膜两大业务板块，是世界预涂膜行业的开创者和领导者，并力争在三年内成为国内光学膜的行业龙头。
 - ✓ 公司IPO募投项目中的预涂膜生产线已于11年底逐步投产后，12年产能将达到4.4万吨，出口国家也从之前的33个增加到55个。
 - ✓ 公司年产4000万平米光学膜示范线于2012年1月开始量产，并于4月满产，良品率达到75%以上。公司通过非公开增发建设年产2亿平方米光学膜项目，将形成上下游一体化光学薄膜产业集群。该非公开增发已于6月份顺利完成，将大幅提升康得新未来在光学膜领域的生产能力和竞争力。
- **推出股权激励计划，显示公司对未来盈利的信心。**公司于7月初公布了第二次股权激励计划，与第一次股权激励相比，本次股权激励33名核心技术人员主要是光学膜研发、生产和管理团队，要求2012-2014年相对2011年的净利润增产率分别不低于200%，360%和500%，净资产收益率不得低于12%，13%和14%。激励条件之高凸显了公司管理层对未来发展充满信心。
- **控股股东承诺延长股票锁定期一年。**公司控股股东康得集团持有康得新股票占股本1%，持有届满一年时，承诺将该部分股票锁定期延长一年。随着增发顺利完成，光学膜项目进展顺利，公司步入高成长通道，此次大股东承诺延长解禁，也说明公司未来发展可期。
- **盈利预测。**我们假设公司未来两年BOPP原材料业务保持当前水平发展，覆膜机业务保持稳定增长，预涂膜销量分别达到3.8和4.4万吨，光学膜销量分别达到2500和3600万平米。预计公司2012和2013年的EPS分别为0.62和0.79元，给予增持评级。

化工行业研究小组
李顶峰
执业证书编号：S0120511030002

联系人
史月萍
8621-68761616-8637
shiyip@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼
<http://www.tebon.com.cn>

重要财务指标及假设

单位: 百万元

财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	364.40	524.20	1526.02	2764.00	3334.00
增长率 (%)	40.33%	43.85%	191.11%	81.12%	20.62%
净利润	46.26	70.09	130.77	383.37	488.75
增长率 (%)	60.10%	51.51%	86.56%	193.17%	27.49%
毛利率 (%)	24.69%	26.19%	19.40%	24.31%	25.25%
ROE (%)	16.96%	7.88%	12.73%	22.54%	22.42%
EPS (元)	0.075	0.113	0.211	0.619	0.789

请务必阅读正文后的免责条款部分

目录

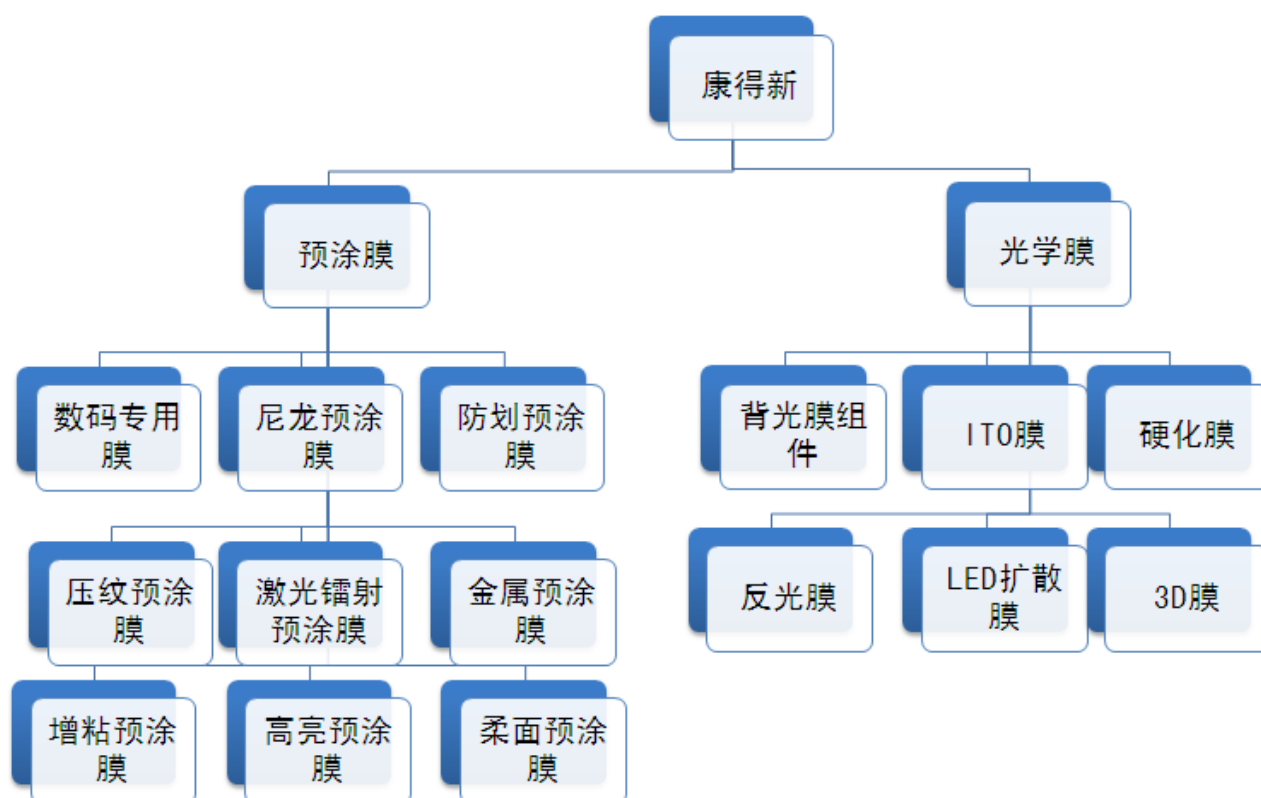
1. 公司概况	3
1.1. 公司基本情况	3
1.2. 两次股权激励彰显发展信心	4
1.3. 顺利完成增发募投，加速新一轮发展	4
2. 预涂膜业务	5
2.1. 预涂膜简介	5
2.2. 康得新——预涂膜行业的中国龙头和世界领军企业	6
2.3. 预涂膜在覆膜中占比增大将是行业发展趋势	7
3. 光学膜业务	9
3.1. 光学膜简介	9
3.2. LCD 产能扩大推升国内光学膜需求	11
3.3. 康得新——不断拓宽光学膜发展空间	12
4. 公司盈利预测	14
附表:	16
图 1: 康得新产业结构图	3
图 2: 康得新近年营收数据	5
图 3: 世界预涂膜需求量及预测	8
图 4: 国内覆膜市场格局	8
图 5: 背光模组成本结构	11
表 1: 公司预涂膜产品的功能范围及适用领域与范围	6
表 2: 全球预涂膜主要生产厂家及产能	9
表 3: 光学膜的主要应用领域	10
表 4: 全球 LCD 面板产能分布	11
表 5: 公司 2011-2013 年光学膜产品规划	13
表 6: 公司已签署光学膜订单及需求	14
表 7: 盈利假设	15

1. 公司概况

1.1. 公司基本情况

康得新前身是 2001 年成立的北京康得新印刷器材有限公司，经过十多年的发展，现在已是国内最大的预涂膜生产商。近年来公司凭借在预涂膜领域积累起来的产业优势，为公司实现打造国际高分子复合膜材料领军企业战略目标奠定了坚实的基础，并利用在膜材料复合改性领域的先天优势，向光学膜产业拓展，打造世界级光学膜产业集群，这已成为公司实现产业升级和长期战略的重大战略步骤。公司目前已经发展成为拥有二大业务板块，四大生产基地、境外设立子公司的国际集团性企业，为今后公司业绩的高速增长奠定了坚实的基础。

图 1：康得新产业结构图



资料来源：公司公告、德邦证券研究所

1.2. 两次股权激励彰显发展信心

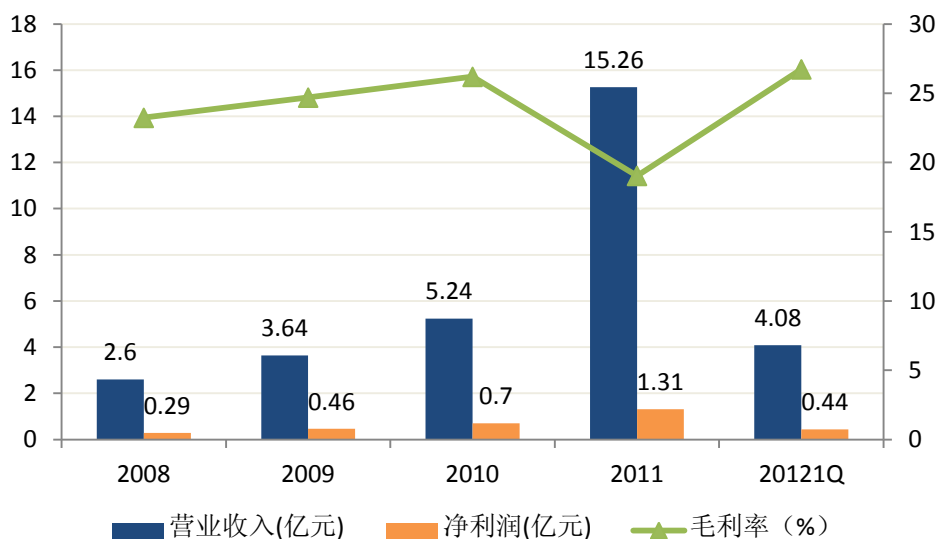
康得新在 2011 年和 2012 年连续进行股权激励，第一次针对高管和预涂膜研发、生产和管理团队共计 63 人，第二次则涉及到从事光学膜研发、生产和管理团队等 33 人，要求在股票期权激励计划有效期内，以 2011 年净利润为基数，2012-2014 年相对于 2011 年的净利润增长率分别不低于 200%、360%、500%，2012-2014 年净资产收益率分别不低于 12%、13%、14%。股权激励对改善公司治理，降低代理成本，提升管理效率，增强公司凝聚力和市场竞争能力起积极作用，尤其康得新公司行权条件之高，更是彰显了公司对今后发展的信心。

此外，公司控股股东康得集团于 2011 年 7 月 25 日通过二级市场购入康得新 6,169,888 股票，该部分股票占总股本 1%，康得集团在届满一年之前，承诺延长股票锁定期一年，此举也表明公司从上到下治理规范稳定，核心团队稳固。这些举措从一定程度上降低了人才流失的风险，为公司奠定了稳定发展的基石。

1.3. 顺利完成增发募投，加速新一轮发展

2012 年 6 月，康得新公司完成非公开发行，共发行 1.025 亿股，以发行底价 15.85 元/股发行，募集资金总额为 16.2 亿元。定增的顺利完成，对于公司 4000 万平方米示范线的达产以及 2 亿平米光学膜产业集群项目的实施，都将产生积极的推动作用。公司目前已完成张家港 2 亿平方米光学膜产业集群项目各项规划，基建及设备订购工作。公司增发资金到位后，将为项目在 2013 年 2 季度建成投产打下坚实的基础。

图 2：康得新近年营收数据



资料来源：WIND 资讯、德邦证券研究所

公司在 2011 年营业收入和净利润较上年分别增长了 191%和 86%，2012 年一季度的营业收入和净利润也较上年同期大幅增长，这主要得益于公司首募 4 条预涂膜生产线在 1 季度投产，公司 4000 万平米光学膜示范基地也在 1 季度投产，并且公司今年上半年较去年同期有望实现 190%-210%的业绩增长。

2. 预涂膜业务

2.1. 预涂膜简介

预涂膜是通过专用设备将热熔胶或低温树脂与薄膜基材复合而成的一种无污染、粘度强的环保型覆膜材料，在使用时可通过专用覆膜设备直接黏附于物品表面，对物品起到装饰和保护作用。预涂膜产业属于高分子复合材料的细分行业。根据基材划分，预涂膜可分为 BOPP 预涂膜、BOPET 预涂膜以及 BOPA 预涂膜。根据市场应用划分，则可分为工业印刷预涂膜、商用印刷预涂膜以及特殊用途类预涂膜。其中工业印刷市场主要指出版物印刷品以及食品、药品、日用品等消费品包装物覆膜市场；商用印刷市场主要指数码打印、卡证、防伪、商业广告等新兴领域的应用覆膜市场；特殊用途市场主要是指建筑材料。而后两类市场均是伴随预涂技术的产其中后两类市场均是伴随预涂技术的产生和发展而催生出的新兴市场。

自上世纪 50 年代覆膜技术诞生以来，覆膜技术经历了溶剂型即涂技术、水溶性即涂技术、预涂技术三个重要的发展阶段。随着发达国家对环境保护的意识和治理逐渐增强，以及技术上日新月异的突破，美国 GBC 公司在上世纪 80 年代末开发了预涂膜技术，开创了覆膜技术的新时代。预涂膜相对另外两种膜在环保、精美度、生产效率以及成本控制上均具有显著的优势。康得集团于历经四年的自主研发结合技术合作的方式，于 2002 年 10 月 16 日建成投产中国第一条预涂膜生产线。

2.2. 康得新——预涂膜行业的中国龙头和世界领军企业

康得新公司目前在预涂膜行业已经成为中国龙头和世界领军企业。公司始终坚持“技术领先”的核心发展战略，拥有包括设备改造、原材料配方及生产工艺参数在内的多项核心技术。公司的专业化技术团队由国际知名预涂膜专家带队，经过多年培育和积累，历练出一支集生产、管理和研发于一体的科研生产队伍，公司研发能力已处于国际领先水平，拥有多项领先技术的产品，具有世界先进水平的研发体系。公司可以提供丰富完善的产品以满足客户的多样化需求，按预涂膜的功能特点对公司产品分类如下：

表 1：公司预涂膜产品的功能范围及适用领域与范围

品种	功能特点	适用范围及领域
数码专用膜	能有效克服数码印刷油墨中的硅油成分，使得普通预涂膜在大墨底数码印刷品上覆膜不牢的问题得以解决	数码印刷领域，如使用富士施乐、佳能、惠普等数码印刷设备印刷的印品
尼龙预涂膜	抗划伤，覆膜后样品平整	高档杂志、精装书封皮等有特殊要求的覆膜领域
防划预涂膜	抗划伤亚光膜，优异的 UV 性能	要求足覆 BOPP 亚光膜、且对覆膜后膜表面有耐磨、抗划伤要求的高档手提袋、精装书、杂志、纸盒等的应用领域
增粘预涂膜	可以克服普通预涂膜对纸张表面油墨热合强度弱的特点，从一定程度上能解决纸张覆膜后在轧线、压纹、模切等激凸工艺中频繁出现质量缺陷的问题	普通油墨、覆膜后还需进行起凸工艺的覆膜领域

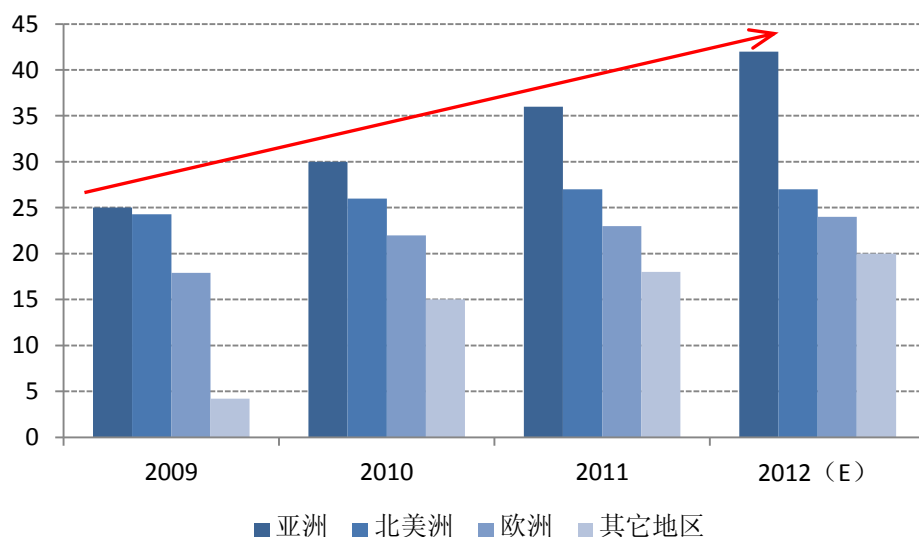
压纹预涂膜	可以根据客户需求制作出不同图案，具有防伪功能	有耐磨要求、压纹艺术效果要求的纸质印刷品覆膜领域
激光镭射预涂膜	具有反射光和热、阻隔氧气、水汽透过的功能	有防伪要求的领域，需要光彩耀眼图案的覆膜领域
金属预涂膜	耐磨、抗轻度划伤；通过在基材上预先进行压纹再进行预涂工艺的方式可以避免在预涂膜覆膜后再机械性压纹易产生起层的问题	建筑保温隔热领域，如 PS 泡沫板覆膜；地暖材料覆膜领域；药品、食品等的外包装领域
高亮预涂膜	双电产品，表面可以进行 UV、烫金、烫银、磨砂等工艺处理；比普通预涂膜雾度小，亮度高（印刷品的色彩体现得更艳丽）	对覆膜后产品有高亮要求或需要对覆膜后产品进行烫金、烫银、磨砂等处理的工艺要求
柔面预涂膜	手感柔软细滑、有类似于面料、丝织品的感觉，有一定的耐划伤性能	适用于精装书、礼品盒等对表面装帧材料要求有柔软顺滑感觉的印刷品覆膜

资料来源：公司资料、德邦证券研究所

2.3. 预涂膜在覆膜中占比增大将是行业发展趋势

预涂膜自产生以来，经历了快速的推广过程，由于产品无污染，产品质量高，自发明起很快就在环保要求较高的欧美国家及日本、韩国得到了大力推广和使用。在亚洲和其他地区的发展中国家，预涂膜产品进入规模化应用的时间较晚，限于成本因素未能及时推广。但随着居民和政府环保意识的加强，各国印刷技术水平的发展和进步，以及亚洲预涂膜生产厂家的崛起带来的预涂膜整体成本的降低，预涂膜在这些国家的需求量在未来几年预计也将进入快速上升阶段。鉴于印度 COSMO、中国康得新以及韩国、泰国、印尼企业的发展，并随着欧美企业相继退出，亚洲已经成为世界预涂膜行业主导。印度 COSMO 公司在收购全球第一的美国 GBC 后，因整合等诸多问题，发展缓慢。康得新 2010 年 7 月上市后，借助技术、品牌、服务、质量、成本优势，在全球加大市场开发力度，产品出口销售的国家从 33 个发展到 55 个。2012 年，伴随募投四条生产线在一季度的相继投产，公司已全面超越印度 COSMO 公司，以 4.4 万吨的产能成为全球预涂膜的领导者。

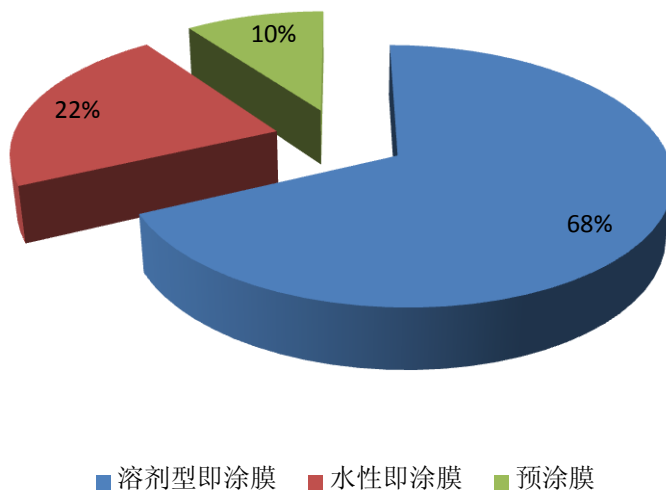
图 3：世界预涂膜需求量及预测（万吨）



资料来源：公司年报、德邦证券研究所

但是从预涂膜在覆膜市场的占比来看，国外预涂膜作为环保类覆膜技术已得到广泛推广，预涂膜在欧美日韩的覆膜市场占比普遍超过 50%，其中美国更是达到了 95%。而 2011 年国内整个覆膜市场约为 60 亿元，预涂膜年消费量仅 5 万吨不到，占覆膜市场的比重为 10%，远远落后于国际市场，预涂技术的替代程度也远低于发达国家。

图 4：国内覆膜市场格局



资料来源：公司招股说明书、德邦证券研究所

而预涂技术替代溶剂型即涂技术和水性即涂技术，在覆膜行业占比逐步增大的过程，

也是国民环保意识逐渐提高的一个过程，同时由于预涂技术相对即涂技术使用成本较高，这也在一定程度上延缓了全面替代的进程。随着当前国民环保意识大幅增强，国内印刷行业技术进步对覆膜质量的要求不断提高，在预涂膜产业通过规模效益、产品技术提升而进一步降低预涂膜成本的影响下，以及国家产业政策及标准的推动下，预涂技术对溶剂型即涂技术的替代是中国覆膜市场发展的必然趋势。因此，康得新作为国内最大的预涂膜生产企业，虽然产能已遥遥领先，仍有很大的发展空间。

表 2：全球预涂膜主要生产厂家的产能

序号	厂家	产能(万吨)	所在国家
1	康得新	4.4	中国
2	COSMO	3.5	印度
3	TRANILWRAP	1.8	美国
4	D&K	1.6	美国
5	FLEX	1.4	印度
6	DEPROSA	1.3	西班牙
7	GMP	1.2	韩国
8	ROYAL SOVENEION	0.9	韩国
9	IPAK	0.9	韩国
	合计	17.0	

资料来源：公司公告、德邦证券研究所

3. 光学膜业务

3.1. 光学膜简介

光学膜属于高分子复合膜材料，是指在基材上制镀上或涂布一层或多层介质膜层，通过分层介质膜层在光的传播路径中的反射、折射和偏振等特性达到特定光学需求的光学材料，是一种高技术新材料和基础材料，随着下游需求的不断增加和材料技术本身的不断创新，应用领域不断扩展，呈现出巨大的发展空间。

表 3：光学膜的主要应用领域

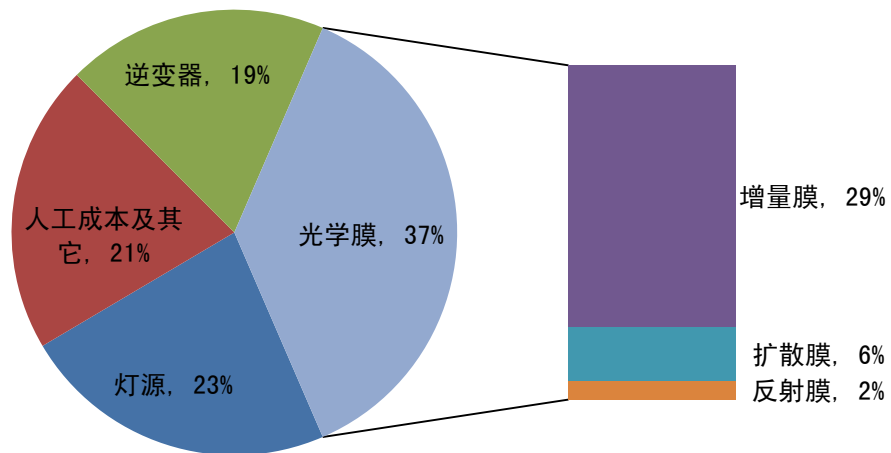
应用领域	具体应用	未来发展看点
平板显示		
电子、家电产品	硬化膜、防眩膜，导光膜、扩散膜、 增亮膜、IMD 膜	3D 电视机，大尺寸 OLED 电视机 推出
新型显示产品		
机场、高铁、公路	反光膜	
LED 显示屏、广告灯箱、照明	匀光膜	较高的年复合增长率
太阳能电池	聚光膜、背板膜	中国为全球最大光伏组件生产地， 太阳能聚光膜市场需求将大量增 加
建筑和汽车用隔热变色膜	隔热变色膜	中国城镇化进程加速，汽车车窗、 挡风玻璃所用隔热变色膜需求量 持续上升

资料来源：公司年报、德邦证券研究所

而光纤、纳米、量子等新兴材料技术在光学膜新产品开发上的应用，将使光学膜产品性能更加提高，而且也更加节能。据保守估计，2014 年，国内光学膜需求总量将超过 20 亿平方米。

光学膜在 LCD 产业链中处于上游位置，因生产壁垒较高长期由国外公司垄断，毛利率一般可保持在 40%左右的水平。光学膜技术起源于美国 3M 公司，专利到期后，日韩企业大量进入该行业，但主要从事其中某一个到两个环节的专业化生产，且生产主体为大量中小企业。光学膜片主要应用于 LCD 的背光模组，背光模组是 LCD 生产的核心器件之一，是 LCD 面板的发光源，也是面板中成本占比最大的零部件，而增亮膜、扩散膜和反射片等与光学薄膜相关的零部件在背光模组成本中占比近 40%，处于举足轻重的地位。背光模组的成本结构分解如下：

图 5：背光模组成本结构



资料来源：德邦证券研究所

3.2. LCD 产能扩大推升国内光学膜需求

2011 年全球 LCD 行业虽产量增加，但由于产品价格下降而使整体规模增速趋缓。液晶电视作为液晶平板的消费主体，未来增速也将保持一个平稳的水平，而近年涌现出的平板电脑、智能手机、智能电视等作为新型消费热点，则将继续维持高速发展。随着面板行业竞争加剧，面板降价压力向上游原组件供应商传递，全球光学膜产业开始了洗牌和重组进程，中小企业正更多被迫退出该市场。

表 4：全球 LCD 面板产能分布

地区	当前产能占比 (%)	未来产能占比预测 (%)
韩国	45	34
日本	11	9
台湾	38	30
中国	6	27

资料来源：德邦证券研究所

虽然全球面板产业目前处于景气低点，日韩企业在建项目因经济不景气而部分延后投产，中国 LCD 面板产量却逆势上行在最近两年已超越日本位列全球第三位，“十二五”期间，我国平板显示产业的增长将超过 4 倍，维持年均 30% 的增速，今后五年将是国内

平板显示产业高速发展的五年，而据保守估计，2014 年我国光学膜需求总量将超过 20 亿平方米，光学膜国产化替代进口势在必行：

(1) 中国已成为全球最大 LCD 产品生产和消费国：2010 年，全球销售 LCD TV 187.9 百万台，其中中国占比 21%，生产 LCD TV 100 百万台，占 53%；

(2) 国内 LCD 面板配套原材料的国产化率只有 10%，产业链条不完整严重影响了民族面板企业竞争力，产业布局缺陷亟待弥补；

(3) 国家及地方政府出台了一系列政策引导、支持 LCD 面板原材料产业(光学膜、玻璃基板、液晶等)发展，实现国内配套；

(4) 随着全球面板市场竞争的加剧，面板厂商利润呈下滑态势，贴近市场生产以降低成本的要求十分迫切，加上中国政府提高大尺寸液晶面板关税，韩、日等国外和台湾地区面板企业纷纷向中国转移产能。

3.3. 康得新——不断拓宽光学膜发展空间

实现规模化、集群化经营，获得成本、技术、服务优势，已成为光学膜产业发展的必然趋势。康得新公司为进入光学膜领域已进行了 5 年的准备，在公司上市并完成在预涂膜领域的产业布局后，2010 年 10 月开始加速发展光学膜产业。公司组建了研发及产业化团队，组建了由大陆、台湾、日本 30 多名博士、硕士组成的研发团队，目前已拥有多种增量膜、扩散膜、3D 膜，导光膜板、硬化膜、反光膜、LED 匀光膜等多种光学膜生产技术，现已申报光学膜专利 15 项。

公司于 2011 年 9 月在张家港生产基地建成年产 4000 万平方米、面积为 1 万平米达到国际标准的净化厂房和采购自国外高精度先进设备的光学膜示范基地，同时通过收购海外光电优良资产、技术及团队，消化吸收其精细化管理文化和历年，以快速、高效、高起点推动光学膜产业化。基于对复合膜产业规模化、集群化是赢在未来的发展特征的认识和把握，公司决定在张家港环保新材料产业园建设光学膜及原辅材料生产基地，形成上下游一体化，打造具有国际竞争力的光学膜产业集群。该项目占地 574 亩，年产 2 亿平方米 13 种不同种类的光学薄膜。该项目将推动国家光学膜进口替代，提升民族平板显示等光学膜应用产业的市场竞争力，公司也将成为国内规模最大、品种最全、技术最先进的光学膜龙头企业，并成为国际光学膜领军企业。

表 5：公司 2011-2013 年光学膜产品规划

2011	2012	2013
标准增亮膜	单层增亮扩散膜	增亮复合导光板
标准扩散膜	双层增亮扩散膜	扩散板
3D 膜	微透镜扩散膜	纳米偏光增亮膜
单面硬化膜	反光膜	防窥、防眩、抗反膜
	LED 匀光膜	
	ITO 膜	

资料来源：公司资料，德邦证券研究所

公司已经与国内京东方、创维、TCL、天马、长虹等 37 家厂商开展试验认证，目前这 37 家光学膜主要依靠进口，需求总量达 4.8 亿平方米。客户群体为国内液晶显示终端企业、面板厂商等拥有液晶模组或背光模组产能的企业，还需要认证的对象包括下游如苹果等平板终端企业。公司已与 6 家厂商签署了光学膜战略合作协议，分别为创维、深圳惠科、佳的美、天乐、京东方和龙腾光电，其它客户预计将在 2012 年 1 季度陆续签订合作协议。目前订单基本可覆盖，后续仍会有新增订单，因此在示范线产品产销方面较有保障，并为后续 2 亿平米项目累计客户资源。公司在今年 7 月中旬刚通过韩国三星 Display 公司的认证，达到了韩国三星光学性能指标要求，打破了之前订单主要是面对国内液晶面板和整机企业的局面，为未来进入三星采购体系奠定了优势。此举也标志着公司在国际大客户的开拓方面取得了重要进展，将进一步推进公司在国际客户领域的拓展。

表 6：公司已签署光学膜订单及需求

签署日期	客户名称	年需求量 (万平米)	主营产品
2011 年 11 月	佳的美	300	数码相框、平板电脑、液晶电视等
2011 年 12 月	天乐电子	1000	LCD 背光模组
2011 年 12 月	惠科电子	1000	显示器、平板电脑等产业一体化
2011 年 12 月	创维液晶	1500	LCD 背光模组
2012 年 2 月	京东方	5000*	LCD 面板及自产部分液晶模组与整机
2012 年 2 月	龙腾光电	1000*	液晶面板及模组

资料来源：公司公告，德邦证券研究所

标*客户产能按面板产能测算

4. 公司盈利预测

根据前文对公司预涂膜和光学膜相关业务的分析介绍，我们对公司未来两年的经营作如下假设：

BOPP 原材料业务：2012-2013 年度，BOPP 原材料销量保持与目前同样水平，均为 3.9 万吨，单位售价 1.8 万元/吨，毛利率 8%；

预涂膜业务：2012-2013 年度，预涂膜销量分别达到 3.8 万吨和 4.4 万吨，单位售价 2.8 万元/吨，毛利率 28%；

覆膜机业务：2012-2013 年度，覆膜机业务保持稳定增长，毛利率 45%；

光学膜业务：2012-2013 年度，光学膜销量分别达到 2500 万平米和 3600 万平米，单位售价 35 元/平米，毛利率 30%；

表 7：盈利假设

		2010	2011	2012	2013
BOPP 原材料(亿元)	营业收入 (亿元)	0.67	7.77	7.02	7.02
	销量 (万吨)	0.30	3.90	3.90	3.90
	单位售价 (万元/吨)	1.90	2.00	1.80	1.80
	毛利率 (%)	8.01	6.20	8.00	8.00
预涂膜(亿元 人民币)	营业收入 (亿元)	4.23	6.59	10.64	12.32
	销量 (万吨)	1.69	2.35	3.80	4.40
	单位售价 (元/吨)	2.50	2.80	2.80	2.80
	毛利率 (%)	26.55	30.84	28.00	28.00
覆膜机(亿元 人民币)	营业收入	0.28	0.77	1.23	1.40
	毛利率	45.51	41.43	45.00	45.00
	营业收入 (亿元)	--	--	8.75	12.60
光学膜(亿元 人民币)	销量 (万平米)	--	--	2500	3600
	单位售价 (元/平米)	--	--	35.00	35.00
	毛利率 (%)	--	--	30.00	30.00
	营业收入 (亿元)	5.18	15.13	27.64	33.34
合计	毛利率 (%)	26.19	18.72	24.31	25.25

附表:

财务和估值数据摘要					
单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	364.40	524.20	1526.02	2764.00	3334.00
增长率(%)	40.33%	43.85%	191.11%	81.12%	20.62%
归属母公司股东净利润	46.26	70.09	130.77	383.37	488.75
增长率(%)	60.10%	51.51%	86.56%	193.17%	27.49%
每股收益(EPS)	0.075	0.113	0.211	0.619	0.789
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.012	0.011	0.015
每股经营现金流	0.078	0.181	0.274	0.301	1.496
销售毛利率	24.69%	26.19%	19.40%	24.31%	25.25%
销售净利率	12.70%	13.37%	8.56%	13.85%	14.64%
净资产收益率(ROE)	16.96%	7.88%	12.73%	22.54%	22.42%
投入资本回报率(ROIC)	13.65%	18.72%	32.32%	35.80%	27.61%
市盈率(P/E)	229.97	151.78	81.36	27.75	21.77
市净率(P/B)	39.01	11.95	10.35	6.26	4.88
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.001	0.001	0.001
报表预测					
利润表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	364.40	524.20	1526.02	2764.00	3334.00
减: 营业成本	274.44	386.93	1229.97	2092.07	2492.17
营业税金及附加	0.07	0.38	3.35	6.07	7.33
营业费用	10.13	16.11	24.87	45.04	54.33
管理费用	15.23	28.84	64.80	117.37	141.57
财务费用	11.90	12.76	34.60	53.07	64.43
资产减值损失	0.99	0.72	4.21	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
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	51.63	78.46	164.22	450.37	574.18
加: 其他非经营损益	2.81	4.31	3.08	0.00	0.00
利润总额	54.44	82.77	167.30	450.37	574.18
减: 所得税	8.18	12.67	36.72	67.56	86.13
净利润	46.26	70.09	130.58	382.82	488.05
减: 少数股东损益	0.00	0.00	-0.19	-0.55	-0.70
归属母公司股东净利润	46.26	70.09	130.77	383.37	488.75
资产负债表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
货币资金	157.19	659.18	667.87	1776.40	1833.40
应收和预付款项	78.23	111.87	331.80	644.96	525.26
存货	35.78	37.72	155.09	237.53	230.18
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	17.62	17.05	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	245.55	251.59	522.26	2064.43	1846.59
无形资产和开发支出	19.36	61.62	203.89	182.37	160.85
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	553.73	1139.03	1880.90	4905.68	4596.28
短期借款	197.00	80.00	658.36	1740.63	944.36
应付和预收款项	32.25	67.20	163.15	229.95	237.83
长期借款	50.00	100.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1.76	1.85	7.03	7.03	7.03
负债合计	281.01	249.05	828.53	1977.61	1189.21
股本	121.20	161.60	323.20	620.20	620.20
资本公积	66.81	573.59	425.58	425.58	425.58
留存收益	84.71	154.79	278.64	654.90	1134.59
归属母公司股东权益	272.73	889.98	1027.42	1700.68	2180.37
少数股东权益	0.00	0.00	24.95	24.40	23.70
股东权益合计	272.73	889.98	1052.37	1725.08	2204.06
负债和股东权益合计	553.73	1139.03	1880.90	3702.68	3393.28
现金流量表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
经营性现金净流量	48.20	112.13	169.81	186.43	926.76
投资性现金净流量	12.24	-69.82	-524.89	-1600.00	0.00
筹资性现金净流量	74.87	464.06	385.12	2522.10	-869.76
现金流量净额	135.10	506.21	28.67	1108.53	57.00

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive：预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line：预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious：预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy：预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform：预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral：预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell：预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。