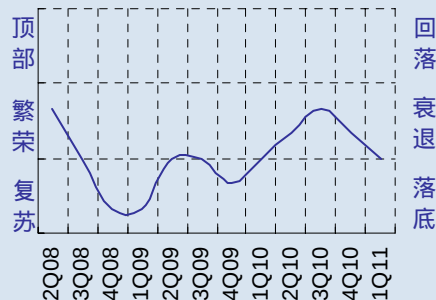


2009 年 03 月 18 日

长期竞争力评级：高于市场均值

市场数据

行业优化平均市盈率	28.02
市场优化平均市盈率	20.60
国金元器件指数	1749.12
沪深 300 指数	2322.40
上证指数	2218.33
深证成指	8389.87
中小板指数	3397.38


行业景气周期预期2Q08-1Q11

程兵

 (8621)61038265
 chengb@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷
 泰滨江大厦 15A 层 (200011)

元器件行业 2009 年 2 季度报告

——景气持续反弹，关注阶段性投资机会

减持

持有

增持

投资要点

- **投资逻辑：**元器件行业景气反弹有望持续至 2009 年 9 月份，成为行业投资的逻辑基础。
 - ◆ 理由一：库存回补带来的订单回暖效应可以持续 4~6 个月；
 - ◆ 理由二：大型半导体企业倒闭导致过剩产能淘汰，这种效应至少可以持续 9 个月以上；
 - ◆ 理由三：美国、日本经济急速恶化使得这些经济体将出现快速见底情况，国金宏观分析认为美国经济或将在 2009 年 Q2 或 Q3 见底，这为电子产品消费市场带来信心。
- **投资策略：**超配元器件行业，标的选择从“主题性投资”转移至行业景气反弹受益公司，建议按照行业景气反弹顺序投资业绩反弹较大的企业。
 - ◆ 我们认为元器件各大子行业景气反弹次序依次为：液晶面板行业、集成电路行业（含设计、制造与封装）、分立器件行业与 PCB 行业。
- **推荐股票：**我们首推莱宝高科、法拉电子与广州国光。考虑 PB 估值，我们也建议关注长电科技与华微电子；
 - ◆ 液晶面板行业景气持续反弹（反弹幅度与持续时间最甚）与 3G 推广带来的中国大陆手机市场繁荣推动莱宝高科空盒生产线贡献利润，保障了公司 09 年业绩增长，估值便宜也是我们推荐的重要理由。
 - ◆ 现有业务业绩弹性大，围绕“能源”战略强化企业“薄膜电容专业制造”的技术壁垒与竞争优势，为企业未来发展提供全新市场，我们认为法拉具有良好的长期投资价值；目前公司已进入混和动力车市场。
 - ◆ 估值便宜与 09 年业绩增长确定是我们推荐广州国光的主要理由，在客户订单集中释放下保障了国光 08、09 年业绩的持续增长；
- 在对下半年的投资策略分析中，我们建议投资者关注行业转型带来的“主题性”投资机会，这种主题性投资机会将会集中在“新能源”（含混合动力车）、“节能”（电力传输）与“高铁建设”上；
 - ◆ 我们认为未来消费类电子对经济拉动作用将退位给工业电子，在以“节能与新能源”为方向的增长动力，工业电子市场将获得高速增长，成为推动半导体行业的重要动力。
- 美国经济将于 2009 年 Q3 或 Q3 见底是我们分析的重要假设，因此，投资者需要关注该假设不成立带来投资风险。

图表 1：行业内重点公司投资评级（人民币）

股票名称	收盘价 (元)	已上市流通A 股 (百万股)	08EPS (元)	EPS 09%08	09EPS (元)	08PE	09PE	PB	投资 评级	上期 评级
莱宝高科	11.81	205.96	0.645	11.94%	0.722	18.31	16.357	2.44	买入	买入
法拉电子	9.24	146.62	0.436	3.44%	0.451	21.193	20.488	2.18	买入	买入
广州国光	7.89	130.83	0.430	30.47%	0.561	18.349	14.064	2.08	买入	买入
长电科技	4.10	745.18	0.112	8.93%	0.122	36.607	33.607	1.86	买入	买入
华微电子	5.03	386.69	0.135	11.11%	0.150	37.259	33.533	1.75	买入	买入
生益科技	5.82	955.67	0.16	0.63%	0.161	36.375	36.149	2.71	持有	持有
歌尔声学	29.94	30.00	1.022	22.47%	1.252	29.295	23.921	4.43	买入	买入
京东方A	3.71	1338.07	-0.343	21.23%	-0.270	-10.81	-13.73	1.78	持有	持有

来源：国金证券研究所

景气持续反弹，关注阶段性投资机会

景气持续反弹带来的投资机会，推荐莱宝、法拉与国光

行业景气反弹将持续至
2009 年 9 月份

- 行业景气反弹持续，我们依然维持电子元器件行业**超配**的投资策略；标的选择从“主题性投资”转移至行业景气反弹受益公司，建议按照行业景气反弹顺序投资业绩反弹较大的企业。我们推荐组合为：**莱宝高科、法拉电子与广州国光**；而从 PB 估值角度，长电科技、华微电子也被入选。
 - ◆ 我们认为电子元器件行业景气反弹有望持续至 2009 年 9 月份，这成为行业季度投资策略（**行业超配**）的重要逻辑。
- 三大因素推动行业景气反弹持续至 2009 年 9 月份。
 - ◆ 库存过度消化，回补带来的订单回暖效应将会持续 4~6 个月；
 - ◆ 大型半导体企业破产倒闭将直接导致过剩产能退出，退出的产能至少需要 9 个月才能重新开出，从而短期改善产业供需情况；
 - ◆ 美国与日本经济的急速恶化预示着这些经济体的快速见底，国金宏观分析认为美国经济将于 09 年 Q2 或 Q3 见底，这无疑给半导体终端市场需求带来信心；
- 我们推荐莱宝高科、法拉电子与广州国光：
 - ◆ **莱宝高科**：面板价格持续上涨，并延伸至 CF 层面，液晶行业景气持续反弹增强了莱宝 TFT 空盒盈利的信心，从而保障了企业业绩增长；
 - ◆ **法拉电子**：现有业务逐渐开始显现投资安全边际，企业经营战略转变将提升企业投资价值与空间，公司目前已进入混和动力车市场；
 - ◆ **广州国光**：估值便宜与 09 年业绩增长确定是我们推荐的主要理由，在客户订单集中释放下保障了国光 08、09 年业绩的持续增长；

推荐莱宝、法拉与国光

图表1：元器件行业核心公司目前估值情况

A股上市公司（单位：CHY）						
股票名称	08EPS	08PE	09EPS	09PE	PB	推荐理由
莱宝高科	0.64	18.08	0.72	16.15	2.41	面板行业持续反弹保增长
广州国光	0.46	16.38	0.56	13.53	1.99	手持订单确保09年持续增长
法拉电子	0.44	20.28	0.42	21.05	2.09	新战略开展提升发展空间
华微电子	0.15	33.31	0.19	27.00	1.78	
中环股份	0.29	26.96	0.37	21.26	2.53	
长电科技	0.11	35.82	0.13	30.31	1.79	
生益科技	0.16	34.88	0.20	27.76	2.56	
京东方A	-0.06	-61.75	-0.27	-13.13	1.69	
歌尔声学	1.02	28.49	1.26	23.06	4.29	
平均	0.36	26.77	0.40	18.55	2.51	

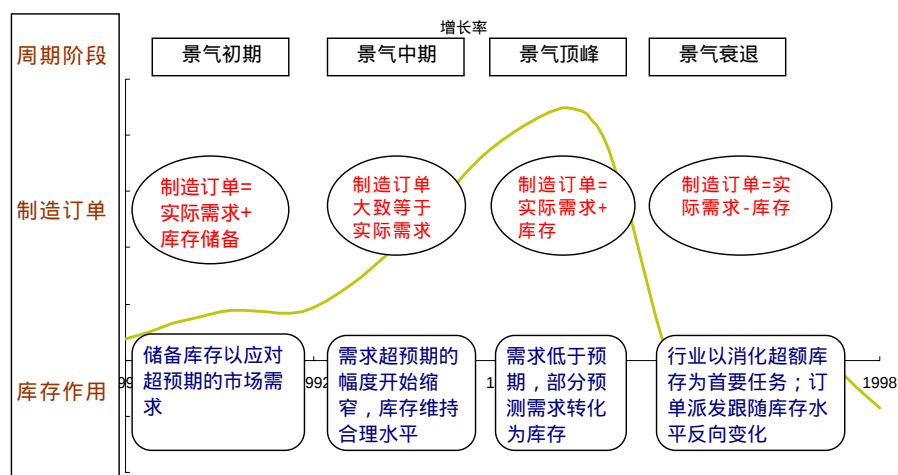
来源：国金证券研究所整理

投资逻辑：行业景气反弹有望持续至 2009 年 9 月份

三大理由构建行业景气反
弹持续至 9 月份

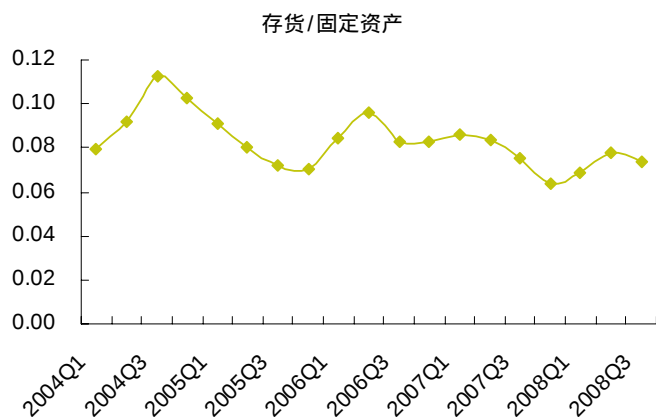
- 理由一：库存过度消化带来的回补效应带来了制造订单的反弹，这种情况可以持续 4~6 个月。
 - ◆ 图表 2 所示为库存与制造订单的关系，显而易见，在行业急速恶化的情况下，将导致库存过度消化，从而加快库存回补的情况发生。
 - ◆ 我们总结了各大子行业的库存情况（如图表 3~8），看到库存波动周期一般为 3~4 个季度，从而库存由低位上升至危险位需要 4~6 个月，而在目前终端需求低迷情况，我们认为这个时间还会被延长。

图表2：库存起到助涨助跌的作用，从而影响了行业周期轮动



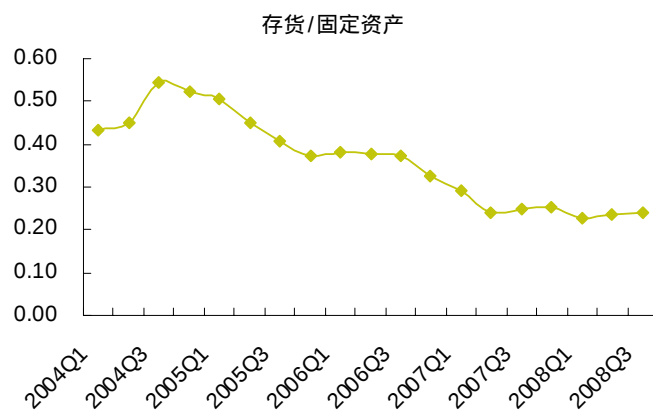
来源：国金证券研究所整理

图表3：大尺寸液晶面板企业库存情况

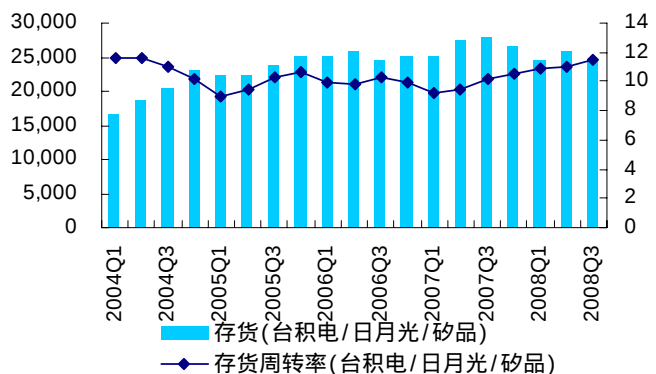


来源：国金证券研究所

图表4：小尺寸液晶面板企业库存情况

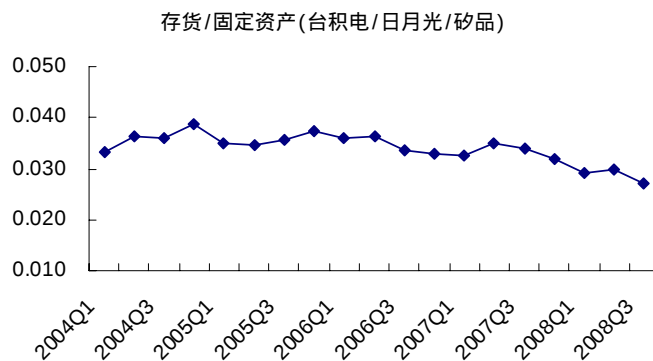


图表5：台湾集成电路企业存货与存货周转率

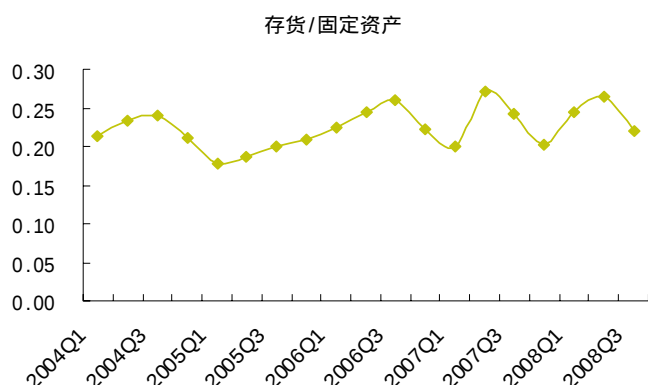


来源：国金证券研究所

图表6：集成电路企业库存波动情况



图表7：CCL 环节库存波动情况



图表8：PCB 环节库存波动情况



来源：国金证券研究所

- 理由二：大型半导体企业破产倒闭直接导致过剩产能退出，这些产能要重新开出至少需要 9 个月，因此，这种供需改善至少可以持续 9 个月以上。
 - ◆ 自 2009 年元旦开始，多家大型半导体企业濒临破产，甚至破产，这将直接导致这些企业的产能退出市场，直至生产线再度被开启。
 - ◆ 从破产清算到被并购，再到生产线再度开启，这至少需要 9 个月以上的时间，这也使得这些企业产能至少有 9 个月是无法开工的。

图表9：大型半导体企业减产大事记

时间	公司名称	减产计划
2008年7月	友达光电	减产10%
2008年7月	奇美	减产10%、8月将减产20%、9月则减产15%
2008年7月	华映	8月底前减产10%
2008年7月	LG Display	8月底减产10%
2008年9月	力晶	减少标准型 DRAM 产量10%至15%
2008年9月	尔必达	减产总产能10%
2008年9月	现代	闪存芯片出货量减少30%
2008年10月	茂德	关闭其200mm工厂，四季度减产10%至15%
2008年10月	三星	减少了64兆和128兆DRAM的生产
2008年12月	力晶	月度产能削减20%
2008年12月	佳能	减产150万台数码相机
2008年12月	东芝	北九州的工厂停产一个月
2008年12月	海力士半导体	芯片产量调降30%
2008年12月	索尼	降低液晶电视销售预测
2008年12月	松下	减少液晶面板10%
2008年12月	夏普	停止两个工厂的液晶生产线
2009年1月	Intel	关闭四家工厂

来源：国金证券研究所整理

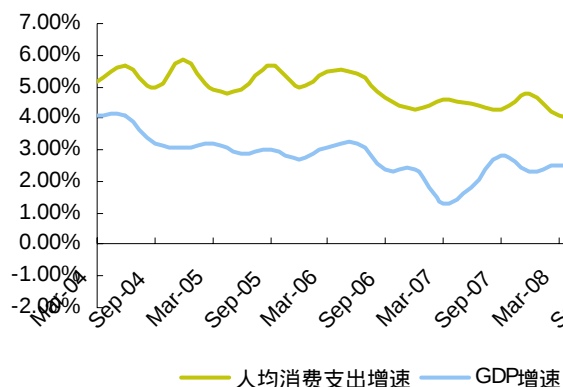
图表10：大型半导体企业破产大事记

时间	公司名称	公司简介
2009年1月1日	奇梦达 (Qimonda)	全球第四大DRAM内存芯片厂商
2009年2月1日	奇梦达里士满LLC和奇梦达北美	奇梦达在美国的子公司
2009年2月2日	S.E.S.	日本芯片设备制造商
2009年3月1日	飞索(Spansion)	全球第三大闪存芯片制造商，同时也全球最大NOR闪存芯片制造商
2009年3月1日	台湾茂德濒临破产	全球第十大芯片制造商
2009年3月1日	法国汤姆逊濒临破产	

来源：国金证券研究所

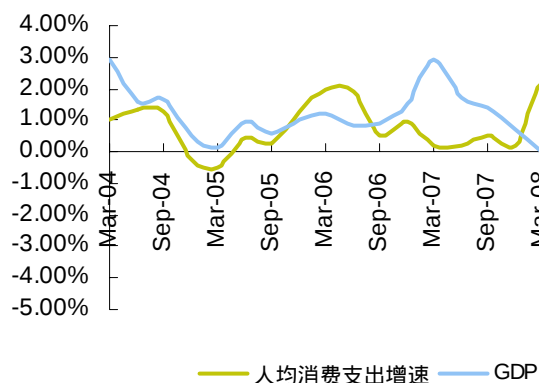
- 理由三：美国、日本经济的急速恶化将加快这些经济体的快速见底，国金宏观分析认为美国经济或将于 2009 年 Q2、Q3 见底，这为 09 年 Q3 或 Q4 半导体市场需求提供了重要的信心支持。
- ◆ 美国经济的见底势必稳定市场信心，从而推动终端需求回暖，国金宏观分析认为美国经济或将于 2009 年 Q2、Q3 见底，据此，我们认为 09 年圣诞节电子产品销售情况将好于 08 年圣诞节情况。

图表11：美国人均消费支出与 GDP 增长情况



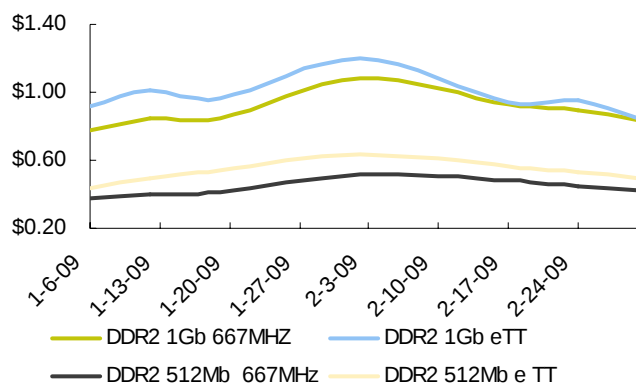
来源：国金证券研究所整理

图表12：日本人均消费支出与 GDP 增长情况



- 换个角度思考，从目前的反弹迹象来看，行业景气反弹出现了多触点，向产业链纵深方向发展，因此，3 月份开始的半导体行业景气反弹仅仅是个开始，并不会过早落下帷幕。
- ◆ 理由一：景气反弹已出现多触点方式发展；除了面板价格上涨，存储器价格也在上涨，而印刷电路板行业（PCB）中的覆铜板也酝酿着涨价。
- ◆ 理由二：景气反弹已向产业链纵深发展；面板行业景气反弹已经延伸至上游材料制造，而铜箔价格已先于覆铜板产品上涨。

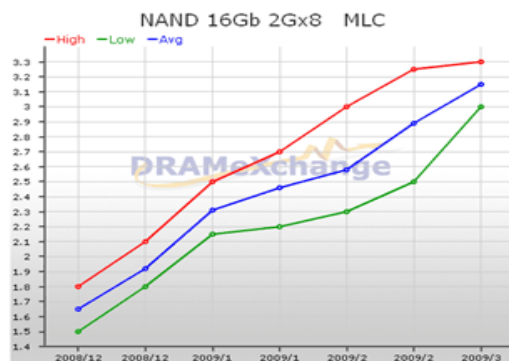
图表13：DRAM 价格出现急速反弹



来源：国金证券研究所

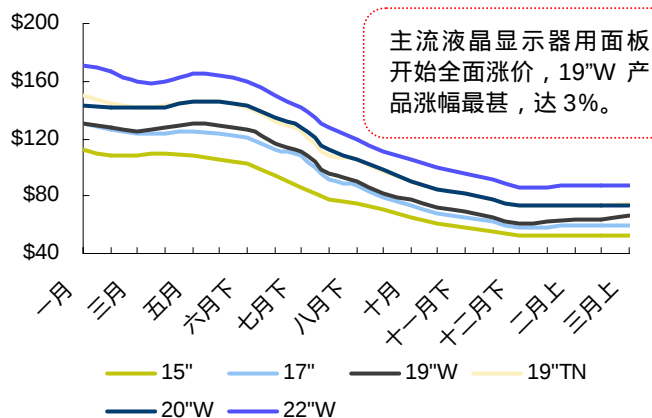
图表14：而闪存价格也快速反弹

Figure-1 16 Gb MLC Contract Price in the Past Three Months



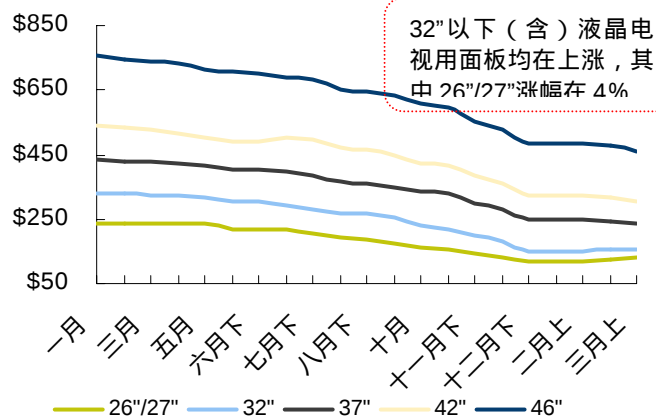
Source: DRAMeXchange, Mar. 2009

图表15：液晶显示屏用面板价格走势

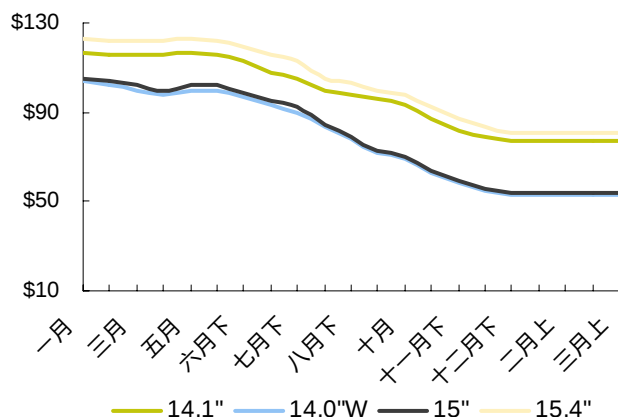


来源：国金证券研究所

图表16：液晶电视用面板价格走势

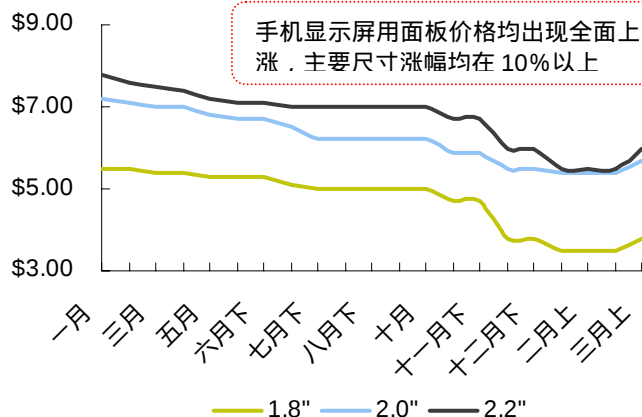


图表17：笔记本显示屏用面板价格走势



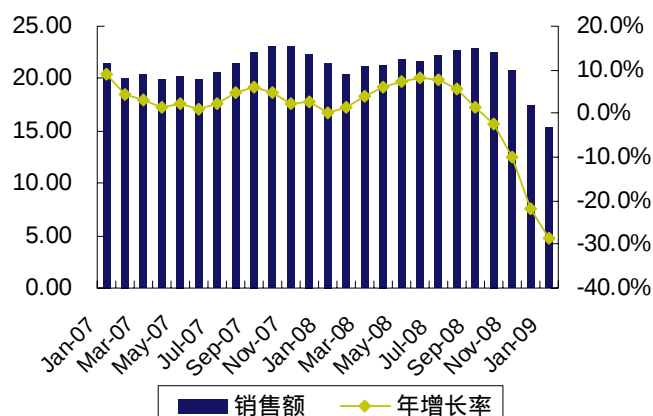
来源：国金证券研究所整理

图表18：手机显示屏用面板价格涨幅最大



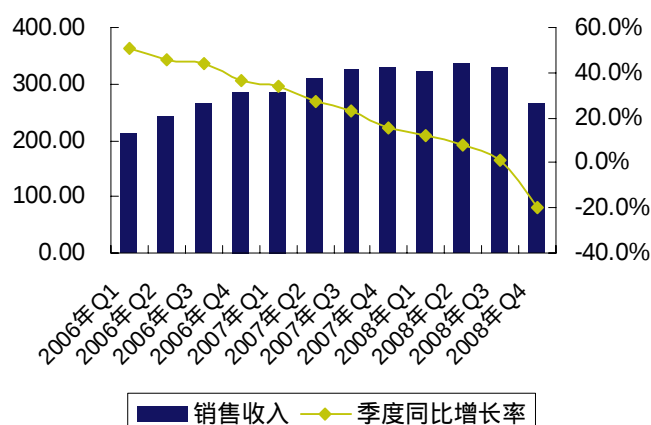
- 若行业发展历史来看，08 年 Q4 行业衰退情况已与 01 年科网泡沫破灭情况相当，显然，目前的半导体行业情况要好于当时，这也从侧面显示未来几个季度行业景气不会出现更差的情况。

图表19：全球半导体市场出现急速下滑态势

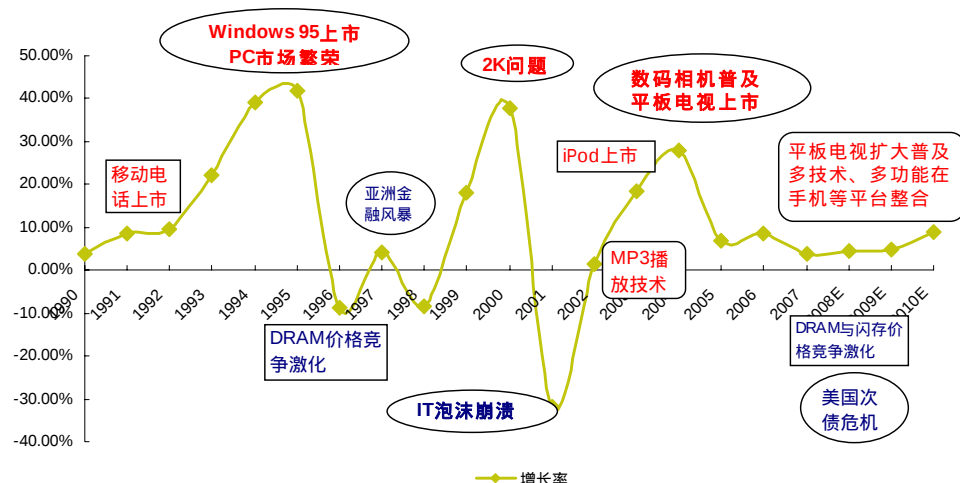


来源：国金证券研究所

图表20：中国大陆半导体市场出现急速下滑态势



图表21：全球半导体行业周期的波动因素分析



来源：国金证券研究所整理

- 因此，从多重角度分析，我们认为目前行业景气反弹将持续至 2009 年 9 月份。这就是目前元器件行业阶段性投资机会的逻辑所在。

对下半年投资策略的思考

关注半导体行业转型带来的“主题性投资机会”

我们对下半年行业投资机会认为将是行业转型带来的“主题性投资机会”

- 以“新能源”的经济发展方向势必加快工业电子市场的繁荣，从而改变半导体行业的发展动力，诱发行业转型。
 - ◆ 自 1990 年始，消费类电子推动了全球半导体市场迅速发展，成为全球经济发展的重要动力。目前，消费类电子已占全球半导体市场 80% 以上。
 - ◆ 然而，“金融危机”打破了几十年经济增长模式，以美国为代表的经济体开始寻求新的经济增长点，“新能源”由此而生。
 - ◆ “新能源”的发展方案提出对半导体市场影响深远，“新能源”发展将是多触点，多行业共同发展的局面，从而带来了工业电子市场的快速发展，从而改变了未来半导体市场的增长动力。

- 因此，未来**工业电子市场繁荣**成为半导体行业快速增长的重要动力，成为行业转型的最主要特征。

工业电子繁荣带来的主题性投资机会

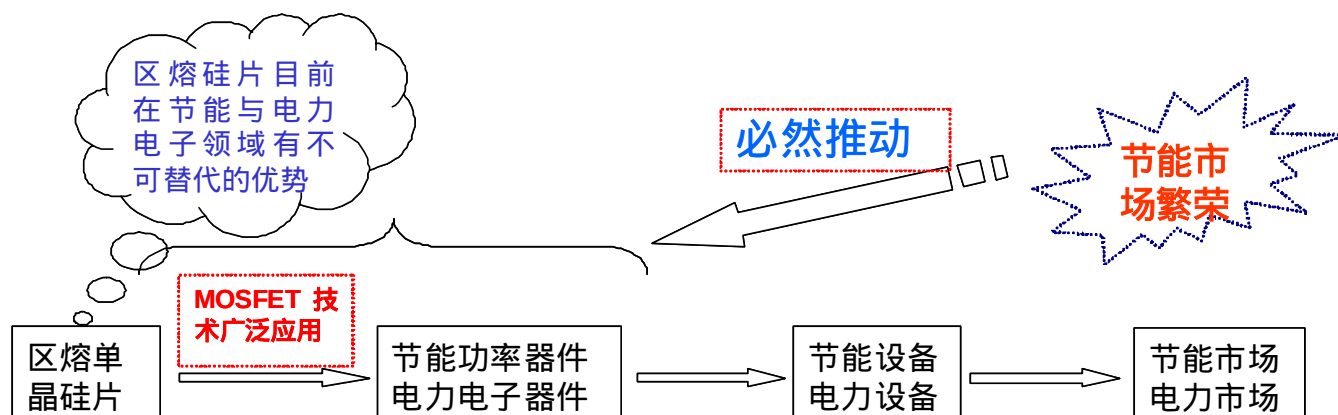
- 若从产品应用领域来分析，主题性投资机会将出现在“**新能源（含混和动力车）**”、“**节能**”与**高铁建设**三大领域。
 - ◆ 新能源包括风能、太阳能等新兴能源，以及混和动力车等以新型能源为动力的应用领域创新。
 - ◆ “节能”又是新能源战略的重要组成部分，可以说，“节能”更是创造更多的新能源。而目前节能主要体现在电力传输与高压变频领域。
 - ◆ 高铁建设将极大提高我国铁路运输系统的效率与容量，从而降低整体经济运行的成本，成为未来市场的另一个亮点。
- 从对应的半导体产品来说，这为 MOSFET 技术与大功率薄膜电容技术带来全新的市场增长，成为半导体市场围绕该主题的主要投资方向。
 - ◆ 在风能发电领域，变压稳频是重要的环节，这也是 IGBT 元器件重要的应用领域，而在太阳能发电方面，直交转化方面也有着 IGBT 的身影，而在电力传输领域，IGBT 更是在升压变频领域发挥重要作用，这些都是 MOSFET 技术未来的重点应用领域。
 - ◆ 而上述领域在无功补偿方面无不需要大功率电容的支持，大功率薄膜电容在性能与价格方面的优势，使得它成为该领域新兴力量。而同时，在混合动力车领域，大功率电容在增强输出功率有着显著的作用，这使得大功率电容成为混和动力车产品必不可少的部件。

图表22：在节能与新能源市场繁荣的推动下，区熔硅片未来将大显身手

项目	产品情况	市场概况	应用领域与推动因素	备注
制作电力电子器件	普通晶闸管(SCR) 电力晶体管GTR、GTO 功率场效应晶体管(MOSFET) 绝缘栅双极晶体管(IGBT) 功率集成电路(PIC)	高压直流输电 风电稳频并网 太阳能电站电能直交转化并网	电力传输（含太阳能、风能）	正在快速发展
		无功补偿 变频节能	工业节能，钢铁厂、冶金行业等用电机、风机等	
制作高效率太阳能电池	太阳能电池	区熔硅制作太阳能电池技术，其产业化规模光电转换效率达到20%，其综合性价比超过直拉单晶硅太阳能电池（光电转换效率为15%）和多晶硅太阳能电池（光电转换效率为12%）。	太阳能市场快速增长	美国 SunPower公司最新产品
制作射频器件和微电子机械系统（MEMS）	微波单片集成电路（MMIC） 微电子机械系统（MEMS）	广泛应用于微波通讯、雷达、导航、测控、医学等领域	为区熔硅片的另一潜在应用市场	采用高阻区熔硅
制作各种探测器、传感器，远红外窗		广泛应用于光探测、光纤通讯、工业自动化控制系统中以及医疗、军事、电讯、工业自动化等领域	高纯的区熔硅单晶是制作各种探测器、传感器的关键原材料	
LED衬片	LED 用硅衬底材料	2006年全球LED市场规模约61.7亿美元，2011年将达125亿美元，年增速为16%（台湾工研院IEK）。	节能照明市场繁荣；成本优势	替代蓝宝石衬底材料

来源：国金证券研究所整理

图表23：节能市场繁荣必将推动区熔硅片与 MOSFET 技术市场繁荣



来源：国金证券研究所整理

各大主题投资下的标的

- 围绕着这些主题，从产品角度来分析，可分为两类产品：1、MOSFET 生产线投产受益者；2、大功率电容受益者；
- MOSFET 生产线投产受益的标的主要有：科达股份、华微电子与中环股份。我们建议重点关注华微电子与中环股份。

图表24：“新能源”主题投资下的标的初步分析

公司	要点	进展	受惠市场
华微电子	MOSFET生产线投产，产能3万片/月	09年底量产	新能源（太阳能），节能市场（变频变压），电力传输，高铁机车
中环股份	MOSFET生产线（3万片/月）、区熔单晶硅片、太阳能电池	区熔硅片规模全球第三，太阳能电池收入占公司收入大40%，MOSFET生产线10年量产	
科达股份	IGBT项目	短期未能见业绩贡献	

来源：国金证券研究所整理

- 大功率电容受益的标的主要有：法拉电子、铜峰电子、我们建议重点关注法拉电子。
- 详细分析可参见后续报告。

莱宝高科 (002106.SZ)

——年报再超预期折射企业价值低估

市场数据(人民币)

市价(元)	10.50
已上市流通A股(百万股)	213.95
总市值(百万元)	3,463.82
年内股价最高最低(元)	26.94/5.51
沪深 300 指数	2304.25
中小板指数	3432.67
2007 年股息率	1.68%



相关报告

- 1 《3G 招标、面板价格反弹 确保莱宝业绩增长》，2009.2.4
- 2 《三季报超市市场预期,全年 EPS 将在 0.63 以上》，2008.10.26
- 3 《行业出现衰退导致企业经营现状低于预期》，2008.8.18

程兵

(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

联系人：赵莉

(8621)61038257
zhaoli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

卖出 减持 持有 **买入** 强买

公司基本情况(人民币)

项 目	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
摊薄每股收益(元)	0.624	0.641	0.695	0.645	0.722	0.966
净利润增长率	43.03%	2.72%	8.33%	-7.11%	11.93%	33.74%
先前预期每股收益(元)				0.655	0.651	0.882
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.559	0.580	0.801
市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	16.52	14.76	11.04
行业优化市盈率(倍)	22.27	20.55	75.35	35.18	35.18	N/A
市场优化市盈率(倍)	14.65	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A
PE/G(倍)	N/A	N/A	N/A	-2.32	1.24	0.33
已上市流通A股(百万股)	N/A	39.04	63.44	123.51	123.51	123.51
总股本(百万股)	122.00	195.20	253.76	329.89	329.89	329.89

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 三大理由构建莱宝高科的长期投资价值，我们认为其是一家拥有较强的技术优势，优秀的管理素质的高科技公司；
 - ◆ 以“技术”为导向造就了企业以盈利为基础的经营理念，优秀的管理素质确保了其经营情况远高于行业水平，这不难从经营指标看出；
 - ◆ 对行业的精准把握又成为莱宝对股东价值负责的体现；总是在行业低谷进行投资，不仅降低了企业的经营风险，更是将股东价值最大化；
 - ◆ 而从业务结构来分析，在面板行业反弹的背景下，09 年将是莱宝业绩获得增长的起点，这凸现了其长期的投资价值；
- 2009 年，莱宝将重拾增长之路，提升企业投资空间；
 - ◆ 在 3G 推动中国手机市场繁荣与面板行业景气反弹的背景下，2009 年 TFT 空盒项目盈利将出现**超预期表现**，成为推动 09 年增长的動力；
 - ◆ 触摸屏项目定位于中高端产品，不仅为企业打开全新的市场，更提升了企业的客户素质，为企业未来发展提供更加稳固的基础；
- 我们预测 2009~2011 年公司实现净利润 238.27、318.66 和 385.45 百万元，同比分别增长 11.93%、33.74%和 20.96%，EPS 分别为 0.722、0.966 和 1.168 元；目前股价相当于 09 年 PE 为 14.56 倍，PB 仅为 2.17 倍，具有很好的投资价值，维持“买入”评级，建议投资者积极配置；
- 短期需要关注小非解禁带来的对股价冲击的风险。

图表25：销售收入预测

项 目	2004	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
彩色滤光片 (CF-CSTN)								
平均售价 (元/件)	630.31	562.22	423.82	342.04	273.63	246.27	226.56	219.77
增长率 (YOY)	N/A	-10.80%	-24.62%	-19.30%	-20.00%	-10.00%	-8.00%	-3.00%
销售数量 (千件)	408.30	671.60	723.00	949.50	930.51	856.07	770.46	755.05
增长率 (YOY)	N/A	64.49%	7.65%	31.33%	-2.00%	-8.00%	-10.00%	-2.00%
销售收入 (百万元)	257.36	377.58	306.42	324.76	254.61	210.82	174.56	165.94
增长率 (YOY)	N/A	46.72%	-18.85%	5.99%	-21.60%	-17.20%	-17.20%	-4.94%
毛利率	67.09%	65.03%	64.52%	61.71%	65.47%	63.07%	60.35%	59.80%
销售成本 (百万元)	84.70	132.04	108.72	124.34	87.93	77.86	69.21	66.71
增长率 (YOY)	N/A	55.90%	-17.66%	14.37%	-29.28%	-11.45%	-11.11%	-3.60%
毛利 (百万元)	172.66	245.54	197.70	200.43	166.69	132.96	105.35	99.22
增长率 (YOY)	N/A	42.21%	-19.48%	1.38%	-16.83%	-20.23%	-20.77%	-5.82%
占总销售额比重	68.55%	73.83%	62.92%	57.42%	47.28%	27.17%	16.45%	13.41%
占主营业务利润比重	76.21%	84.63%	69.73%	65.99%	59.82%	39.64%	22.17%	17.26%
ITO导电玻璃								
平均售价 (元/件)	16.96	16.68	19.91	26.07	29.42	30.43	31.53	32.55
增长率 (YOY)	N/A	-1.65%	19.34%	30.97%	12.82%	3.45%	3.59%	3.24%
销售数量 (千件)	6,960.10	8,024.20	9,071.50	9,235.94	8,331.67	8,499.79	8,772.37	9,163.09
增长率 (YOY)	N/A	15.29%	13.05%	1.81%	-9.79%	2.02%	3.21%	4.45%
销售收入 (百万元)	118.06	133.86	180.61	240.82	245.10	258.67	276.57	298.24
增长率 (YOY)	N/A	13.39%	34.92%	33.34%	1.77%	5.54%	6.92%	7.84%
毛利率	45.66%	33.32%	47.52%	42.89%	44.38%	45.53%	46.52%	48.44%
销售成本 (百万元)	64.15	89.26	94.78	137.54	136.31	140.90	147.90	153.79
增长率 (YOY)	N/A	39.14%	6.19%	45.11%	-0.89%	3.37%	4.96%	3.98%
毛利 (百万元)	53.91	44.60	85.82	103.29	108.78	117.77	128.67	144.46
增长率 (YOY)	N/A	-17.26%	92.42%	20.35%	5.32%	8.26%	9.25%	12.27%
占总销售额比重	31.45%	26.17%	37.08%	42.58%	45.51%	33.33%	26.06%	24.10%
占主营业务利润比重	23.79%	15.37%	30.27%	34.01%	39.04%	35.11%	27.08%	25.13%
TFT空盒 (TFT-Arry)								
平均售价 (元/件)					850.00	986.00	1,025.44	1,076.71
增长率 (YOY)						16.00%	4.00%	5.00%
销售数量 (千件)					28.00	210.00	309.60	340.00
增长率 (YOY)						650.00%	47.43%	9.82%
销售收入 (百万元)					23.80	207.06	317.48	366.08
增长率 (YOY)						770.00%	53.33%	15.31%
毛利率					-14.96%	21.67%	35.73%	37.99%
销售成本 (百万元)					27.36	162.20	204.03	227.00
增长率 (YOY)						N/A	492.84%	25.79%
毛利 (百万元)					-3.56	44.86	113.44	139.08
增长率 (YOY)						N/A	-1360.11%	152.89%
占总销售额比重					4.42%	26.68%	29.91%	29.58%
占主营业务利润比重					-1.28%	13.38%	23.88%	24.20%
触摸屏TP								
平均售价 (元/件)					750.00	772.50	795.68	819.55
增长率 (YOY)						N/A	3.00%	3.00%
销售数量 (千件)					20.00	128.80	368.00	496.80
增长率 (YOY)						N/A	544.00%	185.71%
销售收入 (百万元)					15.00	99.50	292.81	407.15
增长率 (YOY)						N/A	563.32%	194.29%
毛利率					45.00%	40.00%	43.60%	47.16%
销售成本 (百万元)					8.25	59.70	165.15	215.14
增长率 (YOY)						N/A	623.62%	176.64%
毛利 (百万元)					6.75	39.80	127.66	192.01
增长率 (YOY)						N/A	489.62%	220.75%
占总销售额比重					2.79%	12.82%	27.59%	32.90%
占主营业务利润比重					2.42%	11.87%	26.87%	33.41%
销售总收入 (百万元)	375.41	511.45	487.03	565.59	538.51	776.05	1061.41	1237.41
销售总成本 (百万元)	148.85	221.30	203.50	261.87	259.85	440.66	586.29	662.64
毛利 (百万元)	226.57	290.15	283.53	303.71	278.66	335.39	475.12	574.77
平均毛利率	60.35%	56.73%	58.22%	53.70%	51.75%	43.22%	44.76%	46.45%

来源：国金证券研究所

图表26：三张表预测

损益表 (人民币百万元)							
	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	521	487	566	539	776	1,061	1,237
增长率		-6.5%	16.1%	-4.8%	44.1%	36.8%	16.6%
主营业务成本	-228	-203	-262	-260	-441	-586	-663
% 销售收入	43.8%	41.8%	46.3%	48.3%	56.8%	55.2%	53.6%
毛利	293	284	304	279	335	475	575
% 销售收入	56.2%	58.2%	53.7%	51.7%	43.2%	44.8%	46.4%
营业税金及附加	0	-1	-1	-3	-4	-5	-6
% 销售收入	0.1%	0.3%	0.2%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-16	-12	-14	-13	-18	-23	-27
% 销售收入	3.2%	2.5%	2.4%	2.4%	2.3%	2.2%	2.2%
管理费用	-37	-30	-39	-36	-51	-69	-79
% 销售收入	7.1%	6.3%	6.9%	6.6%	6.6%	6.5%	6.4%
息税前利润 (EBIT)	239	239	249	227	263	377	462
% 销售收入	45.9%	49.1%	44.1%	42.2%	33.9%	35.6%	37.3%
财务费用	-2	-1	18	20	26	26	30
% 销售收入	0.5%	0.3%	-3.2%	-3.8%	-3.3%	-2.4%	-2.5%
资产减值损失	0	0	-2	-1	-1	-1	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	7	6	7	7
% 税前利润	0.6%	0.1%	0.0%	2.7%	2.0%	1.6%	1.4%
营业利润	238	238	266	254	294	410	499
营业利润率	45.7%	48.9%	47.0%	47.1%	37.9%	38.6%	40.3%
营业外收支	11	15	5	7	8	15	14
税前利润	249	253	271	260	302	425	513
利润率	47.8%	52.0%	48.0%	48.4%	38.9%	40.0%	41.5%
所得税	-38	-38	-40	-46	-62	-104	-126
所得税率	15.4%	15.0%	14.7%	17.5%	20.5%	24.5%	24.5%
净利润	211	215	231	215	240	321	387
少数股东损益	5	4	2	2	2	2	2
归属于母公司的净利	206	212	229	213	238	319	385
净利率	39.5%	43.4%	40.5%	39.5%	30.7%	30.0%	31.1%

现金流量表 (人民币百万元)							
	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
净利润	206	212	231	215	240	321	387
少数股东损益	5	4	0	0	0	0	0
非现金支出	49	50	59	26	41	64	71
非经营收益	3	3	4	-10	-11	-19	-18
营运资金变动	-61	41	-83	-8	-58	-87	-48
经营活动现金净流	202	309	211	223	212	279	392
资本开支	-43	-96	-331	-510	-191	-5	-16
投资	25	0	-10	-1	0	0	0
其他	2	0	0	7	6	7	7
投资活动现金净流	-16	-96	-341	-504	-185	2	-9
股权募资	0	938	0	957	-131	0	0
债权募资	-49	14	35	-63	0	1	2
其他	2	0	-129	-8	-79	-94	-130
筹资活动现金净流	-48	952	-94	887	-210	-93	-128
现金净流量	138	1,165	-224	606	-183	187	255

资产负债表 (人民币百万元)							
	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
货币资金	184	1,108	884	1,490	1,307	1,494	1,750
应收款项	121	93	165	130	188	263	306
存货	29	27	27	36	54	80	93
其他流动资产	6	2	21	38	46	61	68
流动资产	340	1,230	1,097	1,694	1,595	1,898	2,217
% 总资产	51.8%	77.0%	75.5%	61.8%	53.2%	55.8%	65.2%
长期投资	0	0	10	11	10	10	10
固定资产	305	346	195	699	872	838	807
% 总资产	46.5%	21.7%	13.4%	25.5%	29.1%	24.7%	23.7%
无形资产	11	22	151	136	124	113	104
非流动资产	316	368	357	848	1,007	963	923
% 总资产	48.2%	23.0%	24.5%	30.9%	33.6%	28.3%	27.1%
资产总计	657	1,598	1,454	2,743	2,998	3,399	3,400
短期借款	14	50	63	0	0	0	0
应付款项	32	44	45	36	49	66	74
其他流动负债	36	27	33	99	127	176	183
流动负债	81	121	142	135	177	241	257
长期贷款	50	27	44	44	44	45	47
其他长期负债	0	0	0	0	0	0	0
负债	131	148	186	179	221	286	304
普通股股东权益	472	1,397	1,512	2,481	2,497	2,688	2,947
少数股东权益	53	54	53	55	57	59	61
负债股东权益合计	657	1,598	1,454	2,743	2,998	3,399	3,400

比率分析							
	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
每股指标							
每股收益	1.688	1.084	0.903	0.839	0.939	1.256	1.519
每股净资产	3.865	7.155	5.957	9.776	9.838	10.594	11.613
每股经营现金净流	1.657	1.584	0.832	0.879	0.835	1.099	1.546
每股股利	0.000	0.000	0.600	0.300	0.360	0.500	0.500
回报率							
净资产收益率	43.67%	15.15%	15.16%	8.58%	9.54%	11.85%	13.08%
总资产收益率	31.42%	13.23%	13.09%	7.84%	8.59%	10.50%	11.64%
投入资本收益率	34.37%	13.32%	12.73%	7.27%	8.04%	10.21%	11.42%
增长率							
主营业务收入增长率	34.30%	-6.51%	16.13%	-4.79%	44.11%	36.77%	16.58%
EBIT增长率	29.92%	0.14%	4.20%	-8.79%	15.53%	43.62%	22.44%
净利润增长率	43.03%	2.72%	8.33%	-7.11%	11.93%	33.74%	20.96%
总资产增长率	1.09%	143.90%	9.52%	74.91%	2.35%	9.96%	9.72%
资产管理能力							
应收账款周转天数	64.0	64.1	57.1	80.0	80.0	82.0	82.0
存货周转天数	41.4	50.4	37.6	50.0	45.0	50.0	51.0
应付账款周转天数	71.4	59.8	59.5	47.5	38.3	38.3	38.3
固定资产周转天数	213.1	256.3	#DIV/0!	2.3	228.4	217.5	174.3
偿债能力							
净负债/股东权益	-22.90%	-71.12%	-49.67%	-57.04%	-49.46%	-52.76%	-56.61%
EBIT利息保障倍数	99.8	177.5	-13.8	-11.2	-10.1	-14.6	-15.2
资产负债率	20.00%	9.25%	10.62%	6.58%	7.95%	9.43%	9.17%

来源：国金证券研究所

法拉电子 (600563.SH)

——新战略将深刻改变法拉发展路径



市场数据(人民币)

市价(元)	9.02
已上市流通A股(百万股)	146.63
总市值(百万元)	2,029.50
年内股价最高最低(元)	21.80/5.13
沪深 300 指数	2286.58
上证指数	2193.01
2007 年股息率	0.00%



相关报告

- 1 《大功率电容或带领法拉进入混合动力车领域》，2009.1.21
- 2 《三季度经营继续恶化,四季度不容乐观》，2008.10.31
- 3 《站在行业高度来看待法拉发展未来》，2008.8.18

程兵

(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn
中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.477	0.595	0.436	0.405	0.417	0.551
净利润增长率	26.29%	24.84%	-26.67%	-32.01%	2.99%	32.23%
先前预期每股收益(元)				0.405	0.417	0.551
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.384	0.532	N/A
市盈率(倍)	25.83	37.04	13.52	22.32	21.67	16.39
行业优化市盈率(倍)	28.08	56.85	25.39	25.39	N/A	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A	N/A
PE/G(倍)	0.98	1.49	N/A	-0.70	7.25	0.51
已上市流通A股(百万股)	93.75	124.13	146.63	146.63	146.63	146.63
总股本(百万股)	225.00	225.00	225.00	225.00	225.00	225.00

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 法拉电子是目前行业景气反弹最佳的投资标的之一，现有业务业绩弹性大是主要原因。
 - ◆ 现有业务在 2008 年仅给公司带来 0.42 元的业绩贡献，但在 2007 年行业景气较高的情况下却为 0.622 元！
- 围绕着以“能源”为主的战略规划，将深刻改变企业发展模式，强化企业的投资价值，目前公司已经进入混合动力车市场；同时，目前在半导体行业已经衰退了一年之后，现有资产也将逐渐出现良好的安全边际；
 - ◆ 新的发展战略意味着企业市场由消费电子转向工业电子，这将进一步强化企业的专业化优势，提升企业抗周期性风险能力与为企业发展带来更多机会；
- 我们维持对法拉电子的盈利预测，预测 2008 ~ 2010 年公司实现净利润 91.02、93.74 和 123.95 百万元，同比分别增长 -32.01%、2.99% 和 32.23%，EPS 分别为 0.405、0.417 和 0.551 元。维持“买入”评级；

图表27：销售收入预测

产品销售收入（单位：人民币百万元）

项 目	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
电容器与金属化膜							
销售收入（百万元）	399.30	490.89	577.92	577.92	606.41	667.05	747.09
增长率（YOY）	17.38%	22.94%	17.73%	17.73%	4.93%	10.00%	12.00%
毛利率	37.90%	38.72%	34.84%	34.84%	31.29%	29.50%	31.00%
销售成本（百万元）	247.97	300.82	376.57	376.57	416.66	470.27	515.50
增长率（YOY）	16.62%	21.31%	25.18%	25.18%	10.65%	12.87%	9.62%
毛利（百万元）	151.34	190.07	201.35	201.35	189.75	196.78	231.60
增长率（YOY）	18.65%	25.60%	5.93%	5.93%	-5.76%	3.71%	17.69%
占总销售额比重	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	95.15%	90.33%
占主营业务利润比重	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	92.79%	85.78%
大功率电容							
平均售价（元/件）					850.00	800.00	800.00
增长率（YOY）					N/A	-5.88%	0.00%
销售数量（千件）					40.00	100.00	120.00
增长率（YOY）					N/A	150.00%	20.00%
销售收入（百万元）					34.00	80.00	96.00
增长率（YOY）					N/A	135.29%	20.00%
毛利率					45.00%	48.00%	48.00%
销售成本（百万元）					18.70	41.60	49.92
增长率（YOY）					N/A	122.46%	20.00%
毛利（百万元）					15.30	38.40	46.08
增长率（YOY）					N/A	150.98%	20.00%
占总销售额比重					4.85%	9.67%	10.29%
占主营业务利润比重					7.21%	14.22%	15.08%
销售总收入（百万元）	399.30	490.89	577.92	577.92	606.41	701.05	827.09
销售总成本（百万元）	247.97	300.82	376.57	376.57	416.66	488.97	557.10
毛利（百万元）	151.34	190.07	201.35	201.35	189.75	212.08	270.00
平均毛利率	37.90%	38.72%	34.84%	34.84%	31.29%	30.25%	32.64%

来源：国金证券研究所

图表28：三张表预测

损益表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	491	578	656	606	701	827
增长率		17.7%	13.6%	-7.6%	15.6%	18.0%
主营业务成本	-301	-365	-455	-417	-489	-557
% 销售收入	61.3%	63.1%	69.3%	68.7%	69.7%	67.4%
毛利	190	213	202	190	212	270
% 销售收入	38.7%	36.9%	30.7%	31.3%	30.3%	32.6%
营业税金及附加	-5	-5	-5	-6	-7	-8
% 销售收入	1.0%	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-8	-10	-12	-11	-13	-14
% 销售收入	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%	1.8%
管理费用	-61	-53	-65	-56	-66	-79
% 销售收入	12.5%	9.2%	10.0%	9.2%	9.5%	9.5%
息税前利润（EBIT）	116	145	120	117	126	169
% 销售收入	23.6%	25.0%	18.2%	19.3%	18.0%	20.4%
财务费用	2	0	-5	-8	-8	-5
% 销售收入	-0.4%	0.1%	0.7%	1.3%	1.2%	0.6%
资产减值损失	0	-4	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	6	1	3	3	3
% 税前利润	0.0%	4.1%	1.1%	2.6%	2.4%	1.8%
营业利润	118	147	115	112	120	166
营业利润率	24.0%	25.4%	17.5%	18.4%	17.2%	20.1%
营业外收支	7	2	5	3	3	3
税前利润	125	149	120	115	123	169
利润率	25.4%	25.8%	18.2%	18.9%	17.6%	20.5%
所得税	-17	-15	-16	-21	-26	-42
所得税率	13.9%	10.3%	13.5%	18.0%	21.0%	25.0%
净利润	107	134	104	94	97	127
少数股东损益	0	0	5	3	4	4
归属于母公司的净利	107	134	98	91	93	123
净利率	21.8%	23.2%	15.0%	15.0%	13.3%	14.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	107	134	104	94	97	127
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	48	53	60	70	78	84
非经营收益	0	0	3	7	6	4
营运资金变动	-20	-93	36	-39	-52	-62
经营活动现金净流	136	94	203	132	129	153
资本开支	-52	-150	-143	-111	-26	-27
投资	0	0	-20	-1	0	0
其他	-10	16	0	3	3	3
投资活动现金净流	-62	-134	-163	-109	-23	-24
股权募资	0	0	0	0	-94	0
债权募资	0	0	-2	-15	0	1
其他	1	-68	3	-11	-12	-10
筹资活动现金净流	1	-68	1	-26	-106	-9
现金净流量	75	-108	41	-3	1	120

资产负债表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	251	133	173	170	170	290
应收款项	183	246	230	236	273	322
存货	95	103	127	114	134	153
其他流动资产	14	32	22	44	51	58
流动资产	543	515	551	563	628	822
% 总资产	62.5%	55.7%	50.8%	49.4%	54.3%	63.5%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	298	380	486	538	480	416
% 总资产	34.3%	41.1%	44.8%	47.2%	41.5%	32.1%
无形资产	27	27	46	36	46	55
非流动资产	325	409	534	577	528	473
% 总资产	37.5%	44.3%	49.2%	50.6%	45.7%	36.5%
资产总计	868	924	1,085	1,140	1,156	1,296
短期借款	0	0	14	0	0	0
应付款项	48	40	68	48	56	64
其他流动负债	29	29	25	20	23	28
流动负债	77	69	108	68	80	92
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	4	0	0	0	0	0
负债	81	70	108	68	80	93
普通股股东权益	787	855	953	1,044	1,044	1,167
少数股东权益	0	0	25	28	32	36
负债股东权益合计	868	924	1,085	1,140	1,156	1,296

比率分析

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
每股指标						
每股收益	0.477	0.595	0.436	0.405	0.415	0.547
每股净资产	3.497	3.798	4.234	4.640	4.639	5.186
每股经营现金净流	0.602	0.419	0.900	0.586	0.575	0.680
每股股利	0.250	0.300	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	13.63%	15.67%	10.30%	8.74%	8.95%	10.55%
总资产收益率	12.36%	14.49%	9.04%	8.00%	8.09%	9.50%
投入资本收益率	13.31%	15.19%	10.44%	8.94%	9.24%	10.51%
增长率						
主营业务收入增长率	22.94%	17.73%	13.59%	-7.62%	15.61%	17.98%
EBIT增长率	29.68%	19.04%	-17.30%	-2.44%	7.75%	34.03%
净利润增长率	26.29%	24.84%	-26.67%	-7.11%	2.49%	31.67%
总资产增长率	8.67%	6.49%	17.47%	5.04%	1.35%	12.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	97.3	101.2	98.9	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	111.0	99.2	92.4	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	39.3	35.0	39.7	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	193.1	168.3	172.3	199.0	194.2	136.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.87%	-15.62%	-16.19%	-15.83%	-15.85%	-24.06%
EBIT利息保障倍数	-55.7	396.0	24.7	14.7	14.8	32.0
资产负债率	9.32%	7.52%	9.94%	6.00%	6.91%	7.18%

来源：国金证券研究所

广州国光 (002045.SZ)

——未来依然增长凸现企业投资价值



市场数据(人民币)

市价(元)	7.34
已上市流通A股(百万股)	131.47
总市值(百万元)	1,500.74
年内股价最高最低(元)	14.14/4.14
沪深 300 指数	2296.67
中小板指数	3313.77
2007 年股息率	1.30%



公司基本情况(人民币)

项 目	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
摊薄每股收益(元)	0.450	0.417	0.394	0.459	0.559	0.695
净利润增长率	-13.54%	48.12%	17.99%	19.13%	21.98%	24.22%
先前预期每股收益(元)				0.459	0.559	0.695
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.440	0.514	0.595
市盈率(倍)	18.54	33.10	35.90	12.65	13.19	10.62
行业优化市盈率(倍)	22.27	20.55	75.35	35.18	35.18	N/A
市场优化市盈率(倍)	14.65	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A
PE/G(倍)	N/A	0.69	2.00	0.66	0.60	0.44
已上市流通A股(百万股)	39.90	77.61	127.01	131.47	131.47	131.47
总股本(百万股)	100.00	160.00	200.00	204.46	204.46	204.46

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- **客户订单集中释放**确保了广州国光 08、09 年业绩持续增长，我们认为公司 08 年业绩将保持 15~20% 增长，这种增速在 09 年依然能够持续；
 - ◆ 广州国光部分客户于 2008 年 6 月份后陆续完成客户认证，这些客户在 08 年释放了半年订单后，将在 09 年继续释放全年的订单，从而确保了广州国光的业绩持续增长；
- **客户结构改善与未来的产业转移**提升了广州国光的成长空间，我们看好未来国光在代工模式下的发展；
 - ◆ 东南亚、墨西哥，中国地区与东、西欧是全球三大音响代工区域，全球经济不景气有望推动东、西欧地区的向中国转移；
- **未来快速成长的确定性与目前的估值水平较低**为投资者提供了良好的投资安全边际，目前的股价相当于 09 年 13.23 倍 PE，1.96 倍 PB；
- 我们预测 2008~2010 年公司实现净利润 93.77、114.38 和 142.09 百万元，同比增长分别为 19.13%、21.98% 和 24.22%，EPS 分别为 0.459、0.559 和 0.695 元；给予“买入”评级，建议投资者积极配置；
- 我们的盈利预测建立在对广州国光客户订单不出现延期交付的假设下，因此，如果全球经济进一步恶化导致客户订单出现延期，将影响国光业绩，请投资者关注该类风险；

程兵

(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

联系人：赵莉

(8621)61038257
zhaoli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

图表29：销售收入预测

产品销售收入（单位：人民币百万元）

项 目	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
扬声器							
销售收入（百万元）	210.69	249.03	234.41	220.55	207.32	196.96	187.11
增长率（YOY）	NA	18.20%	-5.87%	-5.91%	-6.00%	-5.00%	-5.00%
毛利率	28.08%	26.95%	23.00%	15.99%	16.00%	16.00%	16.00%
销售成本（百万元）	151.53	181.91	180.49	185.29	174.15	165.44	157.17
增长率（YOY）	NA	20.05%	-0.78%	2.66%	-6.01%	-5.00%	-5.00%
毛利（百万元）	59.16	67.11	53.91	35.27	33.17	31.51	29.94
增长率（YOY）	NA	13.44%	-19.67%	-34.59%	-5.94%	-5.00%	-5.00%
占总销售额比重	43.81%	29.29%	28.33%	21.42%	16.91%	13.85%	11.46%
占主营业务利润比重	44.44%	37.75%	30.42%	13.27%	10.18%	8.14%	6.61%
音箱							
销售收入（百万元）	204.69	480.84	497.31	664.97	864.47	1,063.29	1,275.95
增长率（YOY）	NA	134.91%	3.43%	33.71%	30.00%	23.00%	20.00%
毛利率	29.26%	20.32%	23.26%	30.95%	31.00%	31.00%	31.00%
销售成本（百万元）	144.80	383.14	381.64	459.16	596.48	733.67	880.41
增长率（YOY）	NA	164.60%	-0.39%	20.31%	29.91%	23.00%	20.00%
毛利（百万元）	59.89	97.71	115.68	205.81	267.98	329.62	395.55
增长率（YOY）	NA	63.14%	18.39%	77.92%	30.21%	23.00%	20.00%
占总销售额比重	42.56%	56.56%	60.09%	64.58%	70.51%	74.76%	78.13%
占主营业务利润比重	44.99%	54.95%	65.26%	77.45%	82.25%	85.16%	87.38%
注塑件							
销售收入（百万元）	45.38	54.33	95.83	144.15	154.24	161.96	170.05
增长率（YOY）	NA	19.73%	76.38%	50.42%	7.00%	5.00%	5.00%
毛利率	20.97%	7.14%	8.00%	17.10%	16.00%	16.00%	16.00%
销售成本（百万元）	35.86	50.45	88.17	119.50	129.56	136.04	142.84
增长率（YOY）	NA	40.69%	74.75%	35.54%	8.42%	5.00%	5.00%
毛利（百万元）	9.52	3.88	7.67	24.65	24.68	25.91	27.21
增长率（YOY）	NA	-59.23%	97.63%	221.53%	0.12%	5.00%	5.00%
占总销售额比重	9.43%	6.39%	11.58%	14.00%	12.58%	11.39%	10.41%
占主营业务利润比重	7.15%	2.18%	4.33%	9.28%	7.57%	6.70%	6.01%
其它							
销售收入（百万元）	20.20	65.90					
增长率（YOY）	NA	226.19%					
毛利率	22.49%	13.81%					
销售成本（百万元）	15.66	56.80					
增长率（YOY）	NA	262.72%					
毛利（百万元）	4.54	9.10					
增长率（YOY）	NA	100.30%					
占总销售额比重	4.20%	7.75%					
占主营业务利润比重	3.41%	5.12%					
销售总收入（百万元）	480.96	850.10	827.55	1029.68	1226.03	1422.20	1633.11
销售总成本（百万元）	347.85	672.30	650.30	763.96	900.20	1035.16	1180.42
毛利（百万元）	133.11	177.80	177.26	265.73	325.83	387.05	452.69
平均毛利率	27.68%	20.92%	21.42%	25.81%	26.58%	27.21%	27.72%

来源：国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	481	850	839	1,030	1,226	1,422
增长率		76.8%	-1.3%	22.7%	19.1%	16.0%
主营业务成本	-348	-672	-636	-764	-900	-1,035
% 销售收入	72.3%	79.1%	75.8%	74.2%	73.4%	72.8%
毛利	133	178	203	266	326	387
% 销售收入	27.7%	20.9%	24.2%	25.8%	26.6%	27.2%
营业税金及附加	0	0	0	-5	-6	-7
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-35	-40	-28	-35	-44	-53
% 销售收入	7.3%	4.7%	3.3%	3.4%	3.6%	3.7%
管理费用	-38	-55	-75	-92	-110	-131
% 销售收入	7.8%	6.5%	8.9%	9.0%	9.0%	9.2%
息税前利润（EBIT）	61	83	100	133	165	196
% 销售收入	12.6%	9.7%	12.0%	13.0%	13.5%	13.8%
财务费用	-6	-14	-35	-34	-36	-35
% 销售收入	1.3%	1.6%	4.2%	3.3%	3.0%	2.5%
资产减值损失	0	0	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0
投资收益	-6	3	7	5	5	5
% 税前利润	n.a	4.1%	7.3%	4.5%	3.7%	2.9%
营业利润	48	72	83	104	134	167
营业利润率	10.0%	8.5%	9.9%	10.1%	10.9%	11.7%
营业外收支	1	4	9	6	3	3
税前利润	49	75	92	110	137	170
利润率	10.2%	8.9%	10.9%	10.7%	11.2%	11.9%
所得税	-4	-9	-11	-17	-21	-25
所得税率	8.1%	12.0%	12.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	45	66	80	94	116	144
少数股东损益	0	0	2	0	2	2
归属于母公司的净利	45	67	79	94	114	142
净利率	9.4%	7.8%	9.4%	9.1%	9.3%	10.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
净利润	45	67	0	94	116	144
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	19	0	48	49	50
非经营收益	9	11	0	28	33	32
营运资金变动	-116	-82	0	98	-33	-33
经营活动现金净流	-46	14	0	267	164	193
资本开支	-166	-190	-187	-55	-36	-37
投资	1	2	-21	-1	0	0
其他	12	17	3	5	5	5
投资活动现金净流	-154	-171	-204	-51	-31	-32
股权募资	312	2	4	0	1	0
债权募资	4	86	148	-54	-58	-16
其他	-42	-35	-45	-40	-67	-66
筹资活动现金净流	273	53	108	-95	-123	-83
现金净流量	74	-103	-97	122	10	79

资产负债表（人民币百万元）

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
货币资金	176	72	78	200	210	289
应收款项	242	347	345	326	389	451
存货	109	122	157	178	210	241
其他流动资产	8	6	23	34	40	45
流动资产	535	546	604	739	848	1,026
% 总资产	57.1%	48.7%	43.1%	47.7%	51.5%	56.5%
长期投资	25	21	127	128	127	127
固定资产	374	546	577	557	553	546
% 总资产	39.8%	48.6%	41.1%	36.0%	33.5%	30.1%
无形资产	2	4	91	122	117	114
非流动资产	403	576	798	809	799	789
% 总资产	42.9%	51.3%	56.9%	52.3%	48.5%	43.5%
资产总计	938	1,123	1,402	1,548	1,647	1,814
短期借款	151	259	129	75	17	0
应付款项	165	203	242	340	401	462
其他流动负债	7	8	13	52	56	61
流动负债	324	470	385	466	475	523
长期贷款	23	12	281	281	281	282
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	347	482	666	748	756	805
普通股股东权益	586	634	710	775	864	980
少数股东权益	5	17	28	27	29	31
负债股东权益合计	938	1,132	1,404	1,550	1,649	1,817

比率分析

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
每股指标						
每股收益	0.450	0.417	0.394	0.459	0.559	0.695
每股净资产	5.864	3.960	3.551	3.874	4.320	4.901
每股经营现金净流	-0.459	0.089	0.516	1.336	0.822	0.965
每股股利	0.200	0.125	0.150	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	7.68%	10.53%	11.08%	12.10%	13.24%	14.50%
总资产收益率	4.80%	5.89%	5.61%	6.05%	6.93%	7.82%
投入资本收益率	7.42%	8.28%	7.67%	9.79%	11.78%	12.91%
增长率						
主营业务收入增长率	28.41%	76.75%	-1.27%	22.69%	19.07%	16.00%
EBIT增长率	14.45%	40.24%	15.93%	32.80%	23.85%	18.91%
净利润增长率	-13.53%	48.12%	18.00%	19.13%	21.98%	24.22%
总资产增长率	57.41%	20.72%	24.03%	10.40%	6.43%	10.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	122.9	114.6	141.9	105.0	105.0	105.0
存货周转天数	94.1	62.8	80.0	85.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	142.8	85.6	99.6	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	209.1	146.0	194.4	157.6	131.1	111.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.31%	30.54%	44.84%	19.30%	9.76%	-0.77%
EBIT利息保障倍数	10.0	6.3	2.9	3.9	4.6	5.6
资产负债率	36.95%	42.54%	47.46%	48.24%	45.84%	44.32%

来源：公司年报、国金证券研究所

公司投资评级的说明：

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。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
 持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
 减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于行业基本面，评判未来两年后行业综合竞争力与全市场所有行业均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，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“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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多种金融服务。我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。