

精艺股份(002295)新股定价

立足东南，辐射全国—具有完整产业链的区域铜管加工龙头

定价区间：

14.25—17.10 元

投资品 / 设备制造

2009 年 9 月 28 日

投资要点：

- 公司是一家集“铜加工设备—精密铜管—铜管深加工产品”专业产业链为一体的高新技术企业，目前已形成以精密铜管为主导产品，向上游铜加工设备和下游铜管深加工产品延伸的合理产业结构。公司是国内连铸连轧铜管加工设备的主要生产厂家，自主研发的铜管连铸连轧生产线关键设备的技术水平处于国内领先地位。
- 行业竞争方面，公司在竞争优势主要在于（1）有较为完整的生产链，降低了产品成本，增强抵御行业风险的能力。（2）公司具有较高的市场占有率和品牌知名度优势。（3）产品和客户优势，公司精密铜管和铜管深加工产品已成为国内众多知名企业的供应商。（4）地域优势，公司所处珠三角区域内汇集了格力、美的、广州松下、TCL、三菱电机、科龙、志高、格兰仕等一大批中国家电行业知名企业，公司具有地域优势。
- 公司未来的增长主要来自于几个募投项目，其中精密铜管业务在未来几年预计仍将保持稳定增长，预计募投项目 2011 年中期开始投产，2011 年公司营业收入预计会有较大增长。加工费方面，由于国内铜管加工行业的竞争越来越激烈，预计未来几年加工费将保持稳定，加工成本略有增加。公司这几个项目的推进有利于公司提高在同行业中的竞争力，有利于拓展市场提高公司影响力，保证持续盈利能力。
- 公司上市后合理定价区间在 14.25~17.10 元之间。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利收 益率 (%)
2008	185684	-9.61	5461	-2.44	0.53	17.07		
2009E	135166	-27.21	8069	47.75	0.57			
2010E	174354	28.99	8919	10.54	0.63			
2011E	258998	48.55	10223	14.62	0.72			

发行数据	2008 年
发行前股本（万股）	10520
发行数量（万股）	3,600
发行价格（元）	13.00
发行前 EPS（元）	0.52
发行后 EPS（元）	0.39
发行每股净资产（元）	3.42
发行日期	2009-9-15
上市日期	2009-9-29
主承销商	国信证券

分析师：诸利达

TEL: (8621)6336 7000-285

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhousl@nescn.cn

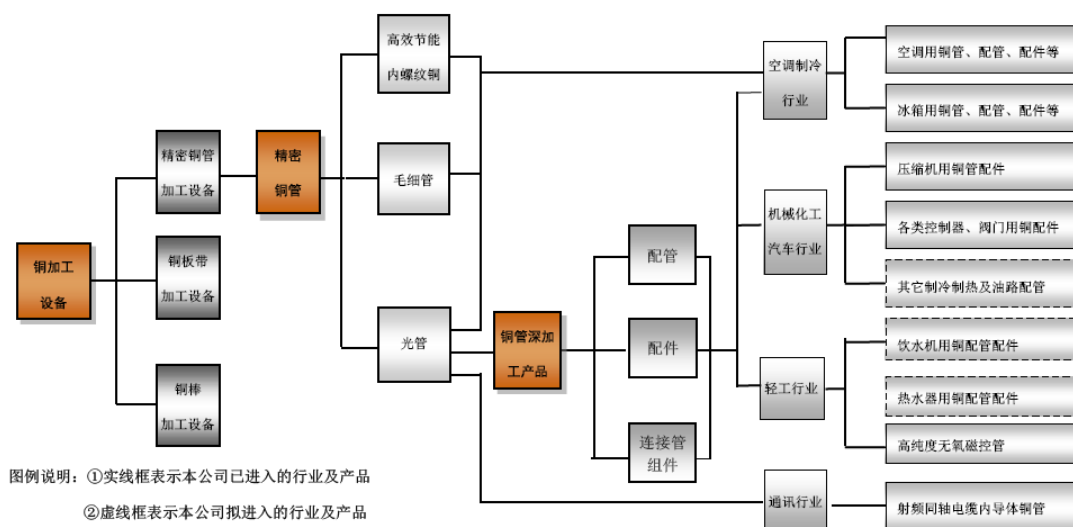
地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

1. 公司概况: 领先的精密铜管生产商

公司是一家集“铜加工设备—精密铜管—铜管深加工产品”专业产业链为一体的高新技术企业，目前已形成以精密铜管为主导产品，向上游铜加工设备和下游铜管深加工产品延伸的合理产业结构。公司是国内连铸连轧铜管加工设备的主要生产厂家，自主研发的铜管连铸连轧生产线关键设备的技术水平处于国内领先地位，2005 年以来国内市场占有率约 75%；在精密铜管领域，公司拥有光管、高效节能内螺纹铜管、瘦高齿内螺纹铜管、通讯电缆管等跨行业、多规格的产品系列；在铜管深加工领域，公司拥有配管、配件和连接管组件三大系列共 3,000 多个品种的铜管深加工产品，具备全面配套、快速大量的供货能力。2007 年度公司内螺纹铜管产量居国内同行业第三位，精密铜管产销量居国内第四，铜管深加工产品的规模、效益居国内同行业前列。

图1. 公司主要业务与产品产业链图



数据来源：公司招股说明书

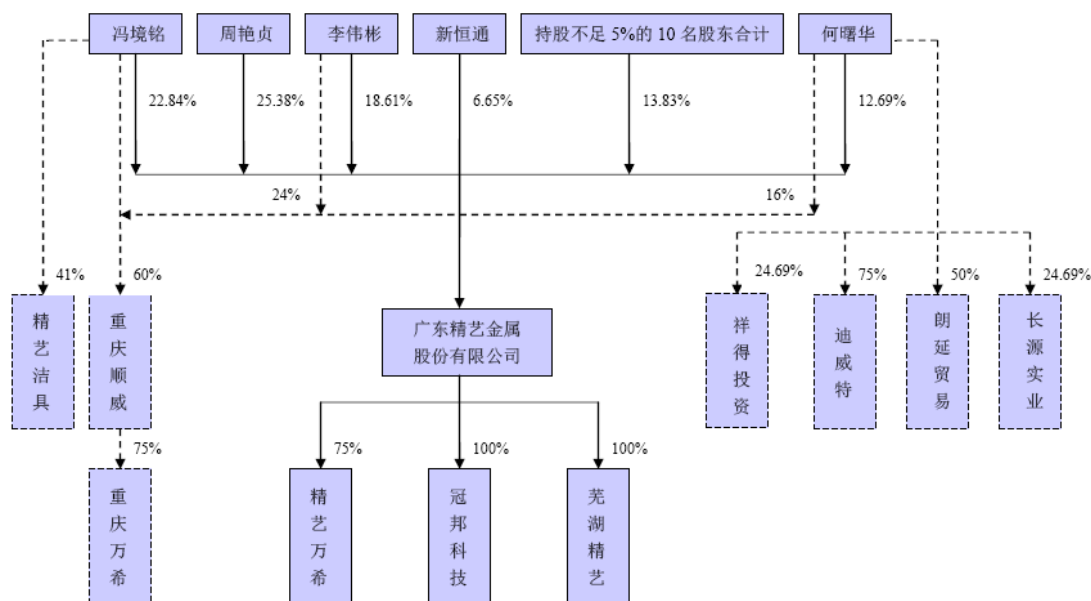
公司股权情况：本次发行前公司总股本为 10,520 万元，其中周艳贞持有 25.38% 的股份，冯境铭持有 22.84% 的股份。周艳贞与冯境铭为夫妻关系，合并持有本公司 48.22% 的股份，因此冯境铭、周艳贞夫妇为本公司控股股东、实际控制人。

公司本次公开发行不超过 3,600 万股股份，股票发行成功后，冯境铭夫妇持有公司的股份比例将下降为 35.93%，股权结构将更为合理。

公司目前旗下拥有 1 家控股子公司—精艺万希铜业，2 家全资子公司—冠邦科技和芜湖精艺。精艺万希目前主要从事高效节能内螺纹铜管、光管、直条管、电缆管、毛细管等精密铜管的生产和销售。现拥有格力、美的、广州松下、华凌、格兰仕、深圳以莱特、天津大宇等众多国内知名客户。2007 年精密铜管产销量居国内同行业第四位，其中内螺纹铜管产量位居国内同行业第三位。冠邦科技是国内领先的铜加工

设备研发、制造企业，主要从事有色金属管、棒、带、型材加工设备的研究开发与制造。冠邦科技目前主要客户包括：宁波金田、海亮股份、高新张铜、中山 LUVATA、洛阳铜加工集团、东方钽业、韩国三浦等国内外知名企业。芜湖精艺目前主要从事铜管深加工业务，依托公司已有的技术及行业声誉优势，未来主要拓展长江三角洲直至整个华东地区的市场。

图 2. 发行人股权结构



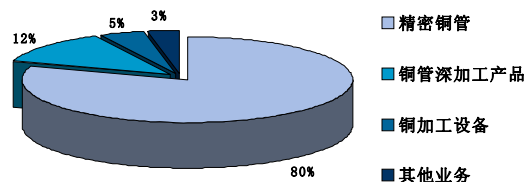
数据来源：公司招股说明书 （注：图中实线框图为发行人股东、发行人及发行人子公司，图中虚线框图为发行人股东控制的重要关联方）

2. 公司所处行业情况：竞争加剧，集中度提高

公司 2008 年 3 大业务板块占到主营收入的 97.3%，其中精密铜管业务占到主营收入的 80%左右，铜管深加工和加工设备分别占到了主营收入的 12%和 5%。营业利润方面，精密铜管仍然公司最重要的利润来源，2008 年精密铜管业务利润占到了全部利润的 58%左右，铜加工设备和铜管深加工产品分别占到 22%和 19%。精密铜管生产的原材料主要是电解铜，所以电解铜冶炼为精密铜管生产的上游行业。同时公司生产的精密铜管主要销售给空调制冷、通讯等下游行业，其中空调制冷厂家为公司最主要的销售对象。

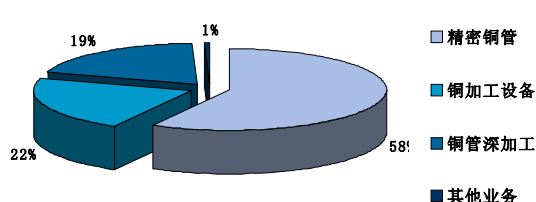
公司的铜管深加工业务在整个铜加工产业链中属于高附加值业务，是公司新的利润增长点。2008 年度公司铜管深加工业务收入占公司营业收入 12.44%，毛利额占公司毛利总额的 19.36%。铜管深加工业务的原材料为精密铜管，主要由精艺万希生产，铜管深加工业务的上游行业为铜管加工行业。公司铜管深加工产品的客户与精密铜管基本一样，主要是空调制冷厂家。铜加工设备制造业务的下游行业主要是铜加工行业，公司产品的销量和铜加工行业的景气程度密切相关。

图 3.公司主营业务占比情况



数据来源：招股说明书 东北证券金融与产业研究所

图 4.公司主营业务利润占比

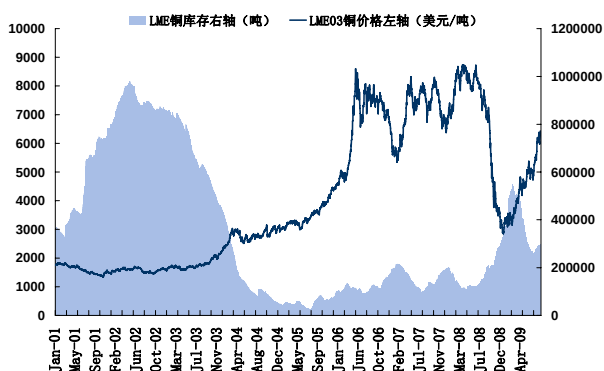


数据来源：招股说明书，东北证券金融与产业研究所

上游电解铜行业方面，中国铜行业实现了持续、快速发展，目前，中国已成为全球最大的铜消费国、铜加工业制造基地和铜基础产品输出国。最近 10 多年来，中国是世界上精铜消费量增长最快的国家，平均增长率是全球的 2.4 倍，特别是 2000 年以来平均每年增加约 30 万吨，成为拉动世界铜消费增长的主要国家。由于中国城市化进程仍然没有走完，对于铜的需求仍将保持强劲，因此从长期来看铜价预计仍将逐步走高。

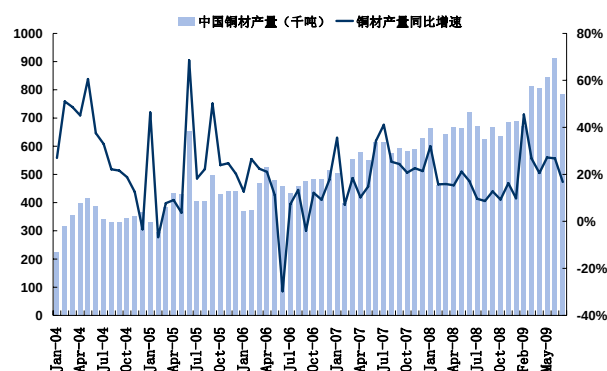
受益于中国国家电网改造以及美国房地产复苏，全球对于铜的需求将保持稳定，供给面由于全球铜矿平均品位的下降和南美一些矿山的罢工，铜供给也并不过剩，因此我们认为铜价下半年将保持稳定，维持震荡格局。

图 5.LME3 月期铜价格和库存变化情况



数据来源：Bloomberg 东北证券金融与产业研究所

图 6.中国铜材月度产量



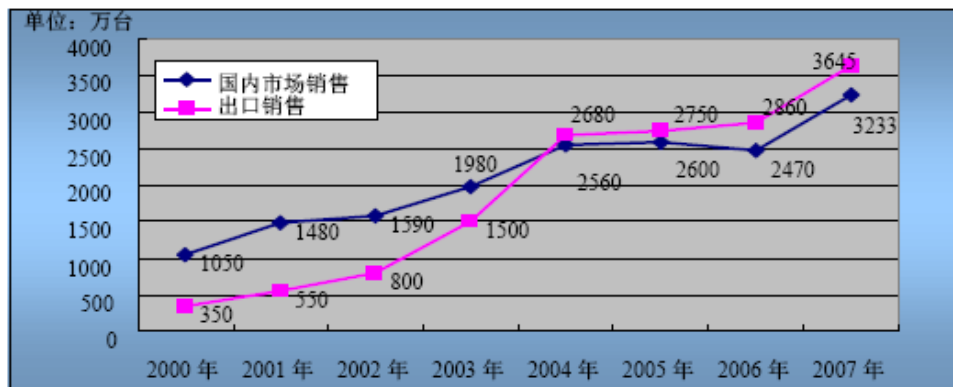
数据来源：Bloomberg，东北证券金融与产业研究所

下游空调行业方面，近 10 年来，我国家用空调器产业发展迅猛，家用空调器行业的工业总产值和销售收入都经历了持续增长，形成了珠江三角洲、长江三角洲、环渤海湾三大空调生产基地；目前我国家用空调的产量已占到世界总产量的 70% 以上，已成为全球的空调器生产基地。

国内一、二级主力市场（大中型城市）已趋于饱和，三、四级市场（小城镇及农

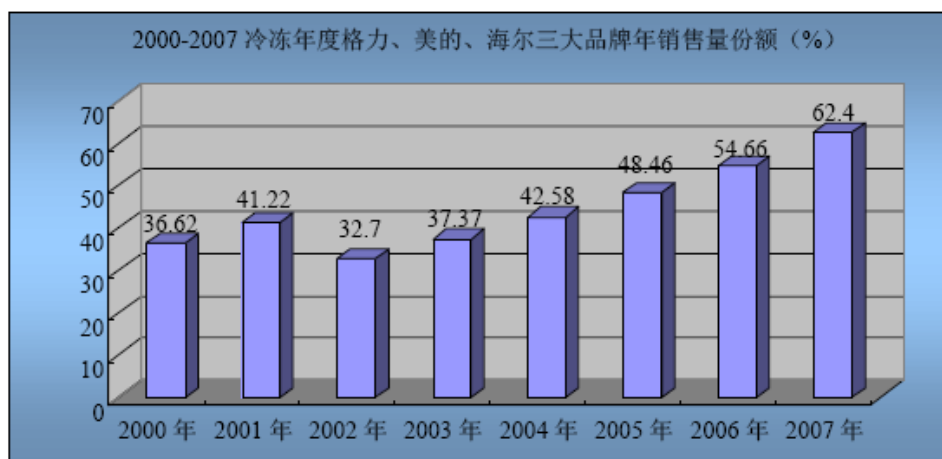
农村地区) 开发还需较长时间, 因此短期内国内家用空调市场的销量将保持平稳增长。未来空调的增量将主要来自于小城镇及农村地区。

图 7.中国空调内外销售对比



数据来源: 招股说明书

图 8.空调行业走向寡头垄断



数据来源: 招股说明书

由于行业内竞争日趋激烈, 以及近几年原材料价格上涨、关键零部件供不应求、国家强制实行空调能效限定值、主流品牌实施积极主动的营销策略等因素的影响, 以格力、美的、海尔组成的第一阵营的国内市场份额不断扩大, 国内空调行业市场开始向寡头垄断态势发展。随着空调制造品牌的集中, 铜管生产企业的客户必然也将更加集中, 只有那些能够紧紧抓住大客户的厂家才能保证自己在行业中的领先地位。同时, 随着生产规模的扩大, 大型空调制造商为了原材料的稳定供应, 也会要求与下游企业建立长期战略合作伙伴关系。

铜加工行业方面, 我国的铜加工业在过去几年间经历了一个高速发展时期, 2004年铜加工材产量达到 416.5 万吨, 消费量达到 500 万吨, 居世界第一位。2000—2005年期间中国铜加工材的生产量以年均 25.1% 的速度快速增长, 中国铜加工材出口量的

年均递增率达 26.4%，已成为世界铜加工材生产、消费和贸易大国。从生产品种上看，铜板带、铜管、铜棒与条杆是中国铜加工材的三大主导产品。据统计 2005 年我国铜加工材产量超过 500 万吨，其中铜板带 107.3 万吨、铜管 95.1 万吨、铜棒与条杆 327 万吨，近六年平均增长率分别达到 27.4%、39.8%和 38.3%。目前我国的铜管产品已经初步具备国际竞争力，2000—2005 年我国铜管的出口量以年均 56.40%的速度递增，是我国铜材产品中唯一实现净出口的产品。整个行业中，企业规模普遍较小，竞争力不强 行业集中度低 大部分企业装备与工艺水平仍不高，深加工能力不足。

行业竞争方面，受装备和工艺技术水平制约，我国空调制冷铜管加工企业两极分化明显，竞争力差异较大。行业内大量的中小铜管生产企业自动化程度较低，主要生产普通的光管产品，单个企业规模较小，装备和技术水平差，产品档次和质量低；另一方面，以河南金龙、高新张铜、海亮股份和本公司为代表的少数国内重点空调制冷铜管生产企业，在设备、工艺、生产组织等各方面接近或达到世界先进水平，产品品种齐全、质量稳定，开始走上规模化经营和专业化发展的道路，在生产规模、资本实力、产品质量及技术水平等方面已形成了较为突出的行业优势地位，尤其在中高端产品上起到主导作用。

3. 公司情况：领先的精密铜管生产商

公司本公司主营业务是生产销售铜加工设备、精密铜管和铜管深加工产品。 本公司一直从事精密铜管的生产和销售。为了增强公司的综合竞争实力，自 2000 年以来公司业务向铜管加工上下游延伸，目前公司主要从事铜加工设备、精密铜管和铜管深加工产品的生产和销售，是铜加工行业内具备完整的“铜加工设备—精密铜管—铜管深加工产品”产业链的高科技企业。

公司主要竞争优势：第一，公司具有完整的生产链：公司以铜加工设备、精密铜管和铜管深加工产品的开发、生产、销售为主营业务，与同行业厂家相比具有明显的产业链优势，主要体现在以下几个方面，首先冠邦科技能够自主设计开发铜管加工设备为下游精密铜管生产和铜管，深加工业务提供强大的技术保障，并且在节约设备成本支出方面也具有明显的优势。公司依托完整的产业链，拥有较快的市场信息反应速度，能及时把握新产品开发方向，缩短新产品开发周期，保证公司在精密铜管和铜管深加工领域及时采用最新的加工设备及工艺技术，在激烈的市场竞争中占据成本、质量和技术上的综合优势。其次公司利用完整的产业链，形成了以铜管加工业务为中心，上下游业务之间的良性互动。冠邦科技的设备开发以精艺万希作为中试基地，可以将设备运行过程中的信息及时反馈回冠邦科技，经完善后再推向市场，在公司内部建立了持续的技术创新机制，这极大的增强了客户对冠邦科技铜加工设备研发实力和产品质量的信赖，而这种客户的信赖在非标准化设备制造领域往往是提高市场占有率的关键。最后合理的业务链和丰富的产品结构增强了公司抵御市场风险的能力，有利于加深与下游客户的长期合作关系，有利于在公司内部实现资源一体化整合效应与管理协同效应，进一步确立公司整体的竞争优势。

第二，公司具有较高的市场占有率和品牌知名度优势：就整个国内铜管生产行业而言，河南金龙、海亮股份无疑是传统的知名企业，其产品种类和整体规模均排在行业前列，其中海亮股份为上市公司。目前公司在整体规模上，同上述企业还存在一定差距，但在精密铜管细分市场方面，公司已经取得了较高的市场占有率，逐步跻身于第一集团。

第三，产品和客户优势，公司精密铜管和铜管深加工产品已成为国内众多知名企业的供应商，如前 10 名客户中拥有格力、美的、广州松下等知名空调企业，同时新开发了三菱电机、美芝、佛山华鹭等压缩机、机电行业的知名客户，并逐步打开国际市场，目前已经同国外企业日本松下和韩国 LG 建立了供销关系；在铜加工设备领域，公司的连铸连轧铜管加工设备已替代进口，在国内市场中处于明显优势，主要客户包括宁波金田、海亮股份、高新张铜等国内大型铜加工企业，部分产品出口韩国。

此外，本公司通过持续技术创新，不断强化技术领先优势。公司产品多次获得省、市级科技进步奖和全国发明展览会等组织颁发的奖项，公司所处珠三角地区是国家信息产业部认定的首批国家级电子信息产业基地，区域内汇集了格力、美的、广州松下、TCL、三菱电机、科龙、志高、格兰仕等一大批中国家电行业知名企业，公司具有地域优势。

公司未来的增长主要来自于几个募投项目，其中精密铜管业务在未来几年预计仍将保持稳定增长，预计募投项目 2011 年中期开始投产，2011 年公司营业收入预计会有较大增长。加工费方面，由于国内铜管加工行业的竞争越来越激烈，预计未来几年加工费将保持稳定，加工成本略有增加。

表 1.精密铜管板块业务状况预测

精密铜管	2011E	2010E	2009E	2008 年报	2007 年报	2006 年报
营业收入(万元)	213848	140025	106450	148541	175068	123591
销售成本(万元)	2,014,87	131196	98645	140303	164575	115499
单位加工费(元)	5750	5700	5700	5740	5800	6100
单位成本(元)	2750	2700	2650	2720	2250	2390
单位产品毛利(元)	3000	3000	3050	3020	3550	3710
毛利率	5.78%	6.31%	7.33%	5.54%	5.99%	6.54%
销量	41201	29429	25591	27224	29547	21801
单位产品平均售价(元)	51904	47580	41597	54560	59250	56690
单位产品的销售成本(元)	48904	44580	38547	51500	55700	52980

数据来源：招股说明书 东北证券金融与产业研究所

公司其他主要业务方面，预计 2010 年，2011 年销量都将保持稳定增长，2011 年之后随着新建项目的逐步投产，销量预计会呈现较快增长，毛利率方面略有下降，主要原因是行业内竞争加剧和以及预计未来铜价上升。

表 2. 公司主营业务情况预测

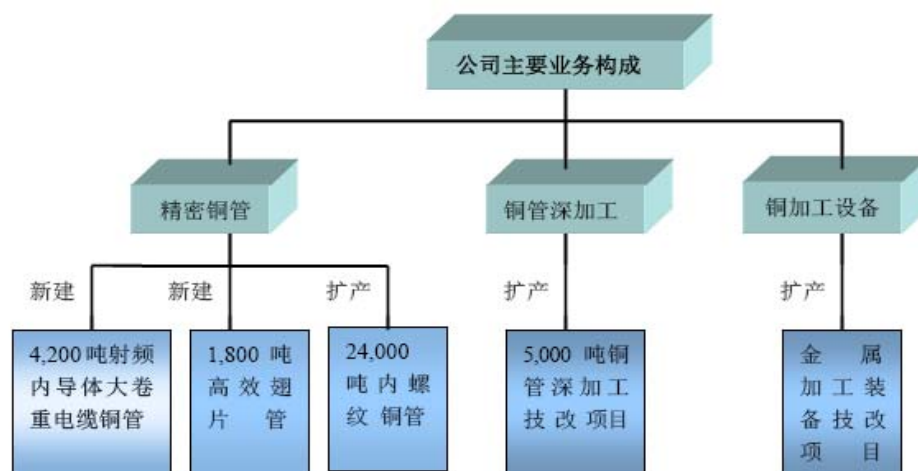
	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入						
精密铜管(万元)	123,590.64	175066.78	148541.12	106,449.93	140,024.56	213,847.54
铜管深加工产品(万元)	12,182.83	15730.4	23093.16	17,957.49	21,728.56	28,812.07
铜加工设备(万元)	7,555.47	7731.81	8519.51	6,888.00	7,955.64	11,228.80
其他业务(万元)	5,615.67	6903.26	5530.31	3,871.22	4,645.46	5,110.01
合计(万元)	148,944.61	205432.25	185684.1	135166.6378	174354.2249	258998.4123
销量						
精密铜管(吨)	21,801.00	29,546.55	27,223.94	25,590.50	29,429.08	41,200.71
铜管深加工产品(万件)	2,798.75	4,563.85	8,062.27	9,067.56	9,974.32	12,966.61
铜加工设备(套)	26.65	19.85	20.50	21.53	22.60	29.00
毛利率						
精密铜管(%)	6.55%	5.99%	5.55%	7.33%	6.31%	5.78%
铜管深加工产品(%)	14.51%	15.88%	11.90%	20.20%	17.44%	17.10%
铜加工设备(%)	48.97%	34.57%	36.60%	35.94%	34.09%	33.57%
其他业务(%)	2.02%	-0.21%	1.63%	-0.20%	1.50%	1.50%

数据来源：招股说明书 东北证券金融与产业研究所

4. 募集项目情况介绍

经 2009 年 2 月 28 日召开的公司 2008 年年度股东大会审议批准，公司本次向社会公众公开发行不超过 3,600 万股人民币普通股（A 股）股票，募集资金数额将根据市场情况和向投资者询价情况确定。

图 9. 公司募投项目和原有项目的关系



数据来源：招股说明书

募集资金主要投向 3 个项目，精密铜管技改项目、铜管深加工技改项目以及金属

加工装备技改项目。精密铜管技改方面，本次募集资金投资项目为新建 2 条连铸连轧生产线，每条生产线的设计产能为 15,000 吨/年。

铜管深加工方面，公司的铜管深加工业务水平不断提升，铜管深加工业务的单个产品单重不断下降、单个产品越来越精细，虽然总体加工的重量没有显著增加，但产成品的件数有明显增长，加工费收入及相关利润也不断增长。本次募集资金投资项目达产后将新增产能 5,000 吨/年。

金属加工装备技改项目方面，本次募集资金投资项目公司将通过购置精密机床等设备，完善自有机机械加工能力，达产后将新增 10 台套大型金属加工设备的生产能力。

公司这几个项目的推进有利于公司提高在同行业中的竞争力，有利于拓展市场提高公司影响力，保证持续盈利能力。

5. 公司财务状况分析

公司盈利能力较强，年化净资产收益率一直保持在 20%以上，产品销售毛利率变动不大，加工费基本保持稳定。

表 3. 公司主要财务指标变化情况

盈利能力	2009 中报	2008 年报	2008 一季报	2007 年报	2007 中报	2006 年报
净资产收益率-年化(%)	20.33	21.26	26.82	32.63	38.19	45.31
总资产报酬率-年化(%)	16.14	18.01	17.28	17.35	18.91	20.57
总资产净利率-年化(%)	12.65	9.84	9.63	9.66	10.75	13.55
销售毛利率(%)	12.42	7.64	8.85	7.62	8	9.18
营运能力	2009 中报	2008 年报	2008 一季报	2007 年报	2007 中报	2006 年报
营业周期(天)	94.11	48.22	68.99	44.43	46.37	52.84
存货周转天数(天)	38.25	21.32	32.68	21.14	20.57	30.28
应收账款周转天数(天)	55.86	26.91	36.31	23.28	25.8	22.56
存货周转率(次)	4.71	16.89	2.75	17.03	8.75	11.89
应收账款周转率(次)	3.22	13.38	2.48	15.46	6.98	15.96
流动资产周转率(次)	1.07	3.81	0.77	3.61	1.82	3.49
固定资产周转率(次)	4.72	16.28	4.13	18.55	9.7	14.53
总资产周转率(次)	0.85	3.03	0.64	2.99	1.52	2.78
偿债能力	2009 中报	2008 年报	2008 一季报	2007 年报	2007 中报	2006 年报
资产负债率(%)	46.43	32.04	59.18	67.32	69.52	72.39
流动比率	1.79	2.45	1.44	1.23	1.21	1.15
速动比率	1.45	1.92	1.01	0.98	0.97	0.94
保守速动比率	1.39	1.82	0.9	0.86	0.92	0.91

数据来源：招股说明书 东北证券金融与产业研究所

营运能力上看，公司资产周转率较高，应收账款周转较快，且应收账款前五位客户大部分是格力、美的、格兰仕等空调行业的知名企业，发生坏账的风险不大。2009 年上半年公司的资产周转能力相对以前年度平均水平而言偏缓，这与公司该期间的生产经营状况有关。由于 2009 年 1—6 月内产销两旺，公司安全库存水平适当提高，同

时公司通常在相对淡季的第三季度安排固定资产的维护、改良，导致期末结存的存货较多，其销售将在年度内的以后期间逐步实现。与此同时，公司销售款项大部分仍在信用期内，款项收回相对较慢。由此，公司 2009 年 1—6 月内的应收账款周转率及存货周转率都略为偏后，进而总资产周转率也低于以前年度平均水平。

公司截止到 2009 年 6 月底，资产负债率为 46.43%，流动比率、速动比率较为合理，偿债压力不大。

6. 盈利预测和估值

预计公司 2009 年、2010 年和 2011 年的每股盈利分别为 0.57 元、0.63 元和 0.72 元。A 股上市公司中海亮股份与公司业务相近，我们认为公司上市后 2009 年动态市盈率在 25-30 倍左右较为合理，相对应的定价区间在 14.25~17.10 元之间。

表 3. 最近上市的中小盘股票的发行市盈率情况

股票	上市日期	发行价	发行市盈率
超华科技(002288)	2009-9-3	12.1	34.57
宇顺电子(002289)	2009-9-3	15.88	33.79
禾盛新材(002290)	2009-9-3	27.8	36.39
星期六(002291)	2009-9-3	18	37.89
亚太股份(002284)	2009-8-28	18.8	46.53
世联地产(002285)	2009-8-28	19.68	37.85
保龄宝(002286)	2009-8-28	20.56	39.54
奇正藏药(002287)	2009-8-28	11.81	35.79
新世纪(002280)	2009-8-21	22.8	34.03
光迅科技(002281)	2009-8-21	16	35.37
博深工具(002282)	2009-8-21	11.5	38.33
天润曲轴(002283)	2009-8-21	14	33.33
神开股份(002278)	2009-8-11	15.96	32.57
久其软件(002279)	2009-8-11	27	36.14
家润多(002277)	2009-7-17	19.58	31.58
桂林三金(002275)	2009-7-10	19.8	32.89
万马电缆(002276)	2009-7-10	11.5	30.88
平均			35.73

数据来源: wind 东北证券金融与产业研究所

表 3.A 股同类公司股值情况

简称	最新日期	最新价格(元)	09EPS	10EPS	09PE	10PE	每股净资产	市净率 PB
海亮股份	2009-09-08	12.3	0.5007	0.6811	24.57	18.06	3.44	3.49

数据来源: wind 东北证券金融与产业研究所

盈利预测

利润表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	185,684.10	135,166.64	174,354.22	258,998.41
营业成本	171,489.84	121,266.88	158,953.43	237,864.23
营业费用	1,261.88	1,081.33	1,394.83	1,942.49
管理费用	2,632.27	2,703.33	2,876.84	3,625.98
财务费用	4,087.93	(135.27)	(246.01)	296.66
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	6,035.85	9,935.20	11,135.64	14,861.85
利润总额	6,995.09	10,905.20	11,905.64	15,631.85
所得税	966.35	1,635.78	1,785.85	3,907.96
净利润	6,028.74	9,269.42	10,119.80	11,723.89
归属母公司所有者的净利润	5,461.72	8,069.42	8,919.80	10,223.89
NOPLAT	8,725.22	8,329.94	9,256.19	11,368.88

资产负债表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	10,625.00	47,308.32	34,870.84	38,849.76
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收帐款	13,047.02	12,590.86	14,330.48	21,287.54
预付款项	1,662.83	4,088.16	2,498.63	1,309.31
存货	8,567.68	8,305.95	10,887.22	16,292.07
流动资产合计	40,035.69	80,375.95	70,624.73	89,678.25
非流动资产	12,838.62	26,707.81	51,795.99	63,878.66
资产总计	52,874.31	107,083.75	122,420.72	153,556.91
短期借款	4,600.00	546.42	4,949.81	17,225.63
应付帐款	3,935.01	3,654.62	4,354.89	6,516.83
预收款项	576.23	846.56	1,195.27	1,713.27
流动负债合计	16,347.65	11,601.55	18,602.69	40,059.77
非流动负债	594.03	0.00	0.00	0.00
少数股东权益	3,941.74	5,141.74	6,341.74	7,841.74
母公司股东权益	31,990.89	89,746.43	96,882.27	105,061.38
净营运资本	23,688.04	68,774.39	52,022.05	49,618.48
投入资本 IC	29,907.63	48,126.27	73,302.97	91,278.98

现金流量表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
净利润	6,028.74	9,269.42	10,119.80	11,723.89
折旧摊销	5,103.16	0.00	1,911.82	2,917.32
净营运资金增加	12,880.43	45,086.35	(16,752.34)	(2,403.57)
经营活动产生现金流	56.91	7,199.51	11,797.08	9,244.54
投资活动产生现金流	(2,046.01)	(15,180.00)	(27,100.00)	(15,200.00)
融资活动产生现金流	(4,973.36)	44,663.81	2,865.44	9,934.38
现金净增 (减)	(6,962.47)	36,683.32	(12,437.48)	3,978.92

数据来源: 招股说明书 东北证券金融与产业研究所

价值比率	2008A	2009E	2010E	2011E
P / E	27.16	24.93	22.56	19.68
EV / 收入	0.77	1.14	0.98	0.69
EV / EBITDA	9.45	14.13	13.38	9.94
EV / EBIT	14.21	15.76	15.73	11.85
EV / NOPLAT	16.49	18.54	18.51	15.80
EV / IC	4.81	3.21	2.34	1.97
P / B	4.69	2.24	2.08	1.92
Dividend Yield (%)	0.00	0.01	0.01	0.01

每股指标	2008A	2009E	2010E	2011E
基本 EPS	0.52	0.57	0.63	0.72
每股红利	0.00	0.20	0.20	0.20
每股经营现金流	0.01	0.51	0.84	0.65
每股净现金流	(0.66)	2.60	(0.88)	0.28
每股净资产	3.04	6.36	6.86	7.44

流动性	2008A	2009E	2010E	2011E
净负债 / 权益	(0.19)	(0.52)	(0.31)	(0.21)
总负债 / 总资产	32.04%	10.83%	15.20%	26.09%
流动比率	2.45	6.93	3.80	2.24
速动比率	1.92	6.21	3.21	1.83

财务比率	2008A	2009E	2010E	2011E
盈利能力				
毛利率	7.64%	10.28%	8.83%	8.16%
营业利润率	3.25%	7.35%	6.39%	5.74%
净利率	2.94%	5.97%	5.12%	3.95%
净资产收益率	17.07%	8.99%	9.21%	9.73%
偿债能力				
流动比率	2.45	6.93	3.80	2.24
速动比率	1.92	6.21	3.21	1.83
资产负债率	32.04%	10.89%	15.27%	26.19%

成长能力				
营业收入增长率	-9.61%	-27.21%	28.99%	48.55%
营业利润增长率	-11.23%	64.60%	12.08%	33.46%
净利润增长率	-2.44%	47.75%	10.54%	14.62%
净资产增长率	65.08%	180.54%	7.95%	8.44%

营运能力				
应收帐款周转率	13.38	10.54	12.95	14.54
存货周转率	16.89	14.37	16.56	17.50
总资产周转率	3.03	1.69	1.52	1.88

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209