

跟踪报告

机械行业

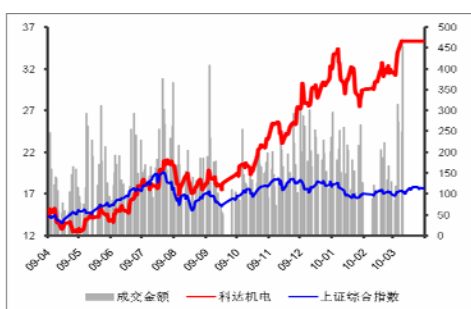
2010年4月18日

评级：强烈推荐

陶机业务发展不容忽视

科达机电（600499）跟踪报告

最近52周走势：



相关研究报告：

2009年10月26日《传统业务复苏，期待新业务突破——科达机电三季报点评》

2009年10月29日《新产品、新模式，爆发式增长可期》

2010年2月6日《传统业务大有可为，新业务精彩在即》

2010年4月14日《新业务市场开拓新突破》

报告作者：

低碳经济研究组

赵心

执业证书编号：S0590210020005

联系人：

赵心

电话：0510-82833217

Email: zhaoxin@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

摘要：

自公司于2010年3月24日因拟筹划重大资产重组停牌以来，我们接到了很多投资者的咨询，投资者普遍关注公司重大资产重组的内容、公司传统业务的发展、新业务的前景、股价的安全边际等一系列问题，投资者对公司的估值也有一些争议。这引起了我们的思考，我们判断公司的重大资产重组很可能与陶机行业的整合有关，如果真如我们所料，公司的行动会给投资者传达怎样的信号呢。我们有必要回头重新审视公司的传统业务，在考虑 New Power 清洁燃煤气发生系统的广阔发展前景之外，研究陶机业务的发展前景，判断陶机业务能为公司价值提供的安全边际，弥补过去对公司理解的欠缺，形成完整的价值判断。

- **集中度提升是陶机行业发展的必然趋势，也是公司陶机业务发展的新机遇。**通过世界陶机强国意大利的产业集中度和产业发展历程的研究，发现陶机行业的集中度提升是必然的趋势。中国的陶机行业集中度与国际陶机强国相比仍有很大差距，而科达机电是最具潜力的行业整合者，公司将受益于行业集中度的提升。
- **陶瓷机械仍有广阔的发展前景。**中国城市化进程、新农村建设的持续推进，带来国内建陶需求的稳定增长，再加上建陶企业的区域转移，国内陶机需求仍保持稳定增长。而发展中国家的建陶需求则可能成为陶机需求快速增长的重要推动力。同时公司凭借技术、成本优势，有望进一步抢占国外厂商的市场份额。陶机的市场空间仍然广阔。
- **维持对公司“强烈推荐”的评级。**鉴于公司的传统陶机业务未来发展空间仍广阔，且公司有可能进一步提升和巩固行业地位，我们仍维持“强烈推荐”评级，但因资料不足，暂不调整盈利预测，但我们提醒投资者注意，如果公司收购其他陶机企业，对公司是利好，估值空间将进一步被打开。

引言

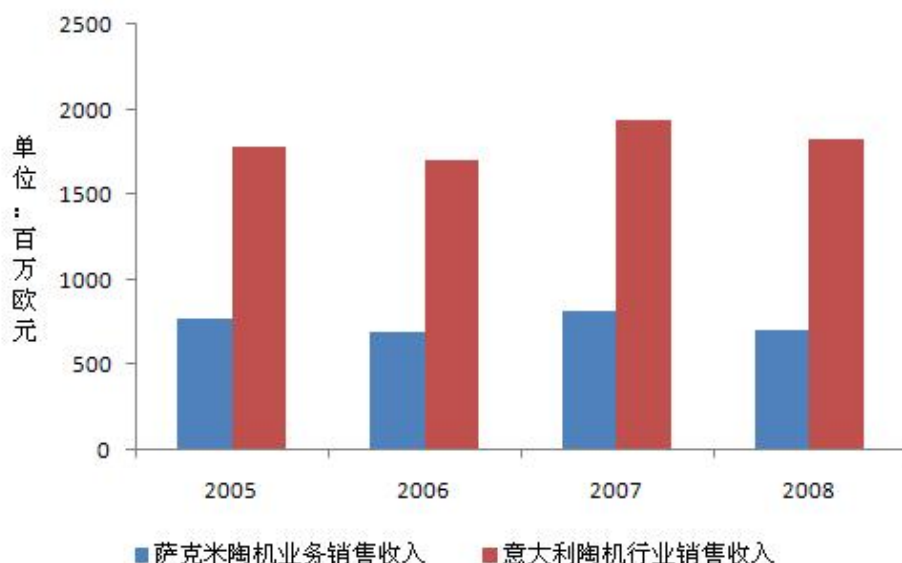
自公司于 2010 年 3 月 24 日因拟筹划重大资产重组停牌以来，市场对科达机电的停牌原因揣测纷纷。我们判断公司的重大资产重组很可能与陶机行业整合相关，因为在公司目前的两大业务中，清洁煤设备处于成长初期，不存在合适的整合对象，只有传统业务所处的行业进入相对成熟期，具备整合的条件。最近我们接到了很多投资者的咨询，对于公司的重组事项、传统业务和新业务的发展前景，以及目前公司股价合理性的问题是投资者普遍关心的问题。这引起了我们的注意，如果公司的停牌的确与陶机业务的整合有关，那么传统业务的发展空间需要重新审视，如果传统业务未来发展的前景不大，公司没有必要花费大量成本和精力来整合陶机资产。我们有必要重新评估公司的传统业务，因为传统业务是新业务发展规模前的业绩支撑，是公司价值重要的安全边际，而我们过去太注重公司新业务的发展。本次停牌，促成了我们仔细研究传统业务的机会。未来公司复牌后，陶机业务的整合对公司是有利还是不利，我们必须及时给投资者一个价值判断，因此，我们借公司的“静默期”对公司进行再研究，弥补我们过去欠缺的地方，形成对公司完整的价值判断。

一、陶机业务面临行业集中度提升的新机遇

1、陶机行业的整合是产业发展的必然趋势

陶机行业集中度提升是产业发展的必然结果。陶机行业是一个具有技术壁垒的行业，因此行业发展到一定阶段，集中度必然提升。从国际历史经验来看，陶机行业发展到最后的行业格局就是集中，龙头企业在行业中一枝独秀。以世界陶机强国意大利为例，其陶机行业呈现典型的以一家龙头企业为主导，众多中小企业补充的格局。根据意大利陶瓷机械协会（ACIMAC）的统计，2008 年末，意大利共有 159 家陶瓷机械制造商，其中销售收入少于 250 万欧元的小公司占到了其中的 47.2%，而行业龙头萨克米则以 7.07 亿欧元的销售收入牢牢占据行业 40% 的份额。此外，陶机龙头还牢牢控制了陶机关键设备的制造和销售，在关键设备领域具有绝对的话语权，从而成为整线提供商或系统方案提供商，而众多中小企业则在技术壁垒相对较小的领域内生存，为龙头企业提供配套服务或向客户提供一些非核心设备。以陶机的关键设备之一压机为例，目前意大利具有压机制造能力的公司仅萨克米和 SITI B&T GROUP S.p.A. 两家，但萨克米的规模具有绝对优势。

图表 1: 萨克米陶机收入和意大利陶机行业收入情况



数据来源: 萨克米公司年度报告及 ACIMAC 统计资料 国联证券研究所

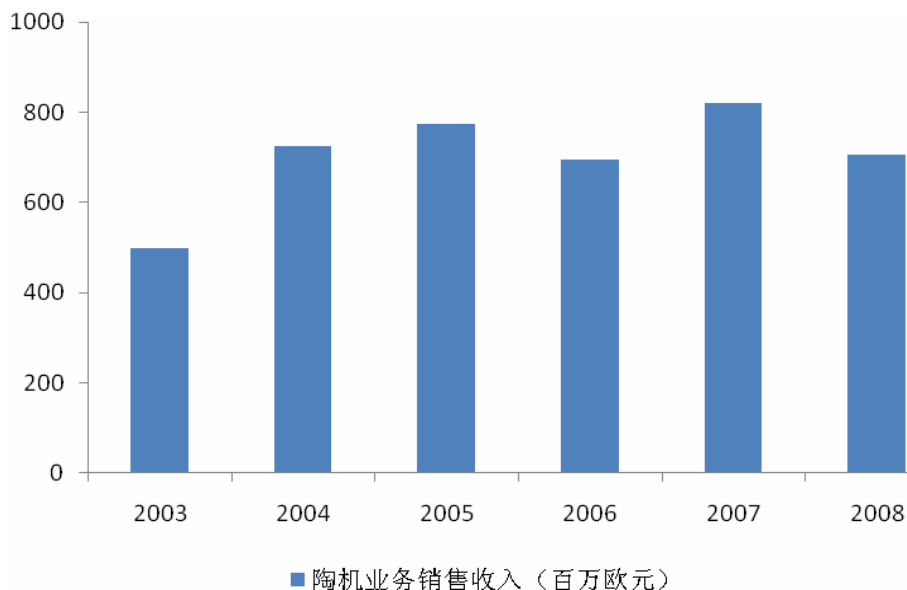
行业集中度的提升以行业内企业的并购整合为手段。以意大利陶机行业的发展情况为例, 意大利的陶机行业龙头以并购整合的方式来实现快速扩张, 并大大提高了陶机行业集中度。

图表 2: 意大利陶机龙头企业的并购情况

	时间	事件	备注
萨克米 (Sacmi)	2003 年	收购莱斯公司 (全球著名的压机制造商)	2004 年公司营业收入增长 45% 以上, 一跃成为意大利陶机, 乃至全球陶机的绝对龙头。(2003 年公司全球市占率约为 25%, 并购结束后的 2004 年, 公司全球市占率超过 35%)
	2004 年	收购雷德哈姆”公司 (生产窑炉)	
		收购“内奇 NETZ”公司 (卫生洁具注浆线)	
		收购“DONST”公司 (公司主要生产压机、等静压机、日用瓷自动施釉线)	
		收购“汉索夫”公司 (公司主要生产隧道窑、辊道窑)	
	2008 年	收购 Matrix Spa and Nuova SMA Spa 两家公司的绝大部分股权	增强了公司在压机、模具领域的技术实力
SITI B&T GROUP S.p.A	1999 年	收购 Nassetto 公司	从以处理和储藏瓷砖的机械设备商转型为能够提供建陶全部机械设备的公司
	2007 年	与 SITI 公司合并	增强了公司在陶机领域的地位

数据来源: 国联证券研究所

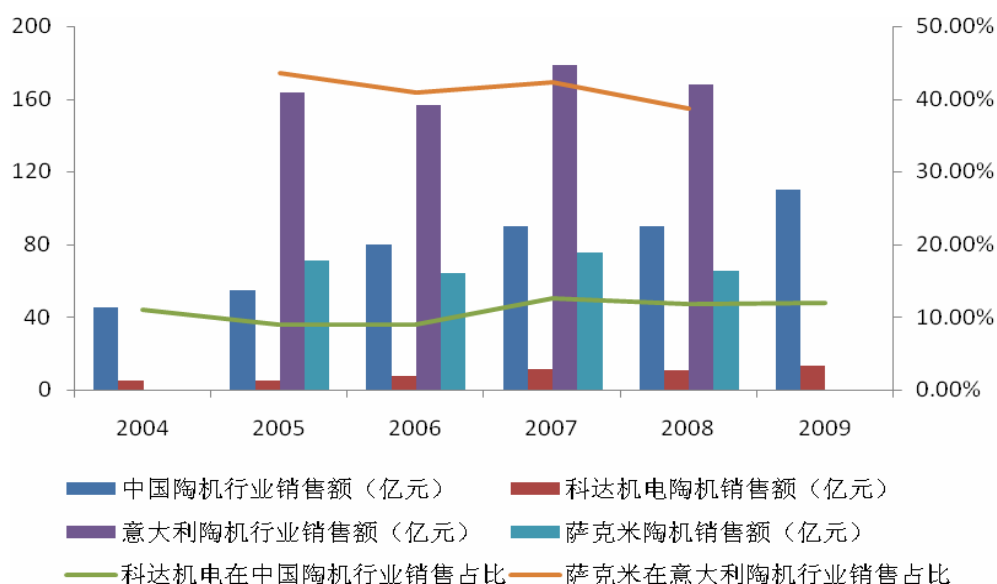
图表 3: 萨克米公司陶机业务收入情况



数据来源: 萨克米历年年度报告 国联证券研究所

中国的陶机行业集中度仍然相对偏低。尽管在过去, 中国的陶瓷机械行业经过激烈的竞争, 一些陶瓷机械企业凭借成本优势、产品创新优势和品牌优势逐渐做大做强, 陶瓷机械行业也逐渐从无序竞争走向以行业龙头带头的成熟有序的市场。但是从与国际的陶机强国对比, 中国陶瓷机械行业的集中度仍然相对较低。以陶机龙头科达机电而言, 公司最近几年在中国陶机行业销售总收入中的占比也就在 11% 左右波动, 远远达不到萨克米在意大利陶瓷机械行业中 40% 的份额。

图表 4: 科达机电陶机、中国陶机行业收入与萨克米陶机、意大利陶机行业收入的比较



注: 意大利和萨克米的销售数据都以当前汇率从欧元折算而来

数据来源: 公司公告、中国陶瓷工业协会、萨克米年报、ACIMAC 国联证券研究所

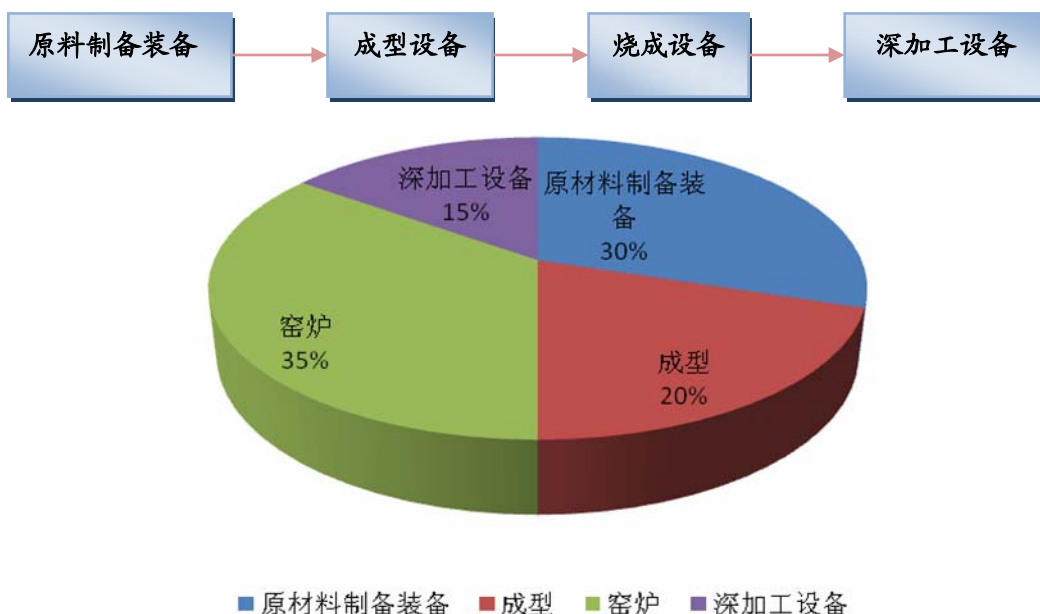
图表 5: 陶机行业前六大制造商的中国国内市场份额

公司	主要产品	中国国内销售市场份额
科达机电	全系列陶机产品	18.50%
恒力泰	压机为主	5.60%
中窑窑业发展有限公司	窑炉	3.40%
萨克米	压机及窑炉	2.63%
佛山市摩德娜机械有限公司	窑炉	2.46%
福建海源	压机	1.85%

数据来源: 中国陶瓷工业协会 国联证券研究所

内因、外因共同推动行业集中度提升，而科达机电是最具潜力的行业整合者。从内因来看，中国的陶机行业经过多年的快速发展，在技术上已经接近或达到国际先进水平，出现了一批具有核心技术的细分行业龙头，这些企业未来向全领域拓展是必然的趋势，也是行业健康发展的必然要求。从外因来看，行业的需求在发生变化。中国的很多建陶企业逐步在从低价竞争转向质量、品牌的竞争，因此对陶机的需求将从单纯追求价格低转向价格与质量并重；此外，随着环保节能要求的提升，陶机的节能降耗也成为价格之外的重要考虑因素，而这也是我们看到的国际巨头萨克米 2009 年在中国大打“节能降耗牌”并取得了良好的效果。因此，陶机行业亟待整合，以提高行业的研发和创新能力。在这一进程中，我们认为科达机电是最有潜力的陶机企业，公司是上市公司，具有较强的融资和资本运作能力，公司掌握了陶机领域的关键设备之一压机的研发制造能力，具备了纵向、横向整合的基础条件。因此我们判断，公司的重大资产重组很可能是压机领域的强强联合，这也符合国际陶机巨头萨克米的整合历程。如果未来科达机电的销售收入如萨克米般达到中国陶机行业总销售收入的 40%，以 2009 年末的数据计算，即意味着公司的销售收入将达到 44 亿元左右，约为 2009 年陶机业务规模的 3.3 倍，空间较大，而这还未考虑陶机行业的自然增长和中国陶机行业在全球份额的扩大。

图表 5： 陶机机械的主要分类及价值占比情况



数据来源：中国陶瓷工业协会 国联证券研究所

2、陶机行业整合实现民族陶机工业二次腾飞，公司盈利能力提升

国内陶机行业亟待二次振兴，而行业整合是最佳途径，公司是振兴的中国坚企业。中国陶机具有“高效率、低成本、大产能”的特点，因此适合中国国情，能在很大程度上实现进口替代。但是这也造成中国陶机的优势更多的体现在价格方面。但是从当前的竞争格局来看，一方面，国际陶机巨头正式进驻中国，2007年萨克米正式在中国建厂，迈出了在中国市场本土化的重要一步，这对于中国的陶机企业而言无疑增加了竞争压力；另一方面，国际陶机巨头通过技术革新，在高端和节能降耗领域仍有较强的竞争实力，对国内陶机企业形成一定的竞争压力。因此，如果中国的陶机行业不能实现二次振兴，则以往积累的优势很可能渐渐丧失，而行业整合是最佳的途径。行业集中度的提升，将使陶机企业有更大的精力和资源投入研发和创新，中国的陶机企业也将从产业链的制造环节向微笑曲线的两头拓展，从提供产品向提供服务和服务解决方案的高附加值领域拓展，提升盈利能力。因此，中国陶机行业的整合将实现中国陶机企业的二次腾飞，而相关企业的价值也将进一步得到提升，形成双赢的局面。

整合带来陶机业务的盈利能力和核心竞争力提升。这主要得益于以下几个方面：一是公司的规模扩大，规模效应进一步体现；二是在陶机设备领域消除过度竞争，使得陶机业务摆脱价格竞争的恶性循环，公司将能够以更多的资源投入产品开发中，从而适应客户需求的变化，并可能进一步抢占萨克米的市场份额。以萨克米为例，2003年公司收购莱斯公司和雷德哈姆之前，陶机业务销售收入为4.98亿欧元，陶机部门员工约1500人，收购完成后的

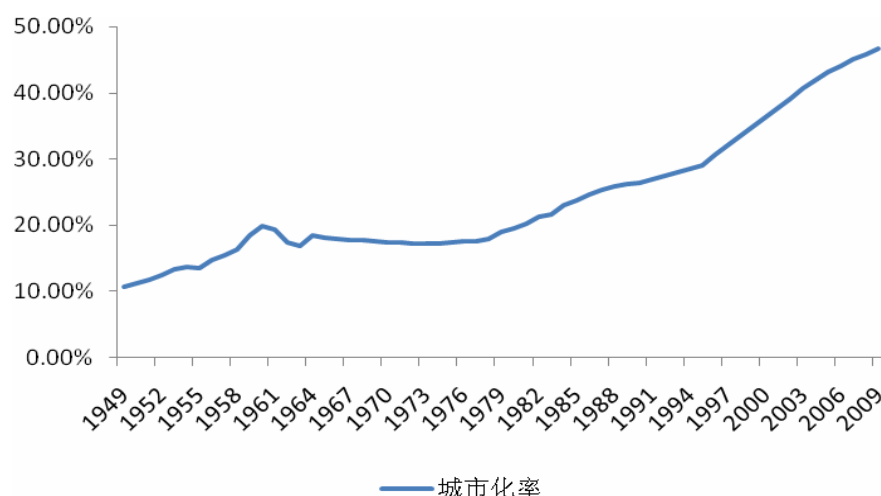
2004 年，公司的陶机业务销售收入达到 7.24 亿欧元，同比增长了 45%以上，但是陶机部门员工仅增长了 20%，达到 1811 人，显示出整合之后的规模效应。同样，在利润方面，萨克米 2004 年的收入增长几乎全部来自于陶机业务的增长（陶机业务同比增长 2.26 亿欧元，而公司总收入同比增长 2.01 亿欧元），在收入增长 23.32%的情况下，息税前利润却同比增长了 41.46%，这与陶机业务的行业整合不无关系。此外，整合还将带来公司核心竞争力的提升，其**对市场份额的扩大将超过整合前合并各方的市场份额总和**。这得益于企业技术的共享。整合使得双方都能够取长补短，使产品质量或成本控制更上一个台阶，从而在市场竞争中得到 1 加 1 大于 2 的效果。并且，**随着建陶机械技术的完善和行业集中度的提升，公司还可以向日用陶瓷机械行业拓展**。比如目前的日用陶瓷机械中压机仍然依赖进口，公司在行业集中度提升后将有精力和技术实力来实现日用陶瓷压机的进口替代，成为公司新的利润增长点。

二、陶瓷机械仍有广阔的发展前景

1、国内下游需求稳定增长，推动陶瓷机械需求增长

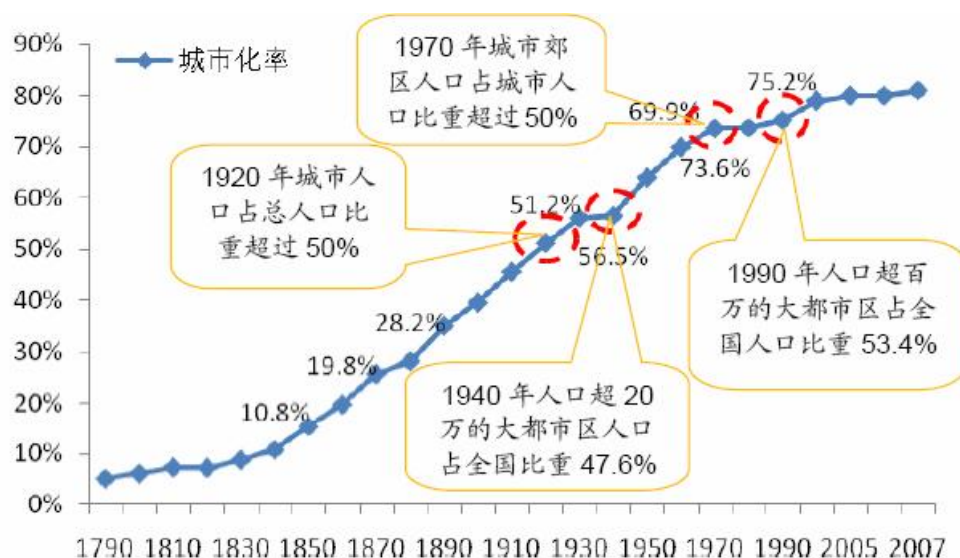
中国城市化进程仍将维持快速发展，推动瓷砖需求稳定增长。中国的城市化进程仍处于一个高速发展的阶段。中国的城市化率用了 50 年的时间从 10.64%提升到了 46.59%，所用的时间几乎是美国同样城市化进程的一半，特别是上世纪 90 年代以来，城市化率一直保持较快增长。从美国的经验来看，城市化率从 50%-70%的过程仍然是一个快速上升的过程。我们判断中国的城市化进程仍将保持快速发展，城市化率仍可保持每年一个百分点以上的提升，城镇居民住宅需求和公共设施需求将持续增长，带动瓷砖需求稳定增长。

图表 6：中国城市化进程



数据来源：国家统计局 国联证券研究所

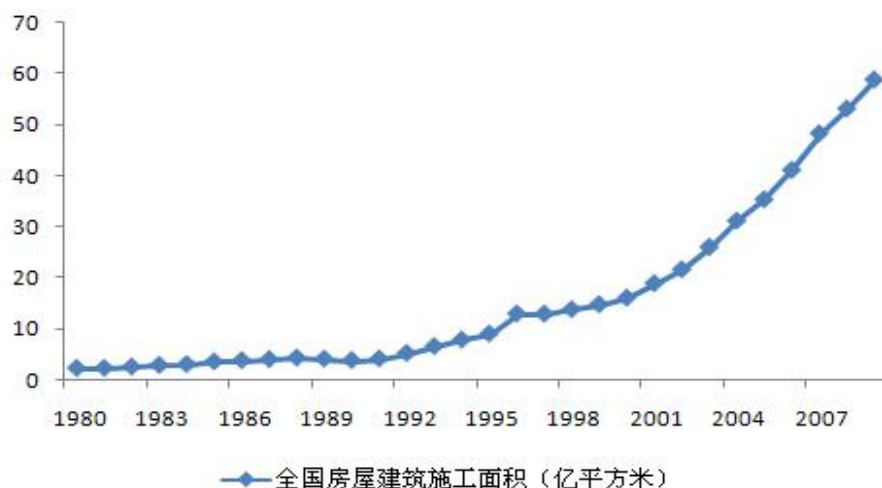
图表 7: 美国城市化进程



数据来源: 佐思网站 国联证券研究所

城市化率的提升对于瓷砖需求的推动呈现快速上升趋势。城市化率的提升对于瓷砖需求的推动是非线性的。我们认为这主要由于城市化率的提升对陶瓷需求的刺激并非简单来自于住宅需求的上升, 还包括了工业化的提升、城市商业需求提升、基础设施需求的提升 (如各种车站的建设) 等多重因素, 因此随着城市化率的提升, 建陶的需求呈现快速上升的趋势。以住宅为例, 出了新增城市人口的住宅需求, 居住条件的改善也是重要需求因素。根据建设部政研中心发布的《中国全面小康社会居住目标研究》指出, 要实现 2020 年全面小康社会的居住目标, 中国城镇居民人均居住面积应达 35 平方米。而据测算, 到 2006 年末中国城镇居民人均居住面积仅为 17.7 平方米。因此, 我们能够看到, 尽管自 90 年代以来, 中国的城市化率基本上保持每年 1% 左右的提升速度, 但是全国的建筑施工面积却呈现逐年递增的局面。

图表 8: 1980-2009 年中国房屋建筑施工面积变化情况



数据来源: 国家统计局 国联证券研究所

农村市场是潜在的增长源泉。根据中国“新农村”建设的宏伟计划，农民生活水平将极大提高。随着农民生活水平的提高，建房贴瓷砖将成为装修的风尚，农村市场的启动将创造新的庞大的国内市场需求，为我国建陶企业进一步发展提供巨大的市场空间。

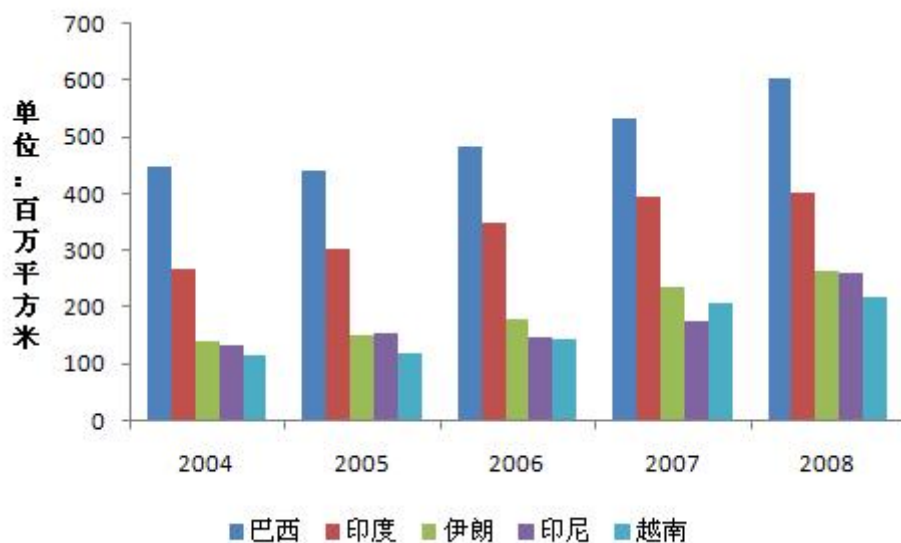
2、产业转移带来陶机需求的有力支撑

在中国，传统建筑陶瓷业是典型的高能耗、高资源消耗、高污染行业。有数据显示，在陶瓷行业，中国的单位产值能耗是世界平均水平的 3.1 倍，陶瓷行业的节能减排任务艰巨。经济较发达的地方政府已经陆续出台一系列关于建筑陶瓷产业结构调整升级及节能环保政策文件。建筑陶瓷企业正在由原来的广东、山东等主要产区向内地转移，从而带动建筑陶瓷机械的新增需求。以佛山为例，2008 年以来，佛山市政府相继出台了《佛山市陶瓷产业扶优扶强若干政策措施》、《佛山市陶瓷产业结构调整评价指导方案》和《佛山市陶瓷产业发展规划(2008-2015)》等三个文件，加强对陶瓷企业燃料、污染物排放和运输等的监管，坚决改造或者淘汰落后的生产工艺技术和设备。淄博市出台了《淄博市建筑陶瓷产业调整振兴指导意见（2009-2011 年）》对淄博建筑陶瓷产业发展提出具体指标：生产能力由目前的 12 亿平方米控制到 7 亿平方米以内，淘汰转移落后生产线 200 条、产能 5 亿平方米。**对于陶瓷企业的外迁，原生产线仅部分压机可迁移，其他设备需重新添置，将形成大量有效的陶瓷机械需求。**产业转移的需求将在短期内成为陶机需求的有力支撑。

3、国际市场空间广阔

海外市场的瓷砖需求持续增长，陶机出口空间巨大。随着经济发展，很多发展中国家的陶瓷需求持续增长，为陶瓷机械的海外出口提供了广阔的空间。我们粗略估算了一下，仅印度市场就具有巨大的空间。2008 年末，印度人口为 11.86 亿，人均瓷砖消费量仅为 0.33 平方米；如果未来印度的人均瓷砖消费量提升至中国当前水平的一半，即 2 平方米，则可创造每年约 50 亿元的陶机设备市场，前景广阔。

图表 8: 部分发展中国家瓷砖消费增长情况



数据来源: Ceramic World Review 国联证券研究所

中国的陶机企业在海外市场竞争中的劣势表现在以下几个方面:

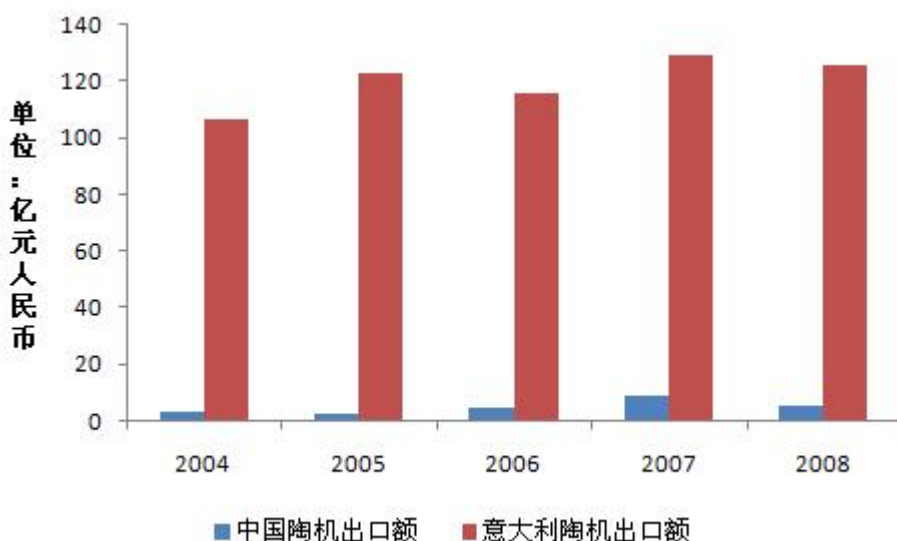
1、集中度严重不足, 互相压价恶性竞争, 难以实现合理的利润使得企业研发投入和持续创新能力不足。

2、对于高端客户“自动化、智能化、精细化生产、低产能、高成本、高附加值”的要求, 中国陶机“高效率、低成本、大产能”的特点满足不了要求。

但我们认为, 通过行业整合, 中国的陶机企业将在研发和创新有更大的投入, 出口的劣势将得到扭转。

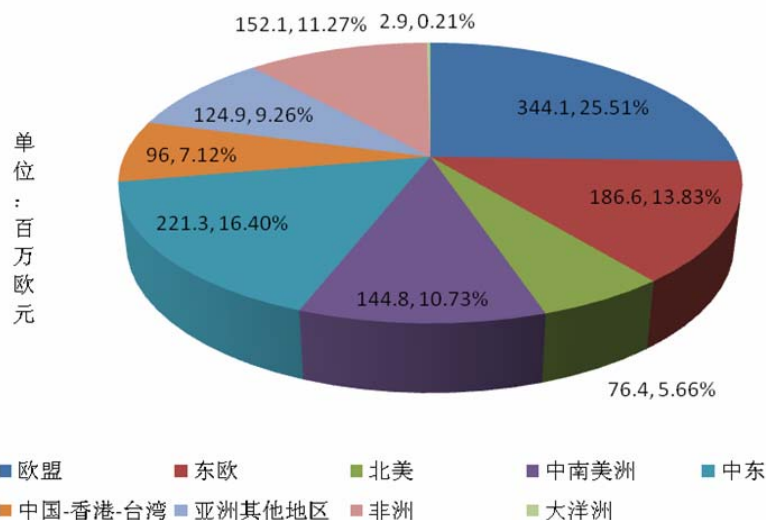
抢占海外市场份额, 进一步打开成长空间。目前中国的陶机出口量较小, 远远低于陶机强国意大利的水平。然而经过多年的发展, 中国的陶瓷机械龙头制造企业生产的产品品质与国际巨头机会没有差距, 并且企业经营管理水平、产品的研制与生产组织等方面正努力与世界市场接轨, 成本也具有明显的优势。中国的陶瓷机械已经具备了较强的国际竞争力, 未来有望进一步打开国际市场, 获得更多的市场份额。从意大利陶机出口区域来看, 欧洲、中东是意大利陶机装备出口的主要地区, 而中国装备至今难以成规模的进入该区域。中国的陶机装备仅仅是在东南亚陶瓷新兴产区形成了一定的销售, 但与意大利陶机企业 (特别是萨克米) 相比还未形成竞争优势, 但这也昭示了海外市场广阔的发展前景。

图表 9: 最近 5 年中国陶机出口与意大利陶机出口的比较



数据来源: ACIMAC、中国陶瓷工业协会 国联证券研究所

图表 10: 意大利陶机主要出口地



数据来源：ACIMAC、中国陶瓷工业协会 国联证券研究所

三、估值建议

传统业务可以给更高的估值。在我们以往的分析中，对公司传统陶机业务的发展空间估计不足，我们认为 30 亿元的传统业务销售收入可能是天花板，然而通过这次的深入研究，我们认为仅公司的陶机业务就有可能做到 60 亿的规模，再加上陶机业务的延伸，如墙体机械、石材机械的拓展，公司传统业务的发展空间仍然很大。因此我们认为，公司的传统业务可以享受更高的估值。特别是公司可能成为行业整合的领头羊，通过行业整合，科达机电在陶机领域的综合实力将近进一步增强，在进一步巩固国内市场的情况下，将有更大的精力投入到国际市场竞争中，向国际的陶瓷机械龙头迈进，未来的收入和利润增长都可能呈现很快的增速。以往我们给予公司传统机械业务 20 倍的市盈率，但是如果如我们所料，公司对陶机业务进行行业整合，我们认为给予传统业务 25-30 倍的市盈率是合理的。

维持对公司“强烈推荐”的投资评级。我们看好公司在行业集中度提升过程中的受益潜力和未来开拓国际市场的能力，继续维持对公司“强烈推荐”的投资评级。尽管目前对于公司的重大重组事项仍处于猜测状态，并且因为资料不足，无法调整盈利预测，但我们提醒投资者注意，如果公司收购其他陶机企业，估值空间将进一步被打开，我们也将及时调整我们对公司的估值。

附表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2009A	2010E	2010E	2011E	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	1239.63	1598.04	2043.52	3010.51	营业收入	1,425.66	2,932.57	4,910.98	7,285.17
现金	671.97	565.00	492.00	850.00	营业成本	1162.74	2195.51	3510.51	5084.29
应收账款	154.16	340.63	524.38	742.30	营业税金及附加	11.26	16.13	27.01	40.07
其它应收款	9.31	0.00	0.00	0.00	营业费用	58.54	152.95	299.72	470.71
预付账款	57.27	73.31	108.04	145.70	管理费用	68.69	158.81	286.41	440.70
存货	329.98	600.04	887.18	1225.15	财务费用	0.42	26.28	44.41	124.21
其他	16.93	19.06	31.92	47.35	资产减值损失	2.07	0.00	0.00	0.00
非流动资产	832.93	1546.75	2706.36	4061.46	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	138.98	172.44	212.60	260.78	投资净收益	62.79	33.46	40.15	48.19
固定资产	550.84	1206.78	2269.72	3520.12	营业利润	184.72	416.36	783.07	1173.39
无形资产	111.01	107.53	104.04	100.56	营业外收入	25.20	0.00	0.00	0.00
其他	32.10	60.00	120.00	180.00	营业外支出	1.35	0.00	0.00	0.00
资产总计	2072.57	3144.80	4749.88	7071.97	利润总额	208.57	416.36	783.07	1173.39
流动负债	806.32	1740.33	2892.46	4522.73	所得税	25.81	62.45	117.46	176.01
短期借款	110.00	510.80	1002.80	1898.80	净利润	182.76	353.91	665.61	997.38
应付账款	394.36	645.17	1031.31	1457.03	少数股东损益	2.82	45.13	134.48	232.41
其他	301.95	584.37	858.36	1166.90	归属母公司净利润	179.95	308.78	531.12	764.97
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	243.24	522.32	999.93	1573.09
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS（元）	0.30	0.52	0.89	1.28
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率				
负债合计	806.32	1740.33	2892.46	4522.73	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	44.67	89.79	224.28	456.69	成长能力				
股本	453.60	453.60	453.60	453.60	营业收入	22.92%	105.70%	67.46%	48.34%
资本公积	296.14	296.14	296.14	296.14	营业利润	58.79%	125.41%	88.07%	49.85%
留存收益	472.63	565.99	884.67	1343.65	归属于母公司净利润	20.71%	71.60%	72.01%	44.03%
归属母公司股东权益	1221.59	1315.73	1634.40	2093.38	获利能力				
负债和股东权益	2072.57	3145.86	4751.15	7072.80	毛利率	18.44%	25.13%	28.52%	30.21%
现金流量表					净利率	12.82%	12.07%	13.55%	13.69%
单位：百万元					ROE	14.73%	23.47%	32.50%	36.54%
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	偿债能力				
经营活动现金流	395.96	367.20	895.04	1410.64	资产负债率	38.90%	55.34%	60.90%	63.95%
净利润	182.76	353.91	665.61	997.38	净负债比率	-44.38%	-3.86%	27.48%	41.13%
折旧摊销	34.24	77.46	170.55	303.08	流动比率	1.54	0.92	0.71	0.67
财务费用	2.99	26.28	44.41	124.21	速动比率	1.13	0.57	0.40	0.39
投资损失	-62.79	-33.46	-40.15	-48.19	营运能力				
营运资金变动	222.85	-90.84	9.68	-19.32	总资产周转率	0.81	1.12	1.24	1.23
其它	15.91	33.86	44.93	53.48	应收账款周转率	9.54	11.85	11.35	11.50
投资活动现金流	-119.50	-754.29	-1290.00	-1610.00	应付账款周转率	5.46	5.64	5.86	5.86
资本支出	-131.47	-760.00	-1290.00	-1610.00	每股指标（元）				
长期投资	-93.27	0.00	0.00	0.00	每股收益（最新摊薄）	0.30	0.52	0.89	1.28
其他	105.25	5.72	0.00	0.00	每股经营现金流（最新摊薄）	0.66	0.61	1.50	2.36
筹资活动现金流	52.76	280.40	322.17	556.93	每股净资产（最新摊薄）	2.04	2.20	2.73	3.50
短期借款	400.80	400.80	492.00	896.00	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	68.83	40.11	23.32	16.19
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	10.14	9.41	7.58	5.92
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	21.85	11.26	6.42	3.82
其他	-348.04	-120.40	-169.83	-339.07					
现金净增加额	328.54	-106.69	-72.79	357.56					

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。