

日期: 2010年6月21日

行业: 轴承、阀门制造业



魏成钢

021-53519888-1974

wchg2000@sohu.com

执业证书编号: S0870209100160

上市合理定价 RMB 19.07 ~ 22.58 元

基本数据(IPO)

发行数量(万股)	2,600
发行后总股本(万股)	10,400
发行数量占发行后总股本	25.00%
发行方式	网下询价配售 520 网上定价发行 2,080
保荐机构	华泰证券

IPO 前后的指标对比

09年每股收益/发行后摊薄(元)	0.53/0.39
09年每股净资产/发行后每股净资产(元)	2.19/7.14

主要股东(IPO 前)

吴建新	30.00%
香港易成公司	25.00%
张逸芳	15.00%
黄高杨	10.00%
郁正涛	10.00%

收入结构(2009)

冶金阀门	73.10%
核电阀门	26.90%

报告编号: WCHG10-NSP08

首次报告日期: 2010年6月21日

核电阀门龙头, 国家规划推动成长

■ 投资要点:

● 核电阀门市场持续高增长

根据国家核电规划修改草案, 到 2020 年, 我国核电装机容量将比现在扩大十倍, 达到一亿千瓦左右(运行装机 7,000 万千瓦, 在建 3,000 万千瓦)。为此, 我国需新建 45 座两台 100 万千瓦机组核电站, 则核岛阀门投资合计约 283.50 亿元。除了新建核电站的需求外, 已投入商业运行的核电站每年维修更换对阀门的需求量亦相当可观。

● 国内冶金特种阀门与核电阀门龙头企业

在高炉煤气全干法除尘系统、转炉煤气除尘与回收系统、焦炉烟气除尘系统、煤气管网系统领域, 公司冶金特种阀门的市场占有率较高, 具较高的市场知名度。公司的核电蝶阀、球阀等核电阀门产品在近两年的核电项目招标中独占市场。

● 业绩将保持持续增长

IPO 募投项目将于 2011 年全面完成, 预计今明两年需完成订单量分别为 1.5 亿和 2.5 亿元。结合公司另一项主要产品冶金特种阀门的市场需求情况, 初步估计 2010~2013 年公司可实现全面摊薄每股收益为 0.50、0.64、0.79 和 0.81 元, 分别同比增长 27.24%、26.73%、24.79% 和 1.58%。

● 定价结论

综合考虑可比公司以及最近上市的中小板公司股票的估值情况, 我们认为给予公司 2010 年 38~45 倍市盈率较为合理, 公司合理估值区间为 19.07~22.58 元。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日(¥百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入	286.37	340.47	428.00	541.00	568.00
年增长率(%)	-0.61%	18.89%	25.71%	26.40%	4.99%
归属于母公司的净利润	41.01	52.18	66.13	82.52	83.82
年增长率(%)	21.88%	27.24%	26.73%	24.79%	1.58%
摊薄每股收益(元)	0.39	0.50	0.64	0.79	0.81

数据来源: 公司招股意向书, 上海证券研究所

一、行业背景

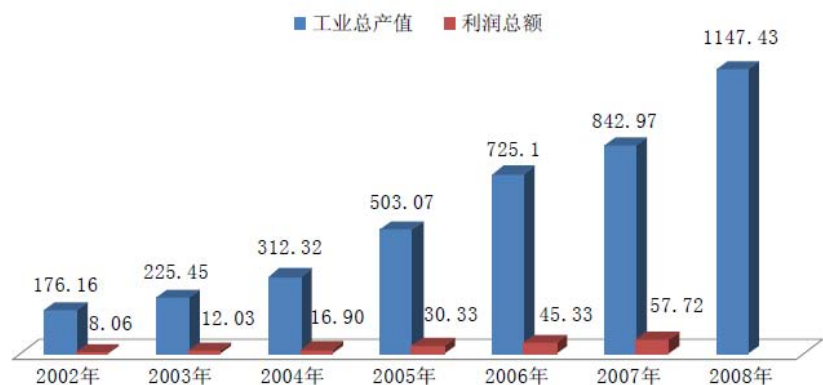
■ 公司概况

公司主要从事应用于冶金领域的高炉煤气全干法除尘系统、转炉煤气除尘与回收系统、焦炉烟气除尘系统、煤气管网系统的特种阀门以及应用于核电站的核级蝶阀、核级球阀、非核级蝶阀、非核级球阀等产品的研发、生产和销售，产品涵盖 6 大类、145 个系列、2,000 多个规格，是国内主要的冶金特种阀门和核电阀门生产基地之一，国家火炬计划重点高新技术企业，2004 年以来连续进入中国阀门二十强。

■ 冶金特种阀门、核电阀门

阀门行业作为我国通用机械行业的重要组成部分，其产品广泛应用于冶金、水利、电力、石化等国民经济的各行各业。阀门在通用机械产品中占有相当大的比重，据国外工业发达国家统计，阀门的产值是压缩机、风机和泵三者的总和，约占整个机械工业产值的 5%。同时，作为重大技术装备的重要组成部分，尤其在冶金、电力、石化等行业的装备中，阀门起着重要的作用。经过几十年发展，我国阀门行业内企业数量不断增加、销售规模不断扩大。2008 年，行业规模以上企业共完成工业总产值 1,147.43 亿元（约占机械工业总产值的 1.26%），工业销售产值 1,117.74 亿元。

图 1：2002~2008 年国内阀门行业主要经济指标(单位：亿元)



资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

公司主要生产冶金特种阀门和核电阀门。公司生产的冶金特种阀门主要应用于钢铁行业节能减排、环境保护领域。市场需求结构方面，分为纯粹扩大产能的新建项目、淘汰落后产能的新建项目、技术改造项目以及维修项目。虽然受钢铁行业宏观调控的影响，国内纯粹扩大产能的新建项目将会大大减少，但是其他需求领域未来不仅可以保持对冶金特种阀门的正常需求，而且将进一步放大需求效应。从长远发

展来看，冶金特种阀门未来的市场前景仍将保持稳定、良好的发展态势。

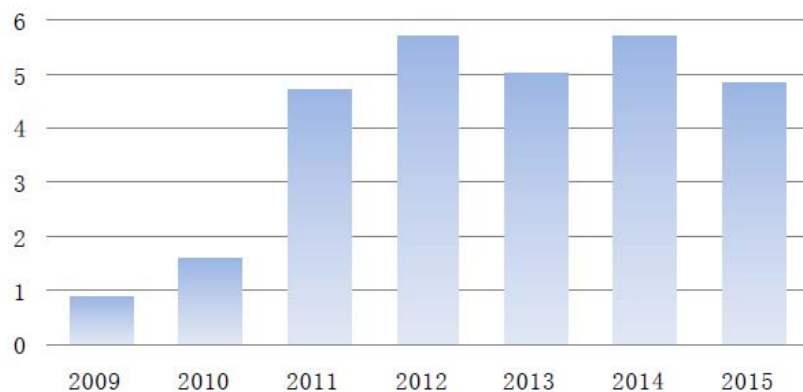
表 1：2015 年前冶金特种阀门市场需求预测(单位：万元/年)

阀门名称	高炉煤气全干法除尘系统 新建淘汰落后及技术改造	转炉煤气除尘与回收系统 新建淘汰落后及技术改造	焦炉干熄焦 技术改造	纯烧高炉煤气锅炉管 网系统技术改造
蝶阀、盲板阀、快速 切断阀和调压阀组等	17,400	-	-	9,000
水封逆止阀、三通阀、 旁通阀、杯形阀、泄 爆阀、通风除尘阀等	-	5,140	-	-
焦炉拦焦及装煤烟气 多管阀等除尘阀门	-	-	3,000	-

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

国内市场对核电阀门的需求主要来源于两个方面：一是国内新建核电站；二是已投入商业运行的核电站核电阀门的维修更换。根据国家核电规划修改草案，到 2020 年，我国核电装机容量将比现在扩大十倍，达到一亿千瓦左右（运行装机 7,000 万千瓦，在建 3,000 万千瓦）。为此，我国需新建 45 座两台 100 万千瓦机组核电站，则核岛阀门投资合计约 283.50 亿元。其中，已批准新建的 5,500 万千瓦核电站对核电蝶阀、球阀、风阀的市场需求价值量约 28.5 亿元，未来新批核电站对核电蝶阀、球阀、风阀的市场需求价值量约 18.5 亿元。除了新建核电站的需求外，已投入商业运行的核电站每年维修更换对阀门的需求量亦相当可观。据测算，当我国运行的百万千瓦核电机组装机容量达到 7,000 万千瓦时，每年蝶阀、球阀维修、更换费用将达 3.15 亿元。

图 2：2015 年前已批准新建核电站对蝶阀、球阀、风阀需求预测(单位：亿元)



资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

■ 冶金特种阀门与核电阀门的行业领先企业

目前，我国阀门行业的市场集中度不高，中低端市场竞争激烈、高端市场竞争力不足。我国阀门生产企业众多，全国阀门行业规模以上企业约 1,700 家，但工业总产值超过 2 亿元的企业仅有 40 家。企业整体规模偏小，规模和资金实力难以与国外大型企业抗衡，产品主要集中于城市建设、城市给排水、一般工业等中低端市场。而在高端市场，如核电的关键设备阀门市场，由于绝大多数国内企业研发水平不高，只有为数极少的企业从事这方面的业务。

公司的冶金特种阀门主要应用于钢铁行业节能环保领域，在高炉煤气全干法除尘系统、转炉煤气除尘与回收系统、焦炉烟气除尘系统、煤气管网系统领域，公司的冶金特种阀门的市场占有率较高，在上述领域具有较高的市场知名度。冶金阀门方面，公司的国内竞争对手主要有：石家庄阀门一厂股份有限公司、石家庄三环阀门股份有限公司、石家庄石特阀门有限责任公司、鞍山亨通阀门有限公司、秦皇岛冶金机械有限公司等。

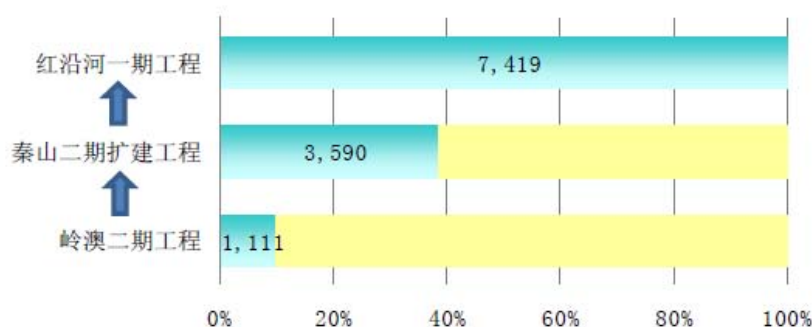
表 2：公司冶金特种阀门市场占有率

系统名称	神通阀门占有率(%)	其他公司市场占有率(%)
高炉煤气全干 <2000m3	70	30
法除尘系统 ≥2000m3	82	18
转炉煤气除尘与回收系统	76	24
焦炉烟气除尘系统	72	28
煤气管网系统	45	55

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

公司核电阀门产品主要包括核电蝶阀、球阀，在这一细分市场领域，公司优势明显。从 2006 年 6 月岭澳二期国际招标公司取得 10% 的项目合同起步，到 2008 年 9 月红沿河一期国际招标公司作为唯一核岛蝶阀和球阀供应商取得全部 7,419 万元的招标合同。此后，公司陆续在宁德一期、阳江一期、方家山工程、福清一期等项目核岛蝶阀、球阀的招标中实现 100% 中标。

图 3：公司核电蝶阀、球阀市场占有率变化趋势



资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

在核电阀门方面，与公司形成竞争关系的企业主要有：中核苏阀科技实业股份有限公司、上海通用阀门真空设备有限公司阀门五厂、沈阳盛世高中压阀门有限公司、大连大高阀门股份有限公司等。

■ 技术和产品优势构筑公司核心竞争力

与竞争对手相比，公司的竞争优势主要表现在以下几个方面：(1) 产品领先优势。冶金阀门方面，近三年公司在冶金企业高炉煤气全干法除尘系统、转炉煤气除尘与回收系统和焦炉烟气除尘系统已实施项目中的市场占有率达 70% 以上，优势地位突出。核电阀门方面，2006 年公司成为岭澳核电二期工程的核级蝶阀、球阀设备国内唯一供货商；在 2006 至 2007 年度成为秦山二期扩建工程的核级蝶阀、球阀设备国内唯一供货商；在 2008 年和 2009 年我国核电工程用阀门的一系列国际招标中，公司为核级蝶阀和核级球阀唯一中标企业，获得了这些核电工程已招标核岛蝶阀、核岛球阀的全部订单，实现了核级蝶阀和核级球阀产品的全面国产化，成为我国核电阀门自主化的重要生产企业。(2) 技术优势。截至招股说明书签署日，公司共向国家知识产权局申请注册专利 102 项，目前已取得授权证书的发明专利 1 项、实用新型专利 57 项，申请已受理的发明专利 22 项、实用新型专利 22 项。

二、公司历史沿革及募资项目分析

■ 公司历史沿革及股权结构

公司由原神通有限公司整体变更为外商投资股份有限公司。

吴建新先生自神通有限公司成立以来一直担任公司董事长，现持有公司发行前总股本的 30%，为公司控股股东和实际控制人。

表 3：IPO 前后公司股本及股东持股变化情况

股东名称	发行前		发行后	
	股份数量(万股)	持股比例	股份数量(万股)	持股比例

吴建新	2,340	30.00%	2,340	22.50%
香港易成公司	1,950	25.00%	1,950	18.75%
张逸芳	1,170	15.00%	1,170	11.25%
黄高杨	780	10.00%	780	7.50%
郁正涛	780	10.00%	780	7.50%
陈永生	390	5.00%	390	3.75%
黄元忠	390	5.00%	390	3.75%
社会公众股股东	-	-	2,600	25.00%
合计	7,800	100.00%	10,400	100.00%

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

■ 公司业务简况

采购模式：公司主要原材料中的毛坯采取外协和自制相结合的方式。主要原材料中的驱动装置则采取外购的方式，采购价格参考市场价格协商确定。

生产模式：当客户与公司签订购货合同后，由技术部门针对客户的需求进行产品设计，生产部门根据技术部门提交的设计图纸，划分业务流程、组织生产。

销售模式：公司已具备全国范围内的直销能力，产品销售大多以投标方式进行，在中标后与招标单位签订供货合同。公司市场营销部负责冶金阀门产品销售和市场开拓工作，而核电事业部负责核电阀门销售和市场开拓。

公司抓住核电发展带来的重大市场机遇，核电阀门销售收入呈现逐年大幅度上升趋势，2008、2009 年较上年同期分别增长 303.85%、79.54%，核电阀门销售收入占主营业务收入的比重大幅度上升，从 2007 的 4.99% 上升到 2009 年的 26.90%。

表 4：2007~2009 年公司营收和主营利润构成

产品类别	2007 年		2008 年		2009 年	
	主营收入占比	主营利润占比	主营收入占比	主营利润占比	主营收入占比	主营利润占比
冶金阀门	95.01%	95.42%	85.04%	84.48%	73.10%	69.47%
核电阀门	4.99%	4.58%	14.96%	15.52%	26.90%	30.53%

资料来源：Wind，上海证券研究所

■ 募集资金投向

公司 IPO 募集资金拟投资核电阀门扩大生产能力项目，项目投资情况如下：

表 5：公司的募集资金项目计划概况(单位：万元)

2010 年 6 月 21 日

序号	项目名称	投资总额	募集资金投资额	第一年投资额	第二年投资额	第三年投资额
1	核电阀门扩大生产能力项目	22,949.00	16,935.00	10,050.60	5,549.40	1,335.00

数据来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

项目建设期为 1.5 年，项目建设第二年完成全部固定资产投入且生产负荷达到 80%，第三年生产负荷达到 100%。项目全部建成后公司将新增核电阀门 13,000 台/年的生产能力，核电阀门的产能将从项目实施前的 2,000 台/年增加到 15,000 台/年。

项目建成投产后，预计年均实现销售收入 30,937.30 万元，年均新增税后利润 3,631.13 万元。

截至 2009 年底，项目已投入资金 3,247.95 万元。工程一期预计今年 6 月可建成完工，二期预计 2011 年 3 月建成完工。

三、公司财务状况分析及盈利预测

■ 公司财务指标分析

盈利能力较为突出

由于产品定位于中高端市场和采用直销的营销模式，公司盈利能力要明显优于已上市的行业可比公司。

表 6：同业上市公司盈利能力比较

公司	指标	2006	2007	2008	2009
中核科技	销售毛利率	21.74%	26.18%	27.94%	28.10%
	销售净利率	3.72%	51.75%	6.47%	7.36%
洪城股份	销售毛利率	32.56%	26.45%	27.37%	28.88%
	销售净利率	4.60%	4.99%	3.95%	3.48%
平均	销售毛利率	25.58%	26.27%	27.78%	28.32%
	销售净利率	4.03%	36.17%	5.78%	6.28%
江苏神通	销售毛利率	-	39.11%	36.96%	39.94%
	销售净利率	-	14.56%	11.68%	14.32%

资料来源：Wind，上海证券研究所

经营保持稳健成长

近三年，公司通过市场开拓、产品结构优化、技术改造等多项措施，各种变速器产品的营收增长迅速，2008 年在受宏观经济影响的情况下，仍保持 11.09% 增长。2009 年，在国家优惠政策的带动下，商用车市场迎来了又一新的发展机遇，尤其是轻卡和中卡，两者全年的市场销量同比分别增长 30% 和 24.6%，推动公司主营业务收入实现了 28.83% 的迅速增长。销量的增长、产品结构的优化，使得公司净

利润实现了远超营业的增速，2008、2009 年分别增长 52.37%和 53.00%。

与行业平均水平一致的营运能力

与同行业公司相比，公司的营运能力基本相当：应收账款周转率略低于可比公司，而存货周转率则表现稍好。

表 7: 同行业上市公司营运能力比较(单位: 次)

公司简称	2006 年		2007 年		2008 年		2009 年	
	应收账款 周转率	存货 周转率	应收账款 周转率	存货 周转率	应收账款 周转率	存货 周转率	应收账款 周转率	存货 周转率
中核科技	3.63	2.99	4.63	2.68	5.55	2.79	4.31	2.53
洪城股份	1.97	1.72	1.56	2.27	1.39	2.04	1.45	1.74
平均	2.79	2.42	2.80	2.53	3.06	2.54	2.77	2.25
江苏神通	-	-	2.29	3.11	2.87	2.85	2.31	2.52

资料来源: Wind, 公司招股意向书, 上海证券研究所

■ 盈利预测

IP0 募投项目将于 2011 年全面完成，预计今明两年需完成订单量分别为 1.5 亿和 2.5 亿元。结合公司另一项主要产品冶金特种阀门的市场需求情况，初步估计 2010~2013 年公司可实现全面摊薄每股收益为 0.50、0.64、0.79 和 0.81 元，分别同比增长 27.24%、26.73%、24.79%和 1.58%。

表 8: 公司分项产品收入预测

类别	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E	2012E	2013E
冶金阀门	销量(台)	23440	24197	24735	23498	22323	23440
	单价(元/台)	0.84	0.98	0.82	0.85	0.83	0.82
	销售收入(万元)	19,695.72	23,749.79	20,388.78	19,973.51	18,528.37	19,220.39
	毛利率	38.52%	35.54%	37.16%	36.00%	36.00%	36.00%
核电阀门	销量(台)	1047	2566	3034	5310	9780	14200
	单价(元/台)	0.99	1.63	2.47	2.50	2.40	2.40
	销售收入(万元)	1,034.52	4,177.92	7,501.11	13,273.75	23,472.00	34,080.00
	毛利率	35.17%	37.11%	44.39%	43.00%	43.00%	43.00%
其他业务	销售收入(万元)	769.46	883.95	747.28	800.00	800.00	800.00
	毛利率	59.58%	74.30%	71.35%	70.00%	70.00%	70.00%
营业收入(万元)	21,499.71	28,811.66	28,637.17	34,047.26	42,800.37	54,100.39	56,800.00
综合毛利率	39.11%	36.96%	39.94%	39.53%	40.47%	40.91%	40.92%
收入增长		34.01%	-0.61%	18.89%	25.71%	26.40%	4.99%

资料来源: 公司招股意向书, 上海证券研究所

表 9：公司损益简表及预测(单位：百万元)

指标名称	2008 A	2009 A	2010 E	2011 E	2012 E	2013E
营业总收入	288.12	286.37	340.47	428.00	541.00	568.00
营业成本	181.63	171.98	203.89	252.92	317.74	333.60
营业税金及附加	0.52	0.60	0.78	0.98	1.24	1.31
销售费用	34.68	33.07	40.86	51.36	64.92	68.16
管理费用	31.60	31.06	35.75	44.94	56.81	59.64
财务费用	3.39	1.85	-1.70	0.00	2.71	5.68
资产减值损失	1.23	2.07	1.00	1.50	2.00	2.50
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	35.07	45.75	59.89	76.30	95.58	97.11
营业外收入	1.37	3.31	2.00	2.00	2.00	2.00
营业外支出	0.42	0.54	0.50	0.50	0.50	0.50
利润总额	36.01	48.51	61.39	77.80	97.08	98.61
所得税费用	2.36	7.50	9.21	11.67	14.56	14.79
净利润	33.65	41.01	52.18	66.13	82.52	83.82
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	33.65	41.01	52.18	66.13	82.52	83.82
摊薄 EPS(元)	0.32	0.39	0.50	0.64	0.79	0.81

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

四、风险因素

■ 市场竞争风险

根据环保部网站公布的信息，国内已取得核级核电阀门设计、制造许可证的企业有 22 家，其中取得核级蝶阀设计、制造许可证的企业 6 家，取得核级球阀设计、制造许可证的企业 5 家。

在 2008 年和 2009 年我国在建核电工程用阀门的国际招标中，公司为核级蝶阀和核级球阀唯一中标企业，但若其他具有资格的企业将生产研发重心转向核电蝶阀、球阀的设计制造并取得突破性进展，将对公司的核电阀门业务构成一定的竞争压力。

■ 冶金、核电行业周期性波动的风险

公司冶金阀门产品的市场需求主要来源于两个方面：一是钢铁企业新建高炉、焦炉、转炉对于相关阀门产品的需求；二是钢铁企业高炉煤气全干法除尘系统、转炉煤气除尘与回收系统、焦炉烟气除尘系统、煤气管网系统的更新改造及维修更换对于相关阀门产品的需求。

公司核电阀门产品的市场需求主要来源于两个方面：一是国内新建核电站对相关阀门产品的需求；二是已建成核电站商业运行期间对核电阀门的维修更换需求。

若钢铁行业固定资产投资持续下滑、或国家核电建设速度放慢，

将直接影响阀门的市场需求,从而对公司的生产经营造成一定的负面影响。

■ 原材料价格波动的风险

公司主要原材料(毛坯及驱动装置)成本占主营业务成本的70%左右。近年来,钢铁等原材料价格波动幅度较大。公司冶金阀门从签订合同到供货的周期一般为1~18个月,而核电阀门的供货周期一般达6~36个月。如果公司所需原材料价格在签订销售合同到订购所需原材料的期间发生大幅波动,将引起产品毛利率的波动,进而对公司经营业绩的稳定性产生不利影响。

五、估值及定价分析

■ 国内/国际同类公司比较分析

根据行业可比公司2009每股收益和2010年预测每股收益,它们目前股价的平均市盈率为116倍和36倍。同时,最近新上市的中小板公司的定价水平在2009年60倍和2010年38倍动态市盈率左右。

表 10: 可比公司估值情况

股票代码	公司简称	股价	每股收益(元/股)				市盈率(倍)			
			2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
000777.SZ	中核科技	19.83	0.22	0.36	0.54	0.75	91.72	55.81	36.64	26.29
600566.SH	洪城股份	7.80	0.06	0.46	0.62	0.78	139.78	16.96	12.58	10.00
平均值							115.75	36.38	24.61	18.14
ASL.SP	ASL MARINE HOLDINGS LTD	0.79	0.24	0.13	0.16	N.A.	3.29	6.03	4.97	N.A.
IBG-U.CN	IBI INCOME FUND	13.71	0.76	1.21	1.41	N.A.	18.04	11.36	9.72	N.A.
OIC.NZ	OPUS INTERNATIONAL CONSULTAN	1.75	0.13	0.17	0.17	N.A.	13.46	10.61	10.29	N.A.
6333.JP	TEIKOKU ELECTRIC MFG CO LTD	1596.00	78.08	96.09	116.50	N.A.	20.44	16.61	13.70	N.A.
MRK1T.ET	AS MERKO EHITUS	7.61	6.56	1.88	7.04	N.A.	1.16	4.05	1.08	N.A.
LCSW.EY	LECICO EGYPT SAE	21.26	2.75	3.13	3.38	N.A.	7.73	6.80	6.29	N.A.
7463.JP	ADVAN CO LTD	548.00	37.74	52.80	55.60	N.A.	14.52	10.38	9.86	N.A.
AS1.GR	ALEO SOLAR AG	10.30	0.78	1.88	0.93	N.A.	13.21	5.49	11.08	N.A.
国际可比公司平均值							11.48	8.92	8.37	N.A.

资料来源: Wind, BLOOMBERG, 上海证券研究所; 股价以6月18日收盘价计

表 11: 最近上市中小板公司股票的相对估值

股票代码	公司简称	股价	每股收益(元/股)				市盈率(倍)			
			2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
002427.SZ	尤夫股份	15.67	0.35	0.52	0.81	0.98	44.98	29.96	19.42	15.92
002428.SZ	云南锗业	49.41	0.62	0.76	0.97	1.27	79.55	65.29	50.82	38.87
002429.SZ	兆驰股份	27.45	0.53	0.96	1.36	1.78	51.97	28.54	20.17	15.45
002430.SZ	杭氧股份	22.77	0.63	0.75	0.94	1.16	36.41	30.32	24.22	19.58
002431.SZ	棕榈园林	59.85	0.65	1.06	1.58	2.26	92.58	56.37	38.00	26.44
002432.SZ	九安医疗	27.27	0.31	0.48	0.70	0.97	86.63	57.17	39.01	28.07
002433.SZ	皮宝制药	32.78	0.54	0.93	1.40	1.91	60.83	35.15	23.49	17.14
002434.SZ	万里扬	31.21	0.81	1.44	1.96	2.54	38.57	21.68	15.91	12.27
002435.SZ	长江润发	17.85	0.33	0.58	0.75	0.92	54.59	30.73	23.72	19.48
002436.SZ	兴森科技	36.93	0.70	1.34	1.78	2.24	53.08	27.47	20.69	16.50
平均值							59.92	38.27	27.55	20.97

数据来源: Wind, 上海证券研究所; 股价以 6 月 18 日收盘价计

公司合理价格区间

综合考虑可比公司以及最近上市的中小板公司的估值情况, 我们认为给予公司 2010 年 38~45 倍市盈率较为合理, 公司合理估值区间为 19.07~22.58 元。

分析师承诺

分析师 魏成钢

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的一项，代表其根据公司基本面及(或)估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大盘	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大盘同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大盘	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的一项，代表其根据行业历史基本面及(或)估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。