

新股报告

增长可期的国产中高档数控系统龙头

机械行业

2010年12月31日

投资建议:

申购

所在行业最近52周走势:

发行相关数据:

发行数量: 2700 万股
网上发行数量: 2160 万股
网上申购简称: 华中数控
网上申购代码: 300161
申购价格: 26.00 元
单一帐户申购上限:

报告作者:

国联证券研究所低碳经济研究组
组长: 赵心
执业证书编号: S0590210020005

联系人:

赵心
电话: 0510-82833217
Email: zhaoxin@glsc.com.cn
滕亚兰
电话: 0510-82833337
Email: tengyl@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。

华中数控 (300161.SZ) 新股投资价值分析

- 公司是国内中高档数控系统的领军企业。公司前身为华中数控有限, 其主营主要包括数控系统及散件、数控机床和红外产品, 其中中高档数控系统产品凭借公司雄厚的技术实力, 在国内市场上的占有率持续上升, 且位居行业前列。
- 中高档数控系统进口替代空间巨大。随着宏观经济的不断复苏, 机床行业逐渐复苏。在国家政策的大力扶持下, 国内数控化率不断提升, 国家规划到2020年高档数控系统的国有化率将从现在的1%提高到20%, 未来中高档数控系统的进口替代空间巨大。普通机床的数控化改造也是一个巨大的隐形市场, 为数控系统提供更广的市场空间。因此, 未来国内数控系统发展空间巨大, 预计到2015年来自机床行业的数控系统需求将达到25万台, 同时, 数控系统应用领域将越来越多的延伸至新能源、纺织、电子、汽车、木工机械、医疗机械、军工等非数控机床领域。
- 公司多方面竞争优势保证行业领先地位。公司拥有雄厚的技术创新实力, 还具备得天独厚的高校背景支撑的人才资源优势; 公司通过产学研一体化为公司未来市场营销打下坚实的基础; 另外, 公司具有较高的产品性价比优势。多方面优势保证了公司在中、高档数控系统领域中的龙头地位。
- 募投项目有效解决公司产能瓶颈。本次募集资金将投资于中、高档数控系统产业化和交流伺服驱动器系列化与产业化项目。项目实施后, 有望缓解公司产能瓶颈, 并提升公司的整体研发水平和技术水平, 继续保持行业领先地位。
- 建议申购。综合分析行业未来的成长空间和公司自身竞争优势后, 我们预测公司10-12年将实现EPS分别为0.47元、0.61元和0.97元。对照A股可比公司平均估值水平, 以及考虑到公司未来成长性, 我们给予公司11年45-50倍的PE, 对应合理价格为27.45-30.50元, 此次发行价格为26.00元, 建议投资者申购。

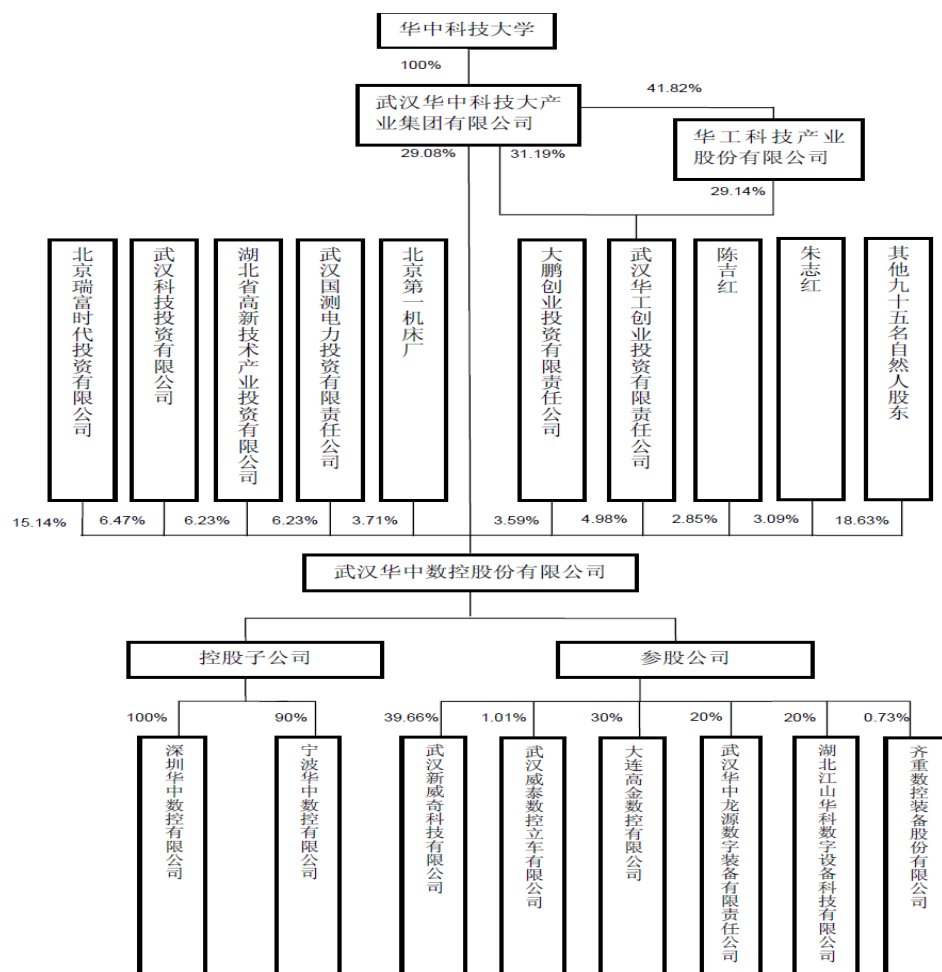
一、基本情况

1、公司简介及股权结构

公司是国内中高档数控系统的领军企业。公司创立于1994年，前身为华中数控有限，2000年完成股份制改造。公司产品主要包括数控系统及散件、数控机床、红外产品三大类，其产品的核心技术均属自主创新能力。公司在中高端数控领域的国内地位超预期，具有很强的技术实力，未来随着华中8型数控系统的进一步完善，公司在国内中高端数控系统的地位将进一步奠定。且公司作为国内中高档数控系统领域中的领头羊，多次得到国家领导层的大力关注和支持，未来公司在行业中的领先地位将进一步得到巩固。

公司实际控制人为华中科技大学。发行前公司主要股东包括华中科技大学产业集团、北京瑞富时代投资、湖北省科技开发中心、武汉海集高科技股份有限公司、大同机械、武汉科技投资公司、华工创投、北一机床以及陈吉红、朱志红等自然人。

图表1：华中数控发行前的股权结构

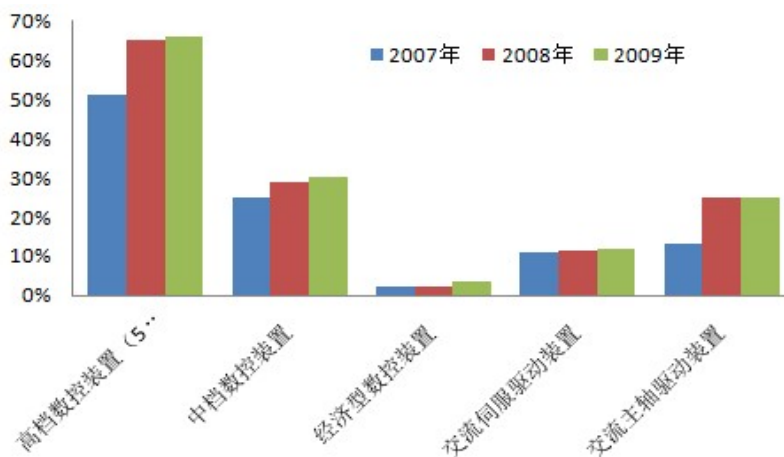


资料来源：公司招股说明书

2、中高档产品市场占有率稳居行业前列

公司产品市场占有率逐年提升，中高档产品持续位居行业前列。公司高档数控装置（5轴以上联动数控装置）、中档数控装置近三年市场占有率持续上升，一直处于行业第一，其中高档数控装置09年的市场占有率达66%；另外，交流主轴驱动装置目前的市场占有率为25%，位居行业第二；交流伺服驱动装置近三年基本保持稳定，目前市场占有率为12%，行业第三；对于经济型数控装置市场占有率仅为3.5%，居第七位。公司也主要是紧抓中高档数控系统的开发，公司拥有雄厚的技术实力，在产学研一条线的发展下，公司未来在中高档数控领域的领先地位将逐渐明显，未来公司在主营数控系统的稳定增长的基础上，主要进入伺服装置领域及红外产品，增加公司新的利润增长点。

图表2：公司主要产品市场占有率逐年提升



资料来源：公司招股说明书 国联证券研究所

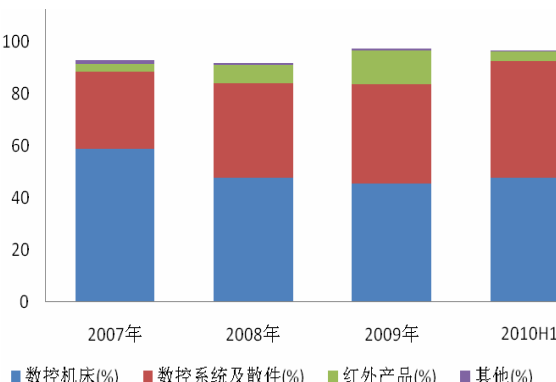
3、公司前期稳步增长 未来渐入增长通道

公司调整市场策略，扩大产能，未来有望进入新的增长轨道。公司将市场策略定位为“让开大道、占领两厢”，通过为客户提供机床数控化改造业务和为教育实训基地提高数控机床业务，推广自主品牌数控系统。在此基础上，公司将数控系统应用领域拓宽至军工、工业缝纫机、纺织等领域，同时利用技术和生产的共性，发展红外产品。公司在中高端数控系统领域中具有较强的研发优势，其中高端数控系统市场占有率逐年增加，且均位于国内企业第一，是未来数控机床升级的希望之星。尽管受金融危机和产能瓶颈影响以及业务剥离等因素影响，近几年公司主营业务基本处于稳定状态，但考虑到公司未来市场策略的调整，产能的扩大以及产品结构的不断优化，公司未来有望进入新的增长轨道。

图表3: 公司近几年主营收入及净利润快速增长



图表4: 公司主要产品收入构成变化



资料来源: Wind 国联证券研究所

二、未来数控系统市场需求广阔

1、受益政策支持 未来数控机床快速发展

数控机床受益政策支持，未来增长潜力巨大。公司所处数控系统产业和数控机床产业是国家战略性的高技术产业，国家大力支持数控系统国产化，为数控系统行业的发展创造了良好的环境。受国家科技重大专项《高档数控机床与基础制造装备》、《装备制造业调整和振兴规划》、《机床工具行业三年振兴目标》等系列政策的影响，行业将得到大力促进与发展。

“十二五”期间对数控系统行业支持力度远超过“十一五”。国家对数控系统研发和推广的支持超预期，“十一五”期间，国家对数控机床系统投了1.4亿元支持资金，重点支持5家企业（华中在其中），而“十二五”期间，国家拟投入14亿元支持资金，重点支持5家以下的企业（华中在其中），同时还有配套的支持国产高端数控系统应用的资金（补贴给机床使用厂商）约5亿元，因此国产中高端数控系统的研发和推广迎来有利的机遇。

图表5: 数控机床行业相关支持政策一览

序号	政策名称	政策内容
1	国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020）和《国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见》	将高档数控机床和高档数控系统确定为重点发展的 16 个领域之一，目标是改变大型、高速、精密数控机床大部分依赖进口的现状，满足机械、航空航天等工业发展的需要
2	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十一个五年（2006-2010 年）规划纲要》	把高档数控机床和高档数控系统确定为重点发展的领域之一，要求引导形成一批集研究、设计和制造于一体、竞争力强的企业。
3	《高档数控机床与基础制造装备》	到 2020 年，我国将实现高档数控机床主要品种立足于国内：航空航天、船舶、汽车、发电设备制造所需要的高档数控机床与基础制造装备 80%实现国产化；国产中、高档数控机床用的国产数控系统市场占有率达到 60%以上；高档数控系统市场占有率将从现在的 1%提高到

		20%。
4	《装备制造业调整和振兴规划》 (2009-2011年)	产业调整和振兴的主要任务之一是加快实施“高档数控机床与基础制造装备”科技重大专项，重点研发高速精密复合数控金切机床、重型数控金切机床、数控特种加工机床、大型数控成形冲压设备、重型锻压设备、清洁高效铸造设备、新型焊接设备与自动化生产设备、大型清洁热处理与表面处理设备等八类主机产品，基本掌握高档数控装置、电机及驱动装置、数控机床功能部件、关键部件等的核心技术。
5	《机床工具行业三年振兴目标》 (2009-2011年)	提出 2011 年以前，为了实现国家十大行业的振兴和十大装备自主化工程服务能力的进一步提高，高档数控机床和自动化生产线的重要品种要有所突破，国产高档数控机床在航空航天、船舶、汽车、发电设备等行业市场占有率从不足 5%提高到 20%以上。同时，以提高国产数控机床的配套率为目标，加快中高档数控机床配套的数控系统和功能部件的开发和产业化，力争中档以上数控系统和功能部件的自配率从目前不到 20%提高到 40%以上。

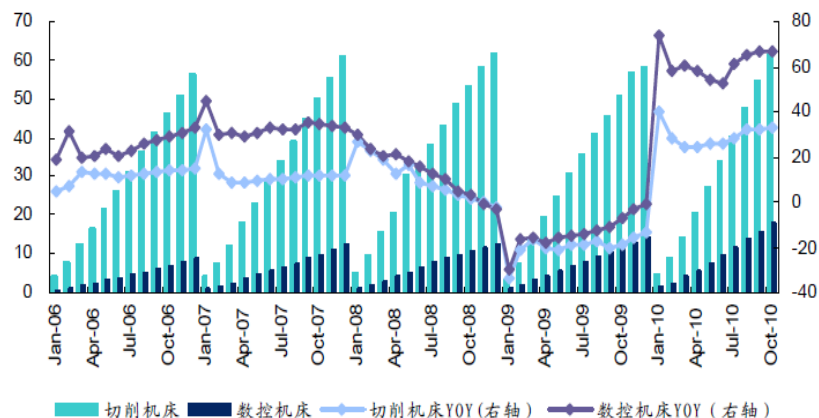
资料来源：招股说明书 国联证券研究所

2、数控机床需求逐年增加 数控率持续增长

2.1 数控机床行业复苏 国内产量持续增长

国内机床行业走出危机，逐渐步入复苏阶段。机床行业是典型的强周期行业，且是明显的后周期行业，只有当宏观经济持续复苏，企业的经营状况得到较大改善后才会刺激企业加大固定资产投资，从而拉动机床行业复苏。从国内统计数据来看，从10年年初以来，金属切削机床和数控金属切削机床均走出危机阴影，保持高速增长。2010 年前十月，金属切削机床和数控金属切削进程累计产量分别同比增长33%和67%。

图表6：国内机床行业逐渐复苏，产量持续增长



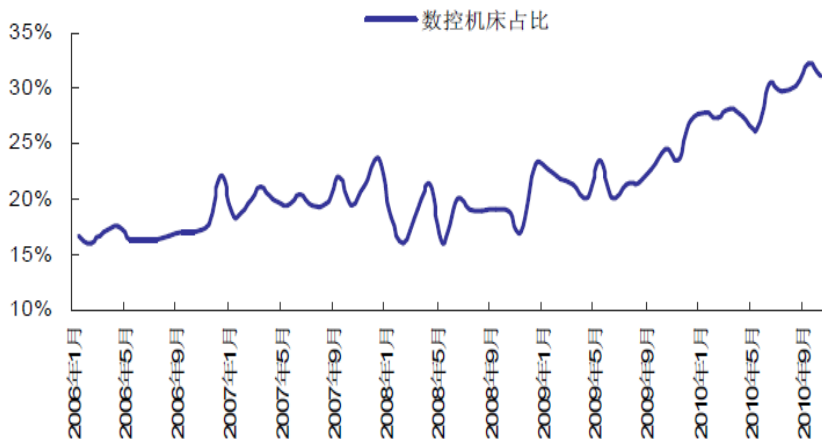
资料来源：wind 国联证券研究所

2.2 机床行业数控化率不断提升 相比发达国家仍有很大差距

尽管国内机床行业数控化率在不断提升，但相比发达国家仍有很大差距，未来国内机床行业的数控化率仍有很大的提升空间。我国国产机床目前

约30%的数控化率和发达国家60%-70%的水平还相差很远，而现有存量机床的数控化率则更低，预计仅有10%左右，未来在很长一段时间内，我国机床的数控化率将持续提升。国内机床行业的复苏及数控化率的持续提升将直接拉动数控系统产品需求的持续快速增长。

图表7：金属切削机床中，数控机床产量占比不断提升



资料来源：国家统计局 国联证券研究所

2.3 中高档数控系统进口替代空间巨大

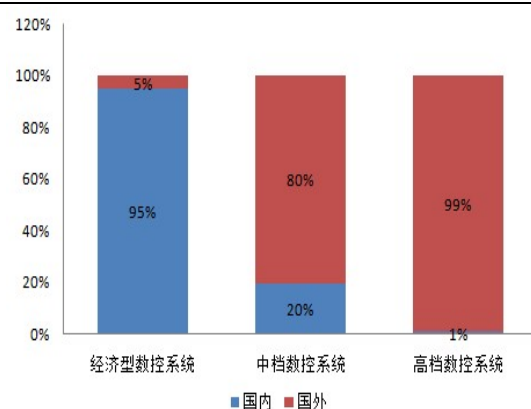
目前国内中高档数控系统国产化低，未来进口替代空间巨大。目前国内数控机床中，只有经济型数控系统的国产化高，国产占比达到95%以上，而中高档数控机床的数控系统80%以上是采用进口产品，其中，中档国产化率为20%，高档国产化率只有1%。在中高档数控系统领域中，进口替代空间很大。

高档数控机床关系到高端装备制造和国家安全，其国产化已经迫在眉睫。高档数控机床是航天和军工等高端装备的加工母机，关系到国家的战略安全，目前我国的高档数控系统技术受到国外发达国家的技术封锁，严重制约了高端装备制造业的发展，因此中高档数控系统的国产化也已经是迫在眉睫。国家科技重大专项之一《高档数控机床与基础制造装备》要求，到2020年，我国将实现高档数控机床主要品种立足于国内：航空航天、船舶、汽车、发电设备制造所需要的高档数控机床与基础制造装备80%实现国产化；国产中、高档数控机床用的国产数控系统市场占有率达60%以上；高档数控系统市场占有率将从现在的1%提升到20%。

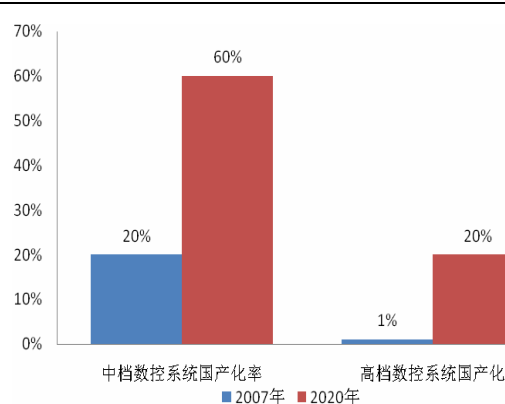
以华中科技大学为首的中国数控系统企业技术不断进步，目前进口替代正在进行。华中8型是华中科技大学瞄准国际一流的西门子840D系统开发的总线式高档数控新产品，已经具备了西门子840D系统70%的功能，且在一些军工领域已经有应用，随着华中8型数控系统的进一步完善，未来国内高端数控系统的

国产化率有望持续提升，华中数控在国内高端数控系统领域中的地位将进一步奠定。

图表8：国内各类数控系统国产化率情况



图表9：中、高档数控系统国产化率将大幅提升

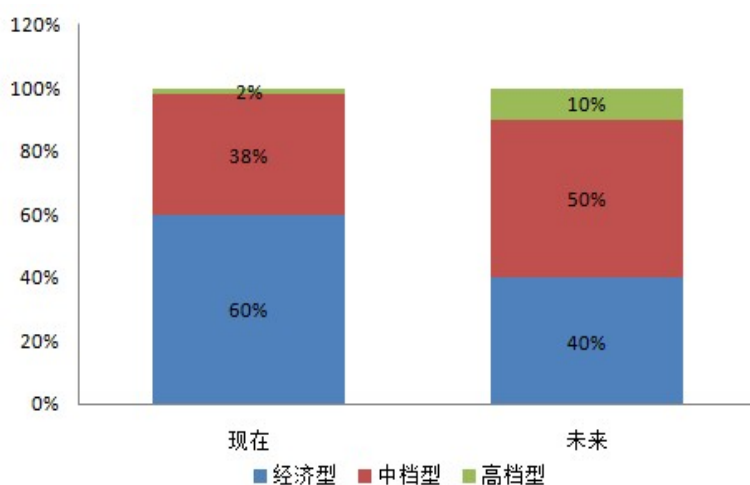


资料来源：公司招股说明书 国联证券研究所

2.4 国内数控机床结构升级推动中高档数控系统需求增长

未来中高档数控系统需求占比将逐步提升。未来随着中高端装备制造业的发展，中国机床行业发展的主要趋势将是低端产品市场需求将保持平稳或者下降，而中高档产品发展的势头良好。因此，未来国内数控机床结构将不断优化，中、高档数控系统占比有望继续提高，预计未来数控机床行业的市场格局会变为经济型占比降至40%，中档、高档型占比分别升至50%和10%。

图表10：未来数控系统行业产品构成情况



资料来源：公司招股说明书 国联证券研究所

2.5 国内数控化改造空间大

国内现有机床存量较大，数控化改造空间巨大。目前我国现有700万左右机床存量，只有10%为数控机床，90%左右为普通机床。普通机床相比数控机床，加工精度、加工效率都比较低，而且在生产过程中，一个人只能照看

一台普通机床，人工成本占比高。在产业升级、人工成本上涨的背景下，部分普通机床面临数控化改造需求。相比购买新机，普通机床数控化改造费用通常不超过新机价格的30%，而改造完成后，机床可以提高加工精度和加工复杂度，并且效率可以提高3-7倍，且一个人可以同时照看几台机床，大大节约人工成本。而目前我国普通机床数控化改造刚刚起步，未来机床数控化改造空间巨大，这也将成为数控系统产品未来一个巨大的隐形市场。

3、行业总体需求预测

国产中高档数控系统的市场容量和市场潜力巨大。未来随着国民经济快速的发展，汽车、船舶、工程机械、航空航天等行业将为国内机床行业提供巨大的需求，在数控机床国产化的不断提升以及未来普通机床数控化改造的持续进行，未来国内数控机床及数控系统需求巨大，预计到2015年我国各类数控机床及数字化机械所需的数控系统将达到25万套以上（不包含进口机床所配套数控系统），产品结构也逐渐向中、高档转化。

图表11：2015年国内数控系统市场需求预测

类别	2007年市场需求		2015年市场需求	
	数量（套）	数量占比	数量（套）	数量占比
高档	3000	2%	25000	10%
中档	63200	38%	125000	50%
经济型	108000	60%	100000	40%
合计	174200	100%	250000	100%

资料来源：招股说明书 国联证券研究所

三、公司竞争优势分析

1、研发实力强 技术行业领先

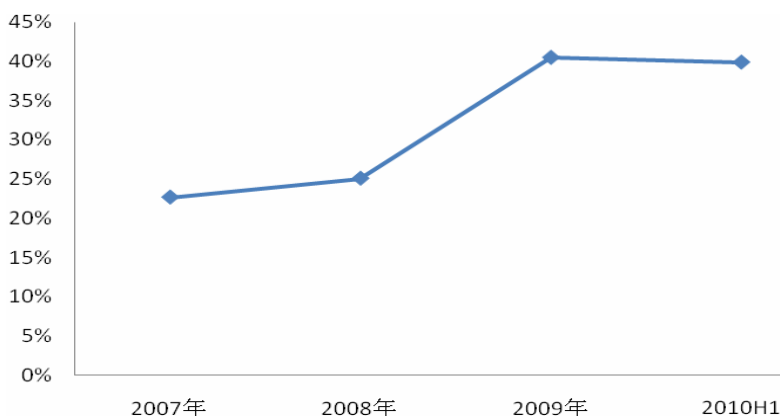
公司是国内少数拥有成套数控系统自主知识产权和自主配套能力的企业之一。公司自成立以来一直致力于数控系统的研发，经过十五年的技术积累与行业内的应用实践，目前可提供具有完全自主知识产权的数控系统的全套技术和产品。公司在数控系统领域，具有领先的技术优势，突出体现在：第一，在数控系统领域的技术路线上，成功以通用工业微机替代专用微机，突破了专用微机的硬件限制，以软代硬，实现了具有自主知识产权的数控系统；第二，公司以创新求发展，不断开发新型号数控系统，已经开发出华中1型到华中8型数控系统，其中华中8型是公司结合所承担的高档数控国家重大科技

专项课题，瞄准国际一流研制的总线式高档数控新产品，已有数十台套与列入国家重大专项的高档数控机床配套使用。

2、人才资源优势明显

公司所在地武汉光谷聚集着华中科技大学、武汉大学、武汉理工大学等教育部直属重点大学，控股股东华中科技大学拥有国家光电实验室、国家数控系统工程技术研究中心等国家级科研机构，有利于公司源源不断地引进高科技人才和技术成果。公司坚持产学研相结合，建立了一支近200人的研发团队。公司研发团队人数逐年提高，体现公司优越的人才资源优势以及其研发能力里持续提升。

图表12：公司研发人员占比较高



资料来源：公司招股说明书 国联证券研究所

3、教育培训基地 培养良好的营销渠道

公司通过向国内的本科、高职、中职、技工等职业院校提供培养数控技能型人才的实训设备（数控机床）和增值服务，用于培训数控编程、操作、维修、维护等方面技能。由于终端客户对数控系统有一定的依赖性，学生对华中数控系统熟悉后，在工作中也会倾向于使用华中数控系统，公司将此作为开拓市场的一种手段。未来随着越来越多熟悉公司数控系统的学生踏上工作岗位，成为企业里的骨干和管理层，公司产品的客户认可程度将大大提高，极大的提升公司产品的竞争力。

4、红外产品 技术领先 成公司未来潜在利润增长点

红外产品的开发，有效延伸数控系统业务，增强公司综合竞争力。公司的红外产品主要用于海关、机场等检验检疫部门，产品包括用于夜视成像的HY-1089 夜视红外热像仪、用于红外监控的HY-2988G/HY-2688G 红外热像仪、用于人体测温的HY-2005B 红外人体测温仪等。其技术及产品是在公司

数控系统技术积累的基础上研发出来的，除2009 年度5-6 月， H1N1 流感疫情爆发使人体测温计收入大幅增长外，销售收入较为稳定。公司红外产品与主导产品数控系统具有技术同源、生产设备共用和下游相关性，是数控系统业务的有限延伸和补充。尽管公司的红外产品技术国内领先，部分产品应用于军工领域；但公司未来的发展战略仍然以数控系统为主，红外产品仅作为数控系统的延伸产品是潜在的增长点。

5、公司产品性价比优势明显

公司产品相比国外产品具有明显的价格优势。目前公司开发的高档数控系统的功能、性能与国外基本相同的产品价格只有国外产品的三分之一以下。而且公司产品相比国外产品还具有明显的服务优势，国外数控系统出现故障时，首先是不能做到及时维修，其次是维修费用昂贵，通常以时计费，而公司通过在大连、深圳、宁波、襄樊设立子公司，建立了覆盖全国的技术服务网络，可以为用户提供完善、及时的技术服务，并且与国内主要机床企业进行合作，完善公司区域售后服务，形成双层服务网络。综合价格与服务，公司产品具有优越的性价比优势。

图表13：部分高档数控系统价格不足国外产品的1/3

高档系统所配机床	国外产品	公司产品
5轴联动立式加工中心	50万左右（有限制）	10万元
9轴6联动数控砂带磨床	Fanuc: 80多万，不支持编程	20多万
5轴大型龙门数控铣床	70多万（有限制）	20多万

资料来源：公司招股说明书 国联证券研究所

四、募投项目有效解决产能瓶颈

公司本次拟向社会公开发行人2,700 万股，募集资金用于中、高档数控系统产业化和交流伺服驱动器系列化与产业化项目。通过项目的实施，公司中、高档数控生产线的生产能力为年产5,000 台套；募集资金投资项目建成后，生产能力将提高到1.5 万台套，年增销售收入17,598 万元、利润5,634 万元。募投项目建成之后将有效解决公司产能瓶颈，进一步提升公司综合竞争力，为公司持续快速发展提供坚实的基础。

图表14：募投项目一览

项目名称	投资总额（万元）	募集资金使用量	建设期

中、高档数控系统产业化	18842.38	13298.79	1年
交流伺服驱动器系列化与产业化	454.88	3144.21	1年
其他与主营业务相关的营运资金	-	-	—
合计	23297.26	16443.00	—

资料来源：公司招股说明书 国联证券研究所

五、盈利预测

假设条件：

- 1、公司募投项目顺利达产投产，中、高档数控生产线的生产能力为年产1.5万台套；伺服驱动装置生产能力，由原年产1.2万套提高到年产5万套；
- 2、公司主营产品毛利率基本保持稳定；
- 3、基于参与的国家 and 地方科研项目，预计公司2011年和2012年的营业外收入分别为1800万和3000万；
- 4、公司未来三年所得税率为15%；
- 5、公司经营稳健，不发生影响重大的破坏性事件，如核心技术人员流失。

根据以上假设条件，我们预测公司2010-2012年分别实现主营收入371.28百万元、464.20百万元和652.49百万元，实现净利润50.82百万元、65.75百万元和105.04百万元，按发行后股本计算分别实现每股收益0.47元、0.61元和0.97元。

图表15：公司盈利预测

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万）	313.97	371.28	464.20	652.49
营业成本	223.05	266.23	333.25	457.55
营业税金及附加	2.35	2.97	3.71	5.22
销售费用	20.09	24.50	30.64	43.06
管理费用	27.23	31.93	39.92	56.11
财务费用	1.83	1.32	0.08	0.54
资产减值损失	2.14	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.05	0.47	2.76	3.58
营业利润	37.35	44.79	59.36	93.58
营业外收入	13.87	15.00	18.00	30.00
营业外支出	0.88	0.00	0.00	0.00
利润总额	50.34	59.79	77.36	123.58
所得税	7.18	8.97	11.60	18.54
净利润	43.16	50.82	65.75	105.04
少数股东损益	0.20	0.26	0.34	0.44

归属母公司净利润	42.96	50.56	65.42	104.60
每股收益（元）（按发行后股本算）	0.40	0.47	0.61	0.97
资料来源：国联证券研究所				

六、估值

公司合理估值为：27.45-30.50元

考虑到公司主营业务情况，我们选取A股市场中相关的数控机床领域中的上市公司以及智能设备 and 应用软件类似企业作为样本进行估值参考。我们选择了华东数控、秦川发展、昆明机床、沈阳机床、机器人、智云股份以及超图软件，以2010年12月31日收盘价为基准，其2011年的平均PE为34.76倍。但考虑到公司在国产中、高档数控系统行业中的龙头地位以及其雄厚的技术实力在未来行业高成长背景下的快速发展，我们认为公司未来的规模及盈利能力增长潜力巨大，公司未来有望成为高端基础装备领域中的小巨人，因此公司应该享受一定的估值溢价，我们给予公司2011年45-50倍的PE，对应的合理价格为27.45-30.50元，此次发行价格为26.00元，考虑新股发行溢价等因素，我们建议投资者申购。

图表16：A股可比公司估值

证券代码	证券简称	EPS（2010E）	EPS（2011E）	PE（2010E）	PE(2011E)
002248.SZ	华东数控	0.62	0.82	42.87	32.42
000837.SZ	秦川发展	0.37	0.47	36.89	29.04
600806.SH	昆明机床	0.41	0.50	24.05	19.72
000410.SZ	沈阳机床	0.47	0.36	25.74	33.61
300097.SZ	智云股份	0.60	0.79	46.12	35.03
300036.SZ	超图软件	0.62	0.86	51.94	37.44
300024.SZ	机器人	0.67	1.03	86.22	56.08
平均值		0.54	0.69	44.83	34.76

资料来源：Wind 国联证券

风险因素：

- （1）募投项目市场需求或低于预期；
- （2）国家对高档数控系统研发项目的经费投入存在不确定性；
- （3）非经常性损益占比较高风险；
- （4）技术合作终止风险；
- （5）公司研发人员占比高，市场营销环节薄弱风险；
- （6）技术泄密与核心技术人员流失风险。

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	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	365.23	1049.44	944.37	1103.91	营业收入	313.97	371.28	464.20	652.49
现金	145.03	794.00	625.00	655.00	营业成本	223.05	266.23	333.25	457.55
应收账款	114.80	129.95	162.47	228.37	营业税金及附加	2.35	2.97	3.71	5.22
其它应收款	7.23	8.54	10.68	15.01	营业费用	20.09	24.50	30.64	43.06
预付账款	43.41	50.12	62.67	88.09	管理费用	27.23	31.93	39.92	56.11
存货	51.82	63.12	78.91	110.92	财务费用	1.83	1.32	0.08	0.54
其他	2.94	3.71	4.64	6.52	资产减值损失	2.14	0.00	0.00	0.00
非流动资产	92.82	86.24	301.34	334.88	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	27.99	28.46	31.22	34.80	投资净收益	0.05	0.47	2.76	3.58
固定资产	47.45	43.66	256.83	237.63	营业利润	37.35	44.79	59.36	93.58
无形资产	14.89	14.05	13.22	12.38	营业外收入	13.87	15.00	18.00	30.00
其他	2.49	0.07	0.07	50.07	营业外支出	0.88	0.00	0.00	0.00
资产总计	458.05	1135.69	1245.70	1438.80	利润总额	50.34	59.79	77.36	123.58
流动负债	209.49	214.87	258.64	347.32	所得税	7.18	8.97	11.60	18.54
短期借款	40.00	40.00	40.00	40.00	净利润	43.16	50.82	65.75	105.04
应付账款	99.63	111.38	139.26	195.75	少数股东损益	0.20	0.26	0.34	0.44
其他	69.86	63.49	79.38	111.58	归属母公司净利润	42.96	50.56	65.42	104.60
非流动负债	22.16	11.34	11.34	11.34	EBITDA	57.03	66.74	88.52	146.45
长期借款	1.64	1.64	1.64	1.64	EPS (元)	0.40	0.47	0.61	0.97
其他	20.52	9.70	9.70	9.70	主要财务比率				
负债合计	231.65	226.21	269.98	358.66	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0.44	0.70	1.04	1.48	成长能力				
股本	80.83	107.83	107.83	107.83	营业收入	2.12%	18.25%	25.03%	40.56%
资本公积	31.71	637.71	637.71	637.71	营业利润	18.91%	19.92%	32.52%	57.64%
留存收益	113.43	163.99	229.41	334.01	归属于母公司净利润	15.36%	17.70%	29.38%	59.90%
归属母公司股东权益	225.97	909.53	974.95	1079.55	获利能力				
负债和股东权益	458.06	1136.45	1245.96	1439.69	毛利率	28.96%	28.29%	28.21%	29.88%
现金流量表					净利率	13.75%	13.69%	14.17%	16.10%
单位：百万元					ROE	19.01%	5.56%	6.71%	9.69%
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	偿债能力				
经营活动现金流	26.15	31.85	54.00	83.48	资产负债率	50.57%	19.92%	21.67%	24.93%
净利润	43.16	50.82	65.75	105.04	净负债比率	-45.66%	-82.66%	-59.77%	-56.74%
折旧摊销	4.86	4.63	8.53	20.03	流动比率	1.74	4.88	3.65	3.18
财务费用	2.81	1.32	0.08	0.54	速动比率	1.50	4.59	3.35	2.86
投资损失	-0.05	-0.47	-2.76	-3.58	营运能力				
营运资金变动	-26.93	-29.20	-22.76	-46.13	总资产周转率	0.73	0.47	0.39	0.49
其它	2.30	4.75	5.16	7.58	应收账款周转率	2.88	3.03	3.17	3.34
投资活动现金流	-6.19	0.00	-220.86	-50.00	应付账款周转率	3.32	3.52	3.70	3.90
资本支出	-4.12	0.00	-220.86	-50.00	每股指标 (元)				
长期投资	2.41	0.00	0.00	0.00	每股收益 (最新摊薄)	0.40	0.47	0.61	0.97
其他	-4.48	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.24	0.30	0.50	0.77
筹资活动现金流	-9.37	618.70	-2.63	-2.84	每股净资产 (最新摊薄)	2.10	8.43	9.04	10.01
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	65.26	55.45	42.86	26.80
普通股增加	27.00	0.00	0.00	0.00	P/B	12.41	3.08	2.88	2.60
资本公积增加	606.00	606.00	-606.00	0.00	EV/EBITDA	133.40	29.44	21.86	17.40
其他	-642.37	12.70	603.37	-2.84					
现金净增加额	10.59	650.55	-169.50	30.63					

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: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

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%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	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

免责条款:

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。