

## 智能会议系统市场的领跑者

### 研究结论

公司是国内智能会议系统整体解决方案最主要的提供商之一，向各级国家机关和企事业单位客户提供会议智能化和信息化的整体解决方案。2008-2010年公司营业收入复合增长 47.45%，净利润复合增长 78.43%，其中智能会议系统整体解决方案是公司的核心业务，占 2010 年营业收入的 62.36%。

- **公司市场占有率和技术水平方面处于国内领先地位。**根据计世资讯的统计数据，公司 2008-2010 年的国内会议系统市场占有率分别为 4.65%、5.94%、7.99%，呈稳步提升的态势。同时公司基于 PRSMBus 技术，开发了一系列全数字智能会议系统硬件产品，并成功应用于为客户提供的会议系统整体解决方案中，成为国际上少数几家能够推出成熟的第三代全数字会议系统产品的企业。由于近年来公司的业务在全国快速扩张，并自主研发了业内领先的第三代数字会议系统核心技术，其竞争优势和领先地位将在未来几年内得以继续保持。
- **公司拥有业内领先的综合业务资质，业务承接能力较强。**目前公司及控股子公司拥有计算机系统集成壹级资质、建筑智能化工程专业承包壹级资质、建筑智能化系统设计专项甲级资质、涉及国家秘密的计算机信息系统集成单项（软件开发）资质等多项资质。上述资质的取得，体现了公司在会议系统行业及相关领域满足客户多方面需求、提供整体解决方案的能力。
- **公司市场品牌形象良好，客户资源优势突出。**在多年的业务发展过程中，公司确立了自身良好的市场品牌形象，在国家机关客户方面，公司除拥有全国人大、全国政协、人社部、国家减灾委员会等客户外，还拥有多个省级和市县级人大、政协和政府部门客户；在企事业单位客户方面，公司拥有中国电信、中央电视台、首都国际机场、中国银行、交通银行、南方航空、中国化工集团、北京会议中心、世界银行中国代表处等众多优质企事业单位客户。通过与上述高端客户的合作，公司在国内市场建立了良好的品牌形象，有助于未来进一步提高会议系统项目投标的成功率，通过不断扩大客户覆盖面来保持公司业务的快速增长。
- **募投项目将完善“研发+生产+营销和服务”全方位的业务体系。**本次公司募集资金约 14,019 万元，投资于智能会议系统产业化项目、研发中心建设项目、营销和服务网络建设项目。募投项目建成后，将提升公司主导产品的生产能力，提高公司的自主研发能力，不断开发新产品，同时也将提升公司服务水平，深入挖掘新的客户资源。
- **我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.52 元、0.69 元、0.86 元。**结合公司的成长性和所属行业的平均水平，给予公司 2012 年 20-25 倍 PE，对应合理估值区间在 13.8-17.3 元之间。
- **风险因素：**公司可能存在技术开发与应用风险和募投项目的市场风险。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

**证券分析师** 王天一  
执业证书编号：S0860210060001

**联系人** 郑青  
8621×63325888×6092  
zhengqing@orientsec.com.cn

### 发行概况

价格区间（元）	13.80 - 17.30
本次发行股数（万股）	2,100
发行后总股本（万股）	8,400
国家/地区	中国
行业	计算机行业
报告发布日期	2012 年 1 月 18 日

资料来源：WIND

### 财务预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	<b>250</b>	<b>349</b>	<b>458</b>	<b>600</b>
同比(%)	87%	40%	31%	31%
<b>净利润</b>	<b>33</b>	<b>43</b>	<b>58</b>	<b>72</b>
同比(%)	80%	29%	34%	24%
毛利率(%)	33.7%	34.6%	33.2%	32.5%
ROE(%)	27.6%	23.4%	10.7%	11.7%
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.40</b>	<b>0.52</b>	<b>0.69</b>	<b>0.86</b>

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

## 目 录

一、公司概况 .....	4
二、行业分析 .....	5
1、第三代会议系统采用全数字技术，应用场合广泛 .....	5
2、会议系统行业将呈现持续快速增长态势 .....	6
3、市场竞争趋于高端化、综合化 .....	7
三、公司分析 .....	8
1、市场占有率和技术水平方面处于国内领先地位 .....	8
2、拥有业内领先的综合业务资质，业务承接能力较强 .....	8
3、市场品牌形象良好，客户资源优势突出 .....	9
四、盈利预测与估值分析 .....	9
1、募投项目将完善“研发+生产+营销和服务”全方位的业务体系 .....	9
2、盈利预测 .....	10
3、相对估值 .....	12
4、绝对估值 .....	14
5、风险提示 .....	14

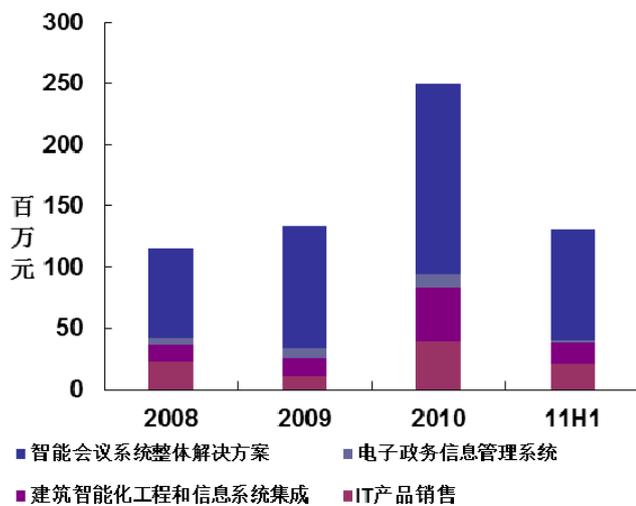
## 图表目录

图 1：公司各类业务收入变化 .....	4
图 2：公司各类业务毛利率变化 .....	4
图 3：公司发行前的股权结构 .....	5
图 4：一个典型的智能会议系统情况 .....	6
图 5：2007-2012 年我国会议系统行业市场规模及趋势 .....	7
表 1：会议系统行业的主要企业及基本情况 .....	8
表 2：募投项目和投资金额 .....	9
表 3：盈利预测表（百万元） .....	11
表 4：分业务收入预测表 .....	12
表 5：可比上市公司估值比较 .....	13
表 6：近期在创业板上市公司估值比较 .....	13
表 7：DCF 估值模型 .....	14
附表：财务报表预测与比率分析 .....	15

## 一、公司概况

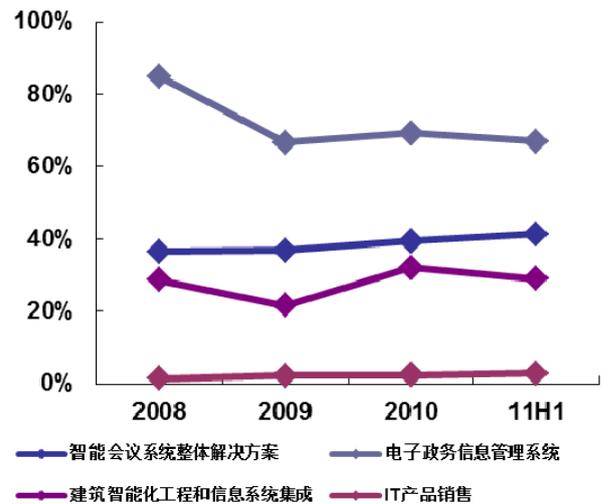
公司是国内智能会议系统整体解决方案最主要的提供商之一，向各级国家机关和企事业单位客户提供会议智能化和信息化的整体解决方案，目前在技术水平和市场占有率方面处于国内领先地位。2008-2010 年公司营业收入复合增长 47.45%，净利润复合增长 78.43%，其中智能会议系统整体解决方案是公司的核心业务，占 2010 年营业收入的 62.36%。

图 1：公司各类业务收入变化



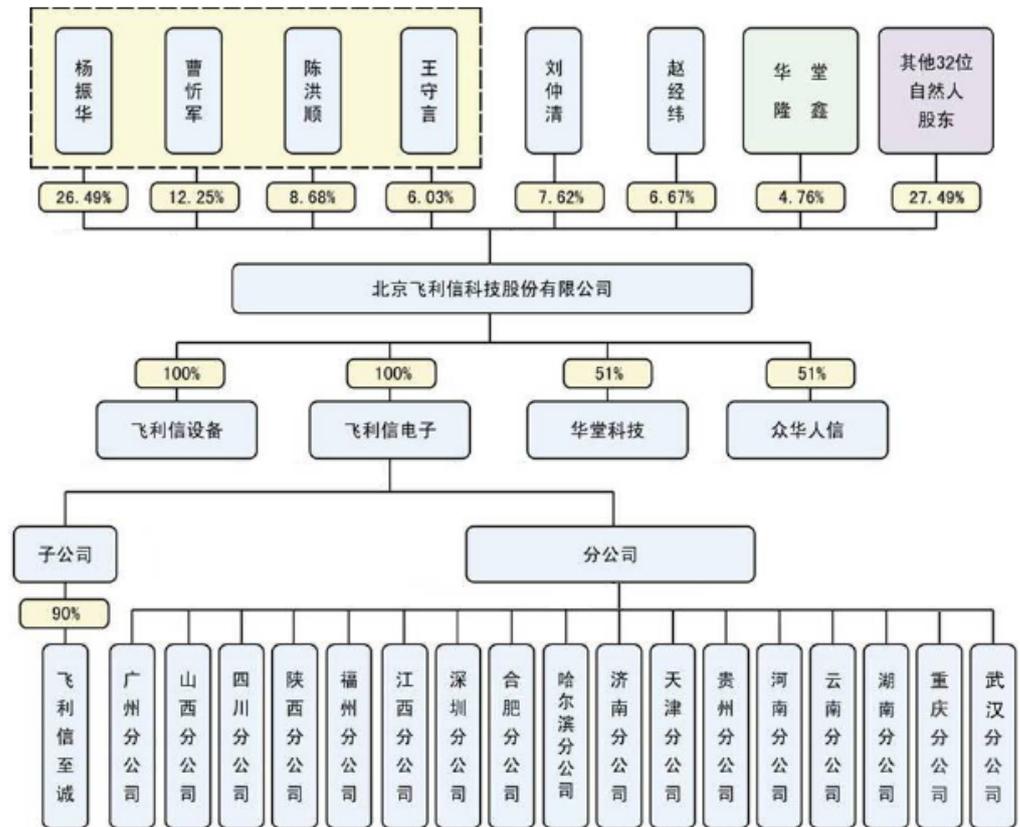
资料来源：招股说明书，东方证券研究所

图 2：公司各类业务毛利率变化



资料来源：招股说明书，东方证券研究所

本次发行前公司总股本为 2,100 万股，本次发行 6,300 万股，发行后总股本为 8,400 万股。公司的实际控制人为杨振华、曹忻军、陈洪顺、王守言等四人，合计持有公司股权比例为 53.46%，

**图 3：公司发行前的股权结构**


资料来源：招股说明书，东方证券研究所

## 二、行业分析

### 1、第三代会议系统采用全数字技术，应用场合广泛

从技术发展的进程来看，会议系统的发展已经历了三代。第一代会议系统采用全模拟技术；第二代会议系统在原有模拟技术的基础上，引入了数字控制技术，即“模拟音频传输+数字控制技术”；第三代则采用全数字技术，即“数字音频传输+数字控制技术”。其中，第二代和第三代的会议系统由于应用了数字技术，系统的智能化水平明显提高，故也称为数字会议系统或智能会议系统。

第三代会议系统是全数字会议系统，系统中的音频信号和控制信号都以数字信号的方式进行传输和处理。其核心技术是多通道数字音频传输技术，即通过采用模/数(A/D)和数/模(D/A)转换技术，将会议设备采集到的音频信号进行数字化处理，并将数字信号编码后在通讯线路上传输，实现在一条物理线路上同时传输多路音频信号。

第三代会议系统从根本上解决了音频信号模拟传输存在的设备干扰、失真串音、长距离传输信号衰减等问题，会议音频传输和处理数字化后，系统抗干扰能力显著增强，可以长距离、无损耗、低噪

声地传输会议音频信号，系统频响和保真度高。同时，会议系统设备之间更易于通过标准接口连接，可广泛应用于各类型会议室、大型会议场馆、体育场馆等多种场合。

图 4：一个典型的智能会议系统情况



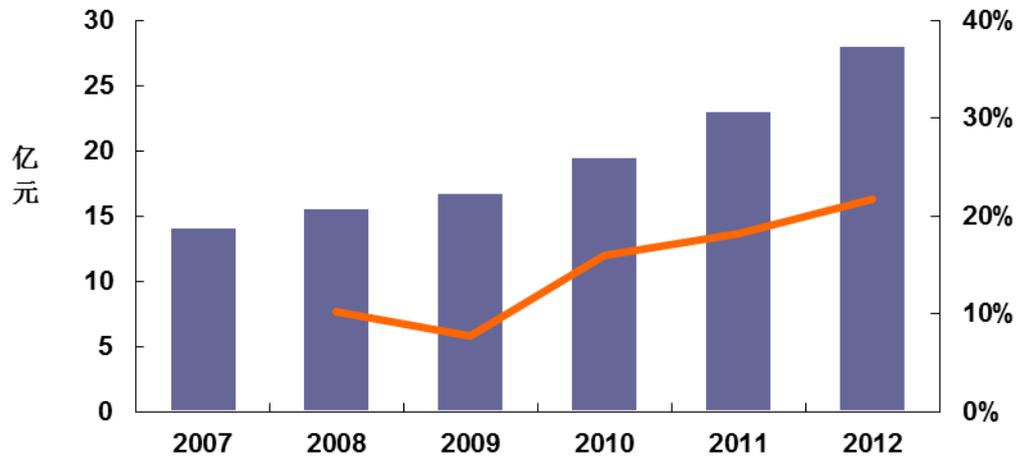
资料来源：招股说明书，东方证券研究所

## 2、会议系统行业将呈现持续快速增长态势

国内会议系统行业的主要用户分为两类，一类是以各级人大、政协、政府部门为代表的国家机关客户；另一类为企业、会展中心、酒店、学校、媒体等企事业单位客户。

目前国家级和省级人大、政协、政府部门等国家机关已基本普及智能会议系统，而广大地市级和县级国家机关的会议系统市场正在逐步启动过程中。我国有 333 个地级区划，2,859 个县级区划，40,828 个乡镇级区划，因此相对于国家级和省级国家机关市场来说，市、县、乡镇一级的国家机关在会议系统领域的需求潜力巨大。在未来几年，随着传统模拟会议系统向智能化、数字化的会议系统逐步转换，全社会民主化决策进程的加快，未来国家机关客户市场的需求将呈现快速增长的态势。此外，随着我国经济持续保持快速增长，国内众多企业、会展中心、酒店、学校、媒体等单位在未来的会议室、礼堂等设施建设中，也都迫切需要应用智能化的会议系统。

根据计世资讯的统计数据，2010 年我国会议系统行业市场规模为 19.48 亿元，2012 年将增至 28.01 亿元。在未来几年，会议系统行业将会呈现出持续快速增长态势，由于企事业单位客户数量庞大，预计企事业单位客户在未来市场中的比重将逐渐增加。

**图 5：2007-2012 年我国会议系统行业市场规模及趋势**


资料来源：计世资讯，东方证券研究所

### 3、市场竞争趋于高端化、综合化

目前会议系统行业内的企业按其主要从事的业务可分为三类：第一类为会议系统产品生产商；第二类为会议系统集成商；第三类为会议系统整体解决方案提供商。

会议系统产品生产商大多依靠自有技术，研发并生产智能会议系统设备。具有代表性的国外生产商如博世、贝拉、DIS 等，国内生产商如台电、天誉创高等，均具有较强的研发能力及生产能力，技术门槛较高。生产商的经营模式主要是自主研发并生产会议系统设备，并将自产设备自行或通过会议系统集成商和产品代理商向客户销售。

会议系统集成商主要依靠自身项目实施经验，根据客户的需求为客户提供会议系统的设计方案并进行项目实施，一般通过竞标的方式获得会议系统集成项目合同。系统集成商在项目实施过程中，通常需要为客户代购各种品牌的会议系统设备，因此，集成商通常也是某一种或几种品牌设备的产品代理商。由于会议系统的集成商并不研发和生产设备，进入门槛相对较低，因此目前市场参与者较多，竞争较为激烈。

会议系统的整体解决方案提供商是上述两类企业的结合，一方面拥有研发团队和生产能力，有能力研发和生产具有自主知识产权的会议系统产品，并对产品不断进行升级换代；另一方面直接面向终端客户，为客户提供全面的会议系统解决方案，包括会议系统的设计、实施和维护工作。这一类公司的竞争优势在于直接了解客户的需求，能够通过项目的实施不断总结经验和客户反馈，以改进自有产品的性能，使得自有产品在市场上越来越具有竞争力。整体解决方案提供商除需要具备较强研发能力和生产能力外，还需要拥有项目实施能力和经验，进入门槛较高。目前国内较为成功的整体解决方案提供商有飞利信、成都中科等。

**表 1：会议系统行业的主要企业及基本情况**

公司名称	基本情况
德国博世	德国博世 (BOSCH) 是世界领先的技术及服务提供商，总部设在德国。其产品涵盖汽车技术、工业技术、消费品和建筑智能化技术领域，能够提供全系列智能会议系统产品。
德国贝拉	德国贝拉 (BRAHLER) 是国际上最早研发和生产会议系统的厂商之一，总部设在德国，其主要产品包括：数字会议系统、数字会议及虚拟声频网络系统、摄像自动跟踪系统、会议讨论系统、同声传译系统等。
丹麦DIS	丹麦DIS是全球最早的会议系统生产商之一。DIS从事会议系统产品的开发、制造和世界范围的销售，其主要产品包括会议讨论、表决、同声传译设备及会议管理软件等。
台电	台电是一家专门从事现代会议系统设备的研发、设计、生产和销售的企业，拥有多个系列的会议系统产品。
成都中科	成都中科主营以计算机软件为重点的电子信息领域相关产品开发、生产、销售。其在会议系统领域的主要产品有：智能票箱、OCR 阅读机、电子表决器、远距离报到机、会务管理系统、座位生成系统等。
天誉创高	天誉创高是国内专业视听领域产品的制造商，主要研发、制造和销售 AV 领域的信号切换矩阵系统、可编程中央控制系统、智能会议系统、高清信号传输系统产品。

资料来源：招股说明书，东方证券研究所

## 三、公司分析

### 1、市场占有率和技术水平方面处于国内领先地位

根据计世资讯的统计数据，公司 2008-2010 年的国内会议系统市场占有率分别为 4.65%、5.94%、7.99%，呈稳步提升的态势，处于行业领先地位。

公司自主研发的 PRSMBus（流媒体实时总线）技术，作为第三代全数字会议系统的核心技术，是在分析学习国际上多种实时总线技术的基础之上，针对数字流媒体的传输应用特点进行了创新，并已应用于现场会议、专业播录音和数字扩声等领域。基于 PRSMBus 技术，公司开发了一系列全数字智能会议系统硬件产品，并成功应用于为客户提供的会议系统整体解决方案中，成为国际上少数几家能够推出成熟的第三代全数字会议系统产品的企业，为促进公司核心业务的成长起到了明显的作用。

由于近年来公司的业务在全国快速扩张，并自主研发了业内领先的第三代数字会议系统核心技术，其竞争优势和领先地位将在未来几年内得以继续保持。

### 2、拥有业内领先的综合业务资质，业务承接能力较强

在会议系统项目招标中，招标方一般会要求投标方拥有计算机信息系统集成企业资质、建筑智能化工程专业承包资质或音、视频工程业企业资质等资质，要取得上述资质，必须符合相关文件对企业注册资本、经营业绩、技术实力和从业年限等方面的要求，这是限制其他企业进入会议系统行业的主要壁垒之一。

目前公司及控股子公司拥有计算机信息系统集成壹级资质、建筑智能化工程专业承包壹级资质、建筑智能化系统设计专项甲级资质、涉及国家秘密的计算机信息系统集成单项（软件开发）资质等多

项资质。上述资质的取得，体现了公司在会议系统行业及相关领域满足客户多方面需求、提供整体解决方案的能力。

### 3、市场品牌形象良好，客户资源优势突出

在多年的业务发展过程中，公司确立了自身良好的市场品牌形象，客户包括国家机关客户和企事业单位客户两大类，在国家机关客户方面，公司除拥有全国人大、全国政协、人社部、国家减灾委员会等客户外，还拥有多个省级和市级人大、政协和政府部门客户；在企事业单位客户方面，公司拥有中国电信、中央电视台、首都国际机场、中国银行、交通银行、南方航空、中国化工集团、北京会议中心、世界银行中国代表处等众多优质企事业单位客户。

通过与上述高端客户的合作，公司在国内市场建立了良好的品牌形象，有助于未来进一步提高会议系统项目投标的成功率，通过不断扩大客户覆盖面来保持公司业务快速增长。

## 四、盈利预测与估值分析

### 1、募投项目将完善“研发+生产+营销和服务”全方位的业务体系

本次公司募集资金约 14,019 万元，投资于智能会议系统产业化项目、研发中心建设项目、营销和服务网络建设项目。

**表 2：募投项目和投资金额**

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金投资总额（万元）	建设期
1	智能会议系统产业化项目	6,615	6,264	2年
2	研发中心建设项目	4,188	4,188	2年
3	营销和服务网络建设项目	3,567	3,567	2年
合计		14,370	14,019	

资料来源：招股说明书，东方证券研究所

#### 智能会议系统产业化项目有利于提高公司的产业化能力

产业化项目的建设将会大大推进公司第三代全数字智能会议系统产品和现有其他会议产品的技术升级和产业化，提高公司自主研发产品的生产能力，促进公司智能会议系统整体解决方案业务的发展。公司在全面投产全数字智能会议系统产品后，与国外知名厂商争夺高端市场的能力将获得显著提升。同时，公司面向现有产品的升级和完善，将进一步优化公司既有产品的功能，提高产品品质，为客户提供性价比更高的产品。

公司现有生产设施已不能满足公司业务快速发展的需要。产业化项目建成后，公司将依托研发优势与行业领先地位，实现产品规模化与定制化的双向发展，为公司扩大市场份额奠定坚实基础。

### **研发中心建设项目将提高公司主营业务的核心竞争力**

研发中心建设项目的目标是为了加速公司核心技术和产品的优化升级，以便尽快形成产业化应用。其中全数字会议系统技术的研发是为了进一步提高产品和服务的技术水平，增强与国外厂商争夺高端市场的能力，并拓展新的行业应用领域；面向现有产品的优化升级，是为了完善公司既有产品，提高产品的技术含量。

技术能力是智能会议系统行业的核心竞争力，总体上看，研发中心建设项目是公司以技术为先导的核心理念的具体体现，将进一步增强公司的自主创新能力，提高公司的核心竞争力。

### **营销和服务网络建设项目将使公司业务在全国快速拓展**

营销和服务网络建设项目和公司的业务发展目标有着密切的联系，为公司现有业务构筑一个更广阔的业务拓展平台和更通畅的经营渠道。

营销和服务网络建设项目建成后，公司将形成一个以北京总部为中心，在全国主要城市拥有 21 家分公司的营销和服务网络，将使公司的营销和服务工作更贴近客户，进一步深入挖掘当地客户资源和拓展产品的应用领域，保障公司的主营业务能在全中国范围内得到快速拓展。

## **2、盈利预测**

我们预期公司发行后 2011-2013 年销售收入分别为 3.49 亿元、4.58 亿元、6.00 亿元；归属于母公司所有者的净利润分别为 0.43 亿元、0.58 亿、0.72 亿元；对应 EPS 分别为 0.52 元、0.69 元、0.86 元。

**表 3：盈利预测表（百万元）**

	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	<b>250</b>	<b>349</b>	<b>458</b>	<b>600</b>
营业成本	166	228	306	405
营业税金及附加	4	6	8	10
营业费用	10	17	23	30
管理费用	26	38	50	66
财务费用	1	2	-3	-3
资产减值损失	2	4	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>41</b>	<b>54</b>	<b>71</b>	<b>89</b>
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	0	2	1	1
<b>利润总额</b>	<b>41</b>	<b>53</b>	<b>71</b>	<b>88</b>
所得税	6	8	11	13
<b>净利润</b>	<b>35</b>	<b>45</b>	<b>60</b>	<b>75</b>
少数股东损益	2	1	2	3
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>33</b>	<b>43</b>	<b>58</b>	<b>72</b>
EBITA	44	57	74	97
<b>EPS (元)</b>	<b>0.40</b>	<b>0.52</b>	<b>0.69</b>	<b>0.86</b>

资料来源：Wind，东方证券研究所

**表 4：分业务收入预测表**

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>智能会议系统整体解决方案</b>					
销售收入 (百万元)	99.7	155.7	221.1	294.1	391.2
增长率 (YOY)	37.4%	56.2%	42.0%	33.0%	33.0%
毛利率 (%)	36.8%	39.4%	39.5%	38.0%	38.0%
<b>电子政务信息管理系统</b>					
销售收入 (百万元)	8.0	11.2	16.9	25.3	37.9
增长率 (YOY)	44.2%	40.9%	50.0%	50.0%	50.0%
毛利率 (%)	66.6%	69.2%	72.0%	70.0%	69.0%
<b>建筑智能化工程和信息系统集成</b>					
销售收入 (百万元)	14.9	44.0	57.2	68.7	82.4
增长率 (YOY)	6.9%	196.3%	30.0%	20.0%	20.0%
毛利率 (%)	21.6%	32.0%	32.0%	31.0%	28.0%
<b>IT 产品销售</b>					
销售收入 (百万元)	10.9	38.8	54.3	69.4	88.9
增长率 (YOY)	-52.5%	256.4%	40.0%	28.0%	28.0%
毛利率 (%)	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
<b>合计 (百万元)</b>	<b>133.4</b>	<b>249.7</b>	<b>349.5</b>	<b>457.5</b>	<b>600.4</b>
<b>增长率 (YOY)</b>	<b>16.1%</b>	<b>87.2%</b>	<b>39.9%</b>	<b>30.9%</b>	<b>31.2%</b>

料来源：Wind，东方证券研究所

### 3、相对估值

我们选取与公司业务模式与特点类似的 5 家公司进行对比，目前行业可比公司 2012 年平均 PE 为 26 倍；同时我们选取近期上市的 20 家创业板公司进行对比，2012 年平均 PE 为 25 倍。给予公司 2012 年 20-25 倍 PE，对应合理估值区间在 13.8-17.3 元之间。

**表 5：可比上市公司估值比较**

证券代码	证券简称	2010PE	2011PE	2012PE
300074.SZ	华平股份	46	24	16
300167.SZ	迪威视讯	29	20	12
300010.SZ	立思辰	37	25	17
002253.SZ	川大智胜	50	37	24
300020.SZ	银江股份	43	22	15
<b>平均</b>		<b>41</b>	<b>26</b>	<b>17</b>

资料来源：Wind，东方证券研究所

**表 6：近期在创业板上市公司估值比较**

证券代码	证券简称	2010PE	2011PE	2012PE
300263.SZ	隆华传热	38	28	19
300264.SZ	佳创视讯	37	24	19
300265.SZ	通光线缆	30	26	18
300266.SZ	兴源过滤	39	30	22
300267.SZ	尔康制药	48	26	18
300268.SZ	万福生科	29	23	17
300269.SZ	联建光电	32	21	16
300270.SZ	中威电子	49	26	18
300271.SZ	紫光华宇	31	20	14
300272.SZ	开能环保	46	32	25
300273.SZ	和佳股份	73	34	24
300274.SZ	阳光电源	33	25	18
300275.SZ	梅安森	48	30	21
300276.SZ	三丰智能	38	22	16
300277.SZ	海联讯	31	23	19
300278.SZ	华昌达	42	20	15
300279.SZ	和晶科技	34	25	18
300280.SZ	南通锻压	25	18	14
300281.SZ	金明精机	31	21	15
300282.SZ	汇冠股份	38	31	23
<b>平均</b>		<b>39</b>	<b>25</b>	<b>18</b>

资料来源：Wind，东方证券研究所

## 4、绝对估值

我们用 DCF 估值模型计算出的合理股价为 15.73 元，对应 2012 年 PE 为 23 倍。

**表 7：DCF 估值模型**

项目	高速增长阶段	永续增长阶段
永续增长率(%)		2%
贝塔值 (β)	1.100	1.100
无风险利率 (%)	4.00%	4.00%
市场的预期收益率 (%)	9.00%	9.00%
规模风险因子 (%)	2.00%	2.00%
股权资本成本 (Ke)	11.50%	11.50%
债务成本 Kd (%)	6.35%	6.35%
债务比率 D/(D+E)(%)	10.00%	10.00%
WACC	10.98%	10.98%

WACC(%)	0.00%	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
8.98%	18.34	20.12	22.41	25.46	29.73	36.15
9.98%	15.67	16.98	18.62	20.72	23.53	27.47
10.98%	13.54	14.53	15.73	17.24	19.19	21.78
11.98%	11.81	12.57	13.48	14.59	15.99	17.78
12.98%	10.39	10.98	11.68	12.52	13.55	14.83

资料来源：Wind，东方证券研究所

## 5、风险提示

### 技术开发与应用风险

会议系统行业是一个集计算机软硬件技术、网络技术、射频识别技术、自动控制技术、音视频处理技术等多种技术于一身的新兴高新技术产业，属于新一代信息技术产业范畴。如果公司不能准确地把握行业技术的发展趋势，或不能及时将新技术运用于产品开发和升级，将可能面临丧失技术和市场的领先地位，导致市场份额下降的风险。

### 募投项目的市场风险

公司本次募集资金投资项目之一为智能会议系统产业化项目。虽然公司对智能会议产品销售的市场前景与产能消化方式进行了充分分析与论证，但如果投产后市场情况发生不可预见的变化或公司不能有效开拓新市场，新增产能将面临一定程度的市场风险。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	271	368	727	817	<b>营业收入</b>	250	349	458	600
现金	94	103	374	358	营业成本	166	228	306	405
应收账款	74	92	126	164	营业税金及附加	4	6	8	10
其它应收款	8	15	19	25	营业费用	10	17	23	30
预付账款	19	30	40	52	管理费用	26	38	50	66
存货	76	128	168	218	财务费用	1	2	-3	-3
其他	0	0	0	0	资产减值损失	2	4	3	3
<b>非流动资产</b>	21	32	101	163	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	6	20	87	148	<b>营业利润</b>	41	54	71	89
无形资产	7	9	11	12	营业外收入	0	1	1	1
其他	8	4	3	3	营业外支出	0	2	1	1
<b>资产总计</b>	292	400	827	981	<b>利润总额</b>	41	53	71	88
<b>流动负债</b>	161	198	266	344	所得税	6	8	11	13
短期借款	15	8	9	10	<b>净利润</b>	35	45	60	75
应付账款	82	92	134	176	少数股东损益	2	1	2	3
其他	64	98	123	158	<b>归属于母公司净利润</b>	33	43	58	72
<b>非流动负债</b>	1	6	6	6	<b>EBITDA</b>	44	57	74	97
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.40	0.52	0.69	0.86
其他	1	6	6	6					
<b>负债合计</b>	162	205	272	350	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	9	10	12	15	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	63	84	105	105	<b>成长能力</b>				
资本公积	6	6	284	284	营业收入	87.2%	39.9%	30.9%	31.2%
留存收益	52	96	154	226	营业利润	109.5%	30.5%	32.7%	24.4%
归属母公司股东权益合计	121	185	543	615	归属于母公司净利润	80.2%	29.5%	34.0%	24.3%
<b>负债和股东权益</b>	292	400	827	981	<b>获利能力</b>				
					毛利率	33.7%	34.6%	33.2%	32.5%
					净利率	13.4%	12.4%	12.7%	12.0%
					ROE	27.6%	23.4%	10.7%	11.7%
					ROIC	26.3%	24.4%	10.5%	11.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	55.6%	51.1%	32.9%	35.7%
					净负债比率				
					流动比率	1.68	1.86	2.73	2.38
					速动比率	1.21	1.21	2.10	1.74
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.02	1.01	0.75	0.66
					应收账款周转率	5	4	4	4
					应付账款周转率	2.78	2.63	2.71	2.62
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.40	0.52	0.69	0.86
					每股经营现金流	0.61	0.06	0.49	0.65
					每股净资产	1.44	2.21	6.46	7.32
					<b>估值比率</b>				
					P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
					P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
					EV/EBITDA	-2	-1	-1	-1

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)