

投资品 - 机械

2012 年 6 月 29 日

市场数据	2012 年 2 月 28 日
当前价格(元)	24.45
52 周价格区间(元)	22.33-48.20
总市值(百万)	3423.00
流通市值(百万)	877.44
总股本(百万股)	140.00
流通股(百万股)	35.89
日均成交额(百万)	27.55
第一大股东	李莉
公司网址	http://www.mkmchina.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
长荣股份	9.49%	4.83%	-12.51%
沪深 300	-5.9%	-6.45%	-20.39%

赵晓闯

执业证书号: S1030511010004

0755-83199599-8267

zhaoxc@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师声明

本人, 赵晓闯, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 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。

持续成长中的国内印后设备龙头企业

——长荣股份(300195)深度研究报告

评级: 买入

预测指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	551	704	886	1103
收入同比(%)	71%	28%	26%	25%
归属母公司净利润	158	198	249	311
净利润同比(%)	97%	25%	26%	25%
毛利率(%)	47.4%	47.1%	47.1%	47.2%
ROE(%)	12.9%	15.0%	15.8%	16.5%
每股收益(元)	1.13	1.42	1.78	2.22

■ **具备竞争优势的国内印后设备领军企业。**公司主要集中于模烫机、模切机、糊盒机三大类印后设备, 应用于烟草、酒类、食品、化妆品、日化与医药等包装装潢印刷业。公司从 2009 年起经济效益综合指数在全国印刷机械行业主要企业中排名第 1, 在印后设备市场占有率约近 10%, 为国内印后设备的领军企业。

■ **公司具备技术创新能力和产品性能优势。**公司具备不断开拓创新的能力, 每年都推出新项目产品, 公司部分产品达到国际先进水平。相比国内其他厂商生产的同类设备, 公司的产品具有精度高、速度快、换版快捷以及操作方便等多项优势。

■ **公司海外市场前景看好。**相比国外同类产品, 在性能接近情况下公司产品价格仅为其 50% 左右, 性价比优势明显, 已获得国际市场认可。之前受限产能等原因公司海外收入占比一直仅 15% 左右, 随着产能释放及在日本、美国设立子公司拓展国际市场, 海外市场业务可望获得持续增长。

■ **公司产品的消费群体和市场空间正不断拓展。**在代表国内高端包装水平的烟草包装领域, 公司市场份额达到 60% 以上, 占据绝对优势。而酒类、医药、食品、化妆品及日化等其他社会包装领域在公司业务结构中占比也 35% 上升至目前的 55% 左右。随着烟草外的其他社会包装需求不断提升, 公司的市场空间正不断拓展。

■ **盈利预测与投资评级:**我们预测 2012-2014 年公司实现 EPS 分别为 1.42 元、1.78 元和 2.22 元, 按照 6 月 28 日 24.45 元收盘价, 公司 2012-2013 年的动态市盈率分别为 17.2 和 13.7 倍, 基于公司在印后设备领域的竞争力和龙头地位, 以及公司不断拓展酒类等社会包装领域以及出口市场的巨大潜力, 我们认为公司仍处于快速增长阶段且具备较大成长空间, 给予“买入”的投资评级。

■ **风险提示:**行业竞争加剧, 公司烟草外其他社会包装领域开拓低于预期; 全球经济持续萧条, 公司海外市场开拓进展低于预期。

公司概况

公司为国内印后设备领军企业。公司业务主要集中于印后加工设备的设计与制造，公司产品主要分为模烫机、模切机、糊盒机三大类，应用于包装印刷领域印刷后制品的装饰、模切和粘接成盒等加工。公司下游行业主要涉及烟草包装、酒类包装、食品包装、化妆品包装、日化与医药包装等包装装潢印刷业。公司从 2009 年起经济效益综合指数在全国印刷机械行业主要企业中排名第 1，在印后设备市场占有率约近 10%，为国内印后设备的领军企业。

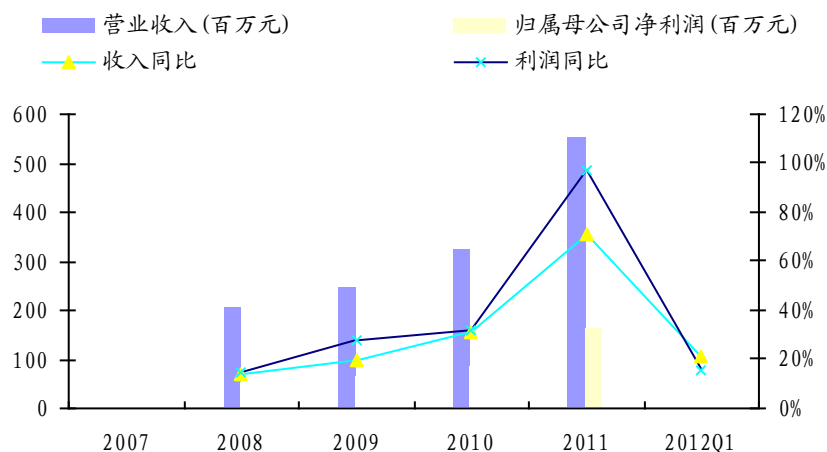
Figure 1 公司主要产品类型及应用领域

产品类别	主要应用领域
模烫机	主要用于纸品包装装饰中的纸盒、商标等印刷品的烫金、模切、压痕和压凸等，特别是各种高级精细的印刷品如烟盒、酒盒、礼品盒、化妆品盒等的烫金、全息定位烫
模切机	主要用于纸品包装装潢工业中的商标、纸盒、贺卡等的模切、压痕和冷压凸作业
糊盒机	主要用于各类食品、烟酒、医药、化妆品等各类外包装盒的成型处理

数据来源：公司招股说明书、世纪证券研究所

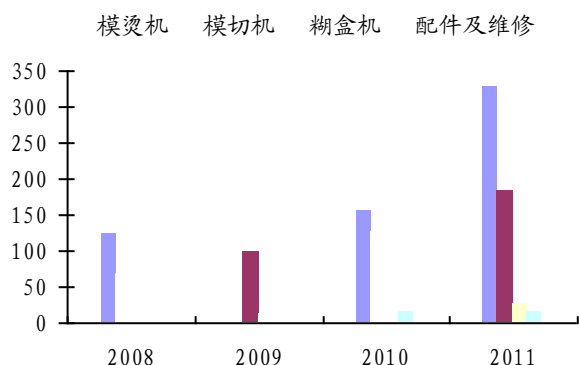
2008-2010 年，公司受限于产能 160 台/年，产能利用率在 2009 及 2010 年分别达到了 121%和 165%；随着募投项目逐步投产，公司在 2011 年新增产能约 200 台/年，公司营业收入和净利润分别达到 5.51 亿和 1.58 亿，同比增长分别达到 71.2%和 97.3%。公司近年营业收入及利润保持持续增长，2007-2011 年公司营业收入及营业利润年复合增长率分别达 32.1%和 37.9%；目前公司的烫机、模切机、糊盒机三类产品收入占比分别约为 60%、34%和 5%；公司毛利率相对稳定，2011 年达到 47.4%。

Figure 2 公司营业收入及归属母公司净利润



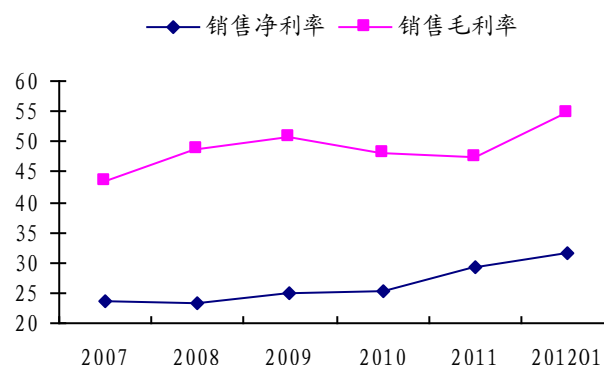
数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 3 公司各主营业务收入(百万元)



数据来源: wind、世纪证券研究所

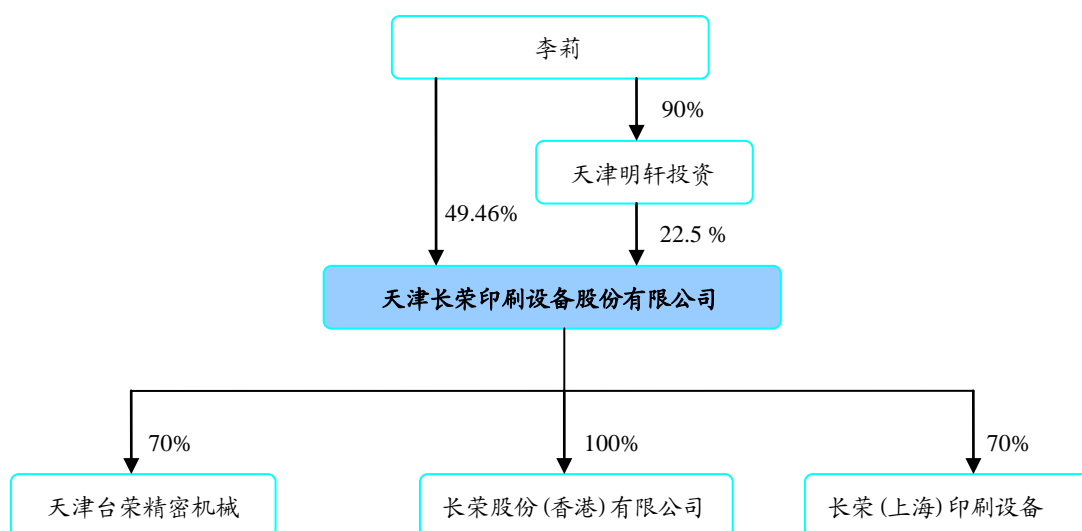
Figure 4 公司毛利率及净利率(%)



数据来源: wind、世纪证券研究所

公司的控股股东及实际控制人为公司现任董事长兼总经理李莉女士。公司主要控股子公司包括天津台荣精密机械工业有限公司、长荣(上海)印刷设备有限公司和长荣股份(香港)有限公司。天津台荣为公司生产印刷设备零配件,包括公司主要产品所需的上下平台、底座、墙板等关键零配件;上海长荣主要为公司采购钢板等原材料;香港长荣为公司向台湾地区支付采购原材料的价款及开拓国际市场。另外,公司发布公告拟在成都投资设立控股子公司,建设印刷技术 6S 中心,以提高公司在西南地区酒类等高档包装客户的市场占有率。

Figure 5 公司主要股权结构及子公司



资料来源: 公司公告、世纪证券研究所

印刷设备行业分析

根据印刷机械设备在终端市场的应用，可分为印前设备、印中设备、印后设备。印后设备的品种发展很快，已经形成纸张加工印后设备、书刊印后装订设备、包装印后设备、报纸印后设备、表面装饰印后设备等五大系列产品。公司的产品主要涉及包装装潢印后设备。

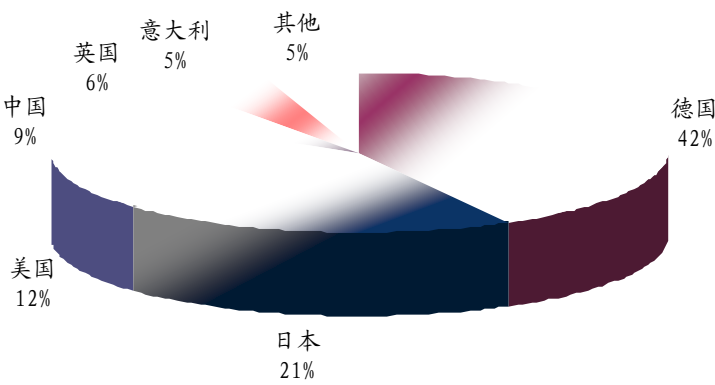
Figure 6 印刷机械按应用领域分类

分类	主要相关产品
印前设备	文字排版设备、图像制版设备、平版制版设备、凸版制版设备、凹版制版设备、打样设备、铸字机、印前辅助设备等
印中设备	凸版印刷机、平版印刷机、凹版印刷机、丝网印刷机、数字式印刷机、特种印刷机、组合印刷机、两用印刷机、多功能印刷机、印刷装订联动机、印刷辅助设备及部件等
印后设备	模烫机、模切机、折页机、配页机、搭页机、糊盒机、锁线装订机、打孔机、数纸机、装订联动机械及印后加工辅助设备等等

数据来源：公司招股说明书、世纪证券研究所

印刷机械制造主要集中在发达国家。印刷机械制造主要集中在生产技术发达的德国、日本、美国等国家，其中德国印刷机械制造处于全球领先地位，在全球市场占有率超过三分之一。

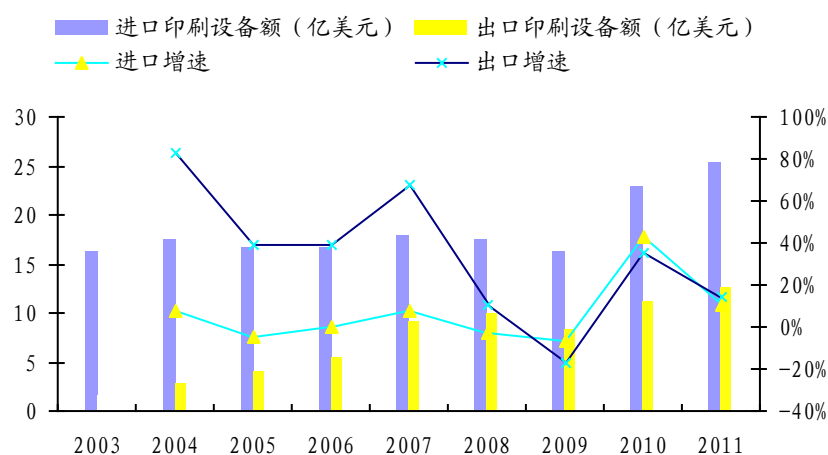
Figure 7 世界印刷机械产值分布（2006）



数据来源：中国印刷及设备器材工业协会、世纪证券研究所

我国印刷机械技术水平落后，高端主要依赖进口。与世界先进印刷设备相比，中国印刷设备总体上仍处于中低端水平，尤其是印刷行业的核心设备印中设备，多数还处于中低档水平。目前国产高档印刷设备约占中高端印刷设备约 25%的市场份额，大部分高档印刷设备要依赖进口。

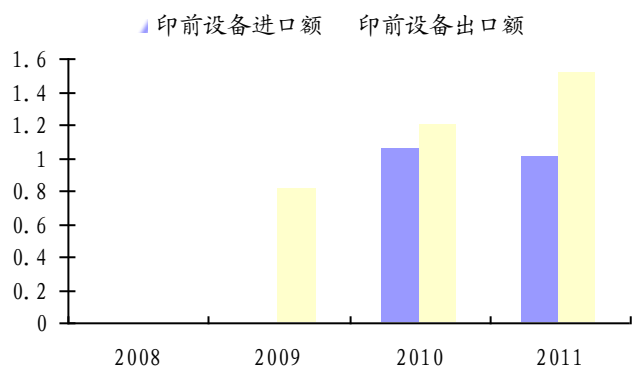
Figure 8 我国印刷设备进出口情况



数据来源：《中国印刷年鉴》、《印刷工业》、世纪证券研究所

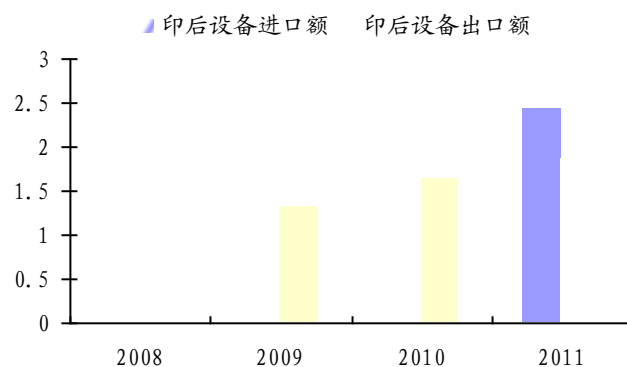
印后设备相对整个印刷设备中发展较快。与印中设备印刷机的较大程度依赖进口状况不同，我国印后设备近年来发展迅速，进出口逆差不断缩小，2008 年进出口额已基本持平。我国印后设备的技术水平、设备档次已经基本能满足国内印刷行业的要求，特别是烫金机、模切机等国内产品质量不断提高，在精度、速度上已能接近国际先进水平，国产的印后设备已经占据了国内约 80% 的市场份额，逐步实现了进口替代。

Figure 9 我国印前设备进出口额 (亿美元)



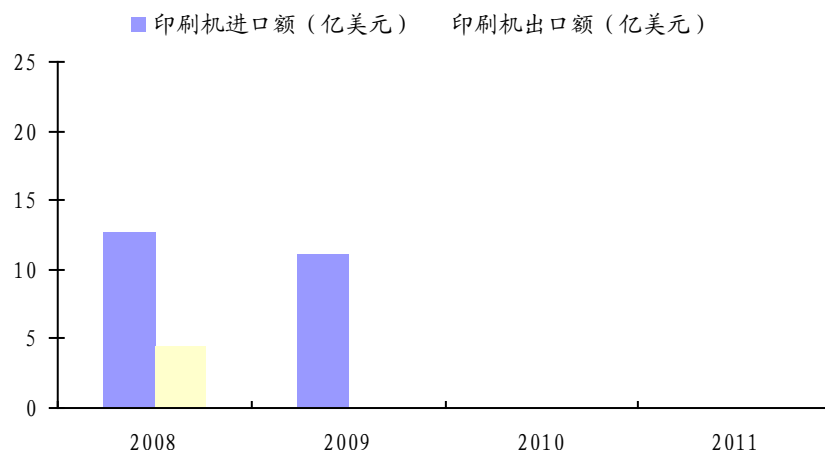
资料来源：《中国印刷年鉴》、《印刷工业》、世纪证券研究所

Figure 10 我国印后设备进出口额 (亿美元)



资料来源：《中国印刷年鉴》、《印刷工业》、世纪证券研究所

Figure 11 我国印刷机（印中设备）进出口情况

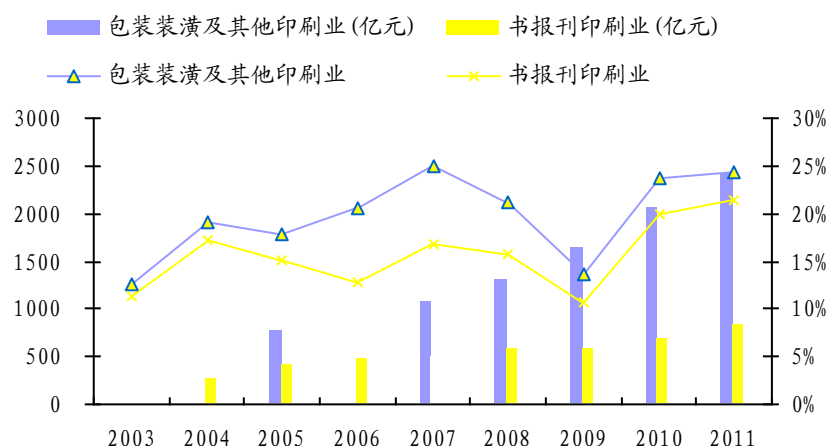


数据来源：《中国印刷年鉴》、《印刷工业》、世纪证券研究所

包装印刷在整个印刷业中发展相对较快。当前电子出版物的不断发展，将冲击传统的纸质书刊报纸应用，势必影响书刊印刷业务；而包装印刷业将不会受其影响，并且随着我国消费水平的提升，包装印刷业呈上升趋势。据 wind 数据，2003-2011 年，我国包装装潢及其他印刷子行业主营收入年复合增速达到 21.1%，而书、报刊印刷子行业主营收入年复合增速为 18.3%；而从近 3 年来看，2009-2011 年，包装装潢及其他印刷子行业主营收入年复合增速为 18.1%，远高于书、报刊印刷子行业主营收入年复合增速的 9.6%。

印后包装设备发展潜力大。包装印刷产业的发展趋势是包装印刷的产品多样化，胶印、凹印、柔印、丝网印等各种印刷工艺方式的应用都非常广泛。无论采取什么样的印刷方式，印后包装即烫金、模切、糊盒设备都属于必要的配套加工设备，因此印后包装设备具有非常广阔的市场前景和发展潜力。

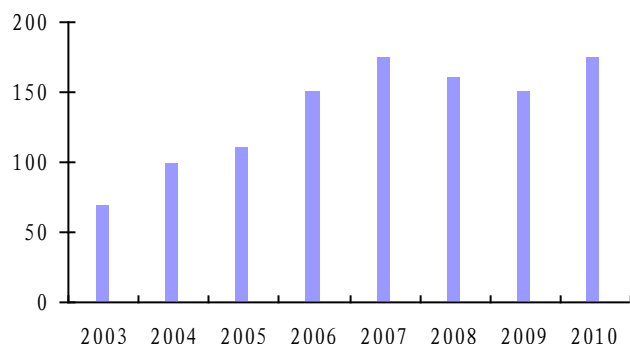
Figure 12 我国包装装潢及其他印刷行业及书报刊印刷业历年主营收入及增速 (07-10 年为前 11 个月累计值)



数据来源：wind、世纪证券研究所

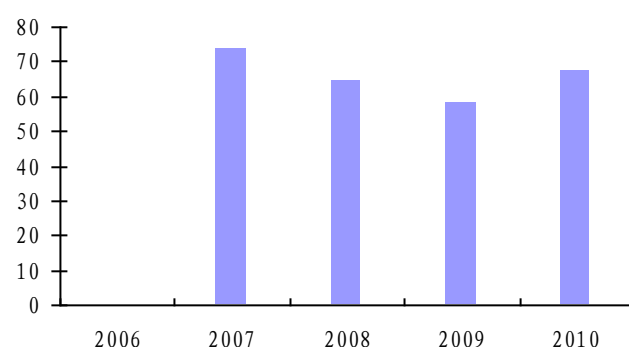
我国印刷机械行业规模小，集中度不高。我国 600 多家印刷机械企业销售额规模仅相当于德国海德堡印刷机械股份有限公司销售额的 50%，德国海德堡 2005-2006 年度印刷设备业务收入已达 35.86 欧元，而我国印刷机械企业 2006 年的营业收入仅 150 亿元人民币。2010 年我国 68 家骨干印刷机械企业销售收入 67.3 亿元，占行业销售收入的 38.5%，而前十家企业销售收入 39.4 亿元，占行业 22.5%。

Figure 13 我国印刷机械产值（亿元）



资料来源：《中国印刷年鉴》、《印刷工业》、世纪证券研究所

Figure 14 我国 68 家骨干印刷机械企业销售额（亿元）



资料来源：《中国印刷年鉴》、世纪证券研究所

Figure 15 2010 年我国印刷机械工业销售收入前十企业（亿元）

排名	公司	指数
1	北人集团公司	10.41
2	高斯图文印刷系统（中国）有限公司	5.23
3	上海光华印刷机械有限公司	4.49
4	天津长荣印刷股份有限公司	3.98
5	辽宁大族冠华印刷科技股份有限公司	3.81
6	陕西北人印刷机械有限责任公司	3.05
7	深圳市精密达机械有限公司	2.38
8	江西中景集团有限公司	2.16
9	中山市松德包装机械有限公司	2.02
10	潍坊华光精工设备有限公司	1.82

数据来源：《中国印刷年鉴 2011》、世纪证券研究所

金融危机后我国印刷机械开始恢复增长，“十二五”规划年复合增速 18%。2003-2007 年，我国印刷机械产值从 68 亿元增长到 175 亿元，复合年增长率达 26.7%。受金融危机冲击，印刷设备制造业发展受阻，行业产值出现负增长，但 2009 年下半年开始好转，2010 年产值已恢复到金融危机前的水平。

根据印刷机械行业“十二五”发展规划，“十二五”末，实现印刷机械工业总产值 400 亿元，年复合增长率 18%；到“十二五”末，国产

印刷机械国内市场占有率达到 70%以上，印刷机械出口额达 20 亿美元，比 2010 年的 10.96 亿美元增长约 100%。

公司是具备竞争优势的印后设备龙头

公司为国内印后设备领军企业

公司的国际竞争对手主要是瑞士博斯特和吉士，尤其博斯特是一家跨国集团公司，是业界公认的印后设备技术领先企业。博斯特能提供全套的包装印刷解决方案，在上海设有子公司，在烫金设备、模切设备、糊盒设备等印后设备与公司形成直接竞争。公司国内的主要竞争对手包括上海亚华、唐山玉印和上海旭恒，在烫金、模切和糊盒设备等印后设备与公司形成直接竞争。

根据中国印刷及设备器材工业协会统计数据，按销售收入规模，公司 2010 年排在全国印刷设备企业第四位，印后设备企业第一位；另外，公司从 2009 年起经济效益综合指数在全国印刷机械行业主要企业中排名第一，这反映了公司较强的竞争力和行业地位。

整个印刷设备行业集中度不高且设备种类泛多，公司主要产品集中模烫机、模切机、糊盒机三大类印后设备。公司在整个印刷设备占有率约 2 个百分点左右，而在印后设备领域占有率约近 10%，若在模烫机、模切机和糊盒机等高端印后设备领域，则公司的占有率会更高。

Figure 16 2010 年我国印刷机械企业工业经济效益综合指标

排名	公司	指数
1	天津长荣印刷股份有限公司	487.2
2	辽宁大族冠华印刷科技股份有限公司	447.2
3	好利旺机械（上海）有限公司	314.2
4	高斯图文印刷系统（中国）有限公司	292.6
5	浙江蓝宝机械有限公司	275.7
6	威海印刷机械有限公司	268.3
7	深圳市精密达机械有限公司	264.6
8	江西中景集团有限公司	261.3
9	潍坊东航机密机械有限公司	236.7
10	中山市松德包装机械有限公司	236.4

资料来源：《中国印刷年鉴 2011》、世纪证券研究所

公司具备技术创新能力和产品性能优势

公司研发具备不断开拓创新的能力，近年来保持每年至少推出两个重大项目，其中 MK21060STE 机组式模烫机、MK3920S W 卷筒纸机组式烫金机、MK1060ER 自动全清废模切机等产品达到国际先进水平。公司所生产的印后包装设备模切机、模烫机、糊盒机主要面向包装印刷的中高档用户群，相比国内其他厂商生产的同类设备，公司的产品具有精度高、速度快、换版快捷以及操作方便等多项优势。

截至 2012 年初，公司拥有已授权专利 52 项，其中发明专利 2 项、实用新型专利 49 项及外观设计专利 1 项；专利申请受理通知书 75 项。公司目前正开发的新产品单张纸检测设备、喷码设备以及瓦楞纸糊盒设备及大幅面瓦楞纸模切设备已完成样机试制；卷筒纸模切设备正进行技术改进和升级；MK1120 系列模切机、烫金机已完成设计评审，正在进行样机试制等。相信公司不断的新品研发能力将使公司保持产品的竞争力和行业地位。

Figure 17 公司产品性能优势

指 标	公司目前水平	国内一般水平	国际领先水平
模切工作速度	8,500张/小时	6,500张/小时	9,000张/小时
烫金工作速度	7,000张/小时	5,500张/小时	7,500张/小时
模切烫金精度	± 0.075mm	± 0.15mm	± 0.1mm
糊盒速度	400m/min	200m/min	600m/min

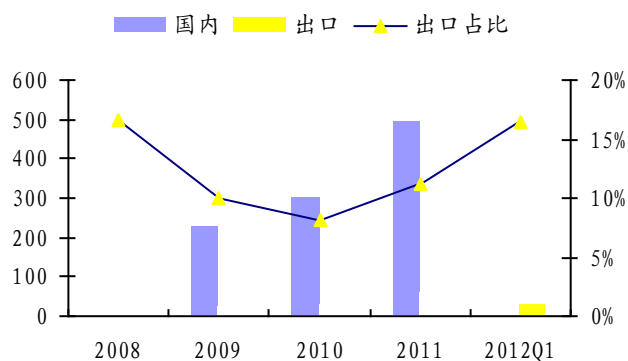
资料来源：公司招股书、世纪证券研究所

公司出口市场具备较大潜力

由于公司产品性能接近国际先进水平，价格仅为国外同类产品的一半左右，具备了突出的性价比优势，获得了国际市场的认可。公司产品已销往美国、英国、瑞士、日本、俄罗斯、西班牙、韩国、澳大利亚等二十多个国家和地区。由于产能限制等原因，公司海外收入占比一直只有 15%左右，随着产能释放公司开始重视国际市场，2011 年公司在东京设立了子公司，并正准备利用超募资金在美国新泽西设立全资子公司。

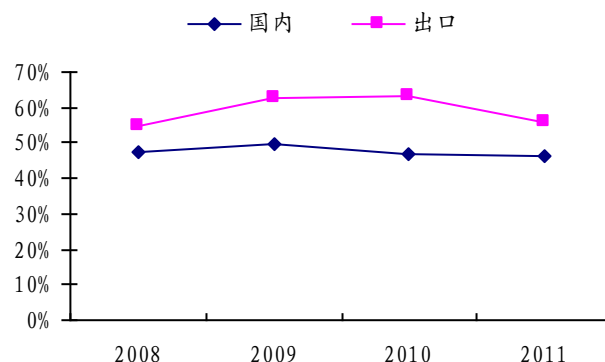
2012 年一季度，公司实现出口销售收入 2409.19 万元，占了 2011 年全年海外收入的 43.7%。

Figure 18 公司销售收入出口占比仍不高（百万元）



资料来源: wind、世纪证券研究所

Figure 19 公司国内外销售毛利率



资料来源: wind、世纪证券研究所

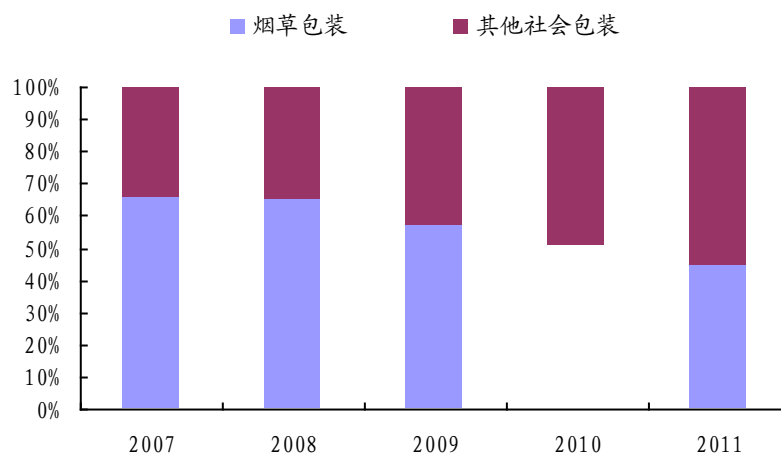
公司产品消费群体和市场空间将不断增加

公司的主要客户为国内外印刷包装企业，客户所涉及的包装印刷类别广泛，包括烟草、药品、酒类、食品、日化等注重外包装的行业，其对印后加工品质要求较高、且具备较强的购买力，倾向于高端印后设备采购。

其中烟草包装对包装精美度、防伪工艺等要求很高，代表了国内高端包装水平。其中公司在国内的烟草包装印后设备市场占据了绝对优势，市场份额达到 60% 以上。

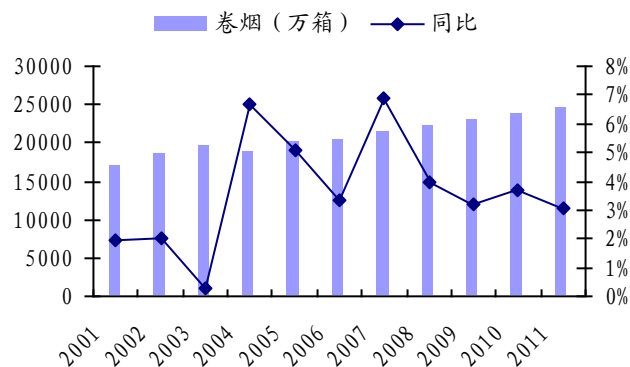
除了烟草外，酒类、药类、化妆品、食品及日化等社会产品的包装需求不断提升，对包装精美度等要求不断提高，越来越多为社会产品印刷包装服务形成了对高质量包装印后设备的需求。公司准备在成都设立子公司，以提高公司在西南地区酒类高档包装客户的市场占有率。其他社会包装在公司业务占比已从 2007 年的 34% 上升到了 2011 年的 55%，随着公司在酒类等市场的扩展，社会包装业务占比将会不断增加。

Figure 20 公司社会包装业务占比不断提升



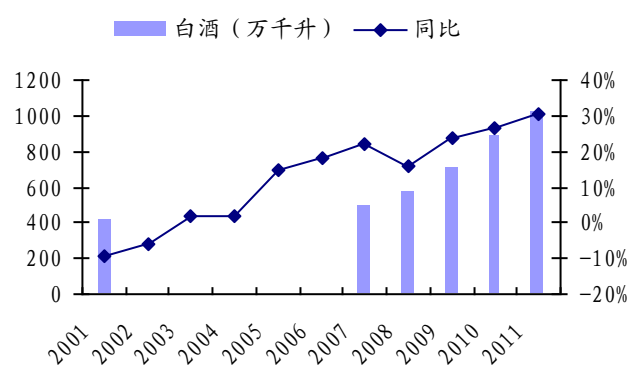
数据来源: 公司公开资料、世纪证券研究所

Figure 21 我国卷烟产量平稳增长



资料来源: wind、世纪证券研究所

Figure 22 我国白酒年产量快速增长



资料来源: wind、世纪证券研究所

盈利预测及投资评级

假设条件:

- 1) “十二五”期间印刷机械行业产值保持 15%以上增速, 国产印刷机械国内市场占有率不断提升, 公司继续保持国内印后设备的龙头地位;
- 2) 公司后期投资项目顺利开展, 产能持续释放; 烟草包装市场继续保持优势下, 酒、医药、食品、化妆品及日化其他社会包装业务持续增长, 国内国外市场开拓顺利, 未来几年收入维持 25%左右的增速;
- 3) 公司在不断更新推出新产品和出口持续增长情况下, 主营综合毛利率维持在 47%左右的水平;
- 4) 各项费用控制良好, 合理增长; 继续享受高新技术企业 15%的税收优惠政策。

Figure 23 营业收入预测 (单位: 百万元)

	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
模烫机	122.74	123.98	154.29	327.29	418.93	523.66	654.58
增速		1.01%	24.45%	112.13%	28%	25%	25%
模切机	66.74	97.94	126.07	184.11	239.34	306.36	382.95
增速		46.75%	28.72%	46.04%	30%	28%	25%
糊盒机	6.85	12.07	26.55	25.19	30.23	35.67	41.02
增速		76.20%	119.97%	-5.12%	20%	18%	15%
配件及维修	8.72	11.08	14.05	12.77	15.96	19.95	24.94
增速		27.06%	26.81%	-9.11%	25%	25%	25%
营业收入	205.05	245.07	320.96	549.36	704.46	885.65	1103.49
增速		19.52%	30.97%	71.16%	28.23%	25.72%	24.60%

数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 24 毛利率预测

	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
模烫机	47.76%	51.25%	49.55%	50.01%	50.00%	50.00%	50.00%
模切机	45.72%	48.64%	44.67%	43.63%	43.00%	43.00%	43.00%
糊盒机	45.75%	34.58%	37.40%	22.73%	25.00%	25.00%	25.00%
配件及维修	80.56%	74.15%	79.51%	76.12%	75.00%	75.00%	75.00%
综合毛利率	48.42%	50.42%	47.94%	47.23%	47.12%	47.13%	47.21%

数据来源: wind、世纪证券研究所

依据假设条件我们预测 2012-2014 年公司实现的营业收入分别为 7.0 亿元、8.9 亿元和 11.0 亿元; 实现的归属母公司净利润分别为 2.0 亿元、2.5 亿元和 3.1 亿元, 实现的摊薄后 EPS 分别为 1.42 元、1.78 元和 2.22 元。

根据我们的盈利预测, 按照 6 月 28 日 24.45 元收盘价, 公司 2012-2013 年的动态市盈率分别为 17.2 和 13.7 倍, 基于公司在印后设备领域的竞争力和龙头地位, 以及公司不断拓展酒类等社会包装领域以及出口市场的巨大潜力, 我们认为公司仍处于快速增长阶段且具备较大成长空间, 给予“买入”的投资评级。

Figure 25 行业公司相对估值

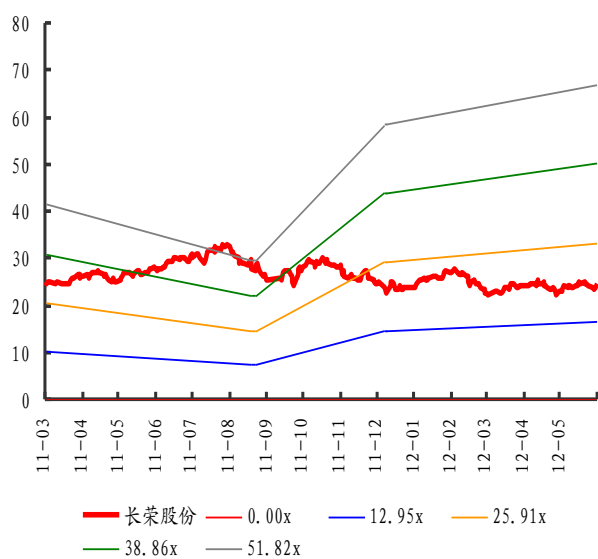
证券代码	证券简称	总股本 (亿股)	6月28日收盘价 (元)	EPS (元)				PE		
				2011	2012E	2013E	2014E	2012	2013	2014
002209.SZ	达意隆	1.95	7.68	0.27	0.37	0.48	0.58	20.89	15.93	13.22
300173.SZ	松德股份	1.13	8.7	0.46	0.52	0.71	1.07	16.71	12.17	8.15
002611.SZ	东方精工	1.77	9.93	0.67	0.56	0.75	0.92	17.88	13.26	10.78
300195.SZ	长荣股份	1.4	24.45	1.28	1.42	1.78	2.22	17.22	13.74	11.01

数据来源: wind、世纪证券研究所

风险提示

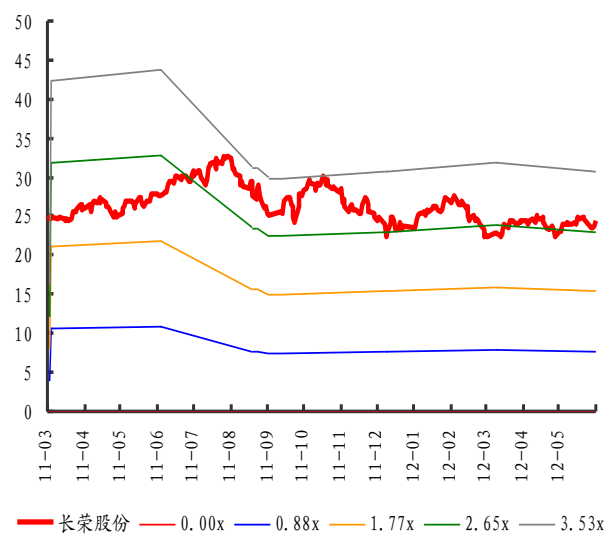
- (1) 行业竞争加剧, 公司烟草外其他社会包装领域开拓低于预期;
- (2) 全球经济持续萧条, 公司海外市场拓展进展低于预期。

Figure 26 公司 PE Bands



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 27 公司 PB Bands



数据来源: wind、世纪证券研究所

附：财务预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1204	1087	1325	1687	营业收入	551	704	886	1103
现金	706	633	753	976	营业成本	290	373	468	583
应收账款	71	91	114	142	营业税金及附加	4	5	6	8
其他应收款	150	20	25	31	营业费用	33	42	53	66
预付账款	18	30	37	47	管理费用	43	55	70	87
存货	208	268	337	419	财务费用	-14	-8	-10	-12
其他流动资产	51	47	58	73	资产减值损失	11	2	2	2
非流动资产	266	504	541	556	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	-2	-2	-2	-2
固定资产	230	410	469	494	营业利润	182	233	294	368
无形资产	26	26	26	26	营业外收入	8	5	5	5
其他非流动资产	6	64	42	32	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1471	1592	1866	2243	利润总额	190	238	299	373
流动负债	215	232	252	313	所得税	29	36	45	57
短期借款	60	0	0	0	净利润	161	202	254	317
应付账款	104	112	140	175	少数股东损益	3	4	5	6
其他流动负债	50	120	112	138	归属母公司净利润	158	198	249	311
非流动负债	21	21	21	21	EBITDA	180	242	308	383
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.13	1.42	1.78	2.22
其他非流动负债	21	21	21	21					
负债合计	236	252	273	334	主要财务比率				
少数股东权益	13	17	22	28	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	140	140	140	140	成长能力				
资本公积	879	879	879	879	营业收入	71.2%	27.8%	25.7%	24.6%
留存收益	204	303	552	862	营业利润	103.4%	28.0%	26.1%	25.2%
归属母公司股东权益	1222	1322	1571	1881	归属于母公司净利润	97.3%	25.5%	25.5%	24.8%
负债和股东权益	1471	1592	1866	2243	获利能力				
					毛利率 (%)	47.4%	47.1%	47.1%	47.2%
					净利率 (%)	28.7%	28.1%	28.1%	28.1%
					ROE (%)	12.9%	15.0%	15.8%	16.5%
					ROIC (%)	24.3%	27.1%	28.5%	32.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	16.0%	15.9%	14.6%	14.9%
					净负债比率 (%)	25.46%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.61	4.70	5.25	5.40
					速动比率	4.63	3.53	3.91	4.05
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.46	0.51	0.54
					应收账款周转率	9	8	8	8
					应付账款周转率	3.88	3.45	3.71	3.70
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	1.13	1.42	1.78	2.22
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.38	2.17	1.31	1.80
					每股净资产 (最新摊薄)	8.73	9.44	11.22	13.44
					估值比率				
					P/E	21.66	17.27	13.75	11.02
					P/B	2.80	2.59	2.18	1.82
					EV/EBITDA	15	12	9	7

数据来源：天软、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.