

投资品 - 机械

2014 年 2 月 28 日

市场数据	2014 年 2 月 27 日
当前价格(元)	13.30
52 周价格区间(元)	7.17-14.22
总市值(百万)	2015.75
流通市值(百万)	1046.82
总股本(百万股)	151.56
流通股(百万股)	78.71
日均成交额(百万)	20.08
近一月换手(%)	78.83%
第一大股东	吴明厅
公司网址	http://www.kenpowertools.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
锐奇股份	-0.75%	23.61%	55.71%
沪深 300	-4.08%	-9.77%	-16.1%

赵晓闻

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

分析师申明

本人，赵晓闻，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。

国内高级电动工具领先企业

——锐奇股份 (300126) 深度研究报告

评级: 增持 (首次)

预测指标	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	538	604	775	1008
收入同比	-5%	12%	28%	30%
归属母公司净利润	52	61	72	94
净利润同比	-29%	16%	19%	30%
毛利率	19.6%	20.0%	21.5%	22.0%
ROE(%)	5.6%	6.2%	7.0%	8.5%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.40	0.48	0.62

- **公司为国内高级电动工具领先企业。**公司是专业电动工具行业少数能替代进口具备自主品牌的内资企业。公司主要产品涉及砂磨类、建筑道路类、金属切削类及木工类四个大项，约 30 大系列、100 多种规格型号，产品系列相对众多同质化的小企业丰富。
- **公司技术力量处于国内领先水平。**国内众多电动工具企业采用 OEM 的出口方式，较少企业具有独立的研发体系与设计能力。相较而言，公司注重自身独立研发与创新能力的获得，截止 2012 年末，拥有各项专利 117 项，其中包括部分收购豪迈工具获得的转让专利，拥有专利数量在业内处于领先水平。
- **公司在国内市场定位于中高端替代进口品牌。**公司在国内市场中高端市场占据相对较多的市场份额和行业领先地位。在国内专业级电动工具市场中，包括外资品牌公司市场占有率在前五的水平，在国内品牌占有率位居前三的水平。公司出口以 ODM 为主，自主品牌出口约 20%，主要集中在东南亚、南美、中东及非洲等地区。
- **拓展产品线及应用领域是公司快速发展的动力。**公司产品在领域覆盖及升级创新方面相比博世、牧田等国际企业仍有差距。公司已正在拓展锂电池、充电式电动用具等新型产品，而钻头、锯片等耗材配件更是具备较大的市场空间。自主研发、收购等拓展公司产品线及应用领域是公司获得竞争力提升的重要战略途径。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测 2013-2015 年公司 EPS 分别为 0.40、0.48 和 0.62 元，对应 2013-2014 年的市盈率分别为 33.2 和 27.8 倍。考虑到国内市场规模大而分散环境下，公司利用上市企业优势通过自主研发、收购及战略合作等方式发展的潜力较大，以及目前相对较高的 PE，首次暂时给予“增持”的投资评级。
- **风险提示：**出口业务受人民币持续升值影响；国内市场拓展不力；收购风险；行业竞争加剧，毛利率持续低位。

公司概况

公司为国内高级电动工具领先企业。公司是国内少数成功研制高等级专业电动工具并实现产业化的内资电动工具企业，是国内专业电动工具行业少数能够替代进口同类产品具备自主品牌的内资企业。公司的主要产品涉及砂磨类、建筑道路类、金属切削类及木工类四个大项，约30大系列、100多种规格型号的高性能专业电动工具。

Figure 1 公司主要产品类别及用途

项目类别	主要产品	主要用途
砂磨类	角向磨光机	用于切割、研磨及砂磨金属与石材等类似材料
	电磨	用于修形/拓孔/开刃
	抛光机	用于抛光金属、石材等类似材料
	砂光机	用于在木材、塑胶、填隙料和上了保护漆的表面进行干磨作业
	墙面打磨机	室内装修中，打磨出平整的墙面
建筑道路类	电锤	用于在砖块、混凝土和石材上进行锤击钻孔
	石材切割机	用于切割石材、地板砖或在混凝土及砖墙上开槽
	冲击电钻	用于在砖块、混凝土和石材上进行冲击钻孔，当冲击机构调至不动作的位置，也可在木材、金属、陶瓷和塑料上钻孔
	电镐	用于在混凝土、砖墙、石材和沥青上进行凿削作业
金属切削类	钢材机	用于对钢材进行纵向与横向的直线切割、斜割
	铝材机	用于对铝材进行纵向与横向的直线切割、斜割
	锂电充电/电钻	用于转入/转出螺丝；在木材、金属、陶瓷和塑料上钻孔或攻丝
	电剪刀	用于切剪金属片、金属板及金属条，不会产生切屑
	型材切割机	用于锯切各种异型金属铝、铝合金、铜、铜合金、非金属塑胶及碳纤等材料
木工类	曲线锯	用于直线或曲线切割木材、塑胶、金属、陶板及橡胶等材料
	电圆锯	用于对木材、塑料等类似材料进行纵向、横向的直线锯割或斜角锯割
	电刨	用于各种木材的平面刨削、倒棱和裁口等作业
	电链锯	用于对木材进行回转锯截

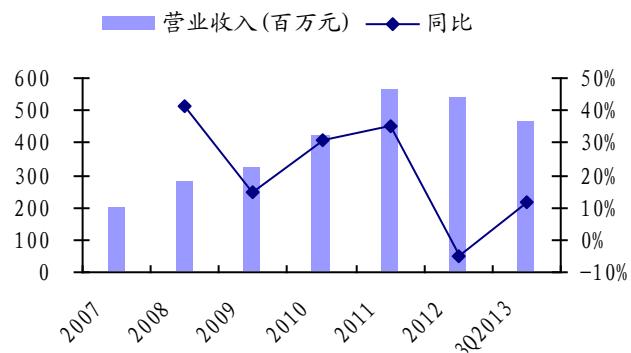
数据来源：公司招股说明书、公司网站、世纪证券研究所

公司国外收入占比不断提升。2007-2012年，公司海外收入占比从22.1%上升到61%。国内销售方面，受宏观经济影响，内需2011年之后有所下滑。海外销售方面，一方面由于综合实力得到国际企业认可，与之合作ODM出口不断提升；另一方面由于公司品牌影响力不断上升，公司在东南亚、南美、中东、非洲等地区的自主品牌出口业务也保持较快增长；从量上看，出口仍以ODM为主，自主品牌占比还不大，约占20%。

配件收入占比仍较低。砂磨类和金属切削类电动工具产品是公司具有较强竞争优势的主打产品，公司与全球知名厂商如米沃奇、麦太保确立了该两类产品ODM业务长期合作关系，这两类产品业务收入占比在

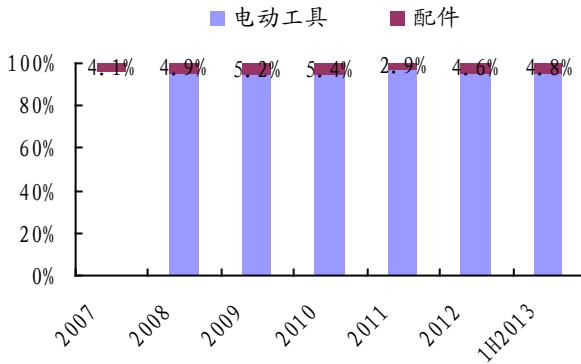
60-70%。配件业务毛利率比整机高，公司规划配件业务占比要到约一半，但目前只有约 5%，钻头、锯片等易耗性配件有较大增长空间。

Figure 2 公司营业收入及同比增速



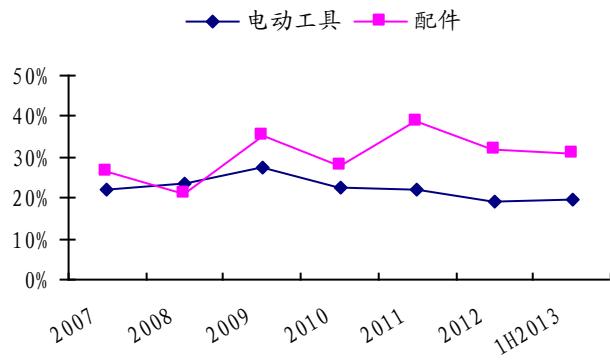
数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 4 公司主营产品收入结构



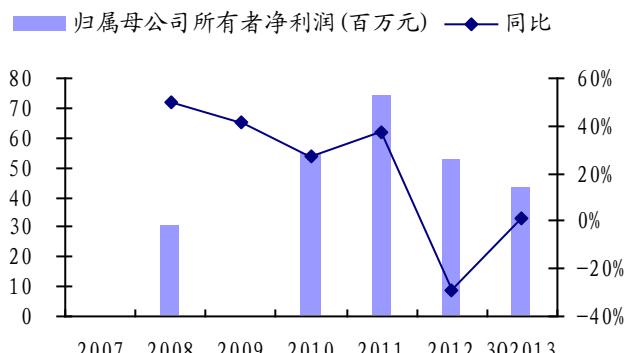
数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 6 公司各产品类别毛利率



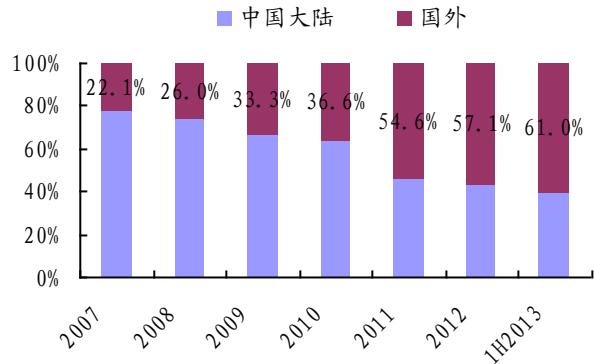
数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 3 公司净利润及同比增速



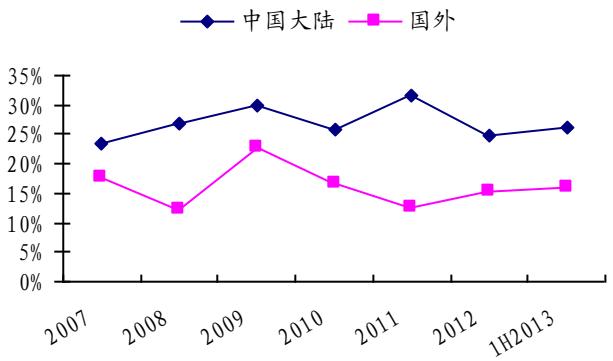
数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 5 公司收入区域分布



数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 7 公司国内外毛利率

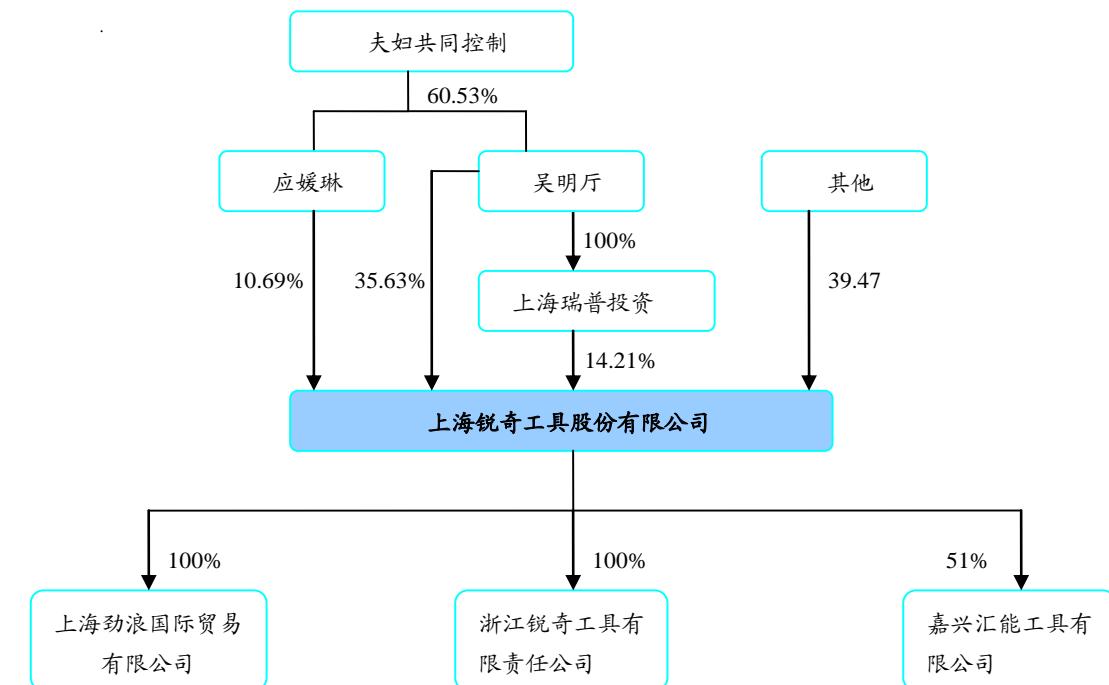


数据来源：wind、世纪证券研究所

公司股权结构：公司的控股股东及实际控制人为吴明厅、应媛琳夫妇，其合计持有上市公司约 60.5% 的股份。公司控制三个子公司：全资子公司上海劲浪主要负责公司的出口业务，全资子公司浙江锐奇主要实

施募集资金投资项目高等级专业电动工具产业化项目，控股 51%的子公司嘉兴汇能主要承担运营公司所收购的永康豪迈工具的资产业务。

Figure 8 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

电动工具行业分析

■ 行业概况

电动工具行业上下游。电动工具的上游产业为原材料（如矽钢片、漆包铜线、铝件、塑料等）供应商，行业对原材料的价格变动较为敏感。下游应用领域涵盖建筑道路、装饰装潢、木材加工、金属加工以及其它制造业。

Figure 9 电动工具行业上下游



数据来源：公司招股说明书、世纪证券研究所

电动工具的分级。随着电动工具应用的发展，电动工具整体的产品体系大致可以分为工业级、专业级和通用级三个级别。国内大多数电动工具企业主要涉及DIY通用级，锐奇股份则主要业务为专业级电动工具。

Figure 10 电动工具的分级

类别	技术要求	应用范围
DIY通用级电动工具	指家庭用的通用级的电动工具，DIY是Do it yourself的英文简称。精准度要求不高和持续作业时间不长，技术含量要求不高。	主要应用于自己动手解决家居生活中的简单的装饰问题
专业级电动工具	具有功率大、转速高、电机寿命长的特点，能够持续长时间重复作业的电动工具；必须满足一定效率、寿命和加工精度等技术指标。	主要应用于有较强专业要求的领域，比如建筑道路、装饰装潢、木材加工、金属加工以及其他制造业等领域的钻、切、磨等加工环节
工业级电动工具	能够提供高精度的解决方案，具有技术含量高、客户要求高、一次作业成型的特点。	主要用于对工艺精度要求很高的作业场所，如航空业用的工业级型材切割机

数据来源：公司招股说明书、世纪证券研究所

■ 电动工具行业竞争格局

大型跨国公司占据高位。在全球电动工具市场中，工业级及专业级的电动用具领域，经过多年发展，已经形成较为稳定的竞争格局，主要被德国博世、日本牧田、美国百得、日本日立、香港TTI等大型跨国企业占据。

Figure 11 电动工具品牌分布



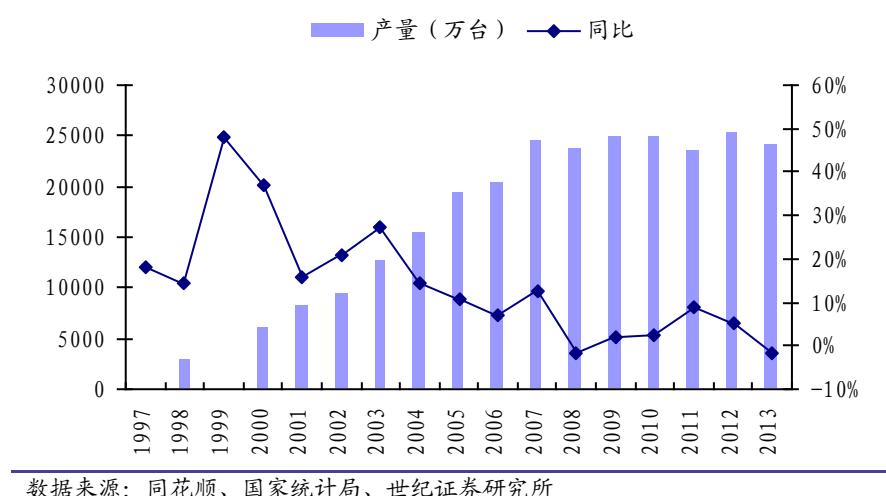
国内的工业级电动工具产能主要集中在上海，品牌主要有瑞士喜力

得 HILTI、美国米沃奇 milwaukee、德国泛音 Fein 等。国内专业级电动工具产能也主要集中在上海及周边地区，品牌主要有德国博世 BOSCH(杭州)，日本牧田 MAKITA (昆山)，中国锐奇 (上海)。

我国企业大多位居低端，OEM 方式贴牌出口为主。经过十多年的发展，我已经成为世界主要的电动工具生产基地。虽然中国电动工具的生产规模巨大，但中国众多企业都生产 DIY 通用级产品，产品技术含量和档次较低，行业以 OEM 的方式出口为主，企业积累的是生产能力，很难建立起属于自己的自主品牌。

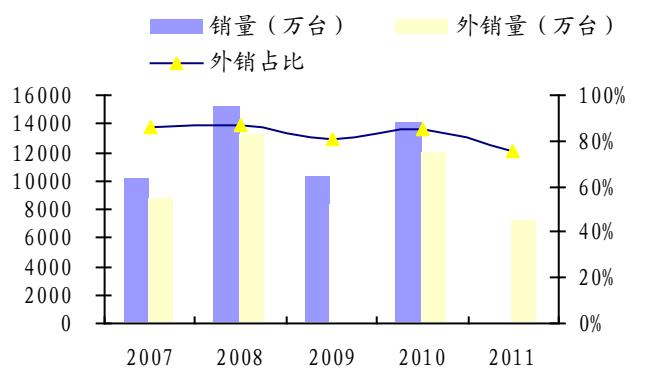
我国产能占全球产能约 80%，且其中 80% 用于出口，但出口额占全球出口额约 40%，主要是出口的基本是低端产品。进口主要为高端产品，相比出口额比较小。

Figure 12 我国手持式电动工具产量



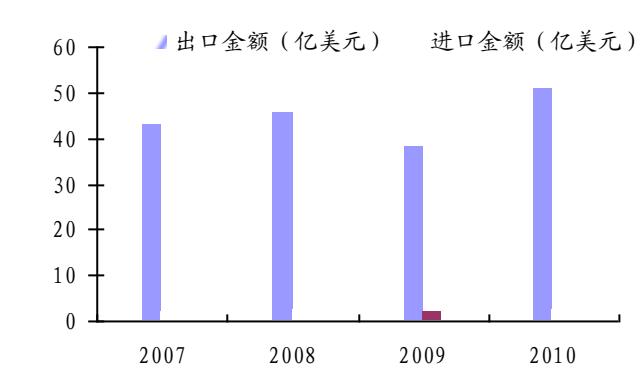
数据来源：同花顺、国家统计局、世纪证券研究所

Figure 13 我国电工工具产能大部分为外销



数据来源：wind、中国电器工业年鉴、世纪证券研究所

Figure 14 我国电动工具出口额远大于进口额



数据来源：wind、中国电器工业年鉴、世纪证券研究所

国内电动工具产能主要集中在江苏、浙江。2011 年，全国电动手

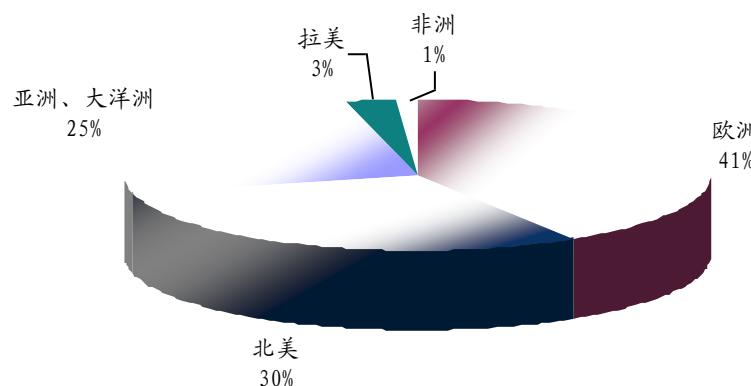
提式工具的产量达 2.36 亿台，同比增长 8.91%。从各省市的产量来看，江苏省电动手提式工具的产量达 1.27 亿台，同比增长 10.52%，占全国总产量的 53.63%；紧随其后的是浙江、广东和上海，分别占总产量的 38.62%、3.82% 和 2.20%。

■ 电动工具市场需求

全球市场需求主要在欧美。全球电动工具市场若按欧洲市场、北美市场、亚洲及大洋洲市场、拉美市场、非洲市场五大块划分，2008 年其分别占有 41%、30%、25%、3% 和 1% 的市场份额，主要需求还在欧美经济发达地区。

从各个国家的市场需求看，据中国电动工具网统计，2008 年美国市场为全球最大市场，占全球市场的 25%，规模超过 42 亿美元；欧盟各国中德国、法国、英国等国家市场规模较大；目前发展中国家市场规模占全球电动工具市场比例还不高，部分发展中国家市场增速较快。电动工具需求增长速度较快的发展中国家为中国、巴西、墨西哥、印度等。

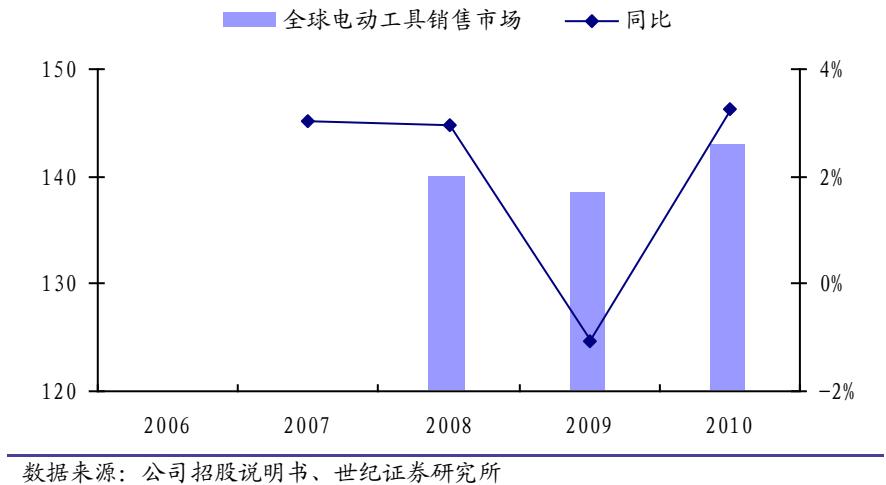
Figure 15 全球电动工具市场需求主要在欧美



数据来源：公司招股说明书、世纪证券研究所

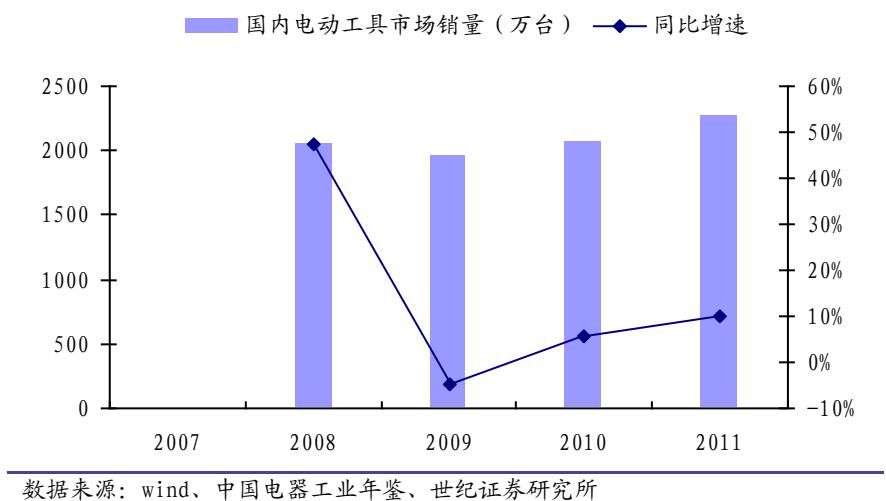
金融危机后电工工具市场需求放缓。从市场规模看，经过上个世纪 90 年代以来的快速发展，全球电动工具的市场容量在 2008 年已达到约 140 亿美元，需求量在 2006 年-2008 年保持年均 3% 左右的增长率，市场规模稳定增加。2008 年下半年开始受到金融危机影响，全球电动工具市场需求增长受阻，预计目前全球电动工具市场容量近 150 亿美元。

Figure 16 全球电动工具需求近年增速放缓（亿美元）



国内市场在“四万亿”之后减弱。金融危机前，国内专业电动工具的需求增速约年均 12% 左右。2008 年，国内电动工具销量约为 2050 万台，2009 年回落至 1954 万台之后，在 4 万亿投资的拉动和宏观经济逐步复苏下，2011 年达销量到 2274 万台。近两年由于宏观经济及固定资产投资增速放缓，市场需求有所减弱。

Figure 17 国内电动工具市场销量



2008 年度，受国家宏观调控和金融危机的影响，我国房地产业进入调整期；2010 年为遏制部分城市房价过快上涨，国家对房地产业出台了一系列的调控政策，全国主要城市商品房交易量出现了较大幅度的下滑。

公司经营分析

➤ 技术力量国内领先

国内企业技术水平相对落后。专业电动工具是一个需要运用多种综合学科的产业，从产品设计角度讲，电动工具更是耐用、人机工程、效率、安全四大因素的统一体；涉及到的技术主要包括机电制造技术、精密铝件加工技术、电磁兼容技术、注塑技术。虽然国内厂商生产能力较强，但研发基础相对较弱。主要依托生产优势，与跨国企业广泛合作，从而学习国外领先的设计工艺及生产技术。

公司技术力量处于国内领先水平。国内众多电动工具企业采用 OEM 的生产出口方式，较少企业具有独立的研发体系与设计能力。相较而言，公司非常注重自身独立研发与创新能力的获得，截止 2012 年末，拥有各项专利 117 项，其中包括部分收购豪迈工具获得的转让专利，拥有专利数量在业内处于领先水平。

➤ 公司主打自主品牌

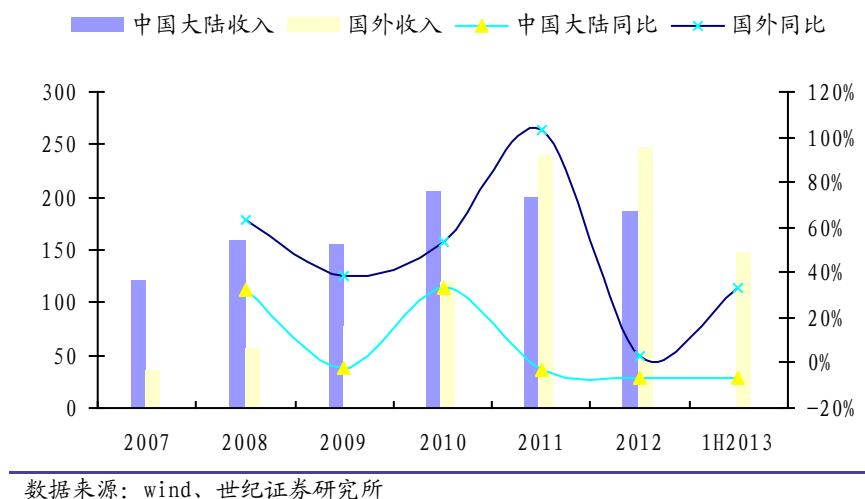
国内企业多 OEM 贴牌出口为主。国内电动工具行业目前处于市场竞争阶段，目前国内从事电动工具生产的企业数量较多，但大部分企业规模以中小型为主，其产品也多以 DIY 级别为主，产品附加值较低，主要以 OEM 方式生产出口，以产能为导向，少有自己的品牌。低端产品同质化情形日益严重，市场竞争比较激烈，利润率较低。近年电动工具国际知名品牌也纷纷投身于中国市场，逐年将生产重心转移至中国，与国内中高端产品制造商在市场分领份额。

公司在国内市场定位于中高端替代进口品牌。公司作为高效能专业电动工具制造企业，定位于中高端产品市场，致力于成为替代进口的首选品牌。近年来，公司始终在中高端市场占据相对较多的市场份额和行业领先地位。在国内专业级电动工具市场中，包括外资品牌公司市场占有率在前五的水平，在国内品牌中占有率位居前三的水平。

由于近两年国内市场的需求的下滑，公司把一大部分精力放在了 ODM 出口上，致使出口占比提升，自主品牌占比有所下滑。但公司战略上致力于自主品牌，在国内追求进口替代，国外市场拓展自主品牌市场。

目前在欧美等成熟市场，公司以自主品牌打入市场较为困难，多以 ODM 合作方式开拓市场。但在东南亚、南美、中东、非洲等地区，公司凭借性价比优势，自主品牌出口业务保持较快增长，但总体上出口的自主品牌占比约为 20%，还不是很大。

Figure 18 公司国内外收入变化 (百万元)

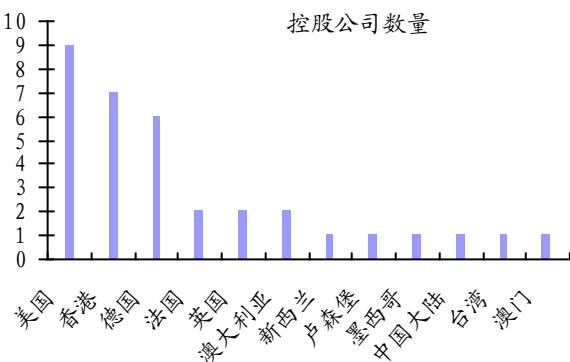


➤ 各种途径拓展产品线是公司快速发展的动力

行业标杆香港创科集团 TTI 业务遍布欧美及亚太。TTI (创科集团, 港股 0669) 创立于 1985 年, 通过自身研发和兼并收购, 不断扩充产品线, 成为高级家居装修工具及建筑工具的世界级供应商之一, 2012 年总收入已达拥有多个全球知名品牌。旗下品牌包括 Milwaukee, AEG 及 Ryobi 等电动工具及配件, Ryobi 及 Homelite 户外园艺工具, 以及 Hoover, Dirt Devil 和 Vax 地板护理产品。

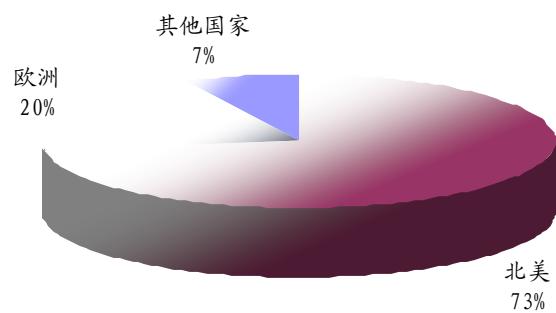
TTI 品牌拓展创新能力较强。TTI 2012 年收入中, 北美及欧洲分别占比 73% 及 20%, 在全球成熟市场中具备较强竞争力。公司的电动工具业务收入 29 亿美元, 占比 74%。2012 年公司的 MILWAUKEE 充电式平台、RYOBI 充电式锂电池电动工具等新产品系列都快速增长, 电动工具业务约三分之一的销售都来自新产品, 可见公司品牌的拓展与创新能力。

Figure 19 TTI 控股多家公司



数据来源: TTI 2012 年报、世纪证券研究所

Figure 20 TTI 业务主要在北美和欧洲

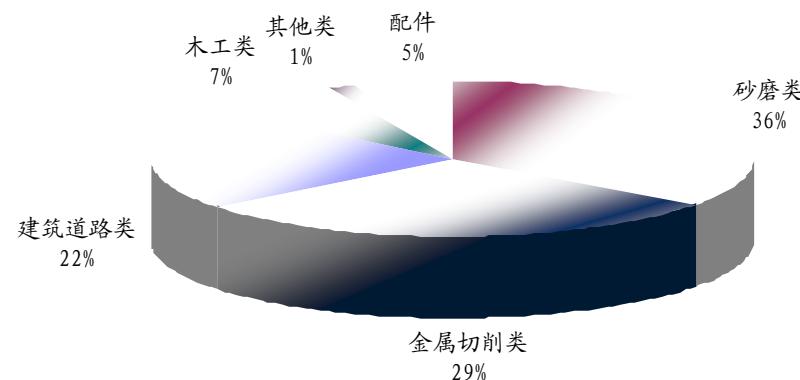


数据来源: TTI 2012 年报、世纪证券研究所

公司产品线拓展具备空间。公司现有产品线涵盖砂磨类、建筑道路类、金属切削类及木工类四大类、约 30 种系列、100 多种规格，产品系列相对国内众多小企业相对齐全。但公司在产品的深度覆盖，产品升级创新方面相比博世、麦太保、牧田及 TTI 等国际电动工具企业仍有差距。公司已正在拓展锂电池电动工具、充电式电动用具等高效节能产品，而钻头、磨具、圆锯片、金刚石锯片等耗材配件更是具备较大的市场空间。

外延式拓展将是公司持续发展的重要方式。公司利用上市资金优势，2011 年以收购永康豪迈工具的砂光机、工业吸尘器及四款铝材机等核心资产和业务，之后出让 49% 股权给原所有人共同运营。虽然由于受宏观经济放缓影响，行业需求下滑使得豪迈工具经营业绩未能达到预期，但通过收购、合营等其他合作方式拓展公司产品线及应用领域的方式是公司获得竞争力提升的重要战略途径。

Figure 21 公司各类产品占比（2010）



数据来源：公司年报、世纪证券研究所

盈利预测及投资评级

主要假设：

- 1) 随着欧美经济逐步复苏，以及自己综合实力的提高，在嘉兴产能 2014 年投产后，ODM 出口将继续保持快速增长；国内市场受到宏观经济影响，竞争激烈，公司随着产能释放及渠道的完善拓展，将提升品牌影响力及市场占有率，2014/2015 年可保持 30% 左右的增长。
- 2) 随着公司产能的释放，以及产品升级和新型产品的拓展，毛利率水平将逐步恢复。
- 3) 在 2013 年费用率较高的情况下，2014 及 2015 年费用控制平稳，营业利润增速加快；

4) 2013 年由于子公司嘉兴江能工具的补贴收入增加以及少数股东履行业绩补偿，致使营业外收入增加；之后营业外收入将有所减少。

Figure 22 公司营业收入及毛利率预测

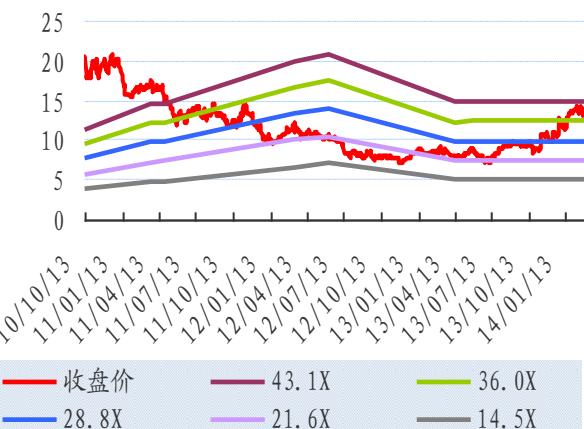
	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
收入 (百万元)								
电动工具	264.17	302.08	395.41	548.55	512.95	579.63	741.93	964.51
同比		14.4%	30.9%	38.7%	-6.5%	13%	28%	30%
配件	13.70	16.63	22.40	16.33	24.88	23.88	33.44	43.47
同比		21.4%	34.7%	-27.1%	52.4%	-4%	40%	30%
收入合计	277.87	318.71	417.81	564.88	537.83	603.52	775.37	1,007.98
同比		14.7%	31.1%	35.2%	-4.8%	12.2%	28.5%	30.0%
毛利率								
电动工具	23.71%	27.34%	22.49%	21.90%	18.94%	19.5%	21.0%	21.5%
配件	20.96%	35.18%	27.98%	38.71%	31.89%	32.0%	32.0%	32.0%
综合毛利率	23.58%	27.75%	22.79%	22.39%	19.58%	20.0%	21.5%	22.0%

数据来源：wind、世纪证券研究所

依据假设条件我们预测，2013-2015 年公司实现的营业收入分别为 6.0 亿元、7.8 亿元和 10.1 亿元；实现的归属母公司所有者的净利润分别为 0.61 亿元、0.72 亿元和 0.94 亿元，实现的 EPS 分别为 0.40 元、0.48 元和 0.62 元。

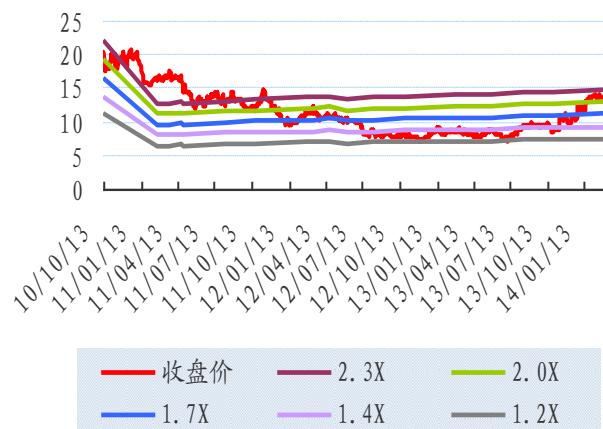
根据我们的盈利预测，按照 2 月 27 日 13.3 元的收盘价，公司 2013-2014 年的市盈率分别为 33.2 和 27.8 倍。考虑到在国内电动工具行业规模大而集中度分散的市场环境下，公司利用上市企业优势，通过自主研发、收购及战略合作等方式快速发展的潜力较大，以及公司前期涨幅较大，PE 处于相对高位，我们首次暂给予公司“增持”的投资评级。

Figure 23 公司历史 PE



数据来源：同花顺、世纪证券研究所

Figure 24 公司历史 PB



数据来源：同花顺、世纪证券研究所

风险提示

- (1) 出口业务受人民币持续升值影响;
- (2) 国内市场拓展不力;
- (3) 行业竞争加剧，毛利率持续低位；

附：财务预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	869	917	1066	1181	营业收入	538	604	775	1008
现金	608	627	698	706	营业成本	433	483	609	787
应收账款	102	114	146	190	营业税金及附加	2	2	2	3
其他应收款	6	7	9	11	营业费用	27	32	39	50
预付账款	18	20	25	33	管理费用	37	42	53	69
存货	121	135	171	220	财务费用	-18	-4	-7	-7
其他流动资产	14	15	17	21	资产减值损失	1	1	1	2
非流动资产	248	272	285	285	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	129	177	206	219	营业利润	56	48	78	105
无形资产	72	66	60	53	营业外收入	9	29	14	15
其他非流动资产	46	29	20	12	营业外支出	0	0	0	1
资产总计	1117	1189	1351	1466	利润总额	65	76	92	120
流动负债	163	184	284	316	所得税	9	10	12	16
短期借款	0	0	57	28	净利润	56	66	80	104
应付账款	134	149	188	243	少数股东损益	4	5	7	10
其他流动负债	29	35	39	45	归属母公司净利润	52	61	72	94
非流动负债	5	5	5	5	EBITDA	55	63	96	126
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.35	0.40	0.48	0.62
其他非流动负债	5	5	5	5					
负债合计	168	189	289	321					
少数股东权益	12	18	25	34					
股本	152	152	152	152					
资本公积	637	637	637	637					
留存收益	149	194	249	322					
归属母公司股东权益	937	982	1037	1111					
负债和股东权益	1117	1189	1351	1466					
现金流量表				单位: 百万元	主要财务比率				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	48	73	63	79	成长能力				
净利润	56	66	80	104	营业收入	-4.8%	12.2%	28.5%	30.0%
折旧摊销	16	19	24	28	营业利润	-29.2%	-15.5%	64.4%	34.7%
财务费用	-18	-4	-7	-7	归属于母公司净利润	-29.3%	15.6%	19.5%	30.0%
投资损失	0	0	0	0					
营运资金变动	-11	-9	-35	-47	获利能力				
其他经营现金流	4	0	1	1	毛利率 (%)	19.6%	20.0%	21.5%	22.0%
投资活动现金流	-113	-43	-38	-28	净利率 (%)	9.8%	10.0%	9.3%	9.3%
资本支出	37	45	40	30	ROE(%)	5.6%	6.2%	7.0%	8.5%
长期投资	8	0	0	0	ROIC(%)	9.8%	10.2%	14.8%	18.2%
其他投资现金流	-68	2	2	2	偿债能力				
筹资活动现金流	-76	-11	46	-43	资产负债率 (%)	15.0%	15.9%	21.4%	21.9%
短期借款	0	0	57	-29	净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	19.71%	8.63%
长期借款	0	0	0	0	流动比率	5.35	4.99	3.76	3.74
普通股增加	0	0	0	0	速动比率	4.60	4.25	3.15	3.04
资本公积增加	0	0	0	0	营运能力				
其他筹资现金流	-76	-11	-11	-13	总资产周转率	0.48	0.52	0.61	0.72
现金净增加额	-141	18	71	8	应收账款周转率	5	6	6	6
					应付账款周转率	3.38	3.41	3.61	3.65
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.35	0.40	0.48	0.62
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.48	0.42	0.52
					每股净资产(最新摊薄)	6.18	6.48	6.84	7.33
					估值比率				
					P/E	38.42	33.25	27.83	21.40
					P/B	2.15	2.05	1.94	1.81
					EV/EBITDA	26	22	15	11

数据来源：天软科技、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.