

日期: 2014 年 6 月 13 日
行业: 汽车与汽车零部件业



王昊
021-53519888-1957
wanghao@shzq.com
执业证书编号: S0870513070002

国内转向器和减震器配件的领军企业

IPO 报价 RMB 7.01 元
合理价格区间 RMB 8.44~10.12 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股) 26.67
发行后总股本 (百万股) 106.67
发行数量占发行后总股本 25.00%
发行方式 网上定价发行
网下询价配售 海通证券
保荐机构

主要股东 (IPO 前)

靳坤 70.43%
谢云臣 15.00%
靳晓堂 4.50%
谢云臣 3.19%

收入结构 (Y2013)

减震器类零部件收入 53.77%
转向器类零部件收入 44.80%

报告编号: WH14-NSP06

首次报告日期: 2014/06/13

■ 投资要点:

公司专注于转向器和减震器零部件生产

公司从事的主要业务是: 汽车转向器零部件与减震器零部件的研发、生产与销售。按配套数量测算, 公司齿条和活塞杆半成品产品为国内汽车市场配套比例行业领先, 其他零部件产品的市场份额具备较大的提升潜力。

收入持续增长 净利润有所下滑

2011 年-2013 年, 公司主营业务分别实现营业收入 3.65 亿元、4.19 亿元和 5.31 亿元, 主营业务突出, 占全部收入的 98.84%、98.77% 和 98.57%; 同期公司综合毛利率分别为 24.25%、26.89% 和 22.65%。2013 年毛利率下降的原因是人工成本及折旧等制造费用上升以及公司主要产品售价略有降低。未来随着募集资金投资项目的实施, 公司有望进一步实现产品结构的优化与利润空间的拓展。

公司在行业内竞争优势明显

公司的竞争优势有: 1) 技术研发优势; 2) 质量优势; 3) 市场地位优势。

上市 6 个月内的合理估值区间为 8.44~10.12 元

我们认为给予公司 14 年每股收益 20 倍市盈率这一估值水平较为合理, 以该市盈率为中枢且正负区间为 20% 的公司合理估值区间为 8.44-10.12 元, 相对于 2014 年的动态市盈率 (发行后摊薄) 为 18.18-21.82 倍。

建议询价价格为 6.74 元

在老股不进行转让的前提下, 新股发行价格由项目资金需求量、新股发行费用和新发股数确定。假定公司发行 2667 万股新股, 则公司总股本为 1.27 亿股, 公司本次募集资金额为 1.50 亿元, 据此推算发行价格为 7.01 元, 对应 2014 年动态市盈率 15.12 倍。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	531.11	574.46	683.70	731.64
年增长率	26.63%	8.16%	19.02%	7.01%
归属于母公司的净利润	40.89	49.50	63.43	68.28
年增长率	-14.03%	21.07%	28.14%	7.64%
(发行后摊薄) 每股收益 (元)	0.38	0.46	0.59	0.64

注: 有关指标按最新总股本计算 上海证券研究所

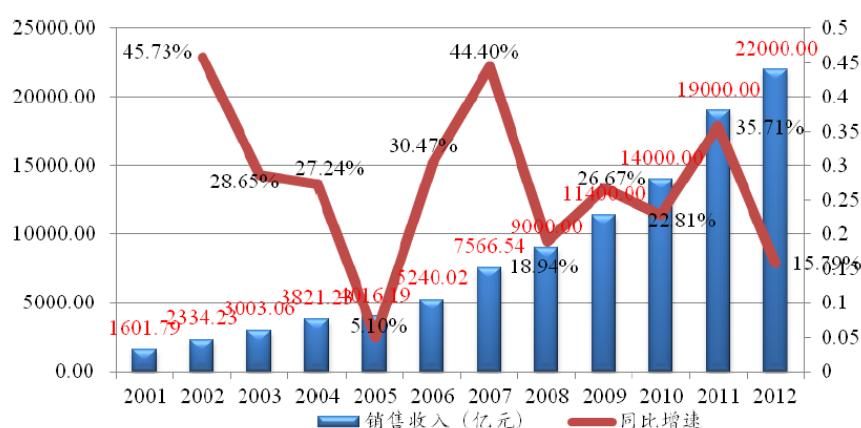
一、行业背景

1.1 公司所处行业及简况

公司主营业务是汽车转向器零部件与减震器零部件的研发、生产与销售，核心产品转向器齿条和减震器活塞杆均为汽车重要的保安杆件。所处的行业为汽车零部件制造业，从属于汽车行业。

近十多年来，国际汽车零部件企业看重中国劳动力成本优势和庞大的汽车需求，纷纷到国内合资或独资建厂，带动我国汽车零部件制造业快速发展。2001年以来，先后经历了2002年、2006年和2007年三次增长高峰，到2012年，汽车零部件及配件制造行业实现销售收入22000多亿元，同比增长10%以上。

图 1 2001-2012 年我国汽车零部件制造业销售收入及增速变化情况

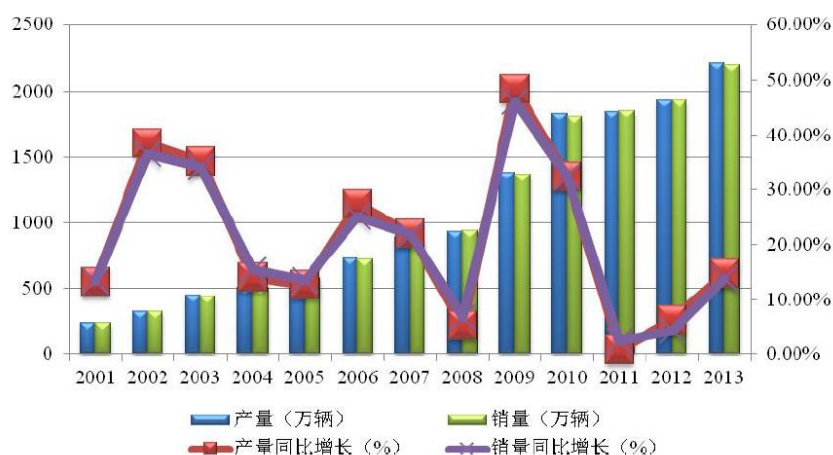


数据来源：公司招股说明书 上海证券研究所

1.2 行业增长前景

汽车零部件行业和汽车工业的发展关系密切，改革开放以来，特别是2000年之后，我国国民经济保持平稳较快发展，汽车工业也逐渐步入黄金发展阶段。2013年全国汽车产销量分别达到2211.68万辆和2198.41万辆，同比增长14.8%和13.9%，连续第五年位居世界第一。近年来，虽然受国家政策调整和环保及城市拥堵问题日益严重的制约，汽车产销量增速有所放缓，但基于国内较低的人均汽车保有量，我们认为行业仍有广阔的发展空间，将逐步从快速增长向稳步增长转变。而汽车消费的繁荣也将推动汽车零部件需求的持续上升。

图 2 2001-2013 年我国汽车产销量及增速变化情况



数据来源：公司招股说明书 上海证券研究所

伴随着整车行业的不断发展，大部分主流转向器总成和减震器总成长面临着成本居高不下与产能不足的问题，更加依赖具备专业性、研发能力和规模化生产的二级供应商，广泛采用外部采购配套的模式。这也增加了公司成品加工业务的市场需求。此外，有利于行业发展的下游需求因素还包括出口的快速增长和国内汽车售后市场的不断发展壮大。

综合考虑，我们认为下游市场的需求仍比较旺盛，行业仍有较大的增长空间。

1.3 行业特点

转向器作为汽车的重要功能部件，既体现汽车整车技术含量，也是安全性能实现的关键主体。对零件的几何尺寸加工精度要求也很高，对原材料和加工工艺也有特殊要求。减震器属于汽车悬挂系统，是保证汽车在道路上安全、平稳行驶的重要部件，活塞杆是减震器的核心零件之一，性能要求很高。

此外，行业还具有较强的周期性和不明显的季节性。

1.4 行业竞争结构及公司地位

按配套数量测算，公司齿条和活塞杆半成品产品为国内汽车市场配套比例行业领先，其他零部件产品的市场份额具备较大的提升潜力。

2013 年数据显示，转向器方面，公司齿条产品、齿轮半成品、输入轴半成品和阀套半成品的配套比例分别达到 29.42%、5.52%、16.65% 和 5.05%，减震器活塞杆方面，配套比例达到 32.60%。公司齿条和活塞杆半成品产品在配套数量上市场占有率较高，客户已涵盖了一大批国内主要转向器及减震器总成厂，在行业内已处于领先地位。

受产能限制，公司转向器齿轮、输入轴、阀套等其他零件产销量、配套比例较低，鉴于上述产品的客户与转向器齿条产品的客户高度一致，如果未来产能能够顺利提升，有望持续扩大配套比例。

但是公司目前整体收入规模较小，主要产品的产值占相关零部件市场总产值的比例较低。

公司目前在转向器杆件和减震器活塞杆二级配套市场中已占据领先地位，只有少数几家与公司构成竞争关系的专业二级配套商，主要包括浦项世亚线材（南通）有限公司、上海格尔汽车附件有限公司、锦州万友机械部件有限公司和宁波市鄞州行健轴业有限公司。

1.5 公司竞争优势

公司的竞争优势主要体现在：

1) 技术研发优势：公司管理、技术人员中大部分为国内汽车零部件行业 and 材料加工方面的专家，对行业及产品有着深入了解，能够帮助公司更为准确地把握行业发展的动向、定位产品研发的方向。公司高度重视新产品和新技术的开发与创新工作，以此作为公司保持核心竞争力的重要保证，技术开发与研究的投入力度都比较大，技术研发团队建设也不断加强，且全部核心技术人员已成为公司股东，具有很强的团队凝聚力。

2) 质量优势：公司已经建立了完善的质量管理体系及产品检验体系，在产品研发、原材料采购和贮存、生产、销售及售后等环节实施严格的质量控制措施。转向器齿条与减震器活塞杆的产品规格达到 300 多种，配套车型众多，质量稳定可靠。多年来，公司被多家客户评为优秀供应商和战略合作伙伴。

3) 市场地位优势：公司通过多年的市场开拓和积累，已在全国主要汽车生产基地建立生产基地和营销网络体系，大量产品通过国内主流转向器和减震器总成生产商以及整车厂的认证，成为其独家或主要供应商。较大的生产规模和较强的供货能力成为赢得市场竞争优势的关键。

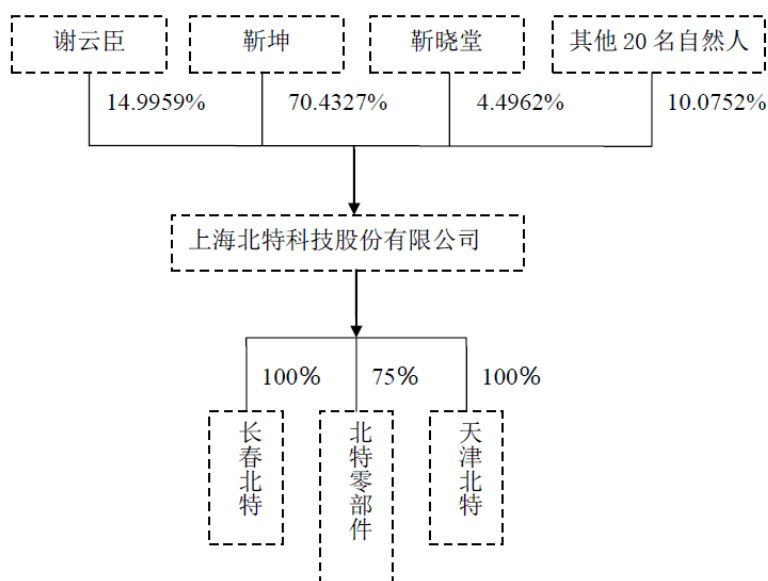
但公司在筹资渠道和产能上的不足也一定程度上限制了公司的快速发展。

二、公司分析及募集资金投向

2.1 公司历史沿革及股权结构，实际控制人的简况

上海北特科技股份有限公司由北特金属制品有限公司依法整体变更设立，承继了北特金属的全部资产、负债、权益，已完成了所有资产的产权变更手续。公司的主要发起人为靳坤、谢云臣、靳晓堂等 23 名自然人。

图 3 公司股权结构图



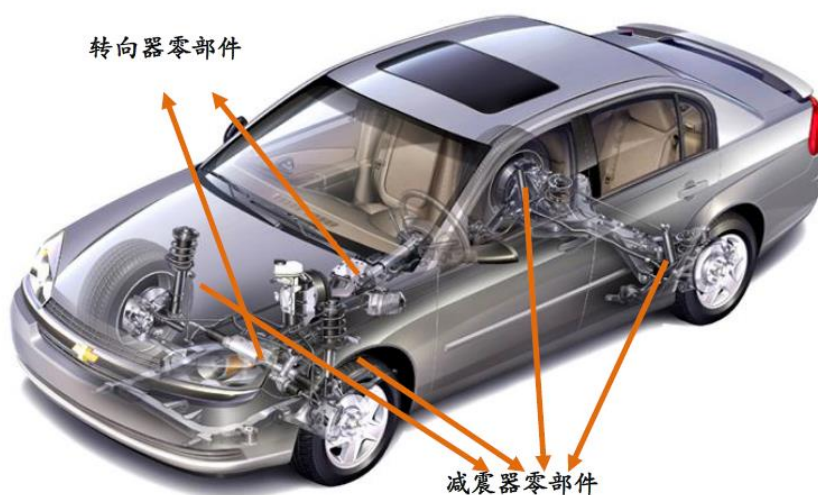
注：靳晓堂系靳坤之子。

数据来源：公司招股说明书 上海证券研究所

2.2 公司业务简况及收入利润结构变化

公司主营业务是汽车转向器零部件与减震器零部件的研发、生产与销售。产品包括转向器零部件类的齿条产品、齿轮半成品、输入轴半成品和阀套半成品，以及减震器零部件类的活塞杆成品和半成品。

图 4 公司产品应用示意图



数据来源：公司招股说明书 上海证券研究所

2011 年-2013 年，公司主营业务分别实现营业收入 3.65 亿元、4.19 亿元和 5.31 亿元，主营业务突出，占全部收入的 98.84%、98.77%和 98.57%。

从产品类别看，转向器类零部件和减震器类零部件基本上各占主营业务收入的一半，减震器类零部件比例略高，2013 年分别占到主营业务收入的 45.45%和 54.55%。细分产品来看，齿条半成品、活塞杆半成品和活塞杆成品占比较高，分别占到主营业务收入的 32.85%、27.27%和 27.28%。

表 1：公司按产品分类的营业收入情况（万元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
转向类（齿条及相关部件）	23,793.41	44.80%	17,666.68	42.12%	17,822.80	48.86%
减震类（活塞杆及相关部件）	28,557.50	53.77%	23,758.41	56.65%	18,235.50	49.99%
其他业务	760.38	1.43%	516.65	1.23%	422.60	1.16%
合计	53,111.29	100.00%	41,941.74	100.00%	36,480.90	100.00%

数据来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

2.3 募集资金投向

本次发行所募集资金将分别用于以下项目：

表 2：公司的募集资金项目计划概况

序号	项目名称	建设期	预计投资总额（万元）	运用募集资金总额（万元）	内部收益率	静态投资回收期
1	汽车用高精度转向器齿条及减震器活塞杆产业化项目（上海）	24 个月	11,000.00	7,000.00	29.25%	4.9
2	汽车用高精度减震器活塞杆产业化项目（天津）	20 个月	8,600.00	5,000.00	25.14%	4.44
3	汽车用转向机零部件和减震器零部件产业化项目（长春）	22 个月	5,458.00	3,000.00	26.13%	5.39
合计			25,058.00	15,000.00		

数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所

按照发行 2,667 万股，每股需募集资金 5.62 元

汽车用高精度转向器齿条及减震器活塞杆产业化项目（上海）

项目建设的具体内容是汽车用高精度转向器齿条成品与减震器活塞杆成品产业化。公司将在充分利用原有设施的基础上，引进国内外先进设备，2013 年达产后将新增以下产能：高精度转向器齿条成品 100 万支、高精度减震器活塞杆成品 400 万支。项目建设周期安排为 24 个月，达产后能增加年营业收入 18,455 万元，实现税后净利润 3,500 万元。

汽车用高精度减震器活塞杆产业化项目（天津）

项目建设的具体内容是汽车用高精度减震器活塞杆成品产业化，将新建八条高精度减震器活塞杆成品流水线。项目 2014 年达产后将新增高精度减震器活塞杆成品产能 800 万支。对于公司对客户就近供货、就近提供技术保障、快速抢占市场具有重要的意义，将确定公司在该区域的领先优势。项目建设周期安排为 20 个月，达产后能增加年营业收入 13,550 万元，实现税后净利润 2,376 万元。

汽车用转向机零部件和减震器零部件产业化项目（长春）

项目的建设内容为汽车的转向器零部件和减震器零部件产业化，项目预计 2014 年达产。公司的两大客户一汽光洋转向装置有限公司、一汽东机工减振器有限公司就位于长春，项目的投产将有利于公司对客户就近供货、就近提供技术保障，对保持市场的地位及开拓新客户具有重要的意义。项目建设周期安排为 22 个月，达产后能增加年营业收入 10,421 万元，实现税后净利润 1,411 万元。

三、财务状况和盈利预测

3.1 综合毛利率略有下滑

2011-2013 年，公司主营业务毛利分别为 8,845.44 万元、11,279.72 万元和 12,028.48 万元，2012 年和 2013 年分别实现了 27.52% 和 6.64% 的增长。从毛利的内部构成上看，公司毛利主要来自于主要产品转向器类零部件和减震器类零部件，报告期内二者对毛利总额的合计贡献分别为 97.97%、96.22%、97.59%。

同期公司综合毛利率分别为 24.25%、26.89% 和 22.65%。2013 年毛利率较 2012 年下降了 3.78 个百分点，主要原因是人工成本及折旧等制造费用上升以及公司主要产品售价略有降低。未来随着募集资金投资项目的实施，公司有望进一步实现产品结构的优化与利润空间的拓展。

表 3：公司主要产品毛利率

项目	2013 年	增长率	2012 年	增长率	2011 年
1、营业收入(单位：万元)					
转向类（齿条及相关部件）	23793.41	34.68%	17666.68	-0.88%	17822.8
减震类（活塞杆及相关部件）	28557.5	20.20%	23758.41	30.29%	18235.5
其他业务	760.38	47.18%	516.65	22.26%	422.6
合计	53111.29	26.63%	41941.74	14.97%	36480.9
2、营业成本(单位：万元)					
转向类（齿条及相关部件）	17821.59	41.80%	12568.54	-5.25%	13265.28
减震类（活塞杆及相关部件）	22790.17	26.59%	18002.72	27.44%	14126.88

其他业务	471.05	419.01%	90.76	-62.70%	243.30
合计	41082.81	33.99%	30662.02	10.95%	27635.46
3、毛利（万元）					
转向类（齿条及相 关部件）	5971.82	17.14%	5098.14	11.86%	4557.52
减震类（活塞杆及 相关部件）	5767.33	0.20%	5755.69	40.09%	4108.62
其他业务	289.33	-32.06%	425.89	137.53%	179.30
合计	12028.48	6.64%	11279.72	27.52%	8845.44
4、毛利率（%）					
转向类（齿条及相 关部件）	25.10%		28.86%		25.57%
减震类（活塞杆及 相关部件）	20.20%		24.23%		22.53%
其他业务	38.05%		82.43%		42.43%
合计	22.65%		26.89%		24.25%

数据来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

3.2 主营业务收入增长 净利润有所下滑

公司营业收入从 2011 年的 3.65 亿元增长到 2013 年的 5.31 亿元，年复合增长率为 20.66%。公司营业收入增长的主要原因有：（1）宏观经济的快速发展和居民收入的提高；（2）汽车行业提高专业化生产水平，零部件生产企业要调整为面向社会的、独立的专业化零部件生产企业；（3）公司在长春、天津设立子公司，有助于抢占当地市场份额；（4）公司客户资源广泛；（5）售后市场的扩大。

同期公司分别实现归母公司净利润 4,038.21 万元、4,755.89 万元和 4,088.54 万元，2013 年受宏观经济增速放缓及国家产业政策调整的影响，净利润有所下滑，降幅达到 14.03%。

3.3 应收账款周转率略低 存货周转率好于行业平均水平

公司 2013 年的应收账款周转率 5.30，略低于行业可比公司中位数 5.53，公司重视应收账款的管理，对客户实行额度内的滚动赊销，从而控制应收账款的余额，平均回款天数控制在 2 个月左右。报告期内公司 99% 以上的应收账款账龄都在 1 年以内，应收账款资产质量和营运效率较高。

公司 2013 年的存货周转率 3.88，高于行业可比上市公司中值 2.48。公司 2012 年的存货周转率略有下降，主要受经营特点影响，随着公司产销规模扩大，期末存货余额逐年增长。

表 4：同行业重点上市公司营运能力比较（单位：次/年）

证券代码	证券简称	应收账款周转率			存货周转率		
		2013A	2012A	2011A	2013A	2012A	2011A

002488.SZ	金固股份	6.79	6.39	7.05	2.15	2.01	2.34
002363.SZ	隆基机械	4.47	4.39	4.68	1.73	1.91	2.75
300100.SZ	双林股份	3.95	4.59	4.94	3.73	3.85	3.56
002283.SZ	天润曲轴	4.60	3.65	4.73	1.98	1.43	2.46
002434.SZ	万里扬	5.81	5.78	5.96	2.86	2.95	2.47
000559.SZ	万向钱潮	6.01	6.10	6.89	4.87	4.68	4.77
002536.SZ	西泵股份	5.05	4.71	5.54	2.48	2.18	3.04
002355.SZ	兴民钢圈	6.57	6.05	11.78	1.64	1.89	3.21
002284.SZ	亚太股份	5.53	5.24	4.83	6.27	5.78	5.91
002406.SZ	远东传动	3.61	3.11	4.47	2.60	2.57	4.78
002448.SZ	中原内配	12.29	9.87	9.43	2.45	2.60	2.81
行业可比上市公司中值		5.53	5.24	5.54	2.48	2.57	3.04
603009.SH	北特科技	5.30	5.07	5.70	3.88	3.49	4.46

资料来源：公司招股意向书等；上海证券研究所整理

3.4 主要资产偿债能力仍有提高空间

公司 2012 年的流动比率 0.94，低于行业可比上市公司中值 1.35。公司 2012 年的速动比率 0.66，低于行业可比上市公司中值 0.97。公司 2012 年的资产负债率 61.26%，高于行业可比上市公司中值 40.67%。

由于可比公司均为上市公司，其融资渠道较广，除了债权融资，还可以借助股权融资等途径融通资金，流动比率及速动比率中值高于北特科技。由于融资渠道较为单一，主要依靠银行借款等间接融资方式，因此公司短期借款增长较快，资产负债率高于行业中值且呈现上升趋势。

表 5：同行业上市公司偿债能力比较

证券代码	证券简称	流动比率			速动比率			资产负债率(%)		
		13A	12A	11A	13A	12A	11A	13A	12A	11A
002488.SZ	金固股份	0.97	1.05	1.55	0.63	0.64	1.10	62.44	52.48	41.90
002363.SZ	隆基机械	1.35	1.01	1.24	0.71	0.48	0.72	40.67	50.22	47.84
300100.SZ	双林股份	1.33	1.91	2.27	0.99	1.52	1.82	45.58	34.57	32.78
002283.SZ	天润曲轴	1.14	1.29	2.03	0.72	0.84	1.47	32.87	31.64	26.70
002434.SZ	万里扬	1.48	1.94	2.74	1.16	1.55	2.07	38.16	31.92	27.82
000559.SZ	万向钱潮	1.36	1.78	1.27	0.97	1.28	0.94	60.56	53.56	53.18
002536.SZ	西泵股份	1.16	1.24	1.91	0.70	0.76	1.40	46.39	40.57	32.31
002355.SZ	兴民钢圈	1.90	2.13	1.46	1.10	1.40	0.96	33.74	31.63	39.25
002284.SZ	亚太股份	1.19	1.28	1.38	0.87	0.97	1.05	52.11	49.33	48.76
002406.SZ	远东传动	7.13	10.6	11.76	5.80	8.68	10.36	10.56	6.92	6.31
002448.SZ	中原内配	2.37	5.66	1.76	1.73	4.35	1.11	23.82	17.83	30.18
行业可比上市公司中值		1.35	1.78	1.76	0.97	1.28	1.11	40.67	34.57	32.78
603009.SH	北特科技	0.94	0.94	1.02	0.66	0.59	0.67	61.26	58.21	55.86

资料来源：公司招股意向书等；上海证券研究所整理

3.4 盈利预测及主要假设

1) 各业务的毛利率基本维持在目前水平, 不出现大范围、大幅度的降价;

2) 募投项目进展顺利, 分别于 2014-2016 年释放产能;

3) 下游整车行业保持平稳增长。

基于以上假设, 我们预计 2014-2016 年归属于母公司的净利润分别为 4950 万元、6343 万元和 6828 万元, 同比增长 21.07%、28.14% 和 7.64%。假定公司发行 2667 万股新股, 则公司总股本为 10667 万股, 相应的稀释后每股收益为 0.46 元、0.59 元和 0.64 元。

四、风险因素

4.1 汽车行业周期性波动及细分行业市场规模增速放缓的风险

汽车零部件行业的景气度主要取决于下游整车制造业的发展状况, 而汽车行业的需求和供给受国内乃至全球的宏观经济影响较大。汽车作为中高档耐用消费品, 其需求受宏观经济以及居民收入水平的影响较大。如果未来下游整车制造业发展速度减缓, 国内汽车销量的增速放缓、停滞, 将影响公司所属的细分零部件市场规模的进一步扩张。

4.2 原材料价格波动的风险

公司生产用主要原材料为热轧圆钢, 2011 年、2012 年和 2013 年热轧圆钢占生产成本的比例分别为 74.79%、68.28% 和 67.04%, 热轧圆钢价格高低对公司毛利率有重要影响。如果热轧圆钢价格未来持续大幅波动, 且公司不能及时在产品定价方面转嫁此风险, 将会对公司毛利率水平产生直接影响, 从而影响其盈利水平。

4.3 无法获得所得税优惠的风险

2008 年公司被认定为高新技术企业, 2011 年公司通过高新技术企业复审, 资格有效期 3 年, 2011 年-2013 年公司按 15% 的优惠税率计缴企业所得税。公司 2014 年需按新申报企业的要求重新申请高新技术企业, 一旦公司未被继续认定为高新技术企业, 则不能继续享受企业所得税税收优惠政策, 或未来国家主管部门对上述所得税的税收优惠政策作出调整, 可能会对公司的经营业绩和利润水平产生不利影响。

五、估值及定价分析

5.1 国内/国际同类公司比较分析

基于已公布的 2013 年业绩和 2014 年预测业绩的均值，可比上市公司 14 年、15 年平均市盈率为 23.79 倍、17.81 倍。

表 6 国内可比公司估值

证券代码	证券简称	股价	EPS			PER(倍)			PB
			2013A	2014E	2015E	2013A	2014E	2015E	
002488.SZ	金固股份	11.70	0.25	0.46	0.75	46.73	25.27	15.61	2.29
002363.SZ	隆基机械	18.89	0.35	0.59	0.79	53.47	31.94	24.02	2.21
002283.SZ	天润曲轴	6.51	0.18	0.25	0.31	36.03	26.28	20.71	1.19
002434.SZ	万里扬	12.00	0.43	0.56	0.67	28.03	21.25	17.81	2.01
000559.SZ	万向钱潮	8.33	0.28	0.35	0.41	30.01	23.48	20.41	4.61
002536.SZ	西泵股份	19.02	0.26	0.49	0.83	72.16	38.85	22.82	1.57
002284.SZ	亚太股份	9.68	0.48	0.63	0.81	20.27	15.33	11.97	2.30
002406.SZ	远东传动	9.70	0.45	0.55	0.65	21.67	17.64	14.92	1.29
002448.SZ	中原内配	12.09	0.69	0.86	1.01	17.51	14.03	11.98	1.62
行业可比上市公司平均						36.21	23.79	17.81	2.12

数据来源：Wind 资讯，上海证券研究所（对应股价为 2014-6-13 日收盘价）

5.2 公司合理的估值水平及价格区间

公司的竞争优势有：1) 技术研发优势；2) 质量优势；3) 市场地位优势。我们认为给予公司 14 年每股收益 20 倍市盈率这一估值水平较为合理，以该市盈率为中枢且正负区间为 20% 的公司合理估值区间为 8.44-10.12 元，相对于 2014 年的动态市盈率（发行后摊薄）为 18.18-21.82 倍。

在老股不进行转让的前提下，新股发行价格由项目资金需求量、新股发行费用和新发股数确定。假定公司发行 2667 万股新股，则公司总股本为 1.27 亿股，公司本次募集资金额为 1.50 亿元，据此推算发行价格为 7.01 元，对应 2014 年动态市盈率 15.12 倍。

附表 1 公司损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	41,942	53,111	57,446	68,370	73,164
二、营业总成本	36,751	48,699	55,305	60,642	64,426
营业成本	30,662	41,083	46,382	50,017	52,783
营业税金及附加	115	150	178	213	234
销售费用	1,472	1,492	1,912	2,284	2,505
管理费用	3,113	4,051	4,779	5,710	6,264

财务费用	1,363	1,586	1,912	2,284	2,505
资产减值损失	26	337	191	228	251
三、其他经营收益	0	0	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
四、营业利润	5,191	4,413	5,832	7,728	8,738
加：营业外收入	860	259	471	448	448
减：营业外支出	28	4	28	27	27
五、利润总额	6,023	4,667	6,275	8,149	9,159
减：所得税	1,122	523	1,275	1,758	2,289
六、净利润	4,901	4,144	5,000	6,390	6,869
少数股东损益	145	56	50	47	42
归属于母公司所有者的净利润	4,756	4,089	4,950	6,343	6,828
七、摊薄每股收益(元)	0.45	0.38	0.46	0.59	0.64

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 王昊

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。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

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其中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
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	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其中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
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	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。

免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。