

日期: 2014 年 10 月 29 日

行业: 金属加工机械制造业



王伟力

021-53519888-1975

wangweili@shzq.com

执业证书编号: S0870510120003

IPO 定价 8.57 元/股
上市合理估值 16.38 元-19.74 元

基本数据 (IPO)

发行数量 (百万股) 20
发行后总股本 (百万股) 80
发行方式 网下询价配售
网上定价发行
保荐机构 海通证券股份有限公司

主要股东 (IPO 前)

成形控股 44.10%
广达投资 8.50%
郑良才 7.67%
徐俭芬 7.67%
精微投资 7.50%

收入结构 (2014H1)

翅片高速精密压力机 28.18%
胀管机系列 20.22%
弯管机系列 7.03%
定转子高速精密压力机 6.38%
微通道换热器装备 16.10%
其他 22.09%

报告编号: WWL14-NSP02

首次报告日期: 2014 年 10 月 29 日

提高公司高端装备制造能力

■ 投资要点

公司简介

公司自 2002 年成立以来一直从事换热器装备和精密压力机的研发、生产与销售, 主营业务未发生变化。根据中国机床工具工业协会锻压机械分会出具的证明, 公司生产的空调换热器装备产品 (包括空调翅片高速精密压力机、换热器专用胀管机、全自动发夹型弯管机等) 自 2011 年以来的市场占有率均为行业第一。

公司本次发行募集资金将投资于年产 240 台高速精密压力机生产线建设项目、年扩产 310 台空调换热器装备技术改造项目、工程技术研发中心项目, 项目总投资 24,070 万元, 拟使用募集资金投资 13,706 万元。发行人本次募集资金运用均围绕公司的主营业务进行, 新增产能均为公司现有优势产品产能的扩张, 募集资金项目经过了严格、谨慎、专业的可行性分析和论证, 具有良好的市场前景和经济效益。

盈利预测

根据募投项目建设进度情况, 我们预计 2014-2016 年归属于母公司的净利润分别为 33.61 百万元、53.39 百万元和 85.06 百万元, 同比增速分别为 -3.85%、58.87% 和 59.33%, 相应的基本每股收益为 0.42 元、0.67 元和 1.06 元。

定价结论

综合考虑可比同行业公司的估值情况及公司自身的成长性, 我们认为给予公司合理估值定价为 16.38 元-19.74 元, 对应 2014 年每股收益的 39-47 倍市盈率。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	235.64	211.00	236.97	317.80	448.65
年增长率	5.39%	-10.46%	12.31%	34.11%	41.17%
归属于母公司的净利润	64.34	34.95	33.61	53.39	85.06
年增长率	5.91%	-45.68%	-3.85%	58.87%	59.33%
(发行后摊薄) 每股收益 (元)	1.07	0.58	0.42	0.68	1.06

数据来源: 公司招股意向书 上海证券研究所

一、行业背景

1.1 公司所处的行业及其简况

公司所处行业归属于金属加工机械制造行业下属的金属成形机床制造业。该行业协会为中国机床工具工业协会下辖锻压机械分会，公司为该会常务理事单位。中华人民共和国工业和信息化部、国家发展和改革委员会是机床行业的政府监管部门。

公司同时也是中国制冷空调工业协会的会员单位。中国制冷空调工业协会是以中国制冷空调领域的制造企业为主，同时包括有关科研、设计、院校等事业单位和团体，以自愿参加为原则组成的非营利性的全国性工业行业组织，为会员单位提供统计、咨询、行业认证、标准建设、专题研究、信息交流、国际合作等多方位服务。

1.2 行业增长前景

在我国经济增速总体放缓的大环境下，我国金属机床行业也正经历着转型升级的考验，2012年、2013年，行业呈现总体增速放缓但趋于稳定的态势，行业产业结构、产品结构与市场需求矛盾尚未有效缓解，低端产能过剩、高端能力不足矛盾仍显突出，出口增速下滑。2013年上半年，金属成形机床行业产值同比增长3.1%，产品销售收入同比增长1.3%，利润总额同比增长0.3%。

随着我国宏观经济和固定资产投资增速放缓，我国金属成形机床行业经历了十年快速发展后，在未来几年将进入平稳发展的阶段，同时金属成形机床产品结构将发生调整、产品将实现升级换代，低效、非数控的低端产品的产销量将逐步降低，高端数控机床、高速精密型机床、自动生产线、柔性制造生产线和特性化定制产品的需求提升幅度将加快。

1.3 行业竞争结构及公司的地位

金属成形机床行业范围极广，产品种类繁多，用途各异，对应下游的应用领域也非常广泛，我国金属成形机床行业集中度较低。行业内规模较大的企业一般生产通用型金属成形机床为主，下游应用领域也较为广泛。目前发行人的产品主要以专用设备为主，包括生产空调换热器、汽车换热器的全套装备，这部分装备定制化程度高、与金属成形机床大类中的其他产品在用途上几乎不具有通用性，技术上存在差异性，在下游客户与市场方面也不存在竞争关系。发

行人是我国较早进入空调换热器装备市场的企业，自成立以来一直从事换热器装备的研发制造。凭借先入优势并经过多年的发展，公司已成为国内空调领域换热器装备生产商中的龙头企业。相比国内同行业竞争对手，发行人产品拥有更高的技术质量优势和品牌知名度。根据中国机床工具工业协会锻压机械分会出具的证明，发行人生产的空调换热器装备产品（包括空调翅片高速精密压力机、换热器专用胀管机、全自动发夹型弯管机等）自 2011 年以来的市场占有率均为行业第一。

为扩充产品链，开发新市场，探索新的业绩增长点，发行人利用在翅片高速精密压力机领域的技术积累，陆续开发出其他机械压力机产品，包括定转子高速精密压力机、超高速变行程精密压力机、闭式双点压力机等。相对而言，该部分产品通用性较强、下游应用行业也较为广泛。发行人对该部分产品的市场还在开拓阶段，市场占有率有较大的提升空间。

公司自 2011 年起开始研发微通道换热器装备，2012 年引进数名外籍行业专家并成立专门研发团队，成功研制微通道换热器装备，并制造样机交付客户试用，2013 年成立微通道事业部并实现销售 3,000 万元，客户包括全球知名汽车零部件供应商法雷奥、贝洱、电装、德尔福等。我国已成为世界主要的汽车及汽车零部件生产、消费市场之一，公司未来将进一步拓展汽车零部件领域的客户。此外，由于微通道换热器比传统换热器耗材更少、换热效率更高，在家用空调领域也有广阔的市场前景，公司作为国内微通道换热器装备的先行者，同时利用与空调生产企业的长期合作关系，有望抢占市场先机。

1.4 公司的竞争优势

1、技术优势。发行人自成立以来一直注重技术创新，不断设计开发高附加值的产品，提升企业的核心竞争力。公司的工程技术中心被认定为“省级高新技术企业研究开发中心”，拥有一支由数十位具有多年相关领域研发经验的研发人员组成的结构合理、专业齐全的科研团队。工程技术中心拥有四个设计室，一个标准综合室，一个试制室。四个设计室的职责分别为：换热器装备室研发换热器装备系列产品；压力机室研发各类压力机产品；微通道室研发新型微通道换热器装备系列产品；前沿产品设计室负责前沿产品的开发；标准综合室负责标准化审查和资料发放；试制室承担新产品试制和技术改进。工程技术中心已建立起拥有 CAD、PDM、MASTERCAM、SOLIDWORKS 等软件的信息化研发平台，外购或自主研发了材料

性能试验、理化分析、产品检测、电气检测与试验等方面的研发设备，为技术创新提供了良好的软硬件环境。发行人被国家科技部等三部委认定为“创新型试点企业”。发行人注重产品的创新和技术开发，通过自主研发，不断推出新产品，发行人自主研发的核心产品翅片高速精密压力机经国家科学技术部火炬高技术产业开发中心审批，被列入国家火炬计划，获“浙江省加快发展装备制造业重点领域省内首台（套）产品证书”；定转子高速精密压力机经国家科学技术部审批，被列入国家重点新产品计划和国家火炬计划。目前发行人拥有专利 57 项（其中发明专利 7 项），为公司的产品提供了有力的技术保障。

2、市场与客户资源优势。公司经过多年的经营与发展，积累了长期稳定的客户资源，尤其在空调领域，覆盖了绝大多数知名品牌。公司是格力电器（合肥）有限公司“空调换热器装备”核心供应商，是格力电器（重庆）有限公司、格力电器（珠海）有限公司、广东美的暖通设备有限公司、美的集团武汉制冷设备有限公司、重庆美的通用制冷设备有限公司、青岛海尔空调器有限总公司和 TCL 空调器（中山）有限公司等公司的第一大供应商，此外，知名电机厂商，如威灵电机、凯邦电机、信质电机等也是公司的主要客户。公司微通道换热器装备产品客户包括世界主要的汽车换热器供应商，如贝洱、法雷奥、电装、伟世通、德尔福等。公司产品不仅畅销国内，还出口到 40 余个国家和地区。长期稳定的客户资源为公司盈利的稳定性与持续性奠定了坚实的基础。

3、销售与售后服务网络优势。公司除了在宁波总部设立客户服务科之外，还在上海、无锡、青岛、合肥、珠海、武汉、重庆、深圳、顺德等省市设立了销售服务点；此外，公司在欧美和东南亚设立了销售服务点，产品远销美国、欧盟、日本等 40 余个国家和地区。完善的销售与售后服务网络能为国内外客户提供更方便、快捷的销售与售后服务，为公司在业内树立了良好的品牌形象。

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

公司前身为宁波精达机电科技有限公司，成立于 2002 年 8 月 15 日。2011 年 1 月 15 日，宁波精达机电科技有限公司股东会通过整体变更为股份公司的决议，决定由全体股东作为共同发起人，以

2010年12月31日为审计基准日进行审计,变更为宁波精达成形装备股份有限公司。2011年1月25日,精达有限股东会通过决议,决定以截至2010年12月31日经立信会计师事务所审计的净资产167,077,090.17元为基础,折为股本6,000万元,余额107,077,090.17元计入资本公积,将公司整体变更为宁波精达成形装备股份有限公司,精达有限原股东保持股权结构不变。2011年2月21日,宁波精达成形装备股份有限公司在宁波市工商行政管理局领取了注册号为330200000071060号企业法人营业执照。

郑良才及其配偶徐俭芬、儿子郑功为发行人实际控制人,三人合计直接持有发行人20.59%的股份,郑良才通过成形控股间接持有发行人33.08%的股份、通过广达投资间接持有发行人4.46%的股份、通过精微投资间接持有发行人2.47%的股份,郑功通过成形控股间接持有发行人11.02%的股份。郑良才、徐俭芬、郑功合计直接和间接持有发行人71.62%的股份。

表 1: 发行前后发行人股本变化情况

序号	股东名称	发行前		发行后	
		持股数(万股)	持股比例	持股数(万股)	持股比例
1	成形控股	2,646.00	44.10%	2,646.00	33.08%
2	广达投资	510.00	8.50%	510.00	6.38%
3	郑良才	460.00	7.67%	460.00	5.75%
4	徐俭芬	460.00	7.67%	460.00	5.75%
5	精微投资	450.00	7.50%	450.00	5.63%
6	东力集团	440.00	7.33%	440.00	5.50%
7	郑功	315.10	5.25%	315.10	3.94%
8	徐国荣	184.00	3.07%	184.00	2.30%
9	谢文杰	138.00	2.30%	138.00	1.73%
10	张小鸣	85.10	1.42%	85.10	1.06%
11	葛伟民	82.80	1.38%	82.80	1.04%
12	郑慧珍	63.00	1.05%	63.00	0.79%
13	银泰投资	60.00	1.00%	60.00	0.75%
14	徐柏荣	46.00	0.77%	46.00	0.58%
15	郑希珍	15.00	0.25%	15.00	0.19%
16	郑良知	15.00	0.25%	15.00	0.19%
17	郑良能	15.00	0.25%	15.00	0.19%
18	郑良敏	15.00	0.25%	15.00	0.19%
19	社会公众股			2,000.00	25.00%
	合计	6,000.00	100.00%	8,000.00	100.00%

资料来源: 公司招股说明书; 上海证券研究所整理

2.2 公司业务简况及收入利润结构变化

公司自 2002 年成立以来一直从事换热器装备和精密压力机的研发、生产与销售，主营业务未发生变化。换热器装备产品主要包括翅片高速精密压力机、胀管机、弯管机、微通道换热器装备和其他换热器装备；翅片高速精密压力机、胀管机、弯管机和其他换热器装备主要应用于家电行业中的空调换热器的生产；微通道换热器装备主要应用于汽车换热器的生产。精密压力机产品主要包括定转子高速精密压力机、闭式双点压力机、超高速变行程精密压力机等，定转子高速精密压力机主要应用于电机、汽车、电子信息行业中的定转子的生产；闭式双点压力机主要应用于汽车、家电行业中的零件的生产；超高速变行程精密压力机主要应用于电子信息行业中电子接插件的冲压。

表 2：公司报告期内主营业务收入按产品划分（单位：万元）

产品	2014H		2013		2012		2011	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
翅片高速精密压力机	2,982.22	26.96	6,093.98	29.08	9,981.76	42.57	9,493.07	42.71
胀管机系列	1,723.73	15.58	3,491.54	16.66	6,541.43	27.90	5,252.18	23.63
弯管机系列	889.88	8.04	2,932.63	13.99	3,515.95	14.99	4,203.51	18.91
定转子高速精密压力机	2,213.97	20.01	1,588.59	7.58	1,038.69	4.43	1,486.43	6.69
微通道换热器装备	1,122.76	10.15	3,000.72	14.32	-	-	-	-
其他	2,129.59	19.25	3,851.51	18.38	2,370.29	10.11	1,793.74	8.07
主营业务收入合计	11,062.17	100.00	20,958.97	100.00	23,448.12	100.00	22,228.93	100.00

资料来源：公司招股说明书

表 3：公司主要财务指标增长情况（单位：万元）

项目	2014H		2013		2012		2011
	金额	变动率	金额	变动率	金额	变动率	金额
营业收入	11,130.39		21,100.46	-10.46	23,564.35	5.39	22,358.83
营业利润	1,805.34		3,481.85	-47.70	6,658.08	0.57	6,620.56
利润总额	2,256.17		4,635.07	-38.38	7,521.65	4.12	7,223.95
归属于母公司股东净利润	2,003.17		3,495.21	-45.68	6,434.25	5.91	6,075.44

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等；

报告期内，翅片高速精密压力机、胀管机系列、弯管机系列、定转子高速精密压力机和微通道换热器装备这 5 类产品对公司主营业务收入贡献最大，是公司的主要产品。翅片高速精密压力机、胀

管机系列和弯管机系列主要应用于制冷、家用、商用空调换热器的制造，定转子高速精密压力机主要应用于电机定转子制造，微通道换热器装备主要应用于汽车换热器的制造。

2.3 主要产品毛利率变动分析

2013 年度，公司营业收入下降，同时综合毛利率下降，导致毛利额下降；2014 年 1-6 月，尽管收入略有增长，但由于毛利率较低的定转子高速精密压力机等产品销售占比提高，因此主营业务毛利水平未见提升。

表 4：公司主要产品毛利率情况（单位：%）

项目	2014H		2013		2012		2011	
	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比
翅片高速精密压力机	43.12	28.18	38.37	25.25	52.75	42.52	55.06	43.28
胀管机系列	53.52	20.22	54.78	20.65	58.50	30.90	60.59	26.35
弯管机系列	36.05	7.03	41.01	12.99	50.01	14.20	54.40	18.93
定转子高速精密压力机	13.16	6.38	20.79	3.57	31.44	2.63	36.96	4.54
微通道换热器装备	65.44	16.10	60.87	19.72	-	-	-	-
其他产品	47.33	22.09	42.86	17.82	50.97	9.75	46.44	6.90
主营业务毛利合计	41.25	100.00	44.19	100.00	52.82	100.00	54.34	100.00

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等；

2013 年公司主营业务毛利率较前两年下降较多，主要原因系：
 ①2012 年下半年起发行人下游行业增长放缓、固定资产投资金额增长放缓，导致发行人订单下降，产能利用率下降，2012 年、2013 年发行人产能利用率分别为 75.96%、76.17%，公司产品产量的下降导致每台产品分摊的固定成本的上升，由于公司 2012 年下半年生产的产品成本一般结算至 2013 年，造成公司产品 2013 年主营业务总体毛利率的下降；
 ②2012 年、2013 年公司募投项目厂房逐步建成，并增加了生产设备，导致折旧和机物料领用等制造费用相应增加——2013 年度，公司主营业务成本中制造费用较 2012 年增加 294.42 万元；同时员工人数逐年增加且平均工资有所提高，导致人工成本上升——2013 年度，公司主营业务成本中人工成本较 2012 年增加 211.87 万元；
 ③近两年面对相对激烈的市场竞争，公司为提高产品竞争力，自 2012 年下半年起提高了部分产品的配置，同时 2013 年五金件、电气元件等原材料价格上涨，平均涨幅超过 10%，导致 2013 年公司主营业务成本中材料成本较 2012 年增加 128.25 万元；
 ④自

2012年下半年起,公司为应对下游行业需求的减少,为了获取更多订单,开始调整部分产品报价策略,在维持原有配置的情况下降低了产品价格或在提升配置的情况下维持价格相对稳定;⑤开式单点压力机等压力机新产品由于生产工艺尚未完全成熟,导致耗费人工、物料较多,2013年实现销售的该类新产品总体收入为347.44万元,毛利率为-2.75%。

2014年1-6月,发行人主营业务毛利率略有下降,主要是因为毛利率水平相对较低的定转子高速精密压力机收入增长较快,收入占比提高,同时该类产品毛利率水平较2013年进一步下降。

2.4 募集资金投向

公司本次发行募集资金将投资于年产240台高速精密压力机生产线建设项目、年扩产310台空调换热器装备技术改造项目、工程技术研发中心项目,项目总投资24,070万元,拟使用募集资金投资13,706万元。发行人本次募集资金运用均围绕公司的主营业务进行,新增产能均为公司现有优势产品产能的扩张,募集资金项目经过了严格、谨慎、专业的可行性分析和论证,具有良好的市场前景和经济效益。

表5 本次募集资金投资项目

项目名称	项目投资总额 (万元)	募集资金投资额 (万元)	建设期	回收期
年产240台高速精密压力机生产线建设项目	16,220	9,236	21个月	6.58年
年扩产310台空调换热器装备技术改造项目	4,350	2,477	18个月	3.53年
工程技术研发中心项目	3,500	1,993	21个月	—

数据来源:招股说明书 上海证券研究所

(一) 年产240台高速精密压力机生产线建设项目

本项目总投资16,220万元,募集资金投入9,236万元,项目建设期21个月,项目达产期12个月。项目达产后,每年新增销售收入18,179万元,新增利润总额5,013万元,内部收益率25.32%、投资回收期为6.58年。截至本招股说明书签署之日,项目厂房土建工程已完成,主要生产设备安装完成,已基本满足生产条件并

已投入使用。

（二）年扩产 310 台空调换热器装备技术改造项目

本项目总投资 4,350 万元，募集资金投入 2,477 万元，项目建设期 18 个月，项目达产期 12 个月。项目达产后，每年可实现新增销售收入 10,907 万元，新增利润总额 3,974 万元。内部收益率 56.5%、投资回收期 3.53 年。截至本招股说明书签署之日，项目已购置部分生产设备。

三、财务状况和盈利预测

3.1 盈利能力、成长能力及资产周转能力指标的分析

根据募投项目建设进度情况，我们预计 2014-2016 年归属于母公司的净利润分别为 33.61 百万元、53.39 百万元和 85.06 百万元，同比增速分别为-3.85%、58.87%和 59.33%，相应的基本每股收益为 0.42 元、0.67 元和 1.06 元。

表 6 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
营业收入	235.64	211.00	236.97	317.80	448.65
营业总成本	169.06	176.19	200.26	253.90	342.00
营业成本	110.85	117.22	135.49	180.96	252.74
营业税金及附加	2.84	1.77	2.49	2.30	2.21
销售费用	15.61	16.48	16.58	18.86	23.31
管理费用	32.52	32.79	36.83	43.36	55.26
财务费用	1.77	2.69	2.67	2.84	3.28
资产减值损失	5.47	5.24	6.21	5.59	5.19
其他经营收益	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00
营业利润	66.58	34.82	36.71	63.90	106.65
加：营业外收入	8.95	11.97	8.45	7.61	7.07
减：营业外支出	0.31	0.44	0.35	0.32	0.30
利润总额	75.22	46.35	44.81	71.19	113.42
减：所得税	10.87	11.40	11.20	17.80	28.35
净利润	64.34	34.95	33.61	53.39	85.06
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者净利润	64.34	34.95	33.61	53.39	85.06
摊薄 EPS	1.07	0.58	0.42	0.67	1.06

数据来源：公司招股说明书 上海证券研究所

四、风险因素

高新技术企业资格相关的税收优惠变化的风险

发行人已于 2011 年 9 月通过宁波市 2011 年第一批高新技术企业复审（证书编号：GF201133100120），有效期三年。按照新税法的规定，发行人 2011 年、2012 年及 2013 年减按 15% 的税率征收企业所得税。由于目前发行人正在申请高新技术企业资格的重新认定，因此 2014 年 1-6 月适用 25% 的所得税率。根据宁波市高新技术企业认定管理工作领导小组办公室于 2014 年 3 月出具的《关于开展 2014 年度高新技术企业认定与复审工作的通知》（甬高企认办〔2014〕3 号），发行人已按照相关规定申请高新技术企业资格的重新认定。如发行人本次未被认定为高新技术企业或者相关税收优惠政策发生变化，则可能增加发行人未来三年的税负，从而给公司的盈利能力带来一定影响。

关于个人所得税事项的风险

自 2002 年发行人成立至 2009 年，发行人曾依据宁波市当地税务机关的税收征收优惠政策，经主管税务机关同意，以核定征收方式代扣代缴股东利润分配的个人所得税。2010 年起，经主管税务机关批准，发行人股东利润分配的个人所得税征收方式已改为查账征收。鉴于发行人在历史上曾以核定征收方式征收股东利润分配的个人所得税，与国家相关法律法规的规定不符，在未来存在被有关部门要求补缴代扣代缴个人股东所得税的风险。发行人全体股东承诺：若发行人因 2009 年 12 月 31 日以前存在的核定征收利润分红个人所得税补交行为发生损失，由股东承担相关损失。

客户集中度较高的风险

报告期各期，本公司与前 5 大销售客户的交易金额分别为 10,838.41 万元、11,104.95 万元、8,229.42 万元和 3,299.48 万元，占公司同期营业收入的比例为 48.47%、47.13%、39.23% 和 29.83%（同一控制下客户公司已合并计算）。客户集中度相对较高，是由于目前公司主要的下游空调市场被少数国际知名大型空调企业格力、海尔、美的等所占据，优质客户较为集中。如果上述主要客户需求下降，或转向其他换热器装备供应商采购产品，将给公司的业务、营运及财务状况产生不利影响。

五、估值及定价分析

5.1 国内同类公司比较分析

基于已公布的 2013 年业绩和 2014、2015 年预测业绩的均值，同行业可比上市公司 2013 年平均静态市盈率为 87.47 倍，2014 年平均动态市盈率 43.99 倍。最近上市的 10 家主板企业中，2013 年平均静态市盈率为 50.64 倍、2014 年平均动态市盈率 39.30 倍。

表 7：同行业上市公司的相对估值

股票代码	公司简称	股价	每股收益(元/股)			市盈率(倍)			
			2013	2014E	2015E	2013	2014E	2015E	P/B
300358	楚天科技	43.79	1.16	1.25	1.67	37.89	35.10	26.27	6.51
300382	斯莱克	72.16	1.81	2.23	2.79	39.84	32.37	25.90	6.52
002698	博实股份	27.15	0.52	0.60	0.77	52.52	45.59	35.34	6.85
002651	利君股份	25.12	0.78	0.88	1.03	32.37	28.53	24.30	5.46
002621	大连三垒	16.30	0.22	0.25	0.31	74.02	65.20	52.58	3.46
300140	启源装备	21.60	0.07	0.38	0.78	288.20	57.14	27.61	3.36
平均值						87.47	43.99	32.00	5.35

资料来源：Wind；股价以 10 月 28 日最新收盘价计算

表 8：最近上市公司的相对估值

股票代码	公司简称	股价	每股收益(元/股)			市盈率(倍)			
			2013	2014E	2015E	2013	2014E	2015E	P/B
603606	东方电缆	20.28	0.44	0.45	0.61	45.82	44.58	33.44	3.92
603456	九洲药业	33.65	0.80	0.92	1.08	42.06	36.77	31.30	3.03
603169	兰石重装	8.35	0.08	0.20	0.32	99.98	42.28	26.02	5.25
603018	设计股份	56.15	1.44	1.75	2.09	38.97	32.17	26.88	3.75
603010	万盛股份	24.60	0.59	0.53	0.64	41.81	46.52	38.52	3.25
600917	重庆燃气	8.33	0.19	0.22	0.25	43.14	38.35	33.97	4.18
603306	华懋科技	28.21	0.64	0.76	0.94	44.38	36.95	30.06	4.49
601016	节能风电	8.19	0.11	0.13	0.18	74.62	63.19	45.32	4.69
603806	福斯特	41.86	1.48	1.15	1.36	28.26	36.46	30.77	4.69
603188	亚邦股份	42.66	0.90	2.71	3.16	47.36	15.76	13.50	4.72
平均值						50.64	39.30	30.98	4.20

资料来源：Wind；股价以 10 月 28 日最新收盘价计算

5.2 公司可给的估值水平及价格区间

综合考虑可比同行业公司的估值情况及公司自身的成长性，我们认为给予公司合理估值定价为 16.38 元-19.74 元，对应 2014 年每股收益的 39-47 倍市盈率。

分析师承诺

分析师 王伟力

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。