

日期: 2014年12月22日

行业: 专业技术服务业



王伟力  
021-53519888-1975  
wangweili@shzq.com  
执业证书编号: S0870510120003

IPO 定价 7.57 元/股  
上市合理估值 18.9 元-22.68 元

#### 基本数据 (IPO)

发行数量 (百万股)	30.00
发行后总股本 (百万股)	120.00
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)

中色矿业	44.59%
国腾投资	16.00%
帝基实业	6.67%

#### 收入结构 (2014H1)

固体矿产勘查技术服务	55.80%
建筑工程服务	28.75%
海外勘查后勤配套	15.45%

报告编号: WWL14-NSP05

首次报告日期: 2014年12月22日

# 巩固和加强公司钻探领域的优势地位

## ■ 投资要点

### 公司简介

公司是中国有色金属行业首批成规模从事境外固体矿产勘查技术服务的专业公司。自2003年起,公司先后承接了我国资源利用“走出去”的多个代表性固体矿产勘查项目,在海外市场经验、项目综合管理水平、技术、人才、机制等方面居同行业领先地位。

募集项目名称,勘探主辅设备购置及配套营运资金项目。总投资29,395.27万元,包括设备购置13,801.00万元、运输及安装投资828.06万元,预备费877.74万元,配套营运资金13,888.46万元。项目建设完成后,在不考虑原有钻探设备正常淘汰与更新的前提下,公司将新增年钻探能力22.27万米,同时年新增其它地质勘查服务收入3,000.00万元,项目达产后将新增36,072.31万元的年营业收入。

### 盈利预测

根据募投项目建设进度情况,我们预计2014-2016年归于母公司的净利润分别为49.95百万元、55.45百万元和74.28百万元,同比增速分别为-2.2%、13.2%和34.0%,相应的基本每股收益为0.42元、0.46元和0.62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18.9元-22.68元,对应2014年每股收益的45-54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	298.76	330.00	335.52	355.25	422.61
年增长率	-8.2%	10.5%	1.7%	5.9%	19.0%
归属于母公司的净利润	67.37	49.01	49.95	55.45	74.28
年增长率	-18.4%	-27.3%	1.9%	11.0%	34.0%
(发行后摊薄) 每股收益 (元)	0.7500	0.5400	0.42	0.46	0.62

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

公司主营业务为：固体矿产勘查、开发；勘查工程施工；区域地质、水文地质、工程地质、环境地质和遥感地质调查；地质测绘；工程地质勘察、岩土工程勘察、设计、治理、监测；水文地质勘察及钻井；矿业投资；专业承包；货物进出口、技术进出口、代理进出口；工程技术研究与开发、技术服务和信息咨询；地质灾害治理工程设计、施工；承包境外地基与基础工程和境内国际招标工程及工程所需的设备、材料进出口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。

公司作为中国有色金属行业首批成规模“走出去”的商业性综合地质勘查技术服务公司，是国土资源部授予的“全国模范地勘单位”之一，是我国商业性固体矿产勘查技术服务领域的优势企业，主要为大型、特大型矿业集团及其下属公司、以及境内外矿业公司等中高端客户提供综合地质勘查技术服务。

公司是一家地质勘查技术服务公司，按照国家统计局国民经济分类(GB/T4754-2011)，属于“专业技术服务业”中的“地质勘查行业”(国民经济行业分类代码：M747)；按照证监会发布的《上市公司行业分类指引》(2012年修订)，属于“科学研究和技术服务业”中的“专业技术服务业”(上市公司行业分类代码：M74)。

### 1.2 行业增长前景

尽管近年来我国“走出去”勘查、开发海外矿产资源已取得了明显进展，但由于我国对外直接投资起步较晚，因此与世界发达国家相比，在勘查、开发境外矿产资源方面，我国的差距仍然较大。目前我国企业控制的境外国际矿业生产市场的份额大约只占世界的1%，未来我国勘查、开发境外矿产资源的空间十分巨大。2012年7月，国家发改委发布《“十二五”利用外资和境外投资规划》，首次提出“要坚持政府引导、地勘先行、企业跟进、金融推动，构建国外矿产资源风险勘查机制”，在“地勘先行”等配套政策和措施的引导下，无疑将会进一步促进国内企业“走出去”勘查、开发海外矿产资源，并为已“走出去”的海外勘查技术服务企业提供更大、更广的市场空间。

### 1.3 行业竞争结构及公司的地位

公司是中国有色金属行业首批成规模从事境外固体矿产勘查技术服务的专业公司。自 2003 年起，公司先后承接了我国资源利用“走出去”的多个代表性固体矿产勘查项目，在海外市场经验、项目综合管理水平、技术、人才、机制等方面居同行业领先地位。报告期内，公司先后获得“中国有色金属找矿成果奖”一等奖一项、二等奖两项，并获得“中国有色金属工业科学技术奖”二等奖、三等奖各三项。2012 年 10 月，公司被国土资源部授予了“全国模范地勘单位”的荣誉称号。

### 1.4 公司的竞争优势

公司具有以下竞争优势：1、境外项目综合管理经验优势。首批成规模“走出去”的优势企业，先发优势及经验优势明显，掌握 Jorc、NI43-101 国际标准、熟悉国际项目运作规则，境外项目综合管理能力突出。2、研发与技术优势。公司核心技术主要包括两个方面：一是全面掌握地、物、化、遥、钻等相关领域的行业通用技术和前沿技术并熟练应用；二是在项目实施过程中，持续对应用技术进行研究和开发并实现设备改良。核心技术实用性强，优势明显。3、人才优势。优秀的管理团队，强大稳定的技术团队，高端客户资源优势。作为股份制勘查企业，依托管理团队丰富的管理经验，公司具有反应机制灵活、管理机制完善的优势。公司的机制优势有助于提高公司整体运行效率，对公司的发展起到了保障和促进作用。

## 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

中矿资源勘探股份有限公司是由北京中矿建设工程有限公司依法整体变更的股份有限公司。公司控股股东为中色矿业集团有限公司，持有公司本次发行前 44.59% 的股份。

中色矿业的股东刘新国、王平卫、吴志华、陈海舟、汪芳森、魏云峰、欧学钢等七人合计持有中色矿业 91.63% 的股权，直接持有公司 6.51% 的股份，直接和间接持有公司 47.36% 的股份。其中，刘新国担任中色矿业董事长和公司董事长，王平卫担任中色矿业副董事长和公司副董事长、总裁并直接持有公司 4.19% 的股份，吴志华、陈海舟、汪芳森、魏云峰、欧学钢均在中色矿业担任高级管理职务。上述七人对中色矿业和公司的经营管理决策有重大影响，是公司的

共同控制人。

表 1：发行前后发行人股本变化情况（单位：万股）

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
	一、有限售条件的股份	9,000.00	100.00%	9,000.00	75.00%
1	其中：全国社会保障基金理事会	-	-	300.00	2.50%
2	中色矿业	4,012.80	44.59%	4,012.80	33.44%
3	国腾投资	1,440.00	16.00%	1,440.00	12.00%
4	帝基实业	600.00	6.67%	600.00	5.00%
5	海通开元	390.00	4.33%	390.00	3.25%
6	吉林地勘局（ss）	240.00	2.67%	154.29	1.29%
7	河南地矿局（ss）	240.00	2.67%	154.29	1.29%
8	辽宁地质局（ss）	120.00	1.33%	77.14	0.64%
9	西北地勘局（ss）	120.00	1.33%	77.14	0.64%
10	金威达（ss）	120.00	1.33%	77.14	0.64%
11	其他个人投资者	1717.20	19.08%	1717.20	14.32%
	二、本次发行的股份	-	-	3,000.00	25.00%
	三、股本总额	9,000.00	100.00%	12,000.00	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

2011 年-2013 年，公司营业收入较为平稳。2011 年以来，全球经济持续低迷，主要金属及矿产品价格下跌，固体矿产勘查行业处于低谷期，国内采矿业的固定资产投资增速由 2011 年的 21.4% 下滑至 2013 年的 10.9%，勘查投入降低，导致公司固体矿产勘查业务收入下滑。同时，公司积极开展建筑工程服务、海外勘查后勤配套服务，收入来源实现多元化，保证了公司营业收入的稳定性。2011 年-2013 年，公司利润总额和净利润呈下降态势。主要原因为：① 2012 年以来，固体矿产勘查行业处于低谷期，毛利率较高的固体矿产勘查业务对公司的收入和利润贡献出现下滑；② 赞比亚中矿 2011 年、2012 年的企业所得税享受免税政策，2013 年免税政策到期，需要按照 35% 的企业所得税税率减半征收所得税，赞比亚中矿 2013 年企业所得税费用增加 1,453.43 万元。

2011 年-2013 年，固体矿产勘查技术服务业务一直是公司收入的主要来源，但收入金额呈逐年下降的趋势。其主要原因是：因金融危机后世界发达经济体长期未能有效复苏，且新兴经济体、特别是中国的经济增长速度也同时下滑，导致有色金属等主要矿产品价格较长期地处于较低迷的状态，因此自 2011 年下半年开始，不仅国内采矿业的固定资产投资增速由 2011 年的 21.4% 下滑至 2013 年的 10.9%，而且国内“走出去”的矿业投资者也相应缩减了海外的勘查

投入；同时，由于国外风险勘查资金项目进行阶段性检查总结并暂停了2013年度该专项资金的投入，国内“走出去”的企业在海外风勘项目上的勘查资金投入短期内有一定幅度的减少。2014年1-6月，固体矿产勘查业务实现收入7,268.10万元，占2013年固体矿产勘查业务收入比例为35.12%，主要系公司固体矿产勘查业务存在季节性，业务所在地赞比亚、津巴布韦、马来西亚等国家一季度属于雨季以及春节等因素，固体矿产勘查业务收入上半年占比一般维持在35%-40%左右。

**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(%)
固体矿产勘查技术服务	7,268.10	55.80%	20,692.25	66.46%	25,384.15	86.44%	30,045.24	93.82%
建筑工程服务	3,745.21	28.75%	8,572.84	27.53%	3,286.98	11.19%	1,978.11	6.18%
海外勘查后勤配套	2,011.89	15.45%	1,869.89	6.01%	694.17	2.36%	-	-
主营业务收入合计	13,025.20	100.00%	31,134.99	100.00%	29,365.30	100.00%	32,023.35	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	13,483.26		32,999.63	10.46%	29,875.78	-8.16%	32,531.18
营业利润	8,853.92		22,491.27	14.21%	19,693.58	-6.34%	21,027.79
利润总额	2,447.09		5,632.74	17.58%	4,790.59	-26.03%	6,476.67
归属于母公司股东净利润	2,478.37		6,662.38	-7.81%	7,226.62	-16.01%	8,603.83

**资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等；**

公司建筑工程服务收入规模逐步提升，由2011年的1,978.11万元，上升至2013年的8,572.84万元。2014年1-6月，公司建筑工程服务收入为3,745.21万元，主要为房屋建筑服务收入，主要系公司主动收缩了毛利率较低的国内地基基础工程技术业务。

海外勘查后勤配套服务收入方面，报告期内公司以天津海外基地为平台，辐射各境外子公司，利用其在信息和资源方面的优势，逐步发展基于固体矿产勘查技术服务的勘查配套物资的生产加工、仓储、物流等服务。2012年度、2013年度、2014年1-6月，公司海外勘查后勤配套服务的收入金额分别为694.17万元、1,869.89万元和2,011.89万元。2014年1-6月，海外勘查后勤配套服务收入规模较大，主要系公司赞比亚服务公司和赞比亚贸易公司逐步实现规模运营，赞比亚2014年上半年实现海外勘查后勤配套服务收入

1,172.40 万元。

### 2.3 主要产品毛利率变动分析

公司毛利主要来源于主营业务。主营业务产品中，毛利主要来源于块矿、粉矿和铁精粉，报告期内，三项产品实现毛利占公司营业毛利的比例约为 95%。报告期内，钴铜冶炼产品等有色金属由于市场低迷，产品销售价格较低，2011 年和 2013 年毛利贡献为负。2011 年度，受铁矿石价格上涨等应收影响，公司主营业务毛利增加 19.55%。2012 年度，铁矿石价格回落，主营业务毛利同比下降 21.18%。2013 年度，铁矿石销量和价格均稳中有升，因此主营业务毛利同比增长 13.31%。

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
固体矿产勘查技术服务	2,829.04	61.95%	7,298.70	71.02%	9,104.03	92.08%	10,833.93	98.19%
建筑工程服务	1,246.14	27.29%	2,460.00	23.94%	536.02	5.42%	200.07	1.81%
海外勘查配套服务	491.74	10.77%	518.03	5.04%	247.38	2.50%	-	-
主营业务毛利	4,566.92	100.0%	10,276.73	100.00%	9,887.43	100.0%	11,033.99	100.00%

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等；

2012 年，公司的综合毛利率为 33.67%，与 2011 年相比下降了 0.79 个百分点。其中，固体矿产勘查技术服务业务收入占主营业务收入的比例小幅下降，随着固体矿产勘查业务市场竞争的加剧，该业务的毛利率从 2011 年的 36.06% 下降至 2012 年的 35.87%，以上两方面因素综合作用使得公司综合毛利率比 2011 年下降了 2.83 个百分点；2012 年，公司境外房屋建筑业务规模逐步扩大，收入占比提高明显，同时，由于该项业务毛利率较上年提升较为明显，境外房屋建筑业务使得公司综合毛利率比 2011 年上升了 1.19 个百分点。整体而言，以上业务变动导致公司综合毛利率下降 0.79 个百分点。

2013 年，公司综合毛利率为 33.01%，较 2012 年下降了 0.66 个百分点。主要系：一方面，随着公司项目经验和客户的不断丰富，公司境外房屋建筑业务收入规模不断扩大，毛利率不断提高，其对公司综合毛利率的贡献较上年上升了 5.85 个百分点；另一方面，公司固体矿产勘查技术服务业务处于低谷期，2013 年该项业务收入规模及毛利率较上年均下降，其对公司综合毛利率的贡献较上年下降 7.56 个百分点。同时，公司毛利率较低的海外勘查配套服务收入规模较上年增加，收入占比提高，从而一定程度上拉低了公司综合毛

利率。

2014年1-6月，公司综合毛利率为35.06%，较2013年上升了2.05个百分点。主要系：一方面，公司主动收缩毛利率较低的地基基础工程技术服务业务，建筑工程服务的毛利率较上年上升4.57个百分点，其对公司综合毛利率的贡献较上年上升了1.67个百分点；另一方面，由于公司固体矿产勘查业务2014年1-6月部分撰写报告类项目，实地勘查工作较少，成本较低，固体矿产勘查业务毛利率上升至38.92%，较上年上升了3.65个百分点。

## 2.4 募集资金投向

募集资金项目名称，勘探主辅设备购置及配套营运资金项目。总投资29,395.27万元，包括设备购置13,801.00万元、运输及安装投资828.06万元，预备费877.74万元，配套营运资金13,888.46万元。

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
勘探主辅设备购置及配套营运资金项目	29,395.27	19,055.00	3年	5.08年

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

表6 本次募集资金投资项目主要经济技术指标数据如下：

序号	项目名称	单位	数量	备注
1	年销售收入	万元	36,072.31	达产年
	其中：地质钻探服务	万元	33,072.31	达产年
	其它地质勘查服务	万元	3,000.00	达产年
2	年总成本费用	万元	24,135.57	达产年
3	年销售税金及附加	万元	1,190.39	达产年
4	年利润总额	万元	10,746.36	达产年
	其中：所得税	万元	1,611.95	同上
	净利润	万元	9,134.41	同上
5	财务评价指标			
	投资利润率	%	35.49%	同上
	销售净利率	%	24.23%	同上
	销售毛利率	%	31.79%	同上
	投资回收期(静态)	年	4.48	含建设期，税后
	投资回收期(动态)	年	5.08	含建设期，税后
	全部投资内部收益率	%	38.74%	税后
	财务净现值(IC=10.0%)	万元	31,668.43	税后
	生产能力盈亏平衡点	%	17.61%	

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

公司上市成功，募集资金到位后，将按照招股意向书披露的募集资金投向项目安排资金使用计划，组织募集资金的使用。

发行人计划分三年逐步购置相关设备，产能相应分三年释放，释放比例分别为 30%、40% 和 30%，即每年新增钻探能力 6.7 万米、8.9 万米和 6.7 万米，在不考虑原有钻探设备正常淘汰与更新的前提下，钻探产能逐年同比增长率分别为 37%、36% 和 20%。

项目建设完成后，在不考虑原有钻探设备正常淘汰与更新的前提下，公司将新增年钻探能力 22.27 万米，同时年新增其它地质勘查服务收入 3,000.00 万元，项目达产后将新增 36,072.31 万元的年营业收入。

### 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 年归于母公司的净利润分别为 49.95 百万元、55.45 百万元和 74.28 百万元，同比增速分别为 -2.2%、13.2% 和 34.0%，相应的基本每股收益为 0.42 元、0.46 元和 0.62 元。

表 7 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	298.76	330.00	335.52	355.25	422.61
营业总成本	250.54	277.41	271.77	283.81	329.39
营业成本	196.94	224.91	217.76	227.41	263.93
营业税金及附加	1.38	1.49	1.18	2.33	5.02
销售费用	1.25	1.23	0.85	1.58	3.29
管理费用	53.20	42.15	50.06	50.18	53.79
财务费用	-2.58	2.26	-0.27	0.24	1.38
资产减值损失	0.34	5.37	2.18	2.07	1.97
其他经营收益	-0.32	3.74	0.93	0.89	0.84
营业利润	47.91	56.33	64.68	72.32	94.07
加：营业外收入	24.97	11.80	0.46	0.00	0.06
减：营业外支出	0.61	1.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	72.27	66.62	65.14	72.32	94.13
减：所得税	5.13	16.52	16.15	16.87	19.85
净利润	67.14	50.10	48.99	55.45	74.28
减：少数股东损益	-0.24	1.09	-0.96	0.00	0.00
归属于母公司所有者净利润	67.37	49.01	49.95	55.45	74.28
<b>摊薄 EPS</b>	<b>0.7500</b>	<b>0.5400</b>	<b>0.42</b>	<b>0.46</b>	<b>0.62</b>

数据来源：公司招股说明书 上海证券研究所

## 四、风险因素

### 境外经营风险

公司境外业务主要所在地大多属于发展中国家，经济欠发达，但皆为我国的友好国家，政治及经济环境比较稳定，矿产资源丰富，因此是国内投资者的重要投资目的地，也是公司境外业务拓展的主要目标市场。如果未来我国与境外业务所在国的双边关系发生变化，或者境外业务所在国国内发生政治动荡、军事冲突等突发性事件，或者境外业务所在国的外商投资政策发生重大变化，将影响公司境外业务的资产安全和盈利水平。

### 税收政策风险

公司 2009 年被认定为北京市高新技术企业，享受 15% 的所得税优惠税率，有效期三年。2012 年 5 月 24 日，公司已获得复审后的高新技术企业证书，证书编号为 GF201211000410。高新技术企业资格每三年认定一次，如果公司未来不能取得该项资格，或者国家的税收政策发生变化，使公司所得税率提高，将会提高公司的税务成本。

公司控股子公司赞比亚中矿注册于赞比亚中国经济贸易合作区，适用所得税率 35%。根据《赞比亚中国经济贸易合作区投资促进和保护协议》和《赞比亚发展署 2006 年 11 号法案》，注册于赞比亚中国经济贸易合作区的中国企业在首次实现盈利的第一年至第五年免缴企业所得税；首次实现盈利的第六年至第八年减按适用税率的 50% 缴纳企业所得税；首次实现盈利的第九年和第十年减按适用税率的 75% 缴纳企业所得税。赞比亚中矿于 2008 年首次实现盈利，因此 2008-2012 年免缴企业所得税，2013 年起三年内将按照 17.5% 的税率缴纳企业所得税，赞比亚中矿 2013 年所得税费用与 2012 年相比增加了 1,453.43 万元。如果未来赞比亚政府改变对中国经济贸易合作区的税收优惠政策，赞比亚中矿的企业所得税税率将提高，将增加公司的税务成本。

### 未决诉讼带来的风险

公司海外业务主要以外币进行结算。2014 年 6 月 30 日，公司外币货币资金折合人民币 4,656.27 万元。从币种上来看，公司的海外结算货币主要包括克瓦查、美元等货币。为了规避外汇风险，公司在开展海外业务时，坚持采用相对坚挺的货币作为结算货币，并通过合同条款的设置减少汇兑风险，以减少汇率波动对公司业务和

经营状况产生不利影响。汇率的变动受到国内外政治经济形势变化等多种因素的影响，人民币与外币的汇率变化或外币间的汇率变化会使公司产生汇兑损益，公司以人民币计价的资产和业务收入将会受到影响。

2014年上半年，作为公司境外主要收入来源地赞比亚的当地货币克瓦查兑人民币平均汇率较上年下降约11.80%，赞比亚实现的收入因汇率变动，折算人民币减少938.38万元。报告期内，公司的大部分营业收入来源于赞比亚，如果克瓦查继续贬值，将对公司的经营产生不利影响。

## 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45.58倍，2014年平均动态市盈率41.30倍。最近上市的10家中小板企业中，2013年平均静态市盈率为57.31倍、2014年平均动态市盈率52.42倍。

表 8：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
000630	铜陵有色	14.77	0.40	0.32	0.32	36.93	45.84	46.03	1.79
600489	中金黄金	10.14	0.15	0.20	0.22	67.60	49.83	46.07	2.91
601899	紫金矿业	3.22	0.10	0.11	0.12	32.20	28.25	26.26	2.49
平均值						45.58	41.30	39.45	2.40

资料来源：Wind；股价以12月17日最新收盘价计算

**表 9：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)			P/B
			2013	2014E	2015E	2013	2014E	2015E	
002735	王子新材	34.49	0.49	0.42	0.54	70.16	82.81	63.82	6.43
002733	雄韬股份	34.66	0.62	0.71	0.86	56.15	48.53	40.53	4.39
002732	燕塘乳业	31.30	0.44	0.58	0.71	70.63	54.21	44.28	6.97
002731	萃华珠宝	33.72	0.74	0.76	0.92	45.85	44.56	36.60	4.95
002724	海洋王	27.99	0.43	0.46	0.54	64.91	61.34	52.06	7.71
002730	电光科技	22.96	0.43	0.51	0.62	53.62	44.65	37.31	4.32
002729	好利来	41.79	0.62	0.68	0.87	66.94	61.26	47.79	7.63
002728	台城制药	41.99	0.81	0.88	0.97	52.13	47.67	43.48	5.83
002727	一心堂	46.35	0.93	1.21	1.53	50.09	38.42	30.21	5.97
002726	龙大肉食	22.69	0.53	0.56	0.71	42.60	40.75	32.18	3.44
<b>平均值</b>						<b>57.31</b>	<b>52.42</b>	<b>42.83</b>	<b>5.76</b>

资料来源：Wind；股价以12月17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18.9元-22.68元，对应2014年每股收益的45-54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

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±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±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。