

日期: 2015 年 5 月 12 日

行业: 电气机械和器材制造业



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@shzq.com

执业证书编号: S0870510120017

IPO 价格 RMB19.08 元
上市合理定价 RMB33.61-43.22 元

基本数据 (IPO)

发行数量 (百万股) 41.00
 发行后总股本 (百万股) 401.00
 发行数量占发行后总股本 10.22%
 发行方式 网上定价申购
 网下询价配售
 保荐机构 华林证券

主要股东 (发行前)

莱克投资 51.00%
 香港金维 31.19%
 立达投资 5.00%

收入结构 (2014)

家居清洁健康电器 88.53%
 核心部件 11.47%

报告编号: JLI15-NSP10

首次报告日期: 2015 年 5 月 12 日

家居清洁电器领先企业

■ 投资要点:**家居清洁电器领先企业**

公司主营业务为高端家居清洁健康电器的设计、研发、制造和销售业务,核心业务体系包括规模领先的以吸尘器为代表的家居清洁业务,快速发展的以空气净化器为代表的室内空气清洁业务,以及正在大力开拓的以高端智能净水器为代表的家庭水净化业务。

募投项目扩大产能

公司本次发行募集资金将增资投入年产 800 万台家居环境清洁电器扩产项目、年产 1,200 万台微特电机扩产项目、技术研发检测中心及信息管理系统升级项目和国内营销网络建设项目。项目实施后将扩大公司家居清洁健康电器和电机产品的生产规模,提升公司的技术研发实力和信息化水平,扩张公司的国内营销网络,最终增强公司的市场竞争力和整体实力。

盈利预测

根据募投项目建设进度情况,我们预计 2015、2016 年归属于母公司的净利润分别为 3.85 亿元和 4.42 亿元,同比增速分别为 11.94% 和 14.82%,相应的稀释后每股收益为 0.96 元和 1.10 元。

定价结论

本次拟发行股份 4100 万股,发行后总股本 40100 万股,公司发行价格为 19.08 元/股。

综合考虑可比同行业公司的估值情况及公司的成长性,我们认为给予公司合理估值定价为 33.61-43.22 元,对应 2015 年每股收益的 35-45 倍市盈率。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	3,673	4,231	4,771	5,738
年增长率	9.39%	15.20%	12.77%	20.26%
归属于母公司的净利润	317	344	385	442
年增长率	-4.09%	8.45%	11.94%	14.82%
(发行后摊薄)每股收益(元)	0.79	0.86	0.96	1.10

数据来源: 公司招股意向书; 上海证券研究所整理

一、行业背景

● 公司的行业分类及简况

公司主营业务为高端家居清洁健康电器的设计、研发、制造和销售业务，核心业务体系包括规模领先的以吸尘器为代表的家居清洁业务，快速发展的以空气净化器为代表的室内空气清洁业务，以及正在大力开拓的以高端智能净水器为代表的家庭水净化业务。

公司所属行业为电气机械和器材制造业。

图1 公司产品应用情况



资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

● 行业增长前景

1、微特电机

微特电机是工业自动化、办公自动化、家庭自动化、武器装备自动化必不可少的基础机电部件，广泛应用于家用电器、汽车、电动车、音像、通讯、计算机、机器人、航空航天、工业机械、军事及自动化等领域。

国内经济的发展形成了对微特电机的巨大市场需求，同时出口市场稳步增长，带动了我国微特电机行业的发展。据国家统计局数据显示，2007年我国微特电机销售收入为756.28亿元，2013年达到2,068.60亿元，年复合增长率达18%。据广发证券发展研究中心统计，2010年全球微特电机市场需求量达140亿台，并将以每年15%左右的速度持续增长。通常家庭微特电机的数量可用来衡量一个地区的发达程度，在发达国家，微特电机的家庭平均保有量为80-130台，而我国大城市微特电机的家庭平均保有量仅为20-40台，大大低于发达国家水平。随着国内经济的发展和人民生活水平的提高，国内微特电机行业市场潜力巨大，市场需求仍将保持持续增长态势。

2、家居清洁健康电器

二十一世纪以后，为了满足人们对更高生活品质的追求，家用电器从“实用”向“享用”转型，各种高新技术被广泛运用于家电制造，行业处于快速成长期。

在国际市场，欧美等发达国家和地区的小家电消费高度依赖中国企业。2002-2012年间，中国小家电出口额从50亿美元上升至216亿美元，年平均增速达16%；同时，在全球出口市场中的比重呈上升趋势，由2002年的25%提升至2012年的42%。从各国来看，美、日市场中，中国占其进口额的70%-80%；欧洲市场中，中国占其进口额的40%-45%。

在国内市场，随着我国居民生活水平日益提高和消费理念的不断升级，国内小家电市场规模也在稳步扩大，增长态势稳健。根据全球知名市场调研机构GfK中国零售推算数据，2013年中国小家电市场零售额约1,144亿元，较2012年同比增长近13%。尽管行业处于快速发展时期，但目前我国小家电产品平均每户保有量不足10件，与欧美日等发达国家相比，国内市场未来成长空间巨大。

● 行业竞争结构及公司的地位

1、微特电机

目前我国微特电机生产企业1,000家以上，其中绝大部分企业产品开发能力不强，自主创新能力较弱，终端产品以低端伺服电机和有刷电机为主。中高端微特电机的设计能力集中在少数龙头企业，该类企业在行业内居领导地位并凭借自有核心技术与国际厂商进行竞争。

公司微特电机产品包括以高速整流子电机等为主的有刷电机以及以单相异步电机为主的无刷电机，主要应用于家用电器领域和汽车零部件领域，已形成规模化生产并与公司直接竞争的微特电机企业主要包括：香港德昌电机控股、香港金马达制造厂有限公司、美国阿美特克公司、宁波德昌电机制造有限公司、北芝电机株式会社、法雷奥集团等。

2、家居清洁健康电器

公司依据不同国家竞争程度、消费层次和市场潜力的差异，采取不同的经营策略。在国外市场，公司选择与国际知名品牌运营商合作，为其提供产品设计、开发和制造服务，公司主要竞争对手为国内家居清洁健康电器设计制造商；在国内市场，公司产品主要以自主品牌进行销售，主要竞争对手为国际知名品牌运营商以及国内自主品牌制造商。

公司在海外市场销售的室内清洁健康电器主要为吸尘器，主要竞争对手为LG电子有限公司、苏州爱普电器有限公司、耀川电子（深圳）有限公司、东莞创机电业制品有限公司、科沃斯机器人科技（苏州）有限公司、

江苏美的春花电器股份有限公司等一批家居清洁健康电器设计制造商，

公司在国内市场销售的家居清洁健康电器主要为吸尘器、空气净化器、挂烫机等，主要竞争对手为飞利浦、松下电器、伊莱克斯等国际知名品牌运营商以及美的集团等国内品牌制造商

（二）公司在行业中的竞争地位

1、微特电机

依托公司多年累积的先进制造工艺技术、产品设计和开发能力，公司除为自身家居清洁健康电器配套微特电机外，亦为国内外家居清洁健康电器制造商提供微特电机产品、为国内外汽车零部件厂商提供汽车电机产品，公司已成为微特电机行业的龙头企业，市场地位逐步提高。

2、家居清洁健康电器

在国际市场，公司凭借多年积累的产品研发、工业设计和生产制造能力，采用 ODM 的模式与国际知名品牌运营商合作，提供以电机为核心部件的吸尘器和室外环境清洁电器，主要产品包括吸尘器、园林工具和高速整流子电机等；主要合作客户包括优罗普洛（Euro-Pro）、创科实业（TTI）、飞利浦（Philips）、伊莱克斯（Electrolux）、博世（Bosch）、胡斯华纳（Husqvarna）和美特达（MTD）等全球知名企业。

表 1 公司吸尘器和割草机产品出口排名情况

产品	排名	2014 年度	2013 年度	2012 年度
吸尘器	金额排名	第一	第一	第一
	数量排名	第一	第一	第一
割草机	金额排名	第一	第一	第五
	数量排名	第一	第一	第二

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

在国内市场，公司自 2009 年以来以自主品牌“LEXY 莱克”进行业务拓展，主要产品包括吸尘器、空气净化器、挂烫机、加湿器和净水器等。一方面，公司定位于高端家居清洁健康市场，致力于成为现代家居清洁和健康生活市场的领导者；另一方面，公司逐步建立了覆盖全国的营销网络，并大力拓展网络购物、电视购物等新兴销售渠道。在消费升级的背景下，随着环境清洁、健康生活的关注度不断提升，高端家居清洁健康市场的整体需求快速增长。公司凭借 ODM 业务积累的领先的研发设计和制造能力，配合恰当的产品定位和营销策略，“LEXY 莱克”品牌的知名度和美誉度不断提升。

表 2 公司自主品牌的国内零售市场地位

产品	2014 年度	2013 年度
----	---------	---------

		销售金额占有 率排名	市场份 额	销售金额占有 率排名	市场份 额
室内清洁健康	吸尘器	第二名	17.56%	第二名	16.43%
电器	空气净化器	第七名	4.00%	第七名	2.73%
品质生活绿色	挂烫机	第三名	15.16%	第三名	11.88%
电器	加湿器	第二名	10.10%	第三名	8.01%

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

二、公司分析及募集资金投向

● 公司历史沿革及股权结构简况

公司是金莱克电气有限公司整体变更设立的股份有限公司。

莱克投资直接持有公司 18,360 万股股份，占本次发行前总股本的 51%，系公司控股股东。倪祖根分别持有莱克投资和香港金维 100% 股权，莱克投资和香港金维合计直接持有公司 29,590 万股股份，占本次发行前总股本的 82.19%；另外，倪祖根持有立达投资 77.67% 股权，立达投资直接持有公司 1,800 万股股份，占本次发行前总股本的 5%；倪祖根持有苏州尼盛投资 90% 股权，苏州尼盛投资持有苏州盛融创投 100% 股权，苏州盛融创投直接持有公司 550 万股股份，占本次发行前总股本的 1.53%。由此，倪祖根间接控制发行人 88.72% 股权，为公司实际控制人。

本次拟发行股份 4100 万股，发行后总股本 40100 万股，公司发行价格为 19.08 元/股。

表 3 公司的股东结构情况

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	莱克投资	18,360.00	51.00%	18,360.00	45.79%
2	香港金维	11,230.00	31.19%	11,230.00	28.00%
3	立达投资	1,800.00	5.00%	1,800.00	4.49%
4	苏州国发众富	1,491.00	4.14%	1,491.00	3.72%
5	苏州盛融创投	550.00	1.53%	550.00	1.37%
6	苏州吉盛创投	360.00	1.00%	360.00	0.90%
7	上海樂乾投资	360.00	1.00%	360.00	0.90%
8	其他股东	1849.00	5.14%	1849.00	4.61%
9	本次发行	--	--	4100	10.22%
	合计	36000	100%	40100	100%

资料来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

● 主业简况及收入利润结构

表 4 公司产品微特电机产量、销量、产销率情况 单位：万台

主要产品	项目	2014 年度	2013 年度	2012 年度
------	----	---------	---------	---------

微特电机 产品	家用电器配套 电机	产能	2,800.00	2,800.00	2,200.00
		产量	2,422.60	2,271.95	2,037.32
		销量	862.62	755.58	721.37
		自用量	1,746.33	1,563.80	1,289.49
		产能利用率	86.52%	81.14%	92.61%
	汽车电机	产销率	107.69%	102.09%	98.70%
		产能	200.00	200.00	150.00
		产量	137.00	127.16	143.44
		销量	130.56	126.00	139.23
		产能利用率	68.50%	63.58%	95.63%
	产销率	95.30%	99.08%	97.06%	

资料来源: WIND 资讯, 公司招股意向书等

表 5 公司产品家用电器系列产量、销量、产销率情况 单位: 万台

主要产品		项目	2014 年度	2013 年度	2012 年度
家居清洁 健康电器		产能	1,400.00	1,400.00	1,300.00
		产量	1,423.43	1,363.84	1,318.68
		销量	1,449.97	1,332.69	1,324.87
		产能利用率	101.67%	97.42%	101.44%
		产销率	101.86%	97.72%	100.47%
室内清洁 健康电器	吸尘器	产量	1,005.24	993.91	1,010.07
		销量	1,024.76	984.48	1,002.99
		产销率	101.94%	99.05%	99.30%
	空气净 化器	产量	7.34	6.22	0.79
		销量	6.23	4.13	0.62
产销率		84.87%	66.34%	78.31%	
室外环境 清洁电器	割草机	产量	117.04	81.80	53.01
		销量	116.24	71.31	55.19
		产销率	99.32%	87.17%	104.11%
	打草机	产量	109.72	97.80	103.63
		销量	111.25	98.47	95.88
	产销率	101.40%	100.68%	92.53%	
	吹吸机	产量	47.38	48.10	39.12
		销量	50.36	46.41	39.40
		产销率	106.31%	96.49%	100.71%
	清洗机	产量	6.70	13.61	31.66
		销量	6.73	13.68	32.32
产销率		100.45%	100.49%	102.07%	
品质生活 电器	挂烫机	产量	21.12	20.79	21.00
		销量	21.78	20.54	19.25
		产销率	103.14%	98.79%	91.70%

资料来源: WIND 资讯, 公司招股意向书等

表 6 主要产品销售价格情况 单位: 元

主要产品	2014 年度	2013 年度	2012 年度
------	---------	---------	---------

微特电机系列	家用电器配套电机	41.08	42.07	43.83
	汽车电机	65.42	65.17	63.78
室内清洁健康电器	吸尘器	269.49	251.37	224.63
	空气净化器	866.46	911.07	533.81
	净水器	1,824.57	-	-
室外环境清洁电器	割草机	274.42	279.70	279.12
	打草机	107.51	113.60	109.66
	吹吸机	167.45	149.67	163.44
	清洗机	295.28	275.29	272.81
品质生活电器	挂烫机	272.62	241.38	218.84

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 7 主营业务收入构成 单位：万元

项目		2014 年度		2013 年度		2012 年度		
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	
家居清洁健康电器	ODM 业务	室内清洁健康电器	262,135.66	62.67%	234,548.63	64.61%	213,249.48	64.34%
		室外环境清洁电器	64,422.68	15.40%	48,640.66	13.40%	46,528.09	14.04%
		品质生活电器	14,750.39	3.53%	9,719.22	2.68%	5,631.70	1.70%
		小计	341,308.73	81.59%	292,908.51	80.68%	265,409.27	80.07%
	自主品牌业务	室内清洁健康电器	20,121.30	4.82%	16,674.33	4.59%	12,383.86	3.74%
		品质生活电器	8,947.31	2.14%	9,314.22	2.57%	9,567.50	2.89%
		小计	29,068.61	6.95%	25,988.55	7.16%	21,951.35	6.62%
		微特电机	43,977.58	10.51%	40,001.30	11.02%	40,494.26	12.22%
核心部件	精密结构件	3,987.02	0.95%	4,139.40	1.14%	3,598.40	1.09%	
	小计	47,964.61	11.47%	44,140.69	12.16%	44,092.66	13.30%	
	合计	418,341.94	100%	363,037.76	100%	331,453.29	100%	

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 8 主营业务毛利构成 单位：万元

项目		2014 年度		2013 年度		2012 年度		
		毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	
家居清洁健康电器	ODM 业务	室内清洁健康电器	52,829.10	20.15%	51,203.16	21.83%	49,597.73	23.26%
		室外环境清洁电器	12,578.83	19.53%	10,286.93	21.15%	9,997.05	21.49%
		品质生活电器	2,670.33	18.10%	1,606.54	16.53%	950.11	16.87%
		小计	68,078.27	19.95%	63,096.64	21.54%	60,544.88	22.81%
	自主品牌业务	室内清洁健康电器	9,317.94	46.31%	7,499.13	44.97%	5,583.57	45.09%
		品质生活电器	3,756.14	41.98%	3,633.30	39.01%	3,701.24	38.69%
		小计	13,074.08	44.98%	11,132.43	42.84%	9,284.80	42.30%
核心部件		微特电机	7,996.25	18.18%	7,124.19	17.81%	7,819.97	19.31%
		精密结构件	799.06	20.04%	781.07	18.87%	711.94	19.78%
	合计	89,947.66	21.50%	82,134.33	22.62%	78,361.60	23.64%	

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

● 募投项目

公司本次发行募集资金将增资投入年产 800 万台家居环境清洁电器扩

产项目、年产 1,200 万台微特电机扩产项目、技术研发检测中心及信息管理系统升级项目和国内营销网络建设项目。项目实施后将扩大公司家居清洁健康电器和电机产品的生产规模，提升公司的技术研发实力和信息化水平，扩张公司的国内营销网络，最终增强公司的市场竞争力和整体实力。

表 9 募集资金项目 单位：万元

序号	项目名称	项目总投资额	拟使用募集资金	建设期
1	年产 800 万台家居环境清洁电器扩产项目	39,952.81	39,952.81	一年
2	年产 1,200 万台微特电机扩产项目	22,178.50	22,178.50	一年
3	技术研发检测中心及信息管理系统升级项目	8,394.50	8,394.50	
4	国内营销网络建设项目	8,525.00	4,680.67	
-	合计	79,050.81	75,206.48	

资料来源：公司招股意向书

1、年产 800 万台家居环境清洁电器扩产项目

本项目计划新增家居清洁健康电器产能 800 万台/年，进一步提高公司业务规模，优化业务结构，培育新的利润增长点，提升公司的持续盈利能力和整体竞争力。项目达产后产能新增 800 万台/年，其中：吸尘器 500 万台/年，割草机、吹吸机、打草机等室外环境清洁电器 200 万台/年，空气净化器、挂烫机、加湿器等室内清洁健康电器和品质生活电器 100 万台/年。该项目建设期一年，达产期两年。项目年均营业收入 189,487.18 万元，项目年均利润总额为 23,287.29 万元，净利润 17,465.47 万元。

2、年产 1,200 万台微特电机扩产项目

本项目计划引进先进的生产设备，提升生产技术和制造水平，新增家用电器配套电机 1,000 万台/年、汽车电机 200 万台/年。该项目建设期一年（第一年），达产期两年（第二年、第三年）。项目年均营业收入 25,555.56 万元，年均利润总额为 2,938.20 万元，净利润 2,203.65 万元。

三、公司财务状况及盈利预测

● 业绩预测

根据募投项目建设进度情况，我们预计 2015、2016 年归于母公司的净利润分别为 3.85 亿元和 4.42 亿元，同比增速分别为 11.94% 和 14.82%，相应的稀释后每股收益为 0.96 元和 1.10 元。

表 10 公司损益简表及预测（单位：百万元）

指标名称	2013A	2014A	2015E	2016E
一、营业总收入	3,673	4,231	4,771	5,738
二、营业总成本	3,333	3,853	4,318	5,217
营业成本	2,848	3,328	3,762	4,526
营业税金及附加	15	18	19	23
销售费用	143	163	184	221
管理费用	280	326	367	442
财务费用	30	-6	-14	6
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0
四、营业利润	339	378	453	520
加：营业外收入	28	15	0	0
减：营业外支出	1	2	0	0
五、利润总额	366	390	453	520
减：所得税	49	46	68	78
六、净利润	317	344	385	442
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	317	344	385	442
总股本（百万股）	401.00	401.00	401.00	401.00
七、每股收益：	0.79	0.86	0.96	1.10

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

四、风险因素

原材料价格波动的风险

公司主要原材料为塑料粒子、铜材、硅钢片和电子元器件类产品等，近年来，主要原材料市场价格出现较大幅度波动，对公司采购价格产生一定影响，进而影响到公司生产成本和利润。虽然公司不断通过技术创新和生产流程优化降低生产成本、扩大产能实现规模经济、推出新产品提高产品附加值以及适时适度提高产品定价，并且与主要原材料供应商保持良好的业务合作关系，但公司仍存在原材料价格大幅波动给生产经营带来不利影响的风险。

主要客户相对集中的风险

作为国内家居清洁健康电器的出口龙头企业，公司主要为国际知名品牌运营商提供产品研发、设计与制造服务，产品定位于中高端市场，主要客户为优罗普洛、创科实业、飞利浦、伊莱克斯、博世、胡斯华纳和美特达等全球知名企业，该类核心客户经营稳定、信誉良好、单批次订单大，与公司保持了稳定的合作关系。报告期内，公司对前五大客户的销售收入占营业收入的比重分别为 50.40%、51.04%和 48.19%，虽然长期稳定的合

作关系有利于公司销售增长的稳定性和连续性，但如果公司与主要客户合作发生变化，或客户自身经营发生重大不利变化，将对公司生产经营和业务发展带来不利影响。

市场竞争风险

家居清洁健康电器出口市场方面，国内厂商主要为国外知名品牌运营商提供产品开发设计和生产制造，由于行业进入的门槛相对较低，竞争厂商数量较多，市场竞争已由单纯的价格、质量竞争上升到研发能力、资金实力、供应链管理、人力资源等全方位的竞争，虽然公司已在家居清洁健康电器出口市场具备了自主研发和设计、规模化生产制造等方面的竞争优势，仍然面临市场竞争加剧的风险。

家居清洁健康电器内销市场方面，公司通过前期资源投入和市场推广，“LEXY 莱克”品牌已具备一定市场知名度，但与国际知名品牌运营商相比，公司在品牌运营和营销渠道等方面仍存在差距。若公司不能持续保持较强的自主研发能力，提升品牌优势和营销能力，将面临较大的市场竞争风险。

出口退税政策变化风险

报告期内，公司外销业务收入占主营业务收入的比重 85% 左右，公司出口产品执行国家的出口产品增值税“免、抵、退”政策，报告期内，公司主要产品微特电机、吸尘器执行 17% 的出口退税率，打草机、吹吸机、割草机等执行 15% 的出口退税率。报告期内，公司主要产品出口退税率未发生调整，但未来出口退税政策存在到期或者变更的可能，从而对公司的经营业绩造成一定影响。

五、估值及定价分析

● 同类公司的比较

基于 2015、2016 年预测业绩的均值，同行业重点上市公司 2015、2016 年平均动态市盈率 26.58 倍、20.58 倍；最近上市的十家主板企业中，2014 年、2015 年、2016 年平均市盈率为 64.05 倍、53.45 倍和 44.99 倍。

表 11 同行业上市公司估值比较

股票代码	公司简称	股价	每股收益(元/股)				市盈率(倍)			
			2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E
002032.Sz	苏泊尔	22.70	0.93	1.09	1.30	1.56	24.41	20.82	17.45	14.53
002131.Sz	利欧股份	28.44	0.14	0.46	0.76	1.02	198.82	61.87	37.47	27.90
002242.Sz	九阳股份	16.09	0.61	0.69	0.79	0.89	26.30	23.24	20.42	18.14
002508.Sz	老板电器	52.00	1.19	1.77	2.39	3.16	43.70	29.34	21.74	16.47
002543.Sz	万和电气	20.41	0.56	0.61	0.76	0.90	36.25	33.65	27.01	22.62
	平均						74.10	36.15	26.58	20.58

2015 年 5 月 12 日

资料来源: Wind 上海证券研究所

表 12 最近上市主板公司的相对估值

股票代码	公司简称	股价	每股收益(元/股)				市盈率(倍)			
			2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E
600959.SH	江苏有线	16.90	0.23	0.26	0.32	0.37	73.10	64.92	52.11	45.13
603789.SH	星光农机	31.25	0.76	0.63	0.71	0.79	41.19	49.56	44.01	39.52
603318.SH	派思股份	24.35	0.42	0.30	0.40	0.48	58.45	81.80	60.36	51.11
603567.SH	珍宝岛	58.37	1.03	1.12	1.28	1.46	56.72	51.92	45.61	39.94
603315.SH	福鞍股份	34.09	0.53	0.56	0.75	0.93	64.19	60.59	45.26	36.53
603703.SH	盛洋科技	38.07	0.44	0.60	0.71	0.86	87.19	63.59	53.77	44.29
603883.SH	老百姓	64.90	0.60	0.76	0.95	1.20	107.82	85.62	68.27	53.89
603021.SH	山东华鹏	33.12	0.39	0.55	0.58	0.71	84.33	60.32	56.62	46.89
603808.SH	歌力思	46.49	0.85	0.86	0.97	1.09	54.43	53.90	48.01	42.77
603025.SH	大豪科技	33.42	0.60	0.49	0.55	0.67	55.59	68.24	60.48	49.88
平均							68.30	64.05	53.45	44.99

资料来源: Wind 上海证券研究所

● 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的成长性,我们认为给予公司合理估值定价为 33.61-43.22 元,对应 2015 年每股收益的 35-45 倍市盈率。

分析师承诺

分析师 冀丽俊

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 $\pm 10\%$ 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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。