

日期: 2015年5月13日

行业: 计算机、通信和其他电子设备



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@shzq.com

执业证书编号: S0870510120017

IPO 价格
上市合理定价

RMB6.88 元
RMB17.09-21.36 元
基本数据 (IPO)

发行数量 (百万股)	35.00
发行后总股本 (百万股)	140.00
发行数量占发行后总股本	25.00%
发行方式	网上定价申购 网下询价配售
保荐机构	中投证券

主要股东 (发行前)

神舟投资	50.53%
航天投资	20.00%
上海丰瑞	10.00%

收入结构 (2014)

THDS 系统	63.59%
图像系统	18.17%
检修智能仓储系统	16.88%

报告编号: JLI15-NSP11

首次报告日期: 2015年5月13日

铁路机车安全检测方案提供商

■ 投资要点:**铁路机车安全检测方案提供商**

公司是铁路机车车辆运行安全检测与检修行业设备供应商和解决方案提供商,主要从事铁路车辆运行安全检测领域和机车车辆检修自动化领域相关设备的研发、生产、销售、安装和服务。

募投项目巩固优势低位

本次发行募集资金将投入铁路车辆红外线轴温智能探测系统建设项目、铁路车辆运行故障动态图像检测系统建设项目、铁路机车车辆检修智能仓储系统建设项目、铁路车辆运行安全检测技术研发中心建设项目。募投项目建成后,加强公司各类主要产品的技术开发、质量控制及扩大产能,扩大公司在既有优势市场的占有率,推动行业产品的更新换代和技术进步,进一步巩固公司主要产品在铁路车辆运行安全检测领域及机车车辆检修自动化领域的优势地位。

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 5980 万元和 6478 万元,同比增速分别为 10.10% 和 8.32%,相应的稀释后每股收益为 0.43 元和 0.46 元。

定价结论

本次拟发行股份 3500 万股,发行后总股本 14000 万股,公司发行价格为 6.88 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 17.09-21.36 元,对应 2015 年每股收益的 40-50 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	228	234	254	289
年增长率	3.73%	2.62%	8.75%	13.63%
归属于母公司的净利润	54.95	54.32	59.80	64.78
年增长率	5.18%	-1.15%	10.10%	8.32%
(发行后摊薄)每股收益(元)	0.39	0.39	0.43	0.46

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

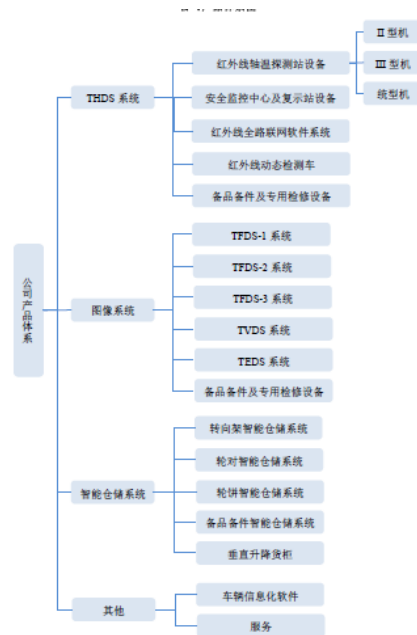
● 公司的行业分类及简况

公司是铁路机车车辆运行安全检测与检修行业设备供应商和解决方案提供商，主要从事铁路车辆运行安全检测领域和机车车辆检修自动化领域相关设备的研发、生产、销售、安装和服务。

公司隶属于中国航天科技集团公司中国空间技术研究院，秉承“源于航天，服务铁路”的理念，将应用于卫星姿态控制的红外线探测技术引入我国铁路车辆运行安全检测领域，是我国铁路机车车辆运行安全检测与检修行业重要的设备供应商和解决方案提供商。

公司作为北京市高新技术企业、中关村高新技术企业、海淀区创新企业、2010年中关村核心区重点创新型企业，拥有代表国内先进水平的专利技术 56 项，其中发明专利 14 项；拥有软件著作权 24 项，软件产品 18 项，是北京市知识产权试点单位。公司开发研制的系列 THDS 系统等产品先后获得国家科技进步三等奖、北京市科技进步二等奖、铁道部科技进步一等奖、原航空航天部科技进步一等奖、中国铁道学会科学技术奖二等奖（5T 系统）等奖项。公司还多次参与铁道部产品标准和相关规程的制定。

图 1 主要产品体系图



资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

● 行业增长前景

目前，我国铁路网建设已初具规模，根据铁道部规划，我国铁路建设规模将从“高潮”重返“常态”，以“稳中求进”为总基调，坚持适度超前的原则，推动我国铁路科学发展。2013 年 7 月 24 日召开的国务院常务会议，

研究部署了铁路投融资体制改革和进一步加快中西部铁路建设，将“十二五”期间铁路投资从原计划的 2.8 万亿增加至 3.3 万亿，全国铁路营业里程由原定规划目标 12 万公里增加到 12.3 万公里。铁路投资规模及运营里程的增加，对我国铁路行业的发展具有较好的推进作用。

随着我国铁路的不断发展，线路建设里程未来还将大幅度提高，对机车车辆的需求量也将不断增长，同时也快速推进了我国铁路机车车辆运行安全检测与检修行业的高速发展。

在车辆运行安全检测领域，全国铁路车辆部门将稳步推进车辆保有量增长，继续加快提升车辆装备技术水平，加强检修和运用安全防范；推进运用安全防范手段技术创新和应用，不断完善安全监控网络，充分发挥 5T 系统安全防范监控作用。按铁道部关于未来要“切实加强检修和运用安全防范，落实‘零故障出库、零故障始发、零违章值乘’理念，全面提升动、客车出库质量；加强途中运行监控，对异常情况要做到及时发现、妥当处置”的要求，下一步将加大对动、客车故障监控及检修质量监控工作，TVDS 系统、TEDS 系统、动客车轮对在线式探伤系统等安全检测类设备将得到进一步的推广应用（资料来源：2012 年全路车辆工作会议资料）。另一方面，随着新增线路的不断开通，以及检测技术水平的快速发展，车辆运行安全检测设备新建数量将不断增加，更新改造步伐也将进一步加大，市场需求也将不断增长，车辆运行安全检测领域相关检测设备和技术的未来将有较大成长空间。

在机车车辆检修自动化领域中，动车组、大功率机车等移动装备制造水平及技术含量都比较高，随着开行数量的不断增加，对车辆运行安全提出了更高的要求，相关配套的检测检修类设备种类及数量的需求将不断增加；既有机车车辆检修能力也面临着大量更新改造的需求，机车车辆检修类自动化设备投资将进一步加大。

公司主要产品市场需求情况：

THDS 系统主要面向全国铁路市场，包括：一、既有线路设备的升级换代和设备大中修对 THDS 设备的需求；二、国内新建铁路里程增加对 THDS 设备的需求。按照铁道部《车辆轴温智能探测系统（THDS）设备检修维护管理规程》（简称“红规”）要求，红外线轴温探测系统实行定期检修制度。定期检修分为中修、大修两级修程，THDS 设备需要每 3 到 4 年进行一次中修，6 到 8 年进行一次大修，并对设备进行技术升级和更新换代，从而对 THDS 系统形成了持续稳定的市场需求。除了既有线路设备的升级换代和设备大中修对 THDS 设备的稳定需求外，国内新建铁路里程增加亦是 THDS 设备需求的重要组成部分。按照铁道部“红规”要求，我国货运线路和客货混跑线路区间线路每间隔不高于 30 公里都需要安装一套 THDS 设备，车站入口、列检入口、线路入口、多进路枢纽、重大桥梁隧道入口

处都要求安装 THDS 设备。按照 2015 年铁路全国铁路运营将新增约 3 万公里里程计算，THDS 设备需求增加约 30%。此外，随着城市轨道交通建设及国外铁路市场开拓，也将在一定程度上增加 THDS 系统的需求。

图像系统中的 TFDS 系统的的市场需求主要包括两个方面：一是既有线路设备的升级换代和设备大中修对 TFDS 系统的稳定需求；二是国内新建铁路里程的增加和扩大对 TFDS 系统的新增需求。此外，TVDS 系统及 TEDS 系统作为 TFDS 系统技术在客车及动车领域的延伸产品，其市场需求也是车辆故障动态图像检测系统市场需求的重要组成部分。

检修智能仓储系统目标市场主要为我国铁路行业内的各类车辆检修领域，包括动车运用所及动车检修基地、机务段及机车检修基地、货车/客车车辆段等，产品用于上述领域检修设施的新建及设备的升级扩能改造。此外，正在全国大范围兴建的城市轨道交通车辆维修领域，是检修智能仓储系统另一个重要的目标市场，与每条地铁线对应的地铁车辆段，存在着同样的设备新建与更新改造需求。

● 行业竞争结构及公司的地位

我国铁路机车车辆运行安全检测与检修行业体系是根据我国铁路发展的自身特点而逐步发展形成的，与国外同行业企业相比，国内企业更加熟悉和了解我国铁路发展的模式及技术特点，其技术和产品的适应性强、售后服务反应更加及时有效，因此，行业的竞争主要发生在国内企业之间。

在我国铁路机车车辆运行安全检测与检修行业中，铁路车辆运行安全检测领域与机车车辆检修自动化领域是和铁路行车安全密切相关的领域，直接关系到铁路运行安全和运行效率，对产品技术水平、质量控制、服务体系要求较高，行业竞争的焦点主要集中在企业的研发实力、产品的技术含量、生产经验以及售后服务等方面。在行业管理上，铁道部对相关铁路车辆运行安全检测和检修设备一直实行严格的管理、验收、维护、准入制度。经过多年的发展，目前行业内已形成了较为稳定的市场竞争格局，单一产品的市场竞争中企业数量相对较少，在避免单一企业垄断产品市场的情况下，保持行业内的温和竞争，从而推进产品质量和技术水平的不断进步，促进行业内企业的良性发展。

目前，公司在车辆运行安全检测与机车车辆检修行业的主要相关产品为 THDS 系统、图像系统和机车车辆检修智能仓储系统，生产企业主要为国内厂家。其中，仅 THDS 系统引进过美国哈曼电子公司的产品，然而，由于我国铁路车辆和轴承种类较多，在探测轴温的技术条件方面较为复杂，哈曼电子公司 THDS 系统产品在软件及后期技术支持上难以满足我国铁路发展的要求，目前已全部由国产设备替换。

表 1 行业内主要的生产企业

序号	产品名称	厂家名称
1	THDS 系统	威克科技、广汉科峰
2	图像系统	京天威科技、黄石邦柯、科佳机电、武汉华目、新联铁
3	检修智能仓储系统	黄石邦柯、太原刚玉、广州捷丰

资料来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

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

第一大股东神舟投资持有公司 5,306 万股股份，占股本总额的 50.53%，为公司的控股股东。神舟投资是五院的全资子公司。公司间接控股股东为五院。五院成立于 1968 年 2 月 20 日，隶属航天科技集团。公司实际控制人为航天科技集团，航天科技集团是国务院国资委直属中央企业。

本次拟发行股份 3500 万股，发行后总股本 14000 万股，公司发行价格为 6.88 元/股。

表 2 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	神舟投资	5306	50.53%	5076.90	36.26%
2	航天投资	2100	20.00%	2013.19	14.38%
3	上海丰瑞	1050	10.00%	1050.00	7.50%
4	瑞石投资	700	6.67%	669.78	4.78%
5	秦勤	420	4.00%	420	3.00%
6	殷延超	252	2.40%	252	1.80%
7	公茂财	168	1.60%	168	1.20%
8	南振会	168	1.60%	168	1.20%
9	农时猛	168	1.60%	168	1.20%
10	孙庆	168	1.60%	168	1.20%
11	社保基金	-	-	346.1373	2.47%
12	社会公众股	-	-	3500	25%
	合计	10500	100.00%	14000	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 3 营业收入和营业成本情况 单位：万元

主要业务	2014 年	2013 年度	2012 年度
主营业务收入	22981.62	22662.2	21192.67
其他业务收入	377.9628	100.2983	750.63

营业收入合计	23359.58	22762.5	21943.3
主营业务成本	12316.48	12538.1	11924.75
其他业务成本	79.15082	21.68975	157.8331
营业成本合计	12395.63	12559.79	12082.59

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 4 主营业务收入和成本分产品构成 单位：万元

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
THDS 系统	14614.93	7377.834	17930.96	9393.902	15292.43	8290.125
图像系统	4175.976	1756.614	1946.948	1033.072	2960.879	1626.745
检修智能仓储系统	3878.661	3004.074	2784.293	2111.123	2911.159	2001.062
其他	312.0513	177.9544	-	-	28.20513	6.822821
合计	22981.62	12316.48	22662.2	12538.1	21192.67	11924.75

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 5 主营业务收入构成 单位：万元、%

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
THDS 系统	14,614.93	63.59%	17,930.96	79.12%	15,292.43	72.16%
图像系统	4,175.98	18.17%	1,946.95	8.59%	2,960.88	13.97%
检修智能仓储系统	3,878.66	16.88%	2,784.29	12.29%	2,911.16	13.74%
其他	312.05	1.36%	-	-	28.21	0.13%
合计	22,981.62	100.00%	22,662.20	100.00%	21,192.68	100.00%

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 6 公司主要产品销售及价格变动情况 单位：万元

产品分类	2014 年			2013 年			2012 年			
	销量 (套)	销售收 入	单价	销量 (套)	销售收 入	单价	销量 (套)	销售收入	单价	
THDS 系统	新线 统型 A 型	68	2,201.54	32.38	109	3,841.97	35.25	79	2,579.48	32.65
	统型 B 型	33	1,165.98	35.33	-	-	-	82	2,869.49	34.99
	统型 B 双	51	1,790.34	35.10	-	-	-	-	-	-
	THDS-II	3	63.30	21.10	-	-	-	1	8.04	8.04
	THDS-III	82	1,214.44	14.81	3	87.18	29.06	76	1,113.68	14.65
	大修 统型 A 型	52	1,712.82	32.94	98	3,308.38	33.76	83	2,229.15	26.86
	统型 B 型	12	385.30	32.11	27	950.94	35.22	-	-	-
	统型 B 双	47	1,497.18	31.85	112	4,068.38	36.32	-	-	-
小计	348	10,030.90	28.82	349	12,256.84	35.12	321	8,799.84	27.41	
备品备件及其他	-	4,584.03	-	-	5,674.13	-	-	6,492.59	-	
图像 系统	新 线 TFDS-I	-	-	-	-	-	-	-	-	
	TFDS-II	5	440.89	88.18	1	102.78	102.78	10	973.97	97.40
	TFDS-III	2	194.74	97.37	-	-	-	3	382.69	127.56

	TVDS	—	—	—	2	282.05	141.03	—	—	—
	TEDS	8	2,270.09	283.76	—	—	—	—	—	—
	大修	10	622.39	62.24	7	628.88	89.84	6	314.68	52.45
	小计	25	3,528.10	141.12	10	1,013.71	101.37	19	1,671.34	87.97
	备品备件及其他	—	647.87	—	—	933.24	—	—	1,289.55	—
检修	转向架	3	1,442.56	480.85	—	—	—	—	—	—
	轮对	1	275.21	275.21	—	—	—	—	—	—
	基地	2	928.89	464.44	—	—	—	—	—	—
智能	备品备件	2	928.89	464.44	—	—	—	—	—	—
	动车运用所	3	865.64	288.55	2	535.90	267.95	4	836.67	209.17
仓储系统	大功率机车基地	—	—	—	2	678.97	339.48	1	97.21	97.21
	车辆段、机务段	—	—	—	5	568.10	113.62	1	48.72	48.72
	路外	1	166.67	166.67	1	511.11	511.11	2	1,676.00	838.00
	小计	10	3,678.97	367.90	10	2,294.08	229.41	8	2,658.60	332.33
	备品备件及其他	—	199.69	—	—	490.22	—	—	252.56	—
	其他	—	312.05	—	—	—	—	—	28.21	—
合计		—	22,981.6	—	—	22,662.2	—	—	21,192.68	—
			1			0				

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 7 主要业务的毛利率情况%

主要业务	2014 年	2013 年	2012 年
THDS 系统	49.52%	47.61%	45.79%
图像系统	57.94%	46.94%	45.06%
智能仓储系统	22.55%	24.18%	31.26%
其他	42.97%	-	75.81%
合计	46.41%	44.67%	43.73%

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投入铁路车辆红外线轴温智能探测系统建设项目、铁路车辆运行故障动态图像检测系统建设项目、铁路机车车辆检修智能仓储系统建设项目、铁路车辆运行安全检测技术研发中心建设项目。募投项目建成后，加强公司各类主要产品的技术开发、质量控制及扩大产能，扩大公司在既有优势市场的占有率，推动行业产品的更新换代和技术进步，进一步巩固公司主要产品在铁路车辆运行安全检测领域及机车车辆检修自动化领域的优势地位；同时加大机车车辆运行安全检测与检修行业相关新技术新产品的研究开发力度，推动行业应用创新，满足客户不断更新的应用需求。募集资金的运用将显著增强公司的核心竞争力，满足公司未来业务发展战略的需要。

表 8 募集资金项目 单位：万元

序号	项目名称	项目总投资额 (万元)	拟使用募集资金 额 (万元)	建设期
----	------	----------------	-------------------	-----

1	铁路车辆红外线轴温智能探测系统建设项目	8,552	8,552	2年
2	铁路车辆运行故障动态图像检测系统建设项目	4,979	4,979	2年
3	铁路机车车辆检修智能仓储系统建设项目	3,209	3,209	2年
4	铁路车辆运行安全检测技术研发中心建设项目	3,475	3,475	2年

资料来源：公司招股意向书

公司产品所需材料通过外购和外协加工取得，外购分为通用外购和定制外购，通用外购主要包含电子元器件，红外器件、线阵光源、电涌保护箱、电机、高速图像采集相机、车号智能跟踪装置、芯片、服务器、工控机、板卡、计算机、显示器等。定制外购主要包含电路板（PCB）、卡轨器、机箱机柜、堆垛机、扫描器、货架、控制柜、钢制托盘、轨边箱等。此外，电路板等少量零部件通过外协加工（焊接）取得（核心板件自主焊接）。软件主要为嵌入式软件，由公司自主设计并安装在公司产品中。公司产品的生产主要体现产品的研发设计及产品（系统）的装配、调试、检测与试验。与上述生产模式相适应，公司不存在量化的产能及产能利用率的情况。

从广义角度讲，公司产品产能受生产人员数量、生产场地面积、调试测试时间、系统老化周期等多种因素影响，但是难以准确量化，公司产能增长与生产类固定资产的增长不具有定量匹配关系。报告期内，公司在资金有限的情况下，对生产设备类固定资产投资较小，人员、场地等条件相对有限，产品的研发及生产等越来越显示出其局限性。

募集资金投资项目实施后，公司固定资产规模将有较大规模增长，研发条件、生产条件、产品生产质量控制效果等将得到极大提高，扩大产品产能并非本次募投项目的首要目的。此外，本次募投资金部分用于生产光子器件的封装，有助于完善现有产品产业链，也不属于产品产能的扩大。

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 5980 万元和 6478 万元，同比增速分别为 10.10% 和 8.32%，相应的稀释后每股收益为 0.43 元和 0.46 元。

表 9 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	228	234	254	289
二、营业总成本	184	180	194	222
营业成本	126	124	141	160
营业税金及附加	3	2	3	3

销售费用	9	12	13	15
管理费用	35	36	38	43
财务费用	1	-0	-1	1
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				
加：营业外收入	21	10	10	10
减：营业外支出	0	0	0	0
五、利润总额				
减：所得税	9	10	11	11
六、净利润				
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	54.95	54.32	59.80	64.78
总股本（百万股）	140.00	140.00	140.00	140.00
七、每股收益	0.39	0.39	0.43	0.46

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

四、风险因素

主营业务主要依赖铁路行业市场的风险

公司主营业务为向铁路用户提供铁路车辆运行安全检测领域和机车车辆检修自动化领域相关设备的研发、生产、销售、安装和服务，2012年、2013年、2014年公司对于铁路系统销售收入（含最终用户）分别占当年主营业务收入的比例为92.09%、100%、100%。因此，公司存在主营业务依赖于铁路行业市场的风险。如果我国铁路安全装备的技术政策出现重大负面变化或者我国宏观经济形势变化导致国内铁路投资大幅压缩，公司的经营状况和盈利能力将受到重大不利影响。

税收优惠政策和政府补助变动的风险

报告期内，公司在增值税和所得税方面享受了国家的税收优惠政策。2012年度、2013年度、2014年度公司税收优惠和财政补贴合计占当期利润总额比例分别为34.53%、43.11%、27.09%，其中税收优惠占当期利润总额比例分别为27.73%、30.92%、25.70%，财政补助占当期利润总额比例分别为6.80%、12.19%、1.39%。税收优惠和财政补贴合计占当期利润总额的比例较大，对报告期的利润影响较大。增值税退税返还和所得税优惠作为国家长期税收优惠政策变化的可能性较小。如果国家税收优惠政策发生变化，将对公司的经营成果产生较大的影响。此外，公司所取得的财政补助具有不确定性，若财政补助的金额发生较大变动将对公司的经营成果产生一定影响。

市场竞争加剧的风险

公司所处行业受铁路行业准入许可管理并存在较高的技术壁垒，行业竞争对手较少，竞争格局相对稳定，竞争程度相对温和。随着铁道部《关于加快转变铁路发展方式确立国家铁路运输企业市场主体地位的改革推进方案》的颁布和实施，铁道部将主要行使政府监管、国有资产出资人代表和行业监管职能，逐步扩大铁路运输企业经营自主权，确立铁路局的市场主体地位；同时，铁路投融资体制改革的不断深化，将鼓励非公有资本参与铁路的建设和经营。2013年3月铁道部撤销，组建了中国铁路总公司，铁路行业将逐步形成以铁路运输企业为主体、多元资本共同参与的更加市场化的竞争格局，行业竞争将有可能进一步加剧，公司将面临市场竞争加剧的风险。随着未来铁路行业的进一步市场化，公司主要产品可能受到竞争对手增加导致的销售价格下降、毛利率降低的风险。

铁路政策可能发生重大变化的风险

以“7.23”动车事故为标志，2011年以来铁路行业发生了一系列重大变化。国务院、铁道部等先后推出了《关于加快转变铁路发展方式确立国家铁路运输企业市场主体地位的改革推进方案》、《关于规范铁路车辆运用检修专用设备管理的指导意见》、《关于铁路工程项目进入地方公共资源交易市场招标投标工作的指导意见》等新政策与规章制度，铁路系统投融资体制发生了重大改变，铁路工程项目招标投标方式由铁道部统一招标改为“进入地方公共资源交易市场招标投标”，专用设备认证管理工作亦由铁道部下放到地方铁路局。招标投标模式及专用设备认证管理办法等的改变将对公司的营销模式、新产品开发与推广造成一定影响，进而可能影响公司的销售收入和成本，对公司的利润造成一定的影响。

随着《铁路十二五规划》的出台，铁路总体发展目标已经明确。但是，铁路行业管理的改革仍将深化，铁路系统仍有可能陆续出台新的铁路行业管理法规和规章制度，由于公司主要面向铁路市场，因此公司业务有受铁路政策发生重大不利变化影响的风险。

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59倍、42倍；最近上市的十家创业板企业中，2014年、2015年、2016年平均市盈率为80倍、67倍和55倍。

表 10 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
300011.Sz	鼎汉技术	37.39	0.11	0.33	0.67	0.90	344.35	112.23	56.20	41.47

002296.Sz	辉煌科技	23.00	0.19	0.26	0.38	0.55	123.06	87.50	59.77	42.06
300150.Sz	世纪瑞尔	31.56	0.24	0.46	0.61	0.77	132.05	68.13	51.48	40.77
300001.Sz	特锐德	31.42	0.30	0.40	0.59	0.80	106.39	79.16	53.02	39.15
300213.Sz	佳讯飞鸿	32.26	0.16	0.27	0.44	0.73	197.84	121.00	72.85	44.14
	平均						180.74	93.60	58.67	41.52

资料来源: Wind 上海证券研究所

表 11 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
300442.SZ	普丽盛	57.19	0.88	0.91	1.06	1.22	65.30	62.96	53.82	46.85
300404.SZ	博济医药	52.86	0.53	0.57	0.70	0.82	100.22	92.83	75.48	64.17
300448.SZ	浩云科技	64.87	0.65	0.71	0.93	1.14	99.72	90.96	70.13	57.03
300434.SZ	金石东方	43.43	0.72	0.47	0.57	0.69	60.39	91.98	75.73	62.83
300445.SZ	康斯特	74.43	0.76	0.85	1.00	1.27	97.69	87.16	74.25	58.54
300438.SZ	鹏辉能源	61.09	0.68	0.72	0.81	1.01	89.72	85.18	75.51	60.61
300446.SZ	乐凯新材	39.97	1.06	1.25	1.51	1.97	37.62	31.92	26.43	20.34
300444.SZ	双杰电气	44.87	0.49	0.54	0.71	0.80	92.01	83.37	63.28	56.33
300441.SZ	鲍斯股份	44.33	0.57	0.48	0.56	0.70	78.04	92.34	79.69	63.47
300437.SZ	清水源	47.62	0.47	0.55	0.66	0.83	101.15	85.95	72.28	57.45
	平均						82.19	80.47	66.66	54.76

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 17.09-21.36 元, 对应 2015 年每股收益的 40-50 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。