



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2015-12-24

公司投资价值研究报告

思维列控 (603508)

机械军工

思维列控——国内领先的列车运行控制系统专家

合理价格区间：80.72-97.68 元

新股投资价值分析

■ 走势比较



■ 发行概况

公司全称	河南思维自动化设备股份有限公司
所属证监会行业	机械设备制造业
发行前总股本	12,000 万股
本次发行新股	4,000 万股
发行后总股本	16,000 万股
发行前每股净资产	7.18 元
发行前每股收益 (扣除非经常性损益后的净利润)	0.98 元

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

证券分析师：马浩然

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115110030

投资要点：

LKJ 系统骨干企业，受益列车运行控制系统需求持续增长

公司是专业从事列车控制系统及产品研发、生产、服务的高新技术企业，作为目前国内仅有的两家 LKJ 系统供应商之一，公司产品已覆盖全国 18 个铁路局、7 家机车制造厂、地方铁路公司等客户，在全国铁路 2 万余台机车和时速 200 公里速度级别动车组上得到广泛应用，在国内 LKJ 系统的市场占有率超过 40%。随着我国的铁路线路持续提速、运行密度不断加大，对铁路运行安全保障提出了更高要求；存量机车更新换代、新增机车、动车组保有量的增加以及城际专用动车组的推广都将为列车运行控制系统带来新的市场需求。

机务安防业务取得突破，募投项目开拓发展新空间

公司在巩固和扩大既有 LKJ 系统产品的市场占有率和销售额的基础上，积极开拓机务安防系统领域市场，分别于 2012、2014 年成功研制了 6A 车载音视频显示终端和 CMD 系统车载子系统，并于 2013、2015 年在我国铁路市场实现推广应用。公司围绕铁路行车安全市场进行新产品开发，不断向列车自动控制、行车智能管理、风险分析预警、机车安防监测等领域延伸，最终形成以列车控制产品线为核心，机务装备产品线、信息化产品线和移动追踪产品线多线发展的业务格局，实现在铁路行车安全市场的多领域渗透。

公司盈利预测与估值

我们预测公司在 2015 年-2017 年营业收入分别为 7.86 亿元、9.63 亿元、11.80 亿元，三年复合增长率 22.50%；归属母公司净利润为 2.40 亿元、2.97 亿元、3.66 亿元，三年复合增长率为 15.32%。EPS 分别为 1.50 元、1.86 元、2.29 元。综合相对估值和绝对估值的结果，给予公司上市后的合理交易价格区间为 80.72-97.68 元，对应 2015 年市盈率为 53.81-65.12。

风险因素

政策风险，行业竞争加剧，新产品拓展不及预期等风险。

目录

一、公司概况、股权结构及本次发行情况.....	4
(一) 公司概况	4
(二) 股权结构	5
(三) 本次发行情况	6
二、公司所处行业发展现状及趋势分析.....	7
(一) 行业发展现状	7
(二) 行业发展趋势	9
三、公司竞争优势及投资要点	12
(一) LKJ 列控系统骨干企业，占据双寡头垄断地位.....	12
(二) 二十多年专业积累与技术储备打造核心竞争力.....	13
(三) 机务安防业务取得突破，募投项目开拓发展新空间.....	14
四、盈利预测与估值分析	16

图表目录

图表 1、近三年公司获得的主要资质及荣誉	4
图表 2、近三年公司营业收入及归属母公司净利润（单位：亿元）	5
图表 3、本次发行前公司股权结构	6
图表 4、本次发行前后公司股权结构变化情况	6
图表 5、公司所处行业及细分领域（红色）	7
图表 6、我国列车运行控制技术发展历程	8
图表 7、我国列车运行控制系统市场占有率	9
图表 8、2012-2015 年铁路行车安全系统市场规模（单位：亿元）	10
图表 9、2012-2016 年我国列车运行安全控制系统车载设备市场需求（单位：套）	11
图表 10、近几年发布的支持列车运行控制系统发展的相关政策	11
图表 11、国内列车运行控制系统 2012-2014 年平均市场占有率	13
图表 12、公司获得的省部级以上技术奖项	14
图表 13、公司 2012-2014 年主营业务收入构成（单位：万元）	15
图表 14、公司募投项目概况	15
图表 15、可比 A 股上市公司估值比较	16
图表 16、财务报表及预测	17

一、公司概况、股权结构及本次发行情况

(一) 公司概况

河南思维自动化设备股份有限公司成立于1993年，位于郑州高新技术产业开发区，是专业从事列车控制系统及产品研发、生产、服务的高新技术企业。二十多年来，公司先后承担了多项列车安全监控系统开发及铁路运输安全关键技术研究项目，陆续研制并推广JK-2H、LKJ-93、LKJ2000型三代列车运行监控装置，多项产品通过中国铁路总公司及相关铁路局的科学技术成果鉴定。目前，公司的主导产品LKJ列车运行控制系统已经覆盖了全国18个铁路局、7家机车制造厂、地方铁路公司等客户，在全国铁路2万余台机车和时速200公里速度级别动车组上得到广泛应用。

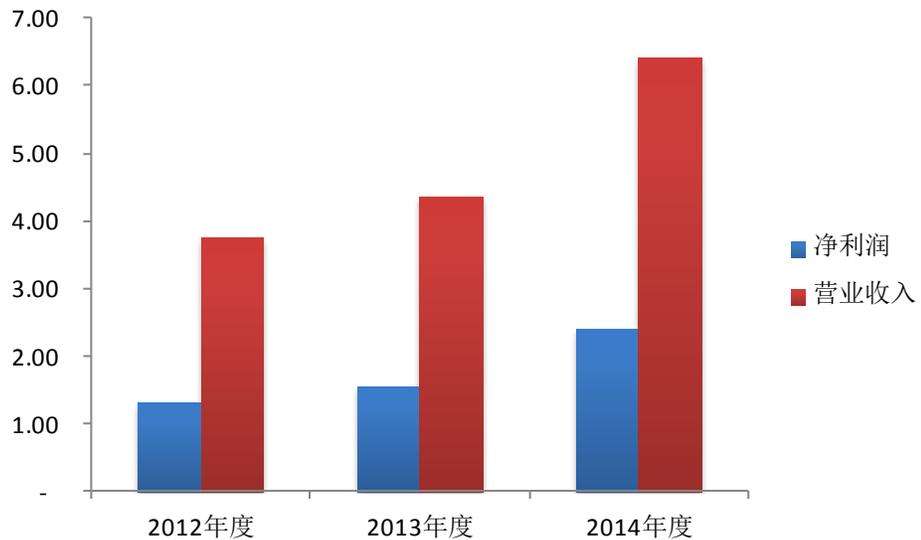
图表 1、近三年公司获得的主要资质及荣誉

序号	资质/荣誉	授予/批准单位	授予/批准时间
1	全国电子信息行业优秀创新企业	中国电子企业协会	2015年
2	2014年度河南省优秀软件企业	河南省软件服务业协会	2015年
3	河南省列车控制工程技术研究中心	河南省科技厅	2014年
4	2013年度河南省优秀软件企业	河南省软件行业协会	2014年
5	郑州市列车控制工程技术研究中心	郑州市科技局	2013年
6	郑州市2013年度百强企业	郑州市人民政府	2013年
7	河南省软件企业	河南省工业和信息化厅	2013年
8	郑州高新技术产业开发区博士后科研工作站河南思维自动化设备股份有限公司博士后科研工作分站	人力资源和社会保障部、全国博士后管委会	2012年

资料来源：招股意向书，太平洋证券研究整理

公司2015年6月30日经审计的资产总额为10.53亿元,净资产8.62亿元,营业收入3.15亿元,归属母公司净利润1.18亿元。2012-2014年公司分别实现营业收入3.73亿元、4.36亿元、6.42亿元,年复合增长率为31.19%;归属母公司净利润1.32亿元、1.53亿元、2.38亿元,年复合增长率为34.28%。

图表 2、近三年公司营业收入及归属母公司净利润（单位：亿元）

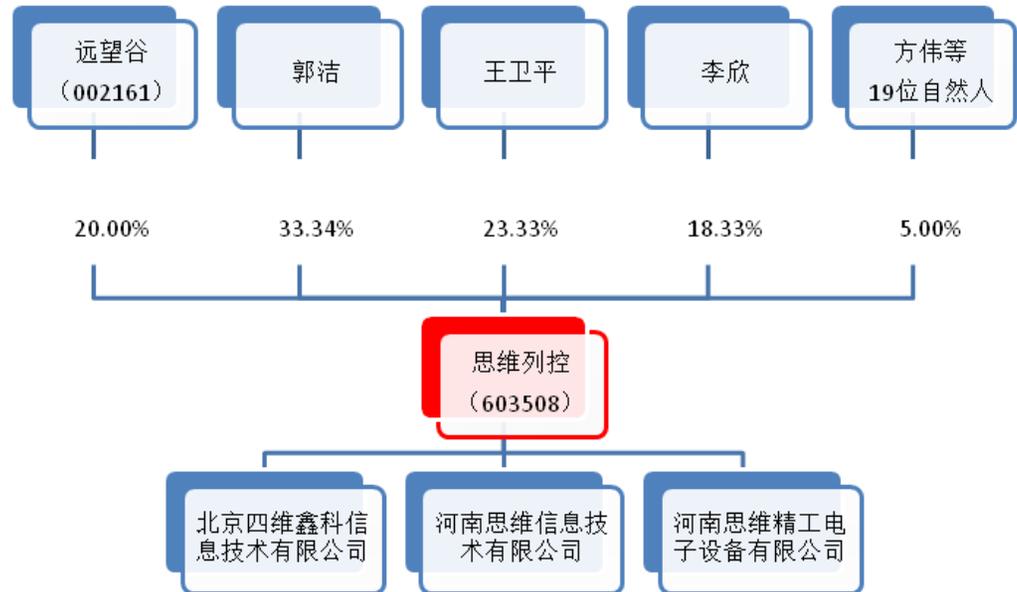


资料来源：招股意向书，太平洋证券研究整理

（二）股权结构

公司是由河南思维自动化设备有限公司依法整体变更的股份有限公司，发起人为李立、王卫平、李欣等22位自然人和法人股东深圳市远望谷信息技术股份有限公司（注：公司发起人李立先生于2013年5月因病去世，所持股份全部由其配偶郭洁女士继承）。2011年12月29日，郑州市工商行政管理局核发了注册号为410199000003266的企业法人营业执照，公司名称由河南思维自动化设备有限公司变更为河南思维自动化设备股份有限公司，注册资本12,000万元，法定代表人李欣，下属三家全资子公司分别是北京四维鑫科信息技术有限公司、河南思维信息技术有限公司和河南思维精工电子设备有限公司。

图表 3、本次发行前公司股权结构



资料来源：招股意向书，太平洋证券研究整理

(三) 本次发行情况

本次发行前公司总股本为12,000万股，公司控股股东郭洁、王卫平和李欣三位系一致行动人，合计持有公司75%股份。本次拟公开发行不超过4,000万股，发行后公司总股本将增至16,000万股。本次发行不涉及老股转让，发行后的公司控股股东和实际控制人仍为郭洁、王卫平和李欣。

图表 4、本次发行前后公司股权结构变化情况

股东名称	本次发行前		本次发行后	
	持股数量 (万股)	持股比例 (100%)	持股数量 (万股)	持股比例 (100%)
	12000.00	100.00	16000.00	100.00
远望谷 (002161)	2400.00	20.00	2400.00	15.00
郭洁	4000.80	33.34	4000.80	25.01
王卫平	2799.60	23.33	2799.60	17.50
李欣	2199.60	18.33	2199.60	13.75
方伟等19位自然人	600.00	5.00	600.00	3.75

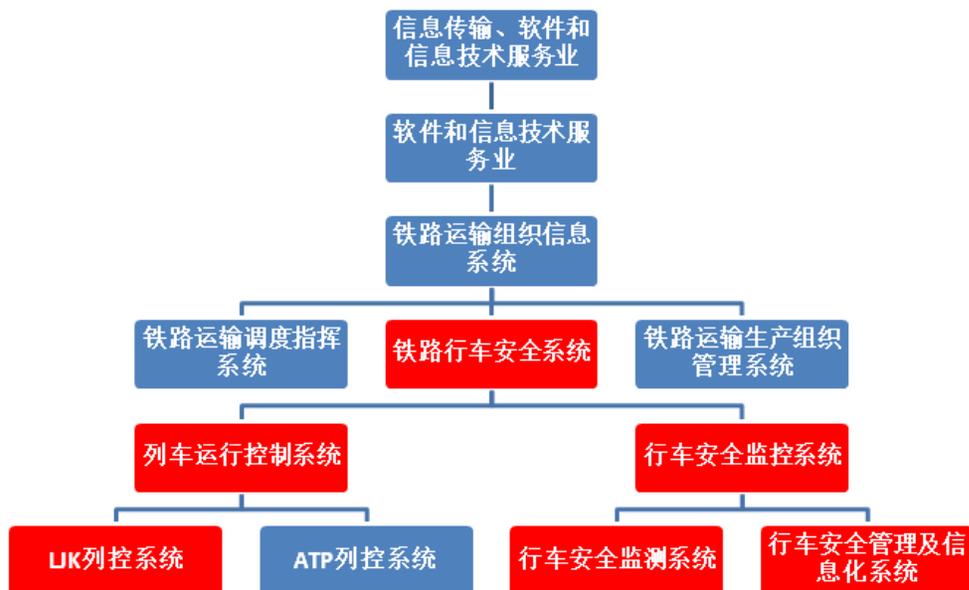
资料来源：招股意向书，太平洋证券研究整理

二、公司所处行业发展现状及趋势分析

(一) 行业发展现状

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》(2012年修订),公司所处行业为“信息传输、软件和信息技术服务业”之“软件和信息技术服务业”。按产品功能进一步细分,属于铁路行车安全系统行业。

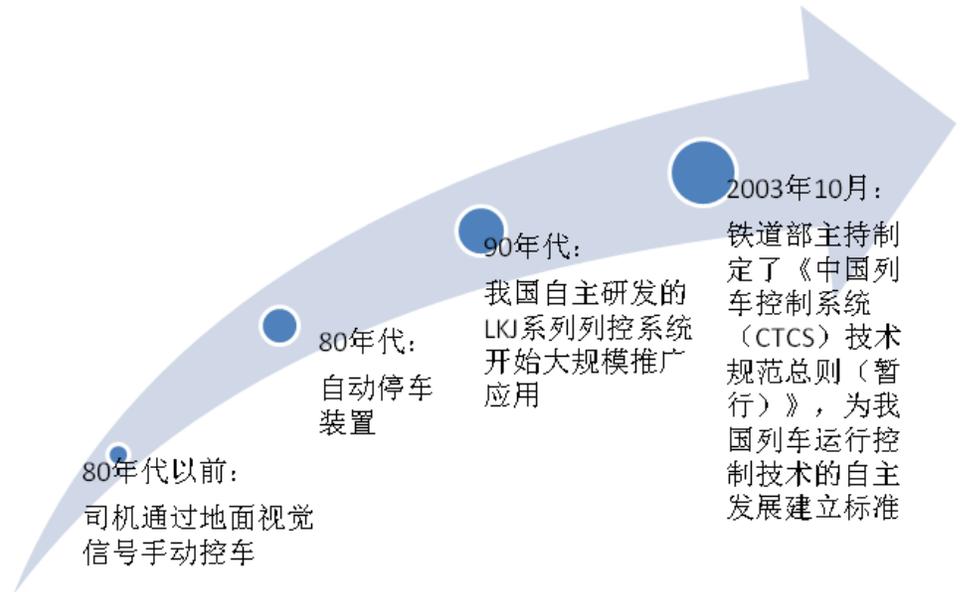
图表 5、公司所处行业及细分领域 (红色)



资料来源：招股意向书，太平洋证券研究整理

铁路行车安全系统是保证铁路安全运营和高效管理的必要手段。我国自上世纪80年代末90年代初开始研发适合我国铁路运输和管理体制特点的列车控制系统,经过数十年的发展,逐步建立起以LKJ系统为主导、ATP系统为补充的系列化、标准化列车运行控制体系。

图表 6、我国列车运行控制技术发展历程

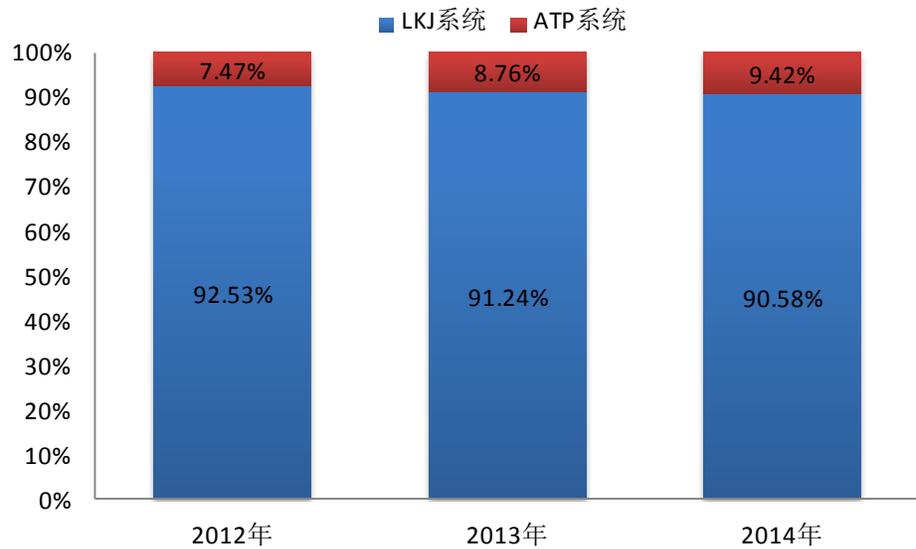


资料来源：招股意向书，太平洋证券研究整理

我国自主研发的LKJ系列列车运行控制系统的普及应用有效减少了铁路行车事故的发生，为保障我国铁路行车安全做出了重要贡献。“九五”期间铁路行车重大事故发生率和险性事故发生率比尚未大量使用LKJ装置的“八五”期间分别下降32.4%和63.5%。2000年底，以控制模式、车载数据和可扩展结构等核心技术为支撑的LKJ2000型列车运行监控记录装置研制完成，该系统具有防止列车冒进信号、防止列车运行超速、辅助司机提高操纵能力等功能，其控制精度高、对铁路运输效率干扰少、产品适用线路条件广、扩展完善能力强、技术成熟稳定及产品性价比高等优点受到铁路主管部门的高度认可，并于2004年开始大规模推广应用。

LKJ2000作为我国自主列控技术的突出成果，截至2014年底已经覆盖了全路2万余台机车及时速200公里速度级别动车组，成为我国目前使用范围最广的列车运行控制系统车载设备。此外，通过对国外列控技术的引进消化，以ATP技术为核心的国产化CTCS-2级、CTCS-3级列控系统（即ATP系统）也在动车组上得到了应用，主要在时速200km/h及以上等级区段承担行车安全控制功能。

图表 7、我国列车运行控制系统市场占有率



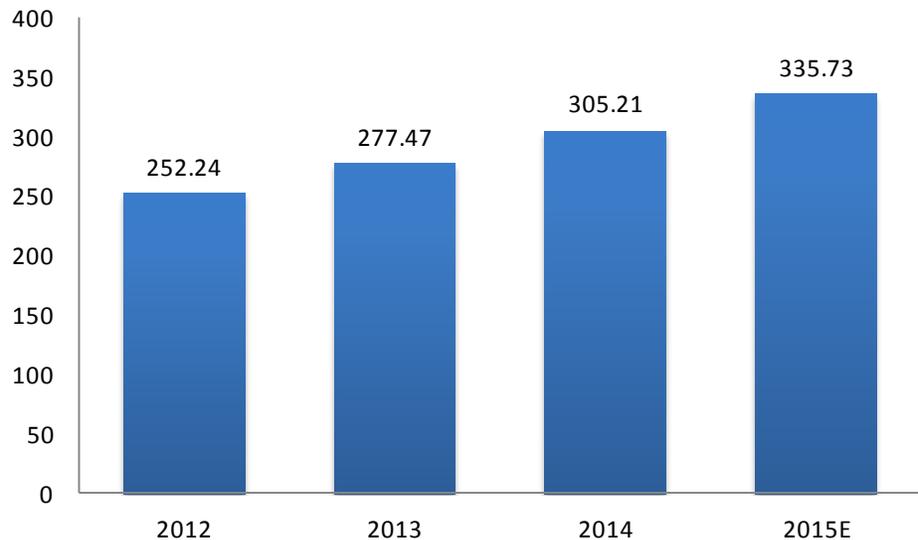
资料来源：招股意向书，太平洋证券研究整理

(二) 行业发展趋势

1、安全需求持续上升推动铁路行车安全系统市场规模稳步增长

我国铁路线路持续提速、运行密度不断加大对铁路运行安全保障提出了更高要求，更加凸显了列车运行控制在铁路运输过程中的重要性，铁路用户对铁路行车安全系统的需求无论在深度还是广度上都将持续上升，巨大的安全需求为铁路行车安全系统带来了较为广阔的发展前景。按铁路行车安全系统投资总额占铁路固定资产投资比例提升至约5%测算，预计“十二五”期间铁路行车安全系统投资总额将达到1,400亿元。

图表 8、2012-2015年铁路行车安全系统市场规模（单位：亿元）



资料来源：招股意向书，太平洋证券研究整理

2、存量更新换代叠加增量需求促进LKJ列控系统市场扩容

我国铁路运输已经进入快速化、重载化的时代，既有机车无法满足铁路运速不断提升、运量不断增加的需求，具备速度快、运距长、运力大、成本低、安全程度高等优势的大功率机车将逐步替代既有机车成为铁路运输的主力，作为机车标配设备的LKJ列控系统的市场需求也将随之增长。铁路主管部门从行车安全的角度考虑，规定LKJ列控系统使用寿命为6-8年。LKJ2000列控系统自2004年开始大规模推广应用，现有机车已安装的LKJ2000到2012年已逐步达到使用寿命年限。列控系统为满足铁路安全需求必须进行持续的换代升级，从而带来稳定的存量市场需求。

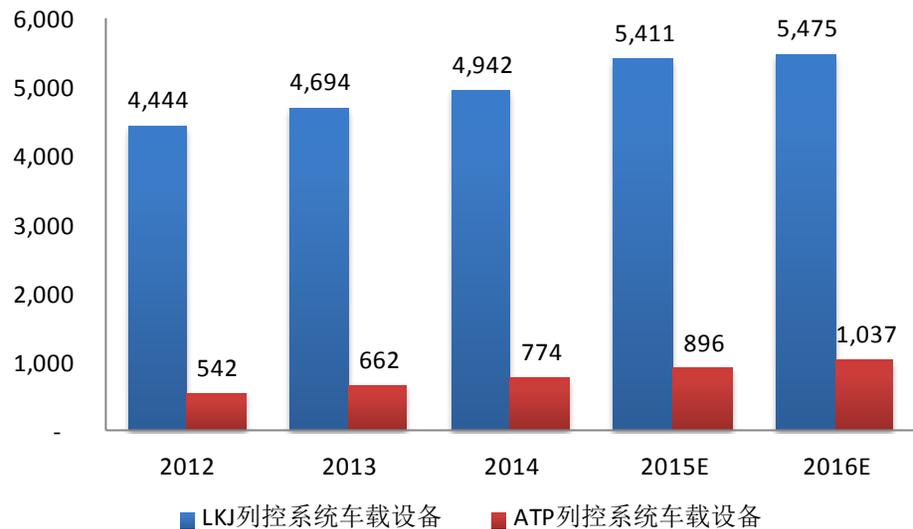
根据《铁路“十二五”发展规划》，到“十二五”期末，我国铁路营业里程将增长至12万公里，机车保有量将达到25,000台，因新线路投入运营而需新增机车达到6,700台。截至2014年底，我国动车组保有量为1,411列，考虑到200km/h以上速度等级线路的陆续建成、动车组开行密度的加大，预计“十二五”期间动车组保有量将会持续增加。新增机车、动车组保有量的增加以及城际专用动车组的推广都将为LKJ列控系统开拓新的市场。

具备自主知识产权的LKJ列控系统是我国铁路机车设备信息化系统的基础，经过几代产品的升级和推广，已形成包括安全计算机、主体化机车信号接口、点式应答器数据应用等在内的多项技术储备，与其他车载安全设备和铁路运营管理体系的相互契合度、关联度较高，具有适用线路条件广、扩展能力强、经济优势明显的突出特点，能

够适应我国未来铁路运输安全发展的需要。

根据中国列车控制系统(CTCS)技术规范,LKJ列控系统作为CTCS-0级列控系统,未来仍将在160km/h及以下线路区段发挥重要作用;ATP系统(即CTCS-2、CTCS-3级列控系统)在时速200km/h及以上区段承担列车运行控制功能,是我国客运专线列控系统的重要组成部分。随着我国时速200km/h以上的客运专线里程不断增长,ATP系统的市场规模也将持续提升。

图表 9、2012-2016年我国列车运行安全控制系统车载设备市场需求(单位:套)



资料来源:招股意向书,太平洋证券研究整理

3、政策支持与改革红利为行业发展带来新机遇

列车运行控制系统行业作为典型的高新技术行业,近年来也持续受到政策方面的有力支持。在我国政府出台的一系列重要规划和指南中,均提出要鼓励列车运行控制系统行业的技术创新和产业化发展。

图表 10、近几年发布的支持列车运行控制系统发展的相关政策

时间	部门	文件名称	主要内容
2012年5月	工信部	《高端装备制造业“十二五”发展规划》	将轨道信号及综合监控与运营管理系统作为未来重点发展方向,指出“全面建成覆盖高、中、低速铁路和

			城际铁路的中国列车运行控制系统技术体系，全面实现关键技术和装备的研究开发”
2011年6月	发改委、科技部、工信部、商务部、知识产权局	《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南（2011年度）》	将“列车控制、客运服务、防灾系统，高速轨道交通安全监测系统”列入当前优先发展的高技术产业化重点领域
2011年3月	发改委	《产业结构调整指导目录（2011年本）》	将“铁路行车及客运、货运安全保障系统技术与装备，铁路列车运行控制与车辆控制系统开发建设”、“铁路运输信息系统开发与建设”列为鼓励类发展项目

资料来源：招股意向书，太平洋证券研究整理

近年来，我国铁路领域的改革步伐明显加快。根据2013年3月10日召开的第十二届全国人民代表大会第一次会议审议并批准的《国务院机构改革和职能转变方案》，实行铁路政企分开，将铁道部拟定铁路发展规划和政策的行政职责划入交通运输部；组建国家铁路局，由交通运输部管理，承担铁道部的其他行政职责；组建中国铁路总公司，承担铁道部的企业职责；不再保留铁道部。随着铁路管理体制改革的不断深入，铁路领域的市场化程度将进一步提升，为具备综合竞争优势的企业创造更多发展机遇，同时也给铁路安全领域的民营企业提供了更大的发展空间。

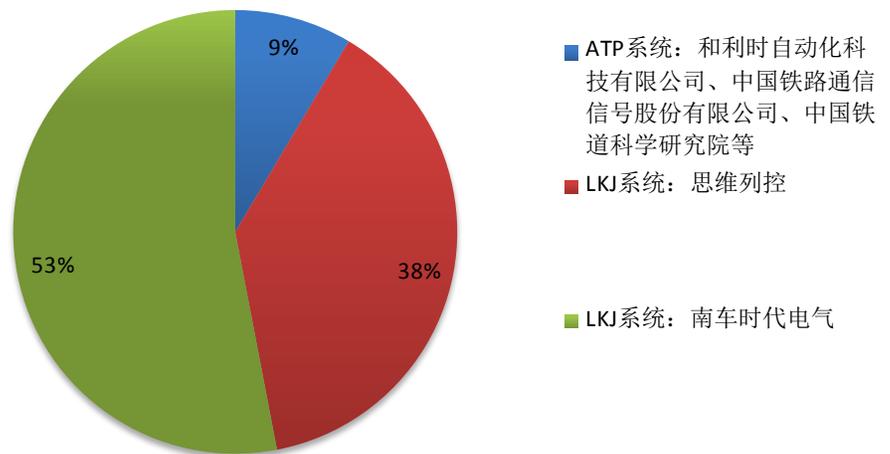
三、公司竞争优势及投资要点

（一）LKJ 列控系统骨干企业，占据双寡头垄断地位

列车运行控制系统行业存在较高的市场准入壁垒、技术壁垒和体系壁垒。铁路主管部门通过严格的行政许可和产品认证制度设置了较高的市场准入门槛，列车运行控制系统对精度和稳定性等方面的要求很高，缺乏雄厚技术储备和经验积累的企业很难进入该领域。因此该行业的市场化程度较低、行业集中度较高，目前在国内仅有本公

司、株洲南车时代电气股份有限公司、和利时自动化科技有限公司、中国铁路通信信号股份有限公司、中国铁道科学研究院五家单位从事列车运行控制系统车载设备的研发和生产。

图表 11、国内列车运行控制系统2012-2014年平均市场占有率



单位: %	2012年	2013年	2014年
ATP系统市场占有率	7.47	8.76	9.42
LKJ系统市场占有率	92.53	91.24	90.58
其中: 思维列控在LKJ系统市场占有率	42.16	43.19	40.72
南车时代电气在LKJ系统市场占有率	57.84	56.81	59.28

资料来源: 招股意向书, 太平洋证券研究整理

公司是目前国内仅有的两家LKJ系统供应商之一, 主要产品包括LKJ2000、TAX、LAIS等车载设备、系统配件及地面设备等, 其中核心产品LKJ2000是全线所有机车及时速200公里速度级别动车组必须配备的列控系统车载设备, 已覆盖全国18个铁路局及地方铁路。二十多年来, 公司全面参与了我国列车运行控制系统的自主研发及技术推广, 既是LKJ系统专项技术的持有者, 也是多项行业标准制定的重要参与者。另一家LKJ系统供应商株洲南车时代电气股份有限公司既是公司产品的主要市场竞争对手, 也是重要的合作伙伴, 两者均为LKJ-93、LKJ2000、6A车载音视频显示终端的联合研发单位。

(二) 二十多年专业积累与技术储备打造核心竞争力

经过二十多年来的发展，公司依托LKJ系统不断的升级、拓展、延伸，已具备多功能、多类别的产品体系 and 专业化、综合化的行车安全保障产品提供能力，成为能够满足客户对列车运行控制、行车安全监测、LKJ安全管理及信息化需求的整体解决方案提供商。公司全面参与了我国LKJ系列列车运行控制系统的发展，积累了丰富的研发、产业化、产品认证和应用推广经验，并在此过程中掌握了包括LKJ车载数据、控制模式、运行数据记录等在内的核心技术，形成了多项具备前瞻性的技术储备和较为丰富的产品种类。较强的专业积累确保了公司核心产品、技术发展的稳定性、延续性，对公司的持续盈利能力提供了有力的支撑。

图表 12、公司获得的省部级以上技术奖项

序号	获奖项目	荣誉名称	颁发单位	年份
1	LKJ-93型列车运行监控	科技进步一等奖	铁道部	1996年
2	记录装置	科技进步三等奖	国家科技部	1996年
3	TAX2型机车安全信息综合监测装置	科技进步二等奖	中国铁道学会	2002年
4	LKJ2000型列车运行监	科技进步二等奖	中国铁道学会	2003年
5	控记录装置	科技进步二等奖	湖南省人民政府	2003年
6	铁道部机车运行监视及调度辅助指挥信息系统	科技进步三等奖	中国铁道学会	2007年

资料来源：招股意向书，太平洋证券研究整理

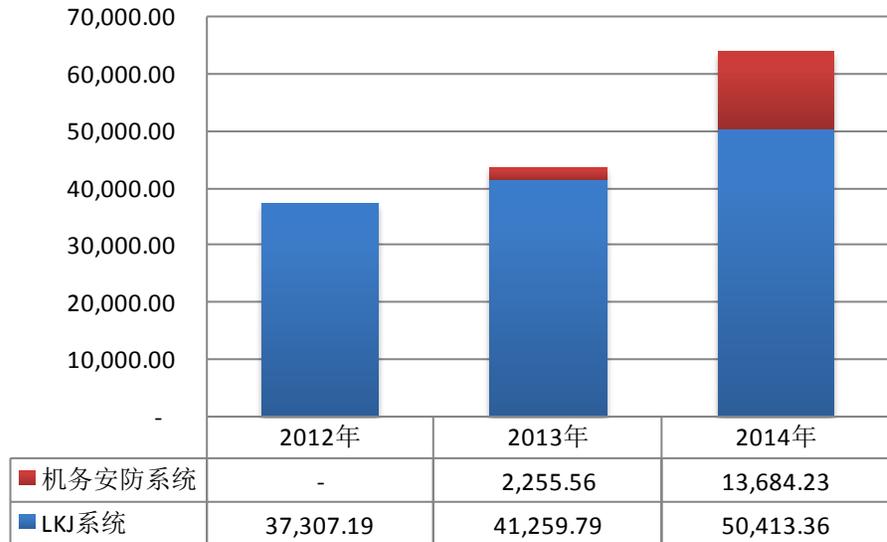
通过自主研发，公司目前已获得4项部级和19项局级科学技术成果鉴定，拥有78项专利、167项软件著作权。二十多年来，公司已经与铁路主管单位在产品研发、技术改进升级等方面建立了良好的合作关系，先后多次被铁路主管部门指定参与新产品的联合攻关，参与起草或制订了6项铁道部颁布的行业标准以及8项技术规章。通过与铁路主管单位展开紧密科研合作，公司能够及时了解铁路市场的实际需求及未来发展趋势，为公司研发成果产业化提供了有力的保障。

（三）机务安防业务取得突破，募投项目开拓发展新空间

公司作为目前国内仅有的两家LKJ列控系统供应商之一，LKJ系统相关产品自公司成立以来就一直是营业收入的主要来源。在此基础上，公司积极开拓机务安防系统领域市场，分别于2012、2014年成功研制了6A车载音视频显示终端和CMD系统车载子系统，并于2013、2015年在我国铁路市场实现推广应用，机务安防系统业务已成为公

司新的营收增长点。

图表 13、公司2012-2014年主营业务收入构成（单位：万元）



资料来源：招股意向书，太平洋证券研究整理

公司围绕铁路行车安全市场进行新产品开发，在巩固和扩大既有产品的市场占有率和销售额的基础上，不断向列车自动控制、行车智能管理、风险分析预警、机车安防监测等领域延伸，最终形成以列车控制产品线为核心，机务装备产品线、信息化产品线和移动追踪产品线多线发展的业务格局。公司本次拟公开发行人民币普通股(A股)4,000万股，发行募集资金扣除发行费用后，将按轻重缓急顺序投资于以下项目：

图表 14、公司募投项目概况

序号	募集资金使用项目	项目投资总额（万元）	建设期	预计实现年均销售收入（万元）	预计实现年均税后净利润（万元）	投资利润率（%）
1	新型列车运行控制系统研发及产业化项目	36,750.00	24个月	60,127.00	15,068.00	56.60
2	机车车载安全防护系统研发及产业化项目	15,495.00	24个月	11,421.00	4,487.00	39.43
3	机车车联网系统研发及产业化项目	14,980.00	24个月	10,234.00	3,831.00	34.40
4	机车远程监测与诊断系统研发	20,000.00	24个月	14,200.00	4,592.00	32.00

及产业化项目						
5	铁路行车安全装备生产线扩建项目	6,000.00	24个月	4,294.00	1,293.00	21.54
6	列控工程技术研究中心项目	9,575.00	24个月			
7	补充流动资金项目	24,627.40	36个月			
合计		127,427.40				

资料来源：招股意向书，太平洋证券研究整理

目前，公司已展开的项目包括符合中国列车运行控制系统技术要求的新型列车运行控制系统、基于物联网技术的机车车联网系统以及机车车载安全防护系统、机车远程监测与诊断系统。随着募投项目的实施，上述产品将陆续进入市场，进一步丰富公司的产品线，实现在铁路行车安全市场的多领域渗透，为公司培育和开拓新的发展空间。

四、盈利预测与估值分析

根据我们的财务预测模型,我们预测公司在2015年-2017年营业收入分别为7.86亿元、9.63亿元、11.80亿元，三年复合增长率22.50%；归属母公司净利润为2.40亿元、2.97亿元、3.66亿元，三年复合增长率为15.32%。EPS分别为1.50元、1.86元、2.29元。我们选取与公司主营业务相似的辉煌科技、鼎汉技术、世纪瑞尔和佳讯飞鸿这4家A股上市公司作为参照标的，综合考虑当前的市场环境等因素，给予公司上市后的合理交易价格区间为80.72-97.68元，对应2015年市盈率为53.81-65.12。

图表 15、可比A股上市公司估值比较

代码	简称	12月22日 收盘价	EPS			PE		
			2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E
002296	辉煌科技	20.21	0.35	0.44	0.54	58.38	45.82	37.42
300011	鼎汉技术	28.28	0.62	0.81	1.01	45.99	35.03	28.00
300150	世纪瑞尔	15.52	0.29	0.42	0.53	53.39	36.76	29.31
300213	佳讯飞鸿	42.47	0.42	0.62	0.91	102.20	68.68	46.52
平均						64.99	46.57	35.31

资料来源：Wind，太平洋证券研究整理

图表 16、财务报表及预测

资产负债表(百万)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	73.67	201.92	378.73	563.57	817.42
应收和预付款项	275.44	366.24	314.82	519.48	502.54
存货	177.13	193.29	349.31	315.37	498.87
其他流动资产	-	-	-	-	-
流动资产合计	526.24	761.45	1,042.86	1,398.42	1,818.83
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	113.60	122.47	106.82	91.17	75.52
在建工程	-	-	-	-	-
无形资产开发支出	14.60	18.01	15.85	13.68	11.51
长期待摊费用	-	-	-	-	-
其他非流动资产	1.22	0.94	0.47	-	-
资产总计	655.64	902.87	1,166.00	1,503.27	1,905.87
短期借款	10.00	-	-	-	-
应付和预收款项	114.70	133.47	156.13	196.61	233.47
长期借款	-	-	-	-	-
其他负债	-	-	-	-	-
负债合计	124.70	133.47	156.13	196.61	233.47
股本	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00
资本公积	107.47	107.47	107.47	107.47	107.47
留存收益	303.47	541.93	782.40	1,079.19	1,444.93
归母公司股东权益	530.94	769.40	1,009.87	1,306.66	1,672.40
少数股东权益	-	-	-	-	-
股东权益合计	530.94	769.40	1,009.87	1,306.66	1,672.40
负债和股东权益	655.64	902.87	1,166.00	1,503.27	1,905.87

现金流量表(百万)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营性现金流	48.92	176.20	170.28	174.24	238.32
投资性现金流	-45.83	-29.78	-	-	-
融资性现金流	-0.81	-10.62	6.53	10.60	15.54
现金增加额	2.27	135.80	176.81	184.84	253.86

利润表(百万)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	436.09	641.66	786.04	962.89	1,179.55
营业成本	178.74	233.71	311.55	381.65	467.52
营业税金及附加	5.27	8.07	9.88	12.11	14.83
销售费用	24.40	28.29	34.66	42.45	52.01
管理费用	71.79	125.36	153.57	188.12	230.44
财务费用	-0.16	0.27	-6.53	-10.60	-15.54
资产减值损失	7.65	3.20	-	-	-
投资收益	1.07	3.31	-	-	-
公允价值变动	-	-	-	-	-
营业利润	149.47	246.07	282.91	349.17	430.28
其他非经营损益	24.16	26.39	-	-	-
利润总额	173.62	272.46	282.91	349.17	430.28
所得税	20.71	34.00	42.44	52.37	64.54
净利润	152.91	238.46	240.48	296.79	365.74
少数股东损益	-	-	-	-	-
归母股东净利润	152.91	238.46	240.48	296.79	365.74

预测指标					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
毛利率	59.01%	63.58%	60.36%	60.36%	60.36%
销售净利率	35.07%	37.16%	30.59%	30.82%	31.01%
销售收入增长率	16.80%	47.14%	22.50%	22.50%	22.50%
EBIT 增长率	13.21%	57.11%	1.43%	22.50%	22.50%
净利润增长率	15.88%	55.94%	0.85%	23.42%	23.23%
ROE	28.80%	30.99%	23.81%	22.71%	21.87%
ROA	26.45%	30.18%	23.70%	22.52%	21.76%
ROIC	42.48%	45.81%	40.93%	45.04%	46.83%
EPS(元)	0.96	1.49	1.50	1.86	2.29
PE	—	—	—	—	—
PB	—	—	—	—	—
PS	—	—	—	—	—
EV/EBITDA	—	—	—	—	—

资料来源: Wind, 太平洋证券研究整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。