



平敬伟
021-53519888-1904
pingjingwei@hotmail.com

核心业务大都受金融危机冲击 风电零部件产品即将投产

基本数据 (08A)

报告日股价 (元)	24.19
12mth A 股价格区间 (元)	26.49/14.30
总股本 (百万股)	446.77
无限售 A 股/总股本	42.87%
流通市值 (百万元)	4632.87
每股净资产 (元)	5.65
PBR (X)	4.28
DPS (Y08, 元)	0.05

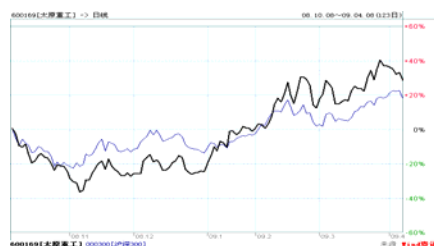
主要股东 (08A)

太原重型机械(集团)制造有限	30.90%
太原重型机械集团有限公司	9.25%
易方达基金	3.18%

收入结构 (08A)

起重机	28.57%
轧锻设备	17.86%
挖掘机	16.18%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:

■ 调研要点:

公司的风电零部件产品即将投产

公司已试制出风电轴和变速箱,目前正在大庆某风电场试用。公司已在太原本部建造了一个风电轴和变速箱的生产车间,将于 5 月份投入使用。

起重机和轧锻设备制造业务受到金融危机冲击

起重机和轧锻设备均是公司的核心产品。受金融危机影响,从 08 年第四季度开始,公司的起重机产品部分已签订单出现户用要求推迟交货等情况,今年一季度的新订单额同比也有所下降。公司的轧锻设备制造业务也受到了冲击,今年一季度公司的此类设备订单虽仍保持了一定的增长,但增幅下滑。预计今年这两类产品的收入均仍能实现 15% 以上的增长,但增速大幅下滑。这也将导致公司今年总收入增速的大幅下滑。

矿用挖掘机将是今年的亮点

公司主要生产露天矿用大型挖掘机,供应国内外的露天矿(煤矿、铁矿等等)。目前,太原重工已获得的订单已使 09 年的生产排满,预计今年的收入增长在 20% 以上。

盈利预测和投资评级

预计 09、10 年公司能分别实现营业收入 80.9 亿元和 102 亿元,实现 EPS0.72 元和 0.91 元。公司 08 年度的分配方案为 10 股转增并送股 6 股,派 0.5 元。目前公司股价尚未除权,根据目前股价,我们预计除权后公司股价为 15.12 元左右,对应的公司 09、10 年的动态市盈率分别为 21 倍和 17 倍。公司 2010 年的动态市盈率仍具有一定吸引力,我们维持其“跑赢大市”的评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	7,047.60	8,096.88	10,283.41
年增长率 (%)	49.15%	14.89%	27.00%
归属于母公司的净利润	452.37	511.29	649.36
年增长率 (%)	60.67%	13.02%	27.00%
每股收益 (元)	1.01	0.72	0.91
PER (X)	14.93	21.14	16.64

一、今年公司的风电零部件产品将开始产生收入

公司已试制出风电轴和变速箱，目前正在大庆某风电场试用。公司已在太原本部建造了一个风电轴和变速箱的生产车间，将于5月份投入使用。我们预计今年风电产品将产生2-3亿元的收入。

公司08年的增发募投项目之一就是在天津建设风电等装备制造基地。公司的计划是先从零部件开始，最后扩展到整机。目前该基地尚未征地，考虑到建设周期，预计09、10年该基地难以产生收入。

二、起重机业务受到金融危机的一定冲击

公司主要生产冶金、厂矿、电站等领域使用的桥式或门式大型起重机。在国内，公司多年来一直是该起重机子行业中的主导企业，国内市场占有率一直第一。由于近年来国内各类电站大量建设，冶金企业的固定资产投资也持续快速增长，国内市场对这类起重机的需求增长较快，公司从中大受其益，近4年该产品的收入年复合增长率达到35%。预计未来十多年，国内仍将大力建设水电站、核电站等设施，公司的起重机产品长期内仍有着较好的市场需求前景。近年来，国内的少数竞争对手（如大连起重、河南卫华等）成长较快，对公司构成了一定的竞争。在发达国家，由于这类起重机产品早已成熟，在成本劣势下，很多竞争者已推出了此行业，因此公司国外的竞争对手较少。目前公司起重机产品的出口收入占公司该产品总收入的比例不高，公司计划未来扩大出口，使出口的收入占到该产品总收入的三分之一。

起重机是公司的核心产品之一。08年公司起重机业务收入达到20亿元，增长43%。受金融危机影响，从08年第四季度开始，公司的起重机产品部分已签订单出现户用要求推迟交货等情况，今年一季度的新订单额同比也有所下降。另外再加上该产品收入的基数已较大，因此我们预计今年该产品的收入增速可能将下滑至20%左右。

三、轧锻设备业务同样受金融危机冲击

锻造设备和无缝钢管轧机成套设备也是公司的核心产品之一。公司锻造设备的下游用户主要是机械制造企业，无缝钢管轧机成套设备的下游用户主要是无缝钢管制造企业（包括部分钢厂）。在国内，公司在锻造设备和无缝钢管轧机成套设备制造领域技术优势较大，尤其

在无缝钢管轧机成套设备制造领域，公司的产品已达到国际先进水平，并已开始替代进口。多年来，公司的无缝钢管轧机成套设备在国内的市场占有率保持第一。

近年来，国内机械制造业和无缝钢管制造业固定资产投资连年快速增长，公司的轧锻设备制造业务收入因此快速增长，近4年的年复合增长率达到43%。从长期看，国内机械制造业和无缝钢管制造业仍有着较大的发展空间，因此公司的轧锻设备仍有着较好的发展前景。

本次金融危机对公司轧锻设备制造业务也造成了冲击，今年一季度公司的此类设备订单仍保持了一定的增长，但增幅下滑。预计今年此类设备的收入增幅在15%左右。

四、矿用挖掘机将是公司今年的亮点

公司主要生产露天矿用大型挖掘机，供应国内外的露天矿（煤矿、铁矿等等）。目前全球能够制造矿用大型挖掘机的企业不超过5家。国内的三一重工已制造出大型矿用挖掘机，但相比太原重工的产品，三一重工的斗容量要小的多。与国外企业的产品相比，太原重工的具有较高的性价比优势。从长期看，国内外煤矿、铁矿等资源仍将面临持续的大量的需求，因此对相应的开采设备的投资仍将有相当大的空间。

目前，太原重工已获得的订单已使09年的生产排满，预计今年的收入增长在20%以上。

五、其它产品制造业务部分也受到金融危机影响

公司的产品线相当广，除了上述几项核心产品外，公司还生产铁路车轮和车轴、焦炉设备、煤化工设备以及油膜轴承等在主营业收入中收入占比较小的产品。受金融危机影响：今年一季度国内铁路货运量出现负增长，铁道部已暂停了铁路货车及相关零部件的招标，这影响到了公司的轮轴产品生产；国内钢铁价格仍在低位徘徊，使焦炭行业陷入景气低谷，并影响到了焦炉设备投资。公司的油膜轴承主要为公司内、外生产的轧机设备配套，我们预计今年国内轧机生产仍将实现增长，因此预计公司的油膜轴承可能也将实现一定的增长。公司的煤化工设备主要是煤化工工艺过程中的气化段设备（煤气发生炉），由于目前国内正大力发展煤化工产业，预计今年公司的该产品的收入将

翻倍，并扭亏。

六、盈利预测与投资评级

根据公司对各产品的发展计划以及各子行业发展状况和竞争状况，我们预计 09、10 年公司能分别实现营业收入 80.9 亿元和 102 亿元，实现 EPS0.72 元和 0.91 元（表 1、表 2）。公司 08 年度的分配方案为 10 股转增并送股 6 股，派 0.5 元。目前公司股价尚未除权，根据目前股价，我们预计除权后公司股价为 15.12 元左右，对应的公司 09、10 年的动态市盈率分别为 21 倍和 17 倍。公司 2010 年的动态市盈率仍具有一定吸引力，我们维持其“跑赢大市”的评级。

表 1：公司营业收入预测（百万元）

产品	2008A	2009E	2010E
风电零部件	0.00	300.00	600.00
起重机	2009.59	2411.51	2893.81
轧锻设备	1254.13	1442.25	1730.70
挖掘机	1119.27	1343.12	1678.91
其它产品和业务合计	2664.61	2600.00	3380.00
营业收入合计	7047.60	8096.88	10283.41

表 2：公司 08-09 年盈利预测，单位：百万元人民币

年份	2008A	2009E	2010E
营业收入	7047.60	8096.88	10283.41
营业成本	6018.02	6914.01	8781.12
营业税金及附加	23.48	26.98	34.26
销售费用	117.22	134.67	171.04
管理费用	337.68	387.96	492.72
财务费用	72.27	83.03	105.45
资产减值损失	33.44	38.42	48.79
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00
营业利润	445.50	511.82	650.03
营业外收入	28.59	0.00	0.00
营业外支出	21.24	0.00	0.00
其中非流动资产处置净损失	0.00	0.00	0.00
利润总额	452.84	511.82	650.03
所得税	0.47	0.53	0.67
净利润	452.37	511.29	649.36

少数股东损益	0.00	0.00	0.00
归属母公司所有者净利润	452.37	511.29	649.36
总股本（百万股）	446.77	714.83	714.83
EPS（元）	1.01	0.72	0.91

数据来源：公司报表，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 平敬伟

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。

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
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	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
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	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。