

博云新材

002297

高性能粉末冶金制品的领军者

上市定价区间预测（元）

RMB8.70~10.50

发行数据

发行数量（万股）	2700
计划筹金额（亿元）	1.95
发行价（元）	
发行市盈率（倍）	
申购日期	
主承销商	海通证券

发行后数据

总股本（百万股）	107
流通 A 股（百万股）	27
流通 H 股（百万股）	N/A
流通股比例（%）	25.23

经营预测与估值	2008A	2009H1	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	164.1	83.4	197.8	265.9	375.6
(+/-%)	-0.5	0.0	20.5	34.4	41.2
归属母公司净利润(百万元)	25.2	13.6	30.9	44.8	64.6
(+/-%)	-9.5	0.0	22.2	45.0	44.2
EPS(元)	0.24	0.17	0.29	0.42	0.60
P/E(倍)	0.0	0.0	—	—	—

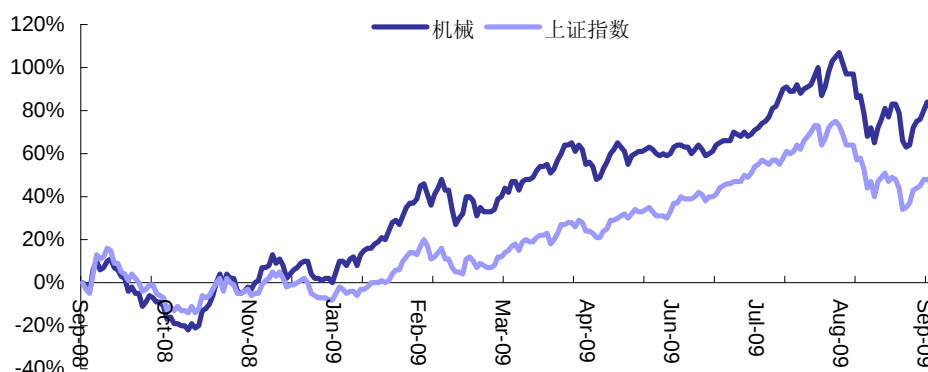
■ **国内高性能粉末冶金制品的领军者。**公司主要从事航空航天制品（粉末冶金和炭/炭复合材料飞机刹车副以及航天用炭/炭复合材料）、环保型高性能汽车刹车片、高性能模具材料等三大类具有自主知识产权的粉末冶金材料的研究、开发、生产和销售。

■ **强劲的技术实力。**公司是国内粉末冶金复合材料领域基础研究—应用研究—产业化链条最完善、竞争力最强的公司。依托中南大学的国家级研发机构，公司先后荣获国家技术发明奖一等奖 1 项、国家技术发明奖二等奖 1 项，国家科技进步奖三等奖 1 项。与中南大学共同申请或具有独占使用权的专利 9 项，目前正在申请的专利 11 项。高的技术要求使得公司所处行业具有较高的进入壁垒。

■ **产品具有广阔的市场空间。**我国军民用飞机刹车副、高性能汽车刹车片和高性能模具材料领域每年有上百亿的市场需求，但目前市场份额仍主要由国外企业占据，随着公司产品在技术上不断取得突破的同时，凭借高性能、相对优惠的价格，将会逐渐替代国外同类产品，市场份额将会不断扩大。

■ **盈利预测与估值。**我们预计，2009~2011 年公司的营业收入将分别增长 20.5%、34.4%和 44.1%，产品毛利率分别为 36.8%、38.1%和 39.0%，对应 EPS 分别为 0.29、0.42 和 0.60 元。结合公司的综合实力及所处行业的发展前景，给予公司 09 年 30 倍 PE，10 年 25 倍 PE，合理价值在 8.70~10.50 元。

最近 52 周股价表现



分析师
 吴凯
 +755-82080067
 wukaiys@lhqz.com

目 录

公司概况.....	3
股权结构.....	3
主营产品.....	3
行业前景分析.....	5
飞机刹车副及航天用炭/炭复合材料.....	5
汽车刹车副.....	7
高性能模具材料.....	9
公司竞争优势.....	10
强大的技术实力.....	10
产品价格优势.....	11
可持续发展优势.....	11
募投项目介绍.....	12
盈利预测与估值.....	12
盈利预测.....	12
相对估值.....	14
风险提示.....	14

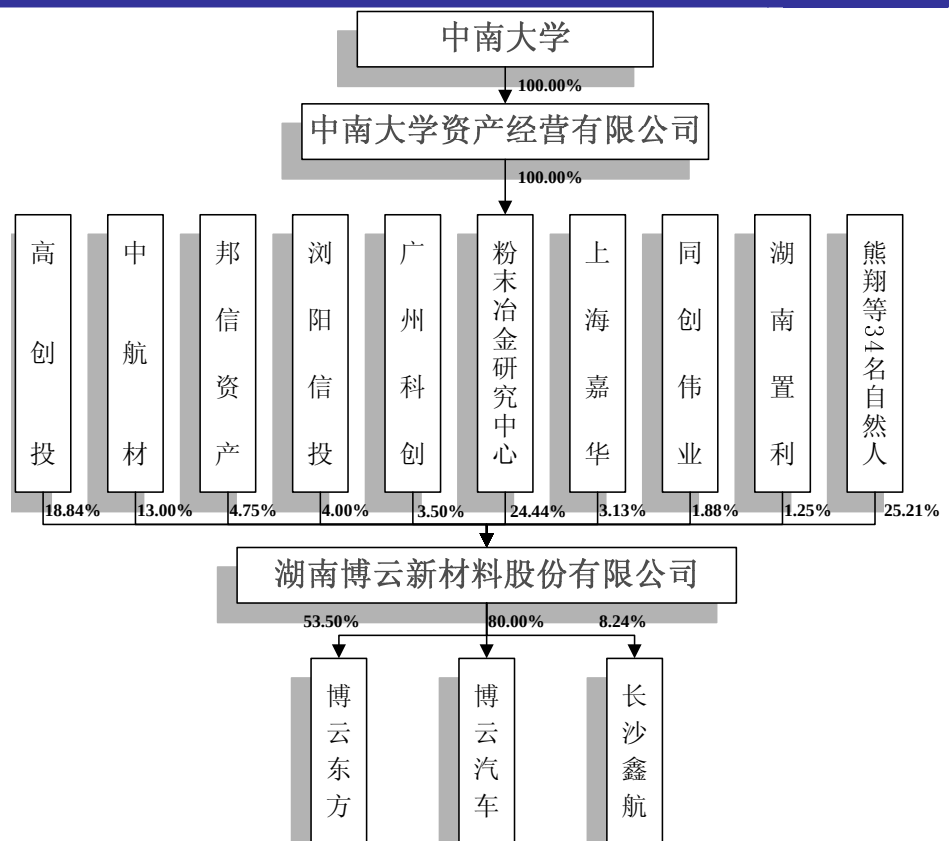
公司概况

股权结构

公司控股股东为中南大学粉末冶金研究中心，持有股份 1,955.20 万股，占本次发行前股份总数的 24.44%。粉末冶金研究中心为中南大学资产经营有限公司的全资企业，中南大学资产经营有限公司为中南大学的全资子公司，因此，中南大学是公司的实际控制人。

发行前公司总股本为 8000 万股，本次拟发行不超过 2700 万股，占发行后总股本的比例为 25.23%。

图 1、公司股权结构



数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

主营产品

公司主要从事粉末冶金和炭/炭复合材料飞机刹车副以及航天用炭/炭复合材料、环保型高性能汽车刹车片、高性能模具材料等三大类具有自主知识产权的粉末冶金复合材料产品的研究、开发、生产和销售。其生产主体分别为公司本部（粉末冶金飞机刹车副厂和炭/炭复合材料厂）、控股子公司博云汽车和博云东方。

飞机刹车副分为粉末冶金飞机刹车副和炭/炭复合材料飞机刹车副两大类，安装在飞机机轮装置上，用于飞机起飞、着陆、滑行、转弯和停机，是与飞机发动机并列的飞机 A 类关键性部件。

粉末冶金飞机刹车副出现在上世纪 50 年代，主要用于波音 737 系列飞机、图-154 和部分军用飞机。炭/炭复合材料是随着现代大型高速、高负荷的军用飞机和大型民用飞机的出现而产生的。当今国际上大多数大型民用飞机（波音

747/757/767/777/787 系列以及空客 300/310/319/320/321/330/340/380 等)和军用飞机均采用炭/炭复合材料飞机刹车副。

汽车刹车片是保证汽车安全的 A 类关键性零部件,具有易损耗的特点。公司的环保型高性能汽车刹车片主要为一汽集团、东风汽车、长安汽车、奇瑞汽车等汽车主机厂配套。同时,公司也在积极开拓国外市场,目前产品已经远销美国、加拿大、俄罗斯等过,并且与美国 Brakes USA, Ltd.公司签订了 5 年期的长期大批量供货合同。

公司高性能模具材料主要应用于级进冲压模等高端模具领域,目前在国内外已具有一定的知名度,并开始向国内电机定转子级进冲模模具业前两位企业宁波震裕和慈溪鸿达批量供货。

表 1、公司主要产品及其用途

	生产部门	产品种类	具体用途
航天航空类	粉末冶金飞机刹车副厂	粉末冶金飞机刹车副	波音 737 系列、图-154 系列、部分军机刹车装置
	炭/炭复合材料厂	炭/炭复合材料飞机刹车副	波音 747/757/767/777 系列、空客系列和新一代大型飞机、部分军用飞机等刹车装置
汽车类	博云汽车	航天用炭/炭复合材料 环保型高性能汽车刹车片	火箭等航天设备的关键材料 中高档汽车制动器
模具类	博云东方	高性能模具材料	级进冲压模具等高端磨具

数据来源: 公司招股意向书, 联合证券研究所

目前, 航天航空类产品是公司最主要的收入和利润来源, 以 2008 年为例, 其占公司营业收入的 47%, 且产品毛利率高达 53.5%。未来公司将在提升航天航空类产品产销力度的同时, 进一步加强在汽车刹车副和高性能模具材料领域的投入, 提升公司的综合能力。

图 2、2008 年公司营业收入占比

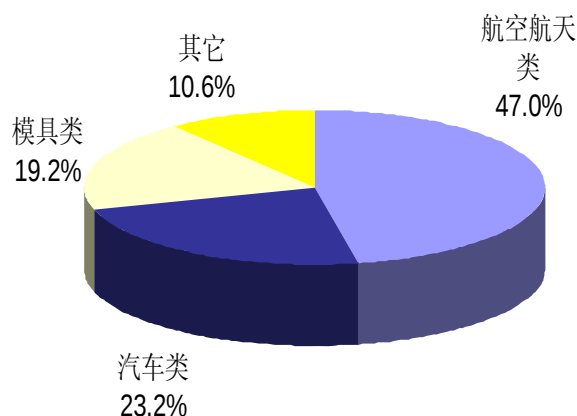
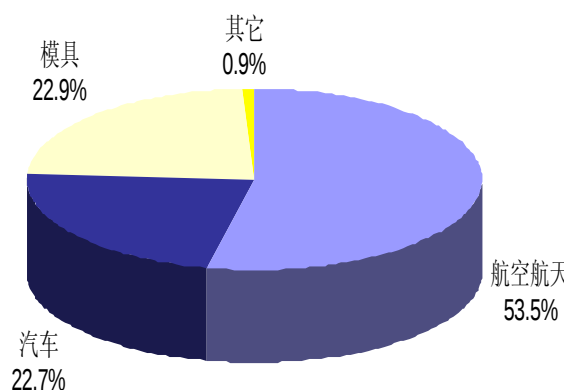


图 3、2008 年公司产品毛利率



数据来源: 公司招股意向书, 联合证券研究所

行业前景分析

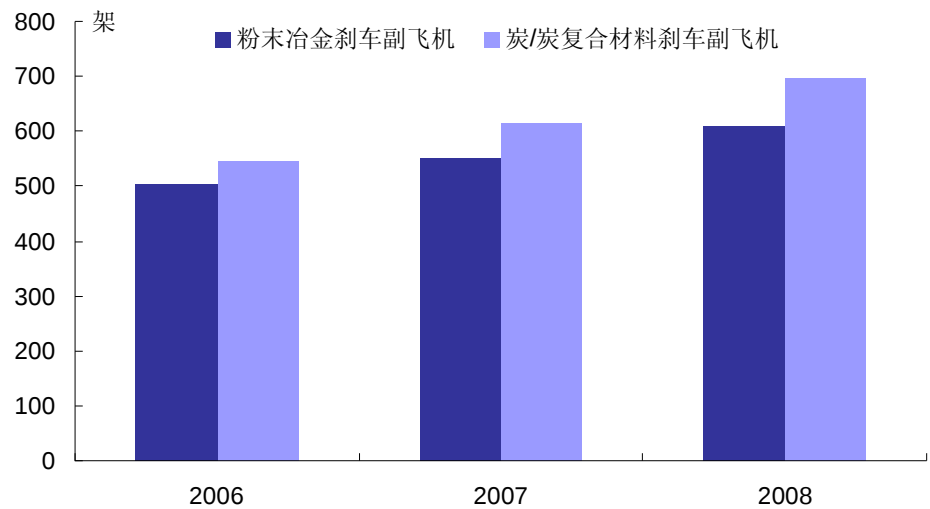
飞机刹车副及航天用炭/炭复合材料

总体而言，粉末冶金飞机刹车副和炭/炭复合材料飞机刹车副产品市场呈现并存格局。

2008 年我国粉末冶金和炭/炭复合材料飞机刹车副使用量分别为 7320 套和 2792 套，2006~2008 年的复合增长率超过 10%，呈稳步增长之势。

图 4、我国飞机刹车副使用材料

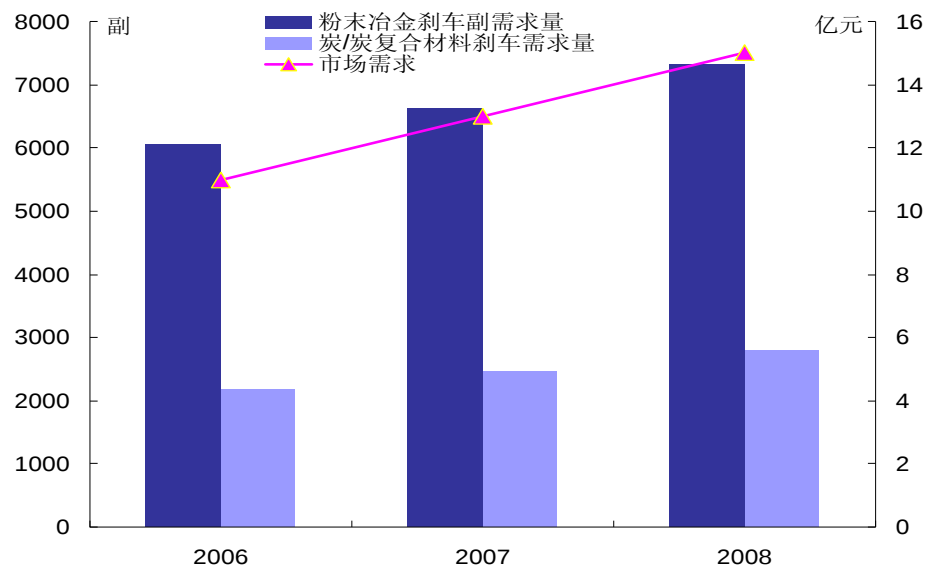
架



数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

图 5、我国飞机刹车副需求量及市值

架，亿元



数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

除进口飞机之外，我国自行制造的新舟 60 飞机、ARJ21 飞机以及多种军用飞机的刹车装置均已采用炭/炭复合材料飞机刹车副。据统计，新舟 60 和 ARJ21 的累计订单已分别达 162 架和 208 架，可以预见，未来几年我国的飞机制造业对

炭/炭复合材料的需求巨大。

2008 年我国飞机刹车副市场需求为 15 亿元，根据波音公司的预测，2025 年我国运输机数量将达到 3900 架，为 2008 年飞机数量的三倍，根据以上数据可以测算，我国飞机刹车副的市场容量将超过 45 亿元，具有广阔的发展前景。

目前我国飞机刹车副市场主要是由美国 Honeywell、BFGoodrich、ABS、法国 Messier-Bugatti、英国 Dunlop 等五家具有国际先进技术水平的企业参与竞争，国内企业主要是北京百慕和西安超码等。

图 6、国内粉末冶金刹车副市场份额

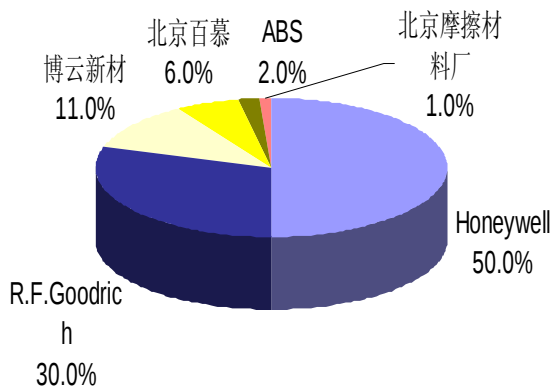
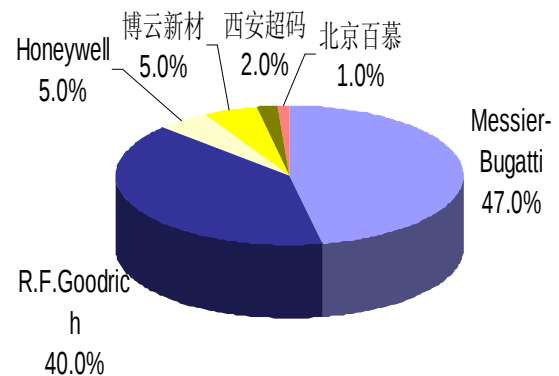


图 7、国内炭/炭复合材料刹车副市场份额示意图



数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

表 2、2008 年我国飞机刹车副用材统计

类型	机型	2008 年数量 (架)	博云新材装机数量 (架)	博云新材市场份额 (%)
使用粉末冶金刹车副的飞机	B737-300/400/500	160	34	21.25
	B737-600	4	-	-
	B737-700/800	363	31	8.54
	B737-900	5	-	-
	MD-82	12	-	-
	其它飞机	66	-	-
	总量	610	65	10.66
使用炭/炭复合材料刹车副的飞机	A300/A318	17	-	-
	A319-100	123	-	-
	A320-200	186	-	-
	A321-100/200	64	-	-
	A330-200/300	58	-	-
	A340-300/600	17	-	-
	B747-200/400	37	-	-
	B757-200	53	32	60.36
	B767-200/300	22	-	-
	B777-200	20	-	-
	Dornier328-300	29	-	-
	其它飞机	72	-	-
	总量	698	32	4.58

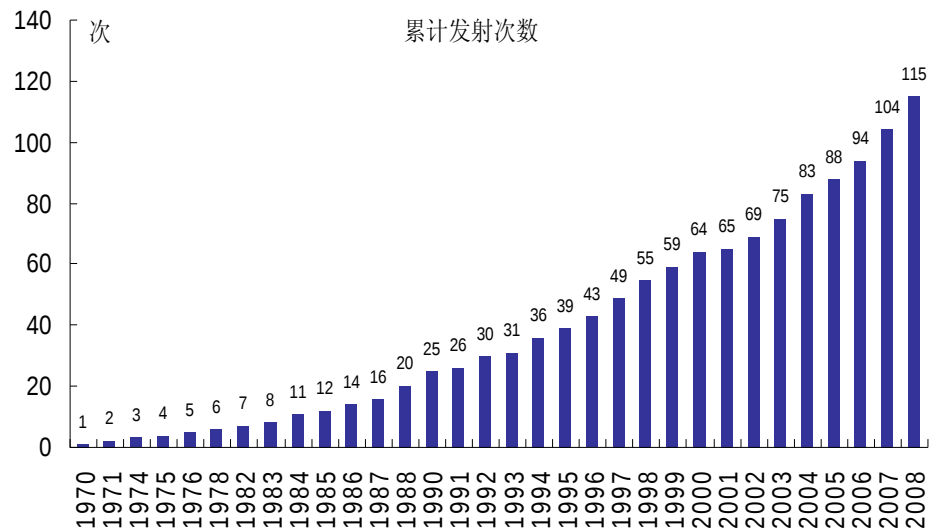
数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

从上表可以看出，在国内市场中，公司粉末冶金和炭/炭复合材料飞机刹车副仍有很大的提升空间。我们认为，随着公司的飞机刹车副产品在技术上不断取得突破的同时，凭借高性能、相对优惠的价格，将会逐渐替代国外同类产品，市场份额将会不断扩大。

航天用炭/炭复合材料的制备技术是火箭发动机的关键技术之一，我国在“十一五”和 2020 年前火箭发动机的规划中，都将采用炭/炭复合材料提高发动机性能作为主要技术支撑点之一。

从 2010 年开始，我国航天业“十一五”规划中的五大工程（载人航天、嫦娥工程、高分辨对地观测系统、北斗系统、新一代运载火箭）将进入密集实施阶段，根据统计，到 2020 年为止，我国将至少发射 51 颗左右的卫星、飞船，年均发射约 5 颗。同时，随着我国火箭技术的不断成熟，对外提供发射服务的次数也将不断增加。据统计，中国已为十三个国家和地区提供了卫星发射和搭载服务，进行了二十九次国际商业发射，发射了三十五颗商业卫星。

图 8、中国火箭累计发射次数



数据来源：航天工业管理，联合证券研究所

航天业的蓬勃发展将大大增加航天用炭/炭复合材料的市场需求，据预测，航天用炭/炭复合材料市场的年需求将超过 10 亿元，本公司作为其主要生产企业，必将是最大的受益者之一。

汽车刹车副

汽车摩擦材料根据其综合性能逐渐递增依次是石棉刹车片、半金属刹车片、陶瓷基刹车片、非金属（无钢纤维）刹车片、全陶瓷/炭陶刹车片和炭/炭刹车片。

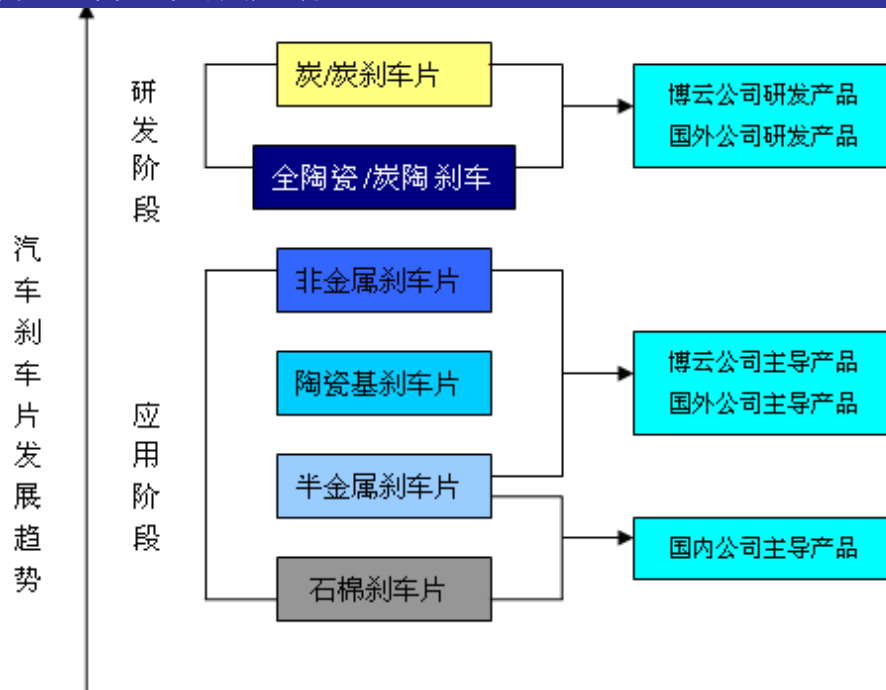
博云汽车已完全掌握陶瓷基刹车片的关键技术和生产工艺，并已大批量生产；同时还具有非金属刹车片的技术和生产能力；全陶瓷刹车片、炭/陶刹车片和炭/炭刹车片也已进入开发验证阶段。

根据国家统计局显示，05-07 年我国汽车保有量年增长率超过 19%，汽车刹车片的需求量将随着我国汽车工业的快速增长而年年攀升。根据我国摩擦与密封材料协会的统计数据，2007 年汽车刹车片市场的规模超过 70 亿元。据预测，“十一五”末期，我国汽车刹车片市场规模将超过 80 亿元，到 2020 年，市场规模将达到 200 亿元左右。

国际市场，据国际能源机构(IEA)的估计，到 2020 年，国际汽车刹车片市场

的需求量将超过 150 亿美元。随着我国汽车工业及汽车零部件制造业的快速发展，我国将正在成为国际加工中心和国际采购地，我国的汽车刹车片生产企业将在国际市场上赢得更多的市场份额。

图 9、汽车刹车片发展趋势

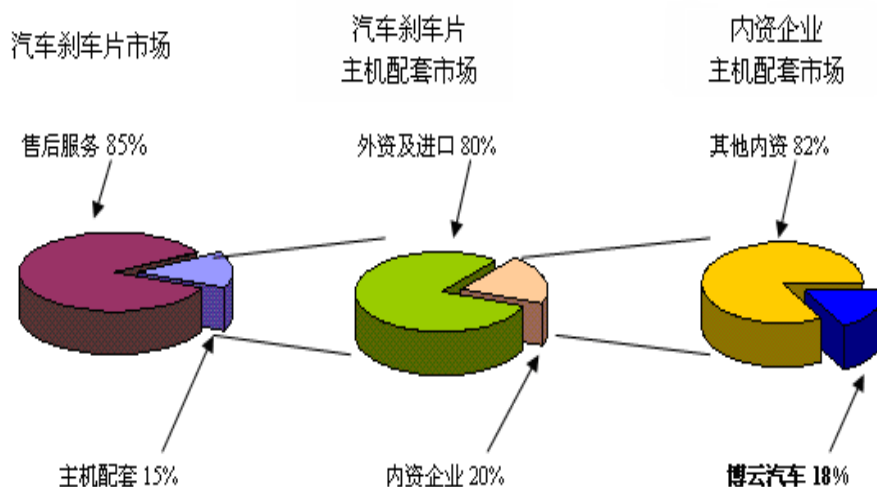


数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

汽车刹车片市场可分为汽车主机配套市场（包括汽车主机厂指定的特约维修站）和售后服务市场两大类。

在汽车主机配套市场方面，外资和进口的刹车片产品展我国市场的 80%左右，近几年，公司在国家发改委高新技术产业化示范工程支持下，产品迅速进入中高档主机配套市场，市场份额快速扩大，2007 年在内资企业主机配套市场份额中已占据 18%左右。

图 10、汽车刹车片主机配套市场份额



数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

由于公司技术起点高、产品性能优良，受生产规模局限，目前公司产品主要用于汽车主机配套，未进入售后服务领域。但是，随着我国汽车工业的快速发展，汽车刹车片的售后服务市场必将逐渐采用环保型高性能汽车刹车片，以陶瓷基和非金属刹车片为代表的高性能刹车片所占的市场份额会越来越大，这为博云汽车扩产后逐渐进入售后服务市场提供了广阔的发展空间，有利于公司做强做大。

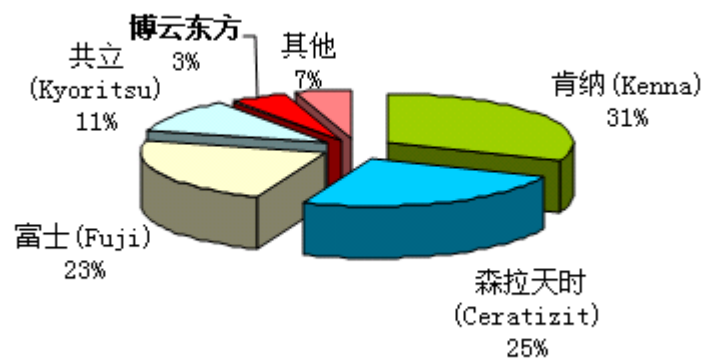
高性能模具材料

装备制造业在我国具有重要的战略位置，但其 60~80%的零部件都要依靠模具成型，这将给高性能模具材料行业带来巨大的发展机遇。据统计，2007 年我国模具销售额达到了 870 亿元，同比增长 19.4%，到 2010 年，我国模具市场需求量将达到 1200 亿元左右，特别是对精密、大型、复杂、长寿命模具的需求量较大，呈快速增长趋势。

目前我国模具产品构成比例中冲压模具约占 50%左右，模具材料费用约占 20%左右，以此推算，2010 年我国冲压模市场规模将达到 120 亿元，如果按照高端模具占整个模具行业比例 30%左右估算，到 2010 年我国高性能冲压模具市场的需求将达到 36 亿元。

目前我国高性能级进冲压模具材料市场主要由美国的肯纳(Kenna)、奥地利的森拉天时(Ceratizit)、日本富士(Fuji)、日本共立(Kyoritsu)等国外少数有技术优势的企业占据。

图 11、国内高性能级进冲压模具材料主要企业市场份额情况



数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

表 3、公司高端级进冲压模具销量及毛利

年份	销售额	占公司模具材料比率	万元，% 毛利率
2006 年	504.13	20.37	31.53
2007 年	1004.3	33.4	36.34
2008 年	1201.68	38.2	35.86
2009 年 1-6 月	803.67	43.3	31.94

数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

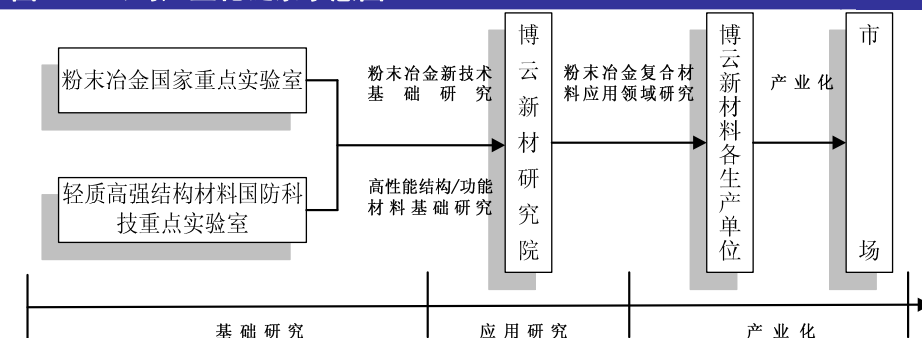
近年来，公司依托高性价比和技术服务优势，通过持续的技术创新和营销创新，打破了先前由他们垄断的国内市场，国内市场占有率和品牌形象得以不断提升。2008 年公司该类产品销售额较 2006 年增长了 138.4%，市场份额不断扩大。同时，该类产品在公司模具材料销售的比例也不断上升，也表明了公司高端模具材料巨大的发展前景和空间。

公司竞争优势

强大的技术实力

公司是国内粉末冶金复合材料领域基础研究－应用研究－产业化链条最完善、竞争力最强的公司。基础研究依托中南大学，应用研究和产业化在公司完成，完善的产业化链条使得公司能在短时间内将行业内最新的先进技术应用于规模生产中，快速转化为经济效益。

图 12、公司产业化链条示意图



数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

依托中南大学的国家级研发机构，公司先后荣获国家技术发明奖一等奖 1 项、国家技术发明奖二等奖 1 项，国家科技进步奖三等奖 1 项。与中南大学共同申请，并具有独占使用权的专利 9 项，目前正在申请的专利 11 项。

表 4、公司拥有及正在申请的专利

具有独占使用权的专利		
序号	专利名称	专利号
1	用于盘形多孔性工作增密的化学气相沉积方法及装置	ZL00114790.0
2	粉末冶金飞机刹车副材料及其制备方法	ZL96119305.0
3	化学气相沉积炉引气装置	ZL01142720.5
4	一种化学气相沉积炉的中频感应器	ZL01130292.5
5	多孔制品加压浸渍装置	ZL02101007.2
6	真空中频感应化学气相沉积炉测温测压装置	ZL02101006.4
7	浸渍料工频感应加热装置	ZL02101008.0
8	电磁感应加热装置	ZL02101009.9
9	炭/炭复合材料园盘部件的快速等温 CVI 增密方法及专用工装	ZL03105528.1
正在申请的专利		
序号	专利名称	申请号
1	炭/炭复合材料快速 CVI 增密技术	200510001123.8
2	一种炭/炭复合材料的制备工艺	200510001124.2
3	大尺寸、薄壁炭/炭复合材料产品制造用仿形内热式工业电炉	200710080590.3
4	一种用于化学气相沉积工业炉尾气净化的装置	200710034941.7
5	大型飞机用粉末冶金航空刹车材料及制备工艺	200610136830.2
6	炭/炭复合材料平板的快速化学气相渗制备方法	200810143540.X
7	一种大尺寸薄壁锥状炭/炭复合材料的制备方法	200810075205.0
8	一种低金属陶瓷基汽车刹车片及其制备方法	200910304027.9
9	一种半金属陶瓷基汽车刹车片及其制备方法	200910304034.9
10	一种非金属陶瓷基汽车刹车片及其制备方法	200910304035.9

数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

除目前已经实现批量生产的产品外，公司还有多项正在研发的项目，这些项目将进一步提升公司的综合实力。

表 5、公司正在研制的项目及其进展

序号	正在研发的项目	用途	进展情况
1	某军用飞机炭/炭复合材料飞机刹车副的研制开发	飞机制动	已完成地面惯性台试验验证，即将进行飞行验证试验
2	某军用飞机炭/炭复合材料飞机刹车副的研制开发	飞机制动	已完成地面试验件制备，即将进行地面惯性台试验验证
3	火箭发动机喷管用炭/炭复合材料的研制开发	火箭发动机	1 个型号已完成飞行试验，3 个型号已完成地面试车，4 个型号完成地面试验件制造
4	空客 320 系列飞机炭/炭复合材料飞机刹车副的研制开发	飞机制动	已完成设计、材质研究以及大样试制工作，即将进入地面惯性台试验阶段
5	某军用飞机国产刹车盘骨架钛改钢研究	飞机制动	已完成设计、材质研究
6	CRJ 飞机粉末冶金飞机刹车副的研制开发	飞机制动	即将进行飞行验证试验，在完成产品取证后即全面完成
7	图-134 飞机国产 BY81 刹车片研制	飞机制动	已完成地面试验件的制造工作
8	伊尔-76 飞机国产 BY158 刹车副研制	飞机制动	已完成地面惯性台试验件的制造工作
9	伊尔-96 飞机国产 BY204 刹车副研制	飞机制动	已完成飞行试验件的制造工作，即将进行飞行验证试验
10	汽车制动陶瓷基摩擦材料的研制	高档车制动器	新的陶瓷配方刹车片经主机厂检测，经整车试验后完成
11	汽车制动非金属摩擦材料的研制	高档车制动器	新的配方研究已取得阶段性进展，经检测性能良好
12	高性能纳米复合涂层超细晶硬质合金的研究	工模具行业	完成基材研究

数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

产品价格优势

公司粉末冶金飞机刹车副单价为 1.5 万/套，炭/炭复合材料飞机刹车副单价为 1.3 万元/盘，高性能汽车刹车副单位售价约 7.6 元/盘，其价格相当于国外同类产品价格的 60%。高性能模具材料的价格也只有国外同类产品的 50% 左右。

表 6、公司高端级进冲压模具价格同国外比较

项目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1-6 月
博云新材	597~850	603~850	650~850	650~850
进口同类产品		1200~1500		

数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

可持续发展优势

公司开发的粉末冶金符合材料产品已在航空航天、汽车、高端冲压模具等应用领域得到了市场的充分认可，成功打入了原来由国外企业垄断的细分领域。

公司产品经国外权威机构和知名企业的检测和使用后，对公司产品给与了很高的评价，这有利于公司在当前应用领域的国外市场继续快速扩张。

公司未来积极开拓产品在高速列车、工程机械、船舶、石油、化工等各个领域的应用。

募投项目介绍

公司本次募集资金投资项目总投资 19468.05 万元，主要用于以下三大领域。募集资金到位及项目顺利实施后，将有利于继续扩大公司现有主要产品飞机刹车副、环保型高性能汽车刹车片、高性能模具材料的市场份额，有利于继续开拓各种粉末冶金复合材料的外延产品，做大产业规模，提升公司在粉末冶金复合材料领域的核心竞争力和综合实力。

表 7、公司 IPO 募集资金头像			万元
项目名称	投资总额	募集资金投资额	建设周期
高性能炭/炭复合材料产品技术改造工程	5980.97	5980.97	1 年
粉末冶金飞机刹车副技术改造工程	5992.17	5992.17	1 年
环保型高性能汽车刹车片技术改造工程	4996.12	4996.12	1.5 年
高性能模具材料技术改造工程	2498.79	2498.79	1 年
合 计	19468.05	19468.05	—

数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

根据公司项目可行性研究报告，四个项目全部达产后，公司每年可新增销售收入 30000.01 万元，新增利润总额 6637.83 万元，盈利水平大幅提高。

表 8、公司 IPO 项目新增盈利预测		万元
项 目 名 称	新增销售收入	新增利润总额
高性能炭/炭复合材料产品技术改造工程	7264.96	2442.48
粉末冶金飞机刹车副技术改造工程	6837.61	2447.51
环保型高性能汽车刹车片技术改造工程	10256.41	1148.2
高性能模具材料技术改造工程	5641.03	599.64
合 计	30000.01	6637.83

数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

表 9、IPO 后公司各种产品产能		
产品	IPO 前产能	IPO 后产能
炭/炭复合材料刹车副（盘）	2000	6000
航天用炭/炭复合材料（Kg）	2000	4000
粉末冶金刹车副（套）	2500	5000
汽车刹车副（万片）	500	1500
模具材料（吨）	80	200

数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

盈利预测与估值

盈利预测

公司的愿景是将发展成为国内外高性能粉末冶金材料的先进企业，未来随着公司产能的扩张，凭借其在该领域强大的研发实力及产品的高性价比，未来几年

公司将进入快速发展阶段。

我们预计，2009~2011 年公司的营业收入将分别增长 20.5%、34.4%和 44.1%，产品毛利率分别为 36.8%、38.1%和 39.0%，对应 EPS 分别为 0.29、0.42 和 0.60 元。

表 10、公司历年产品营业收入及成本				万元
产品	项目	2006	2007	2008
飞机刹车副	营业收入	3919.76	6453.96	4591.02
	营业成本	1639.77	2877.6	1856.46
	毛利率	58.17%	55.41%	59.56%
航天用炭/炭复合材料	营业收入	1700.81	1333.8	3126.25
	营业成本	603.69	630.2	1682.97
	毛利率	64.51%	52.75%	46.17%
环保型高性能汽车刹车副	营业收入	2511.74	3549	3806.92
	营业成本	2092.61	2734.72	2931.37
	毛利率	16.69%	22.94%	23.00%
高性能磨具材料	营业收入	2149.11	3089.82	3145.78
	营业成本	1662	2283.03	2414.85
	毛利率	22.67%	26.11%	23.24%
其它粉末冶金材料	营业收入	167.57	2069.37	1741.18
	营业成本	15.9	2068.01	1725.45
	毛利率		0.07%	0.90%
收入总计		10448.99	16495.95	16411.15
成本总计		6013.97	10593.56	10611.1
综合毛利率		42.44%	35.78%	35.34%

数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

表 11、公司盈利预测				百万元
	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	164	198	266	376
营业成本	106	125	164	229
营业税金及附加	1	1	1	2
营业费用	8	9	12	18
管理费用	13	18	23	33
财务费用	7	5	8	12
资产减值损失	2	0	0	0
营业利润	27	39	57	82
利润总额	30	39	57	82
所得税	2	6	9	12
净利润	28	33	49	70
少数股东损益	2	2	4	6
归属母公司净利润	25	31	45	65
EPS（元）	0.32	0.29	0.42	0.60

数据来源：公司招股意向书，联合证券研究所

相对估值

根据我们的盈利预测，未来几年公司的业绩都将保持快速增长，对比相似或相近上市公司估值情况，我们给予公司 09 年 30 倍 PE，10 年 25 倍 PE，合理价值在 8.70~10.50 元。

表 12、公司相对估值

分类	公司	最新价	09EPS	10EPS	09PE	10PE
航空航天类	航空动力	20.83	0.36	0.51	57.86	40.84
	中航重机	15.60	0.31	0.43	50.32	36.28
	火箭股份	11.60	0.33	0.40	35.15	29.00
	成发科技	23.38	0.66	0.72	35.42	32.47
	平均值				44.69	34.65
汽车零部件及模具类	山东威达	7.27	0.20	0.22	36.35	33.05
	万向钱潮	6.38	0.29	0.35	22.00	18.23
	平均值				29.18	25.64

数据来源：Wind，联合证券研究所

风险提示

1、虽然公司产品同国内外主要竞争对手相比，具有性价比优势，但与国际竞争对手相比，本公司具有起步相对较晚，规模相对偏小等不利因素。

2、航空航天产品是公司最主要的利润来源，如果全球航空业，特别是我国航空运输业的规模若得不到预期的增长，这将对公司产生一定的影响。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhq.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。