

刘 荣
0755-82943203
liur@cmschina.com.cn

2009年11月26日

法因数控(002270.SZ)/17.30元

IPO项目投产提高产能并打造品牌优势

工业·机械

目标价：22元

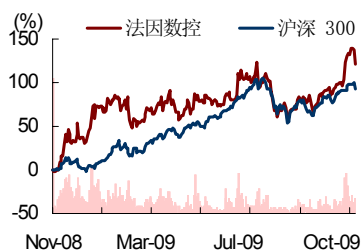
审慎推荐-B(上调)

基础数据

上证综指	3224
总股本(万股)	14550
已上市流通股(万股)	3650
总市值(亿元)	26
流通市值(亿元)	7
每股净资产(MRQ)	3.7
ROE(TTM)	11.6
资产负债率	25.7%
主要股东	李胜军、管彤、郭伯春、刘毅
主要股东持股比例	72.8%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	16	24	116
相对表现	8	-10	25



相关报告

《法因数控 IPO 投资价值分析报告》
200907

作为一家中小民营企业，法因数控借上市之东风，定位钢结构加工专用设备细分市场，创新与稳步发展并重。虽然作为中小板企业市盈率偏高，但是我们认为公司的资产质量和成长性较好，并且重视对风险的控制，具有长期投资价值。

- **创新与稳步发展并重。** 法因数控是国内最大的以型钢为加工对象的专用数控成套加工设备制造商，专业从事机电一体化专用钢结构数控成套加工设备的开发、制造和销售。公司目前的发展战略是“重点突出主业、适时纵向延伸、适度横向拓展、创新合作并举、建设人才队伍”。
- **需求增长受益于下游行业发展。** 从未来的发展趋势来看，铁路桥、公路桥及城市交通立交桥建设对钢结构需求快速增长；铁塔钢结构是法因最主要的市场，包括电力输送、通讯、广播及电视塔桅结构需求今年增长很快，新增电网建设需求主要来自于西电东送和特高压电网建设；住宅钢结构的发展还取决于国家政策的引导。
- **短期：铁塔钢结构数控加工设备订单喜人。** 铁塔钢结构数控加工设备是公司今年增长最快的产品，上半年铁塔钢结构数控成套加工设备收入占比达到54%，提高了14个百分点。由于二季度订单创历史新高，三季度铁塔钢结构交货大幅增长，预测下半年毛利率快速回升。
- **中期：IPO 募投项目投产提高产能。** 我们认为明后年公司增长主要来自于新厂区投产，解决产能瓶颈问题。新厂区投产后公司的生产面积由过去2.6万平方米增加到6.9万平方米，增长1.65倍。通过IPO，法因数控在国内钢结构数控成套加工设备领域的竞争力和品牌优势得到提高。
- **长期：大型板材数控成套加工设备技术突破是关键。** 法因这样一家中小型民营机床企业无疑面临着技术突破瓶颈，但是从长期来看，公司在深孔钻等部分产品已具有竞争优势，产品技术提升和系列化后将形成新的增长点。
- **上调至“审慎推荐-B”的评级。** 我们预测法因数控2009年、2010年EPS为0.45、0.63元，目前的动态PE为38倍、28倍。虽然作为中小板上市公司估值较高，但是公司的资产质量较好，未来两年盈利增长在30-40%，并且公司重视对风险的管理。我们按照35倍PE计算明年的目标价在22元。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	257	313	407	575	760
同比增长	39%	22%	30%	41%	32%
营业利润(百万元)	55	56	67	97	136
同比增长	27%	2%	19%	45%	41%
净利润(百万元)	53	56	66	92	126
同比增长	40%	7%	16%	40%	37%
每股收益(元)	0.48	0.39	0.45	0.63	0.86
PE	35.7	44.6	38.4	27.5	20.0
PB	12.5	5.0	4.5	3.9	3.3

资料来源：招商证券

一、战略上创新与稳步发展并重

法因数控是国内最大的以型钢为加工对象的专用数控成套加工设备制造商，专业从事机电一体化专用钢结构数控成套加工设备的开发、制造和销售。公司三大类主导产品为铁塔钢结构数控成套加工设备、建筑钢结构数控成套加工设备、大型板材数控成套加工设备，三大类主导产品均位居国内领先地位，多属国内首创或第一批国内自主设计产品。

上市一年后对法因数控进行了调研，我们认为公司 IPO 后在战略、管理、创新、治理结构、品牌建设等方面都有明显的进步。公司目前的发展战略是“重点突出主业、适时纵向延伸、适度横向拓展、创新合作并举、建设人才队伍”。

重点突出主业

将以技术创新为动力，以企业持续健康发展为目标，用信息技术提升传统装备产业，大力开发数控钻、铣、冲、锯、割、弯曲、剪切等系列机电一体化的数控钢结构成套加工装备。在完善提高主营业务的基础上，努力向桥梁钢构、海洋钢构、造船钢构、港口机械、立体车库、海水淡化设备、机车车辆、重型汽车等重要相关领域扩展，扩大公司产品的应用领域，为“钢结构”时代的来临，做好更为充分的准备。

适时纵向延伸

向上，公司将以设备投入的形式帮助优秀的外协加工企业，在保证和控制一般加工件质量的同时，适当整合零部件加工资源，最终加快外协件的交货速度，降低产品成本；向下，公司将视生产经营需要，以数控钢结构成套加工装备做引导，选择互补性的企业，合作推动建设型钢、中厚板及线材的全国性区域加工配送中心，拉长产业链，寻求新的经济增长点，又可推动公司钢结构数控成套加工装备销售的目的。

适度横向拓展

围绕在数控装备的大前提下，适度拓展与主业相关装备领域的开发和推广，在技术和工艺熟悉的领域内，谋求新的利润增长点。

创新合作并举

技术创新是形成公司专业优势的前提，公司将完善高水平的技术研发中心建设，不断巩固和提高研发中心在装备、人才、技术水平等方面的领先优势，将公司技术创新能力提升到国际水准。

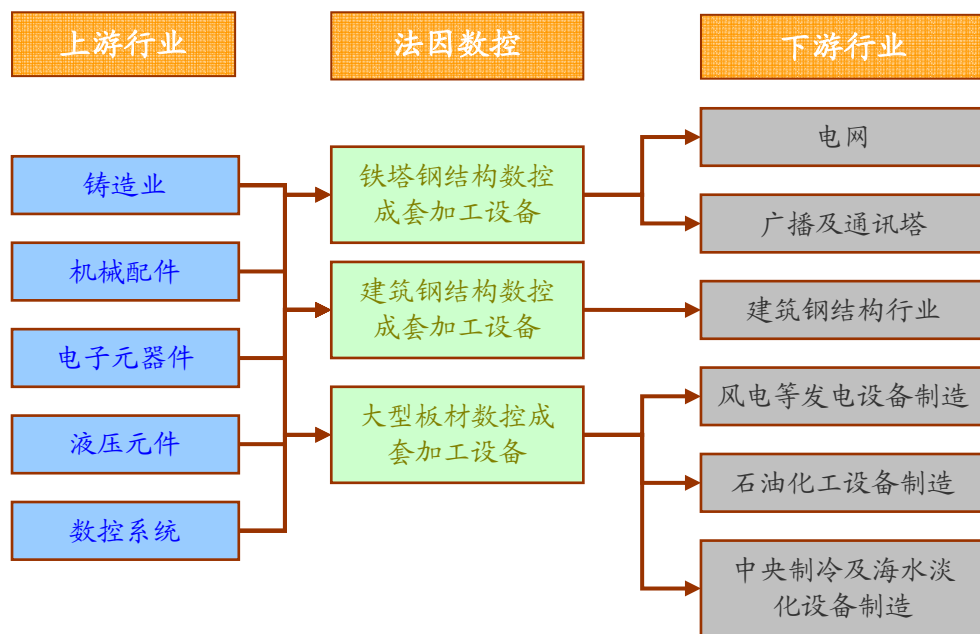
建设人才队伍

以企业文化为先导，推动人才队伍建设，吸引国内外优秀的相关人才。公司将建立员工报酬、员工发展与企业发展相配比的用人机制、分配机制，满足员工物质和精神需求，建设以员工为本的企业文化，让公司成为相关人才的集聚地。

二、需求增长受益于下游行业发展

1、拓展下游行业，市场份额提升

图 1：法因数控上下游行业示意图



资料来源：招股意向书，招商证券

法因数控所服务的下游行业主要为钢结构行业，钢结构凭借其节能环保、抗震性好、强度高、施工快等无可比拟的优势，在国内外得到了极其广泛的应用。随着钢结构行业的不断发展，涌现出许多大客户的参与，像宝钢、首钢、马钢、莱钢、冠达尔、东南网架、浙江精工、振华港机、中铁宝桥、东方电气、浙江盛达、中国一重、北方重工、陕西重汽、江南重工、美国贝伦等大型企业，先后多次采购了法因的数控成套设备，服务于国家的重点建设项目（三峡工程、奥运场馆、大型桥梁、高层建筑），为其规模化生产提供了有效的质量保证。2006-2008 年来法因同类产品的国内市场占有率高达 60%，收入年平均增长约为 30%左右，IPO 也提高了公司的生产能力和品牌优势，使其成为钢结构数控成套加工设备行业无可争议的引领者。

公司的主营产品除直接应用于钢结构行业外，还扩展延伸到发电装备、中央制冷、海水淡化、重型汽车、石化、石材机械、工程机械、矿山机械、建筑机械、港口机械等行业中相近钢结构类零件的加工，共计 200 种规格。

2、下游钢结构行业潜在需求旺盛

（1）中国钢结构比例低于国际水平

目前，欧美发达国家钢结构建筑占总建筑面积的比重已达 40%以上，钢结构用钢量已占钢产量的 30%以上。根据协会估计的数据，2000 年我国钢结构产量才 850 万吨左右，2009 年预计在 2300 万吨左右，占钢材产量的比例在 4%左右，远低于国外的平均水平。

预计 2010 年钢结构产量将达到 2800 万吨，占比达到 5%左右。

(2) 钢结构应用领域扩展将带来新增需求

根据钢结构协会对重点企业的统计，2008 年度钢结构总产量 1032 万吨，其中钢结构及装备出口国外 190.1 万吨，占总产量的 18.4%。沿海及中部城市钢结构制造业发展走在全国前列，钢结构产量位居全国前五名的省市是：上海 213.6 万吨；浙江 209.4 万吨；安徽 96.6 万吨；山东 91.1 万吨；广东 70 万吨。按照钢结构应用范围可分为五类：建筑、桥梁、塔桅、非标设备及其他类，其中，建筑钢结构产量 573.1 万吨，占总产量 55%；非标设备 216.3 万吨，占总产量 21%；其他钢结构 97.1 万吨，占总产量 10%；桥梁 87.5 万吨，占总产量 9%；塔桅 47.5 万吨，占总产量 5%。

从未来的发展趋势来看，铁路桥、公路桥及城市交通立交桥建设对钢结构需求增长很快，公路桥梁采用钢结构已成为发展趋势，如京沪高速、跨海、跨江大桥等等，全国实际钢结构桥梁年产量已经超过 100 万吨。

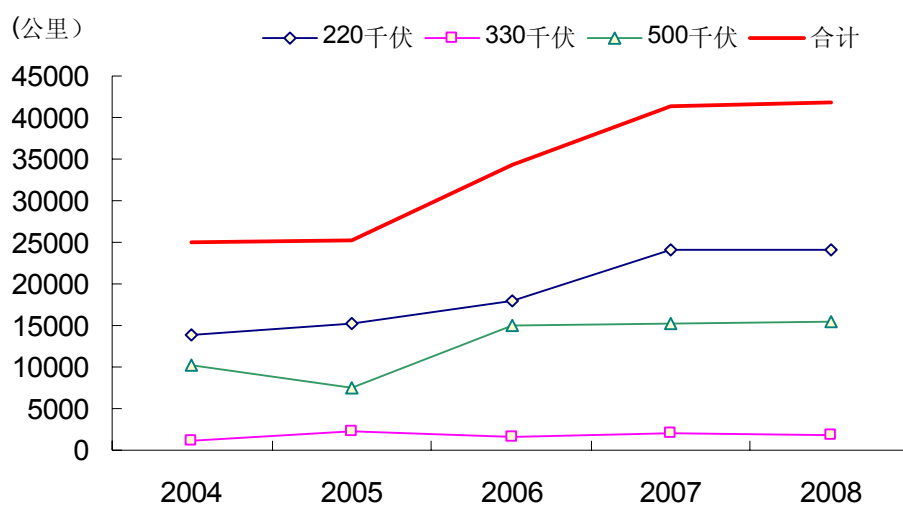
市政建设采用钢结构的量增加，特别是地铁和轻轨工程。

住宅钢结构的发展还取决于国家政策的引导。目前我国仅有几百万平方米的钢结构住宅，发达国家却达到占总量的 40—50%，如我国每年竣工 6 亿平方米的城镇住宅建设有 5%采用钢结构，按多层、高层建筑平 50kg/平方米钢结构计，用钢量将达到每年 150 万吨。

铁塔钢结构是法因数控最主要的市场，包括电力输送、通讯、广播及电视塔桅结构需求今年增长很快，目前国内年产量近 600 万吨，新增电网建设需求主要来自于西电东送和特高压电网建设。

另外，由于中国钢材价格比国际价格低，劳动力成本低，钢结构的制作和施工质量优良，在国际工程市场有较强的竞争力，出口需求看好。

图2：我国新增电网线路建设长度示意图



资料来源：招股意向书，招商证券

（3）重大标志性的钢结构工程案例

高层建筑：北京中央电视台新址 234m、上海环球金融中心高度 490m、广州电视塔高度 610m、正在建设中的上海中心大厦 630m；

工业厂房：曹妃甸钢铁基地、上海江南造船基地、冶金、汽车、电力工业厂房等；

桥梁：武汉天兴洲长江公路铁路斜拉大桥主跨 504m、南京大胜关长江公路铁路桁拱大桥主跨 336m、苏通长江公路双塔斜拉大桥主跨 1088m；

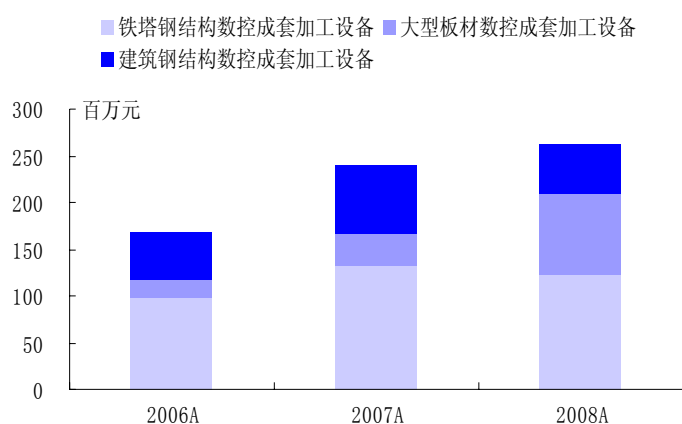
京沪高铁沿线旅客站台（北京、天津、济南、南京、苏州、上海虹桥枢纽等）；

北京、昆明、武汉、广州等地 50 余个航空港改扩建；

北京奥运会、上海世博会、广州亚运会、济南全运会及南阳全国农民运动会等城市兴建大量的体育场馆；

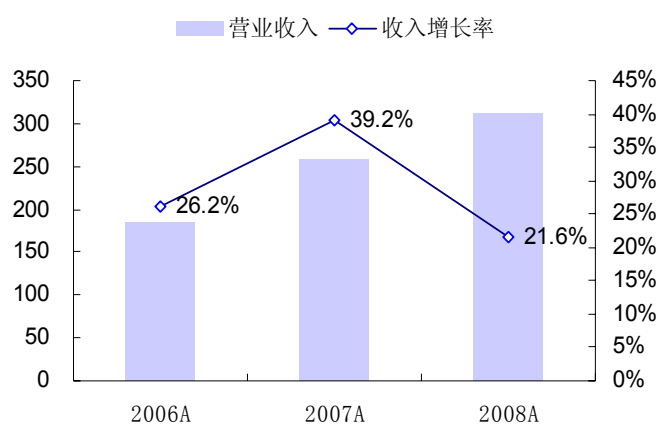
三、公司三大类产品处于不同增长阶段

图 1：近三年公司主营业务构成示意图



资料来源：公司公告，招商证券研发中心

图 2：近三年公司主营业务增长情况



资料来源：公司公告，招商证券研发中心

1、短期：铁塔钢结构数控加工设备订单喜人

铁塔钢结构数控加工设备是公司今年增长最快的产品，上半年铁塔钢结构数控成套加工设备收入占比达到 54%，提高了 14 个百分点。虽然上半年铁塔钢结构的毛利率同比下降了近 8 个百分点，但是由于下半年铁塔钢结构交货大幅增长，预测毛利率快速回升。

2009 年受益于政府投资加大、国家电网的建设和对铁塔钢结构加工企业资质要求的提高，铁塔加工设备的订单创了历史新高，使得企业成功化解了金融危机的风险。根据全国工业产品生产许可证办公室 2006 年 8 月 2 公布的《输电线路铁塔产品生产许可证实施细则》规定，220 千伏输变电铁塔生产企业必须具备加工角钢自动生产线不少于 1 条或半自动生产线不少于 2 条、超厚板材与型钢下料必须由自动切割设备完成、塔材上所有孔都不能手工加工完成、具有相应打号与压号（打标记）能力等生产条件。500 千伏输变电铁塔生产企业必须具备加工角钢自动生产线不少于 1 条、钢板自动生产线一条，具有切 200*20、剪 16mm 厚板、钻 Φ80mm 孔的设备。

2、中期：IPO 募投项目投产提高产能

我们认为明后年公司增长主要来自于新厂区投产，解决产能瓶颈。公司的生产模式是小批量多品种、组合制造与数控技术集成，因此与少品种大批量的生产模式相比，生产面积扩大对生产能力提高敏感度更高，目前公司的厂房十分拥挤，有部分订单因生产能力的问题推迟到明年交货。

法因数控上市之前拥有两个厂区，分别位于济南的东部和西部，目前生产能力面临产能瓶颈。2007 年后，公司又在高新开发区新征土地 237 亩，建设法因钢结构数控成套加工设备生产基地，建设期为两年，该项目并被列为 2008 年山东省重点工程。

新厂区投产后公司的生产面积由过去 2.6 万平方米增加到 6.9 万平方米，增长 1.65 倍。法因数控新的生产基地 2009 年 11 月举行了开业庆典，IPO 募集资金投入约 3 个亿。我们参观了新厂：规划面积为 402 亩，东西长约 615 米，南北长约 473 米，1 号厂房建筑面积约 4.3 万平方米。预计明年新厂正式投产后将大大提高法因的装备水平和加工能力。新厂区包括铁塔钢结构数控成套加工设备生产车间、建筑钢结构数控成套加工设备生产车间、大型板材数控成套加工设备生产车间、技术中心试制展示车间及其办公和配套设施。

IPO 募集资金中计划采购的关键设备包括：数控落地铣镗床、落地铣镗床、五面体加工中心、龙门刨床、卧式加工中心、龙门五面铣床、数控定梁龙门铣床、龙门五面数控铣床、数控刨台卧式铣镗床、导轨磨床、三坐标测量机等关键生产设备，其中包括一台德国的数控落地铣镗床（二手）和两台导轨磨床。

通过 IPO，法因数控在国内钢结构数控成套加工设备领域的竞争力和品牌优势得到提高。

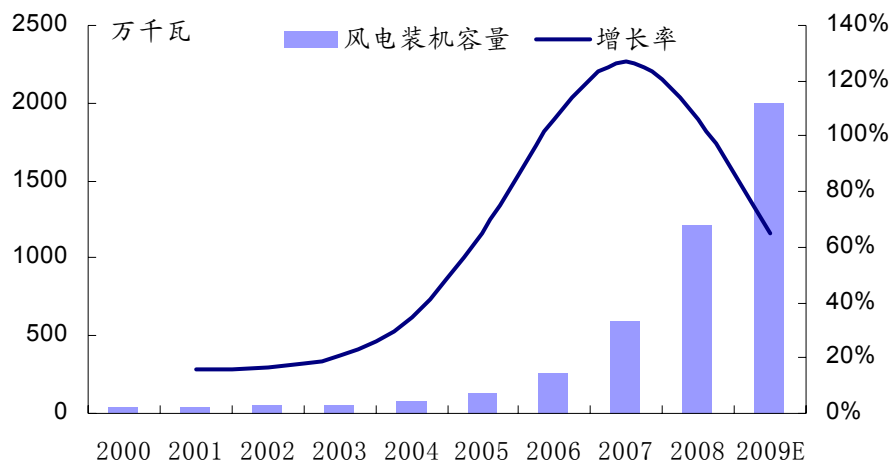
3、长期：大型板材数控成套加工设备技术突破是关键

公司生产的大型板材数控成套加工设备主要包括数控平面钻铣床、数控管板深孔钻床以及数控冲钻割复合机，其中数控平面钻铣床为主打产品。该类产品主要用于发电设备、石油化工设备、中央制冷设备和海水淡化设备的生产，用于加工风力发电管塔的连接法兰、发电设备与化工设备的热交换器管板、海水淡化设备的低温蒸发器筛板等大型工件。

清洁能源发电设备（核电、风力发电、太阳能、潮汐等）、海水淡化和海水直接利用设备制造机械、60 万千瓦及以上超临界及超超临界火电机组设备制造机械均属于国家鼓励类产业。在未来发展中，上述产业均将呈快速发展态势，对大型板材数控成套加工设备的需求将不断增加。根据国家电网预计，2010 年和 2020 年，我国风电装机将分别达到 3500 万千瓦和 1.5 亿千瓦；太阳能发电装机分别达到 100 万千瓦和 2000 万千瓦；核电装机分别达到 1050 万千瓦和 8600 万千瓦。到 2020 年，风电、太阳能发电、核电装机将占电力总装机的 16% 左右。

法因这样一家中小型民营机床企业无疑面临着技术突破瓶颈，但是从长期来看，公司在深孔钻等部分产品已具有竞争优势，产品技术提升和系列化后将形成新的增长点。目前大型板材数控成套加工设备需求向重型化多功能方向发展，龙门钻对龙门宽度、主轴转速提出更高要求；公司的数控深孔钻机床产品系列化仍有待完善。

图5：过去八年我国风电装机容量保持高速增长



资料来源：招股意向书，招商证券

3、保障：产品创新助推成长

公司始终坚持以技术创新为先导，不断加强数字信息技术与装备制造业的融合，以此公司形成了软硬件并举开发的能力和系统集成的创新能力，这也是法因核心竞争力的关键所在。公司现有四个设计开发部，拥有近 200 人的技术开发队伍，现已取得 42 项专利权，同时还是 4 项国家标准的起草单位。技术的不断积淀奠定了法因的产品品质，公司的主营产品全部实现了 CAD/CAM 直接转换，做到了 CNC 设备的无图化加工。

我们参加的此次新产品发布会重点展示了：铁塔数控成套加工设备中的高速钻孔生产线、液压冲孔机；钢结构数控成套加工设备中的数控转角带锯床、双工作台龙门移动式数控平面钻床；大型板材数控成套加工设备中的深孔钻床；数控相贯线切割机。其中深孔钻是板材加工设备中的高附加值产品，它主要应于石化、热电站、核电站等行业所使用的管壳式换热器管板上的孔加工，技术水平国内领先，同时价格低于国外同类产品的 50% 左右，具有进口替代空间，公司已累计销售深孔钻 10 余台，毛利率高于其它产品。

表 1：公司主要核心技术

序号	核心技术产品	所属类别	核心技术	技术优势	备注
1	数控角钢钻孔生产线	铁塔数控成套加工设备	转矩监视电压自动控制钻削动力头进行行程技术	解决了冲孔方式对加工对象造成的损伤，满足 500 千伏以上高等级输变电网安全建设的需要	生产了国内第一台数控角钢钻孔生产线，该类设备国内尚无其他企业生产，产品的技术要求、技术指标、加工精度、可靠性接近国际同类产品水平
2	三维数控钻床	建筑钢结构数控成套加工设备	多方向移动技术和多平面同时钻孔加工技术	解决了加工效率的问题和加工精度的问题	产品技术能力位于国内领先水平
3	平面数控钻床	大型板材数控成套加工设备	无侧隙齿条及双轴同步驱动技术	解决了长距离龙门移动丝杠高速旋转导致的稳定性差的问题，同时实现了在工件加工宽度上的突破	设备加工宽度范围为 2-8 米，而国内其他同类设备最大加工宽度不超过 5 米；公司该类产品的技术水平、加工精度、产品可靠性处于国内领先水平。

资料来源：招股意向书，招商证券

五、风险因素

1 外协加工风险将在可控范围之内

公司主要产品为钢结构数控成套加工设备，产品制造过程中所需的外协件主要由外协精加工件以及其他一般加工件构成，公司除自主加工部分精加工件外，其他精加工件以及一般加工件则采用外协加工的方式解决。法因数控 2005 年度、2006 年度、2007 年度外协件占主营业务成本的比重分别为：34.95%、34.89%、39.98%，公司产品制造对外协件的依赖度较高。

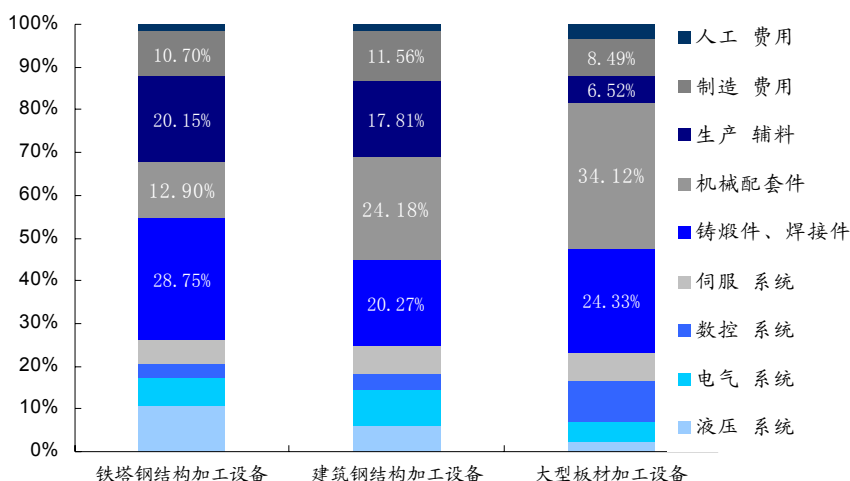
外协件依赖度较高容易造成以下风险：一方面，随着产品订单的增加，现有的外协精加工件供给日趋紧张，这一方面导致产品生产周期延长、管理难度上升；另一方面，供给紧张导致其价格上涨，直接导致产品生产成本上涨，给公司带来额外风险。

公司新厂区投产后，一方面新购置大型设备投入使用，提高公司精加工件的自主加工能力，另一方面，将有部分厂房提供给配套企业，以便控制加工周期和质量。

2 原材料与进口零部件价格上升风险

根据公司招股说明书公布的成本构成，机械配套件和锻铸件及焊接件在成本中的比重较大，三者合计约占各产品成本的一半左右。另外，数控系统和伺服系统等重要零部件也是进口，约占成本的 20%。今年以来原材料价格低迷，进口零部件也因国际需求不景气出现 5%左右的回落，由于公司产品的毛利率较高，因为盈利水平对原材料价格上涨和汇率变化的敏感性不高。

图 6：2007 年公司主要产品成本构成



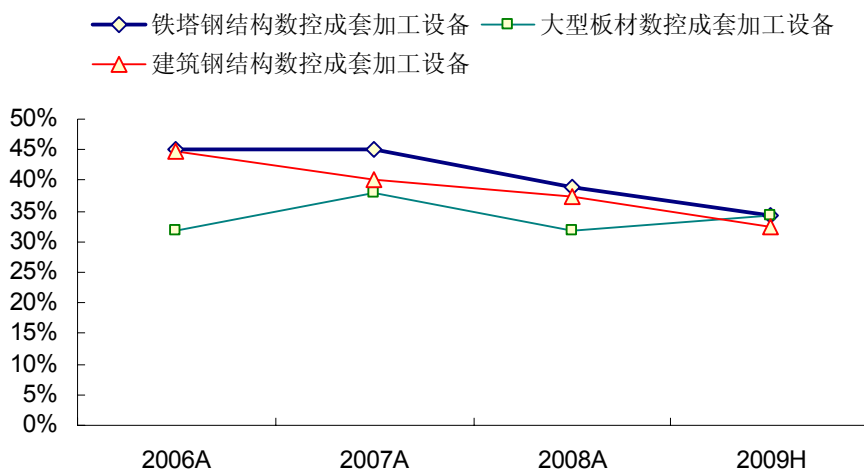
资料来源：招股说明书，招商证券

3 产品价格调整风险

上半年公司产品毛利率较去年同期下降 7 个百分点，主要原因如下：一是产品价格下降。受经济环境影响，建筑钢结构数控成套加工设备需求降低，铁塔钢结构数控成套加工设

备和大型板材数控成套加工设备虽然需求较为旺盛，但市场竞争日趋激烈，出于巩固市场地位等战略性考虑，公司主动调低了部分产品的销售价格 2%-5%。由于第二季度开始订单回升明显，价格没有继续下降，第三季度公司毛利率已经回升到 37.8%左右。

图 3：2006-2009 年法因数控分产品毛利率变化



资料来源：招股意向书，招商证券

六、估值及投资建议

1. 盈利预测假设

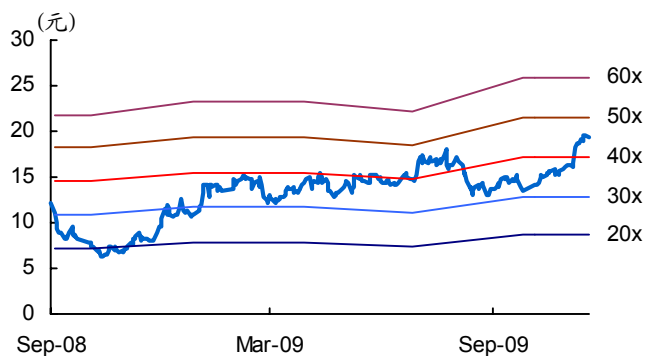
表2：公司营业收入及盈利预测

百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	312.9	407.0	575.1	759.8
铁塔钢结构数控成套加工设备	122.4	244.8	342.7	445.6
大型板材数控成套加工设备	86.4	86.4	138.2	207.3
建筑钢结构数控成套加工设备	53.9	45.8	64.1	76.9
其他	45.1	30.0	30.0	30.0
其它业务收入	5.1			
营业利润率	36.1%	34.9%	35.2%	36.2%
铁塔钢结构数控成套加工设备	38.8%	39.0%	38.0%	38.0%
大型板材数控成套加工设备	31.9%	36.0%	36.0%	38.0%
建筑钢结构数控成套加工设备	37.5%	34.0%	35.0%	35.0%
其他	39.4%	30.0%	30.0%	30.0%
收入构成				
铁塔钢结构数控成套加工设备	39.1%	60.2%	59.6%	58.6%
大型板材数控成套加工设备	27.6%	21.2%	24.0%	27.3%
建筑钢结构数控成套加工设备	17.2%	11.2%	11.1%	10.1%
其他	14.4%	7.4%	5.2%	3.9%
收入增长率	21.6%	30.1%	41.3%	32.1%
铁塔钢结构数控成套加工设备	-7.1%	100.0%	40.0%	30.0%
大型板材数控成套加工设备	149.2%	0.0%	60.0%	50.0%
建筑钢结构数控成套加工设备	-27.1%	-15.0%	40.0%	20.0%
其他		0.0%	5.0%	5.0%

资料来源：招股意向书，招商证券

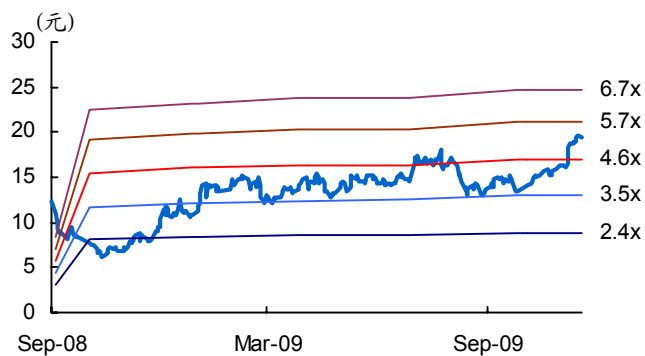
我们预测法因数控 2009 年、2010 年 EPS 为 0.45、0.63 元，目前的动态 PE 为 38 倍、28 倍。虽然作为中小板上市公司估值较高，但是公司的资产质量较好，未来两年盈利增长在 30-40%，并且公司重视对风险的管理。我们按照 35 倍 PE 计算明年的目标价在 22 元，给予“审慎推荐-B”的评级。

图 4：法因数控历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图 5：法因数控历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	190	502	602	803	989
现金	29	267	334	428	498
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	5	14	18	26	34
应收款项	46	58	72	101	134
其它应收款	5	8	12	17	23
存货	90	125	134	186	242
其他	15	29	32	45	58
非流动资产	176	207	211	214	217
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	64	77	123	132	141
无形资产	89	88	79	71	64
其他	22	43	9	10	11
资产总计	365	709	812	1016	1206
流动负债	163	153	197	319	395
短期借款	44	0	0	50	50
应付账款	30	52	67	93	121
预收账款	48	49	67	93	121
其他	41	52	63	82	103
长期负债	52	52	52	52	52
长期借款	0	0	0	0	0
其他	52	52	52	52	52
负债合计	215	205	249	370	447
股本	109	146	146	146	146
资本公积金	0	261	261	261	261
留存收益	41	98	157	239	352
少数股东权益	0	0	0	0	0
母公司所有者权益	151	505	564	646	759
负债及权益合计	365	709	812	1016	1206

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	67	42	90	73	102
净利润			66	92	126
折旧摊销			17	18	18
财务费用			(3)	(1)	(2)
投资收益			0	0	0
营运资金变动			11	(37)	(41)
其它			(0)	2	2
投资活动现金流	(59)	(56)	(20)	(21)	(21)
资本支出			(20)	(20)	(20)
其他投资			0	(1)	(1)
筹资活动现金流	(11)	252	(4)	42	(10)
借款变动			0	50	0
普通股增加			0	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			(7)	(9)	(13)
其他			3	1	2
现金净增加额	(3)	238	66	94	71

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	257	313	407	575	760
营业成本	150	198	267	373	485
营业税金及附加	2	2	3	4	5
营业费用	24	29	38	53	71
管理费用	25	26	34	48	64
财务费用	2	0	(3)	(1)	(2)
资产减值损失	(1)	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	55	56	67	97	136
营业外收入	1	9	10	10	10
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	56	65	76	106	145
所得税	3	9	10	14	20
净利润	53	56	66	92	126
少数股东损益	0	0	0	0	0
母公司所有者净利润	53	56	66	92	126
EPS (元)	0.48	0.39	0.45	0.63	0.86

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	39%	22%	30%	41%	32%
营业利润	27%	2%	19%	45%	41%
净利润	40%	7%	16%	40%	37%
获利能力					
毛利率	41.9%	36.8%	34.3%	35.2%	36.2%
净利率	20.5%	18.0%	16.1%	15.9%	16.5%
ROE	35.0%	11.2%	11.6%	14.2%	16.6%
ROIC	28.0%	9.7%	9.8%	11.9%	14.3%
偿债能力					
资产负债率	58.7%	28.9%	30.6%	36.4%	37.0%
净负债比率	12.1%	0.0%	0.0%	4.9%	4.1%
流动比率	1.2	3.3	3.1	2.5	2.5
速动比率	0.6	2.5	2.4	1.9	1.9
营运能力					
资产周转率	0.7	0.4	0.5	0.6	0.6
存货周转率	1.8	1.8	2.1	2.3	2.3
应收帐款周转率	5.9	6.0	6.3	6.7	6.5
应付帐款周转率	5.6	4.8	4.5	4.7	4.5
每股资料(元)					
每股收益	0.48	0.39	0.45	0.63	0.86
每股经营现金	0.62	0.29	0.62	0.50	0.70
每股净资产	1.38	3.47	3.87	4.44	5.22
每股股利	0.00	0.10	0.05	0.06	0.09
估值比率					
PE	35.7	44.6	38.4	27.5	20.0
PB	12.5	5.0	4.5	3.9	3.3
EV/EBITDA	51.0	50.7	40.4	28.6	21.4

分析师简介

刘荣，管理工程专业硕士、机械工程专业学士，五年机械行业研究经验，现任招商证券研发中心研究副董事，曾获新财富机械行业最佳分析师 2007 年第二名，2008 年第五名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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和完整性不作任何保证。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征价。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。