

分析师： 刘元瑞

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 吕越超 (8621)68751765 lv Yuechao.cjsc@gmail.com

煤矿安全监控设备新兴行业龙头

事件描述

山东尤洛卡自动化装备股份有限公司拟首次公开发行不超过 1,034 万股，募集资金主要投入厂房、机器设备，募投项目投产后将增加新产品“煤矿巷道锚护自动化作业平台”，本次发行股数占发行后总股本的 25.01%。

事件评论

公司概况：煤矿安全监控设备龙头

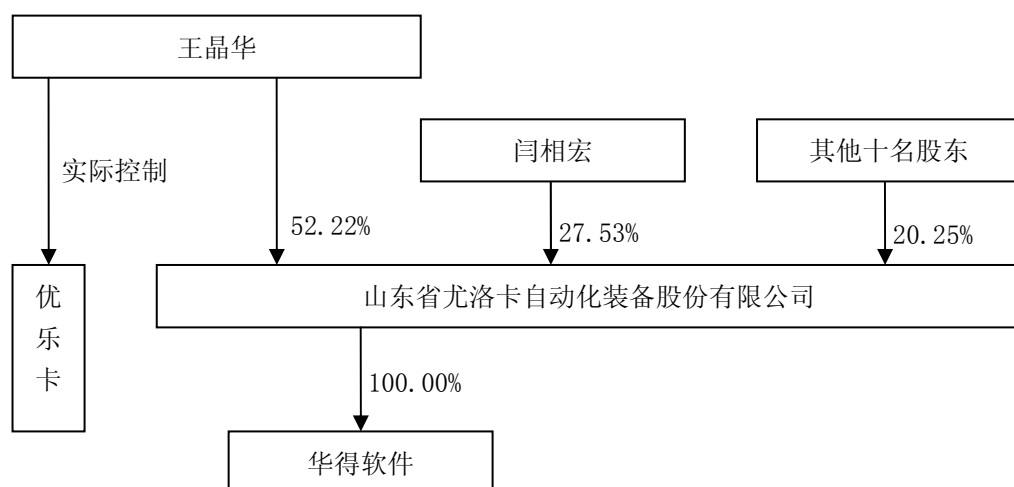
山东尤洛卡自动化装备股份有限公司是一家专注做煤矿顶板安全监控设备研发、生产与销售的公司。公司主要产品为煤矿顶板安全监测系统（KJ216）及相关仪器仪表和煤矿巷道锚护机具。公司的顶板安全监测系统通过专用仪器对煤矿井下矿压、离层等各类相关参数进行实时监测，利用通讯网络平台，将井下动态参数传输到井上计算机监测网络，借助监测分析软件进行综合性分析，实现在线监测和及时预警，避免和减少顶板事故造成的人员伤亡。

表 1：公司主要产品介绍

产品类别	主要产品举例		型号
煤矿顶板安全监测系统及相关仪器仪表	系统产品	煤矿顶板安全监测系统	KJ216
	系统相关仪器仪表	矿用数字压力计	KBY-60
		矿用数字压力计	KBJ-60
		围岩移动监测仪	KJD25
		顶底板移动量动态报警仪	KBD101
		围岩离层传感器	KGE-30
		锚杆（索）测力计	MCS-250
煤矿巷道锚护机具	手动矿用锚索张拉机具		MS15-300/63
	气动矿用锚索张拉机具		MQ15-300/63
	煤矿用锚杆拉力计		LDZ200

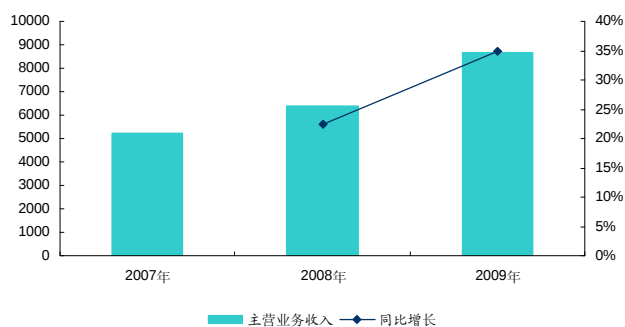
资料来源：招股说明书，长江证券研究部

公司为一家民营企业，最终控制人即为公司的创始人，公司主要股东（持股 5%以上的股东）：王晶华、闫相宏，分别持有公司股权比例的 52.22%和 27.53%。公司实际控制人为黄自伟和王晶华，分别担任公司的董事长和副总经理。

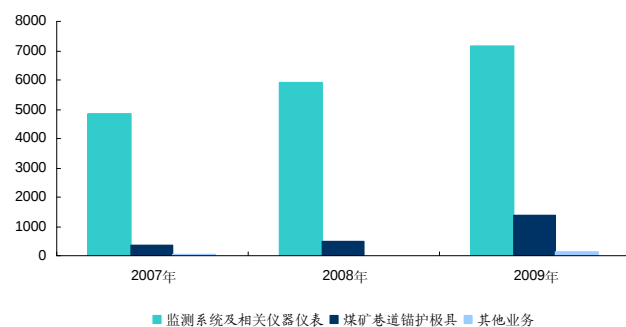
图 1：公司股权结构


资料来源：招股说明书，长江证券研究部

公司近三年主营业务保持了 25% 以上的复合增长率，销售收入达到了 8600 万元。从公司的各项业务收入中可以看出，公司近几年的收入增长主要源自于公司的主营产品煤矿顶板安全监控系统的销售增长，同时和公司主营业务监控系统相关的煤矿巷道锚护机具的收入增长。

图 2：公司近三年主营业务收入


资料来源：招股说明书，长江证券研究所

图 3：公司各项业务收入


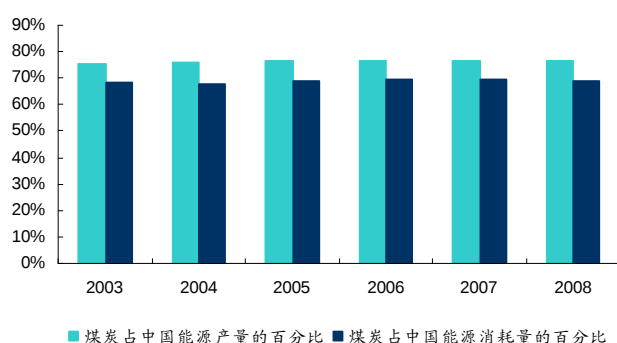
资料来源：招股说明书，长江证券研究所

行业分析：景气受益煤炭行业长期发展

中国煤炭消费长期看好

近 10 年，中国一直保持高速增长，伴随中国高速增长的便是中国高速增长的能源消耗。而中国的能源消耗中最为主要的便是煤炭能源消耗，煤炭在中国的能源消费中占了大约 69%，在未来几年内，中国仍将保持较高的能源消耗，煤炭消费未来依然看好。

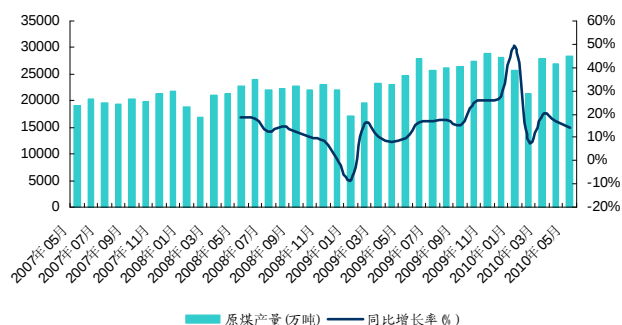
图 4：煤炭一直占据中国一次能源的主导地位



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

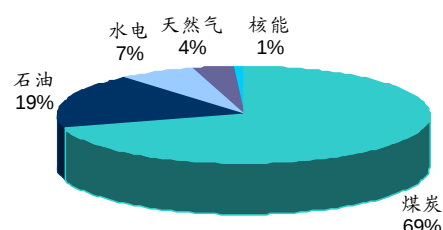
中国近几年煤炭产量一直保持稳定增长，其中中国原煤产量平均保持在每个月同比 10% 以上的增长，而中国焦煤每月产量则相对保持稳定。

图 6：中国原煤产量稳定增长



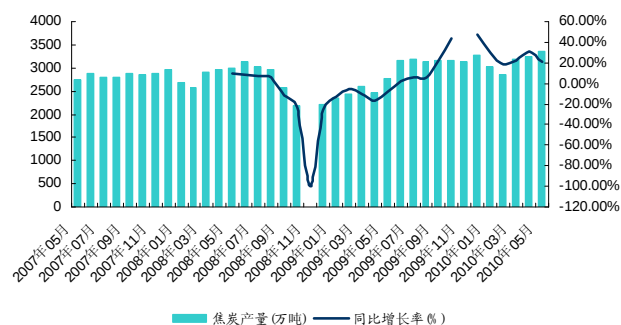
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 5：2008 年中国能源结构（按来源分）



资料来源：《2009 年英国石油世界能源统计评论》，长江证券研究所

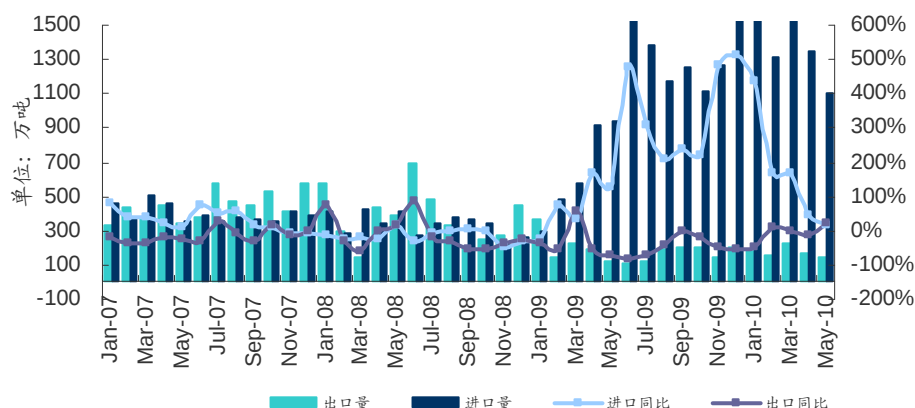
图 7：中国焦煤产量保持稳定



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

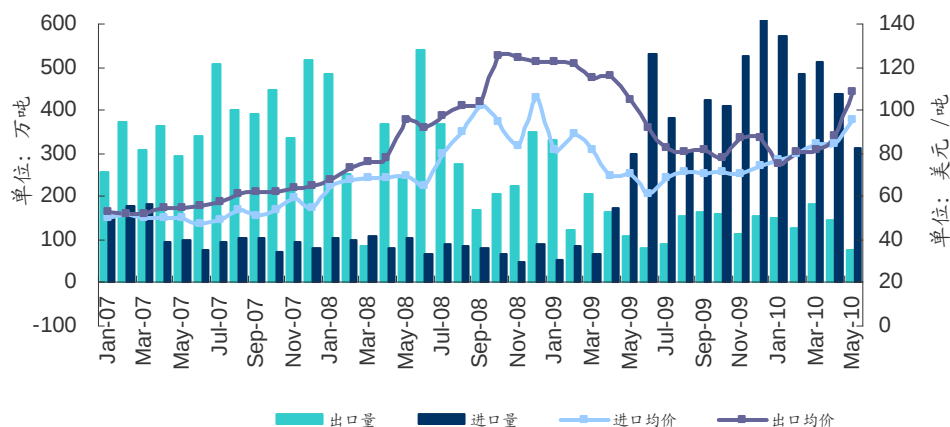
而从历史来看，从 2009 年开始，中国成为煤炭的净进口国，并且进口量远超出出口量，我们预计如果中国经济未来保持相对较快增长，煤炭需求不断增长将会是未来长期表现，中国煤炭需求仍将保持较快增长。

图 8：中国 2009 年开始煤炭进口大幅增加



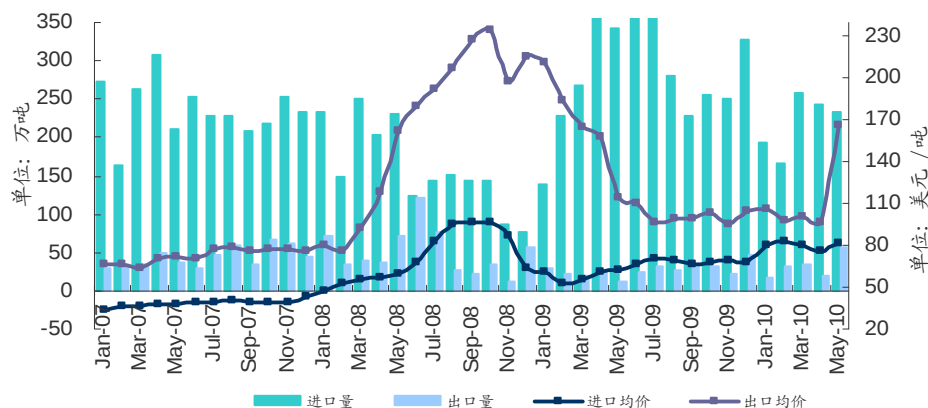
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 9：5 月动力煤进口仍然保持高位



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 10：5 月冶金煤出口仍然保持高位



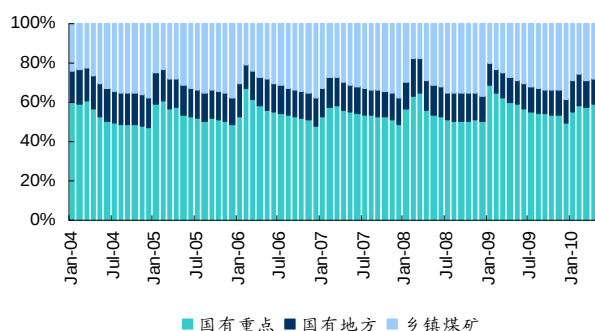
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

煤矿安全投资加大，行业市场空间巨大

从 2009 年以来，煤炭行业加快淘汰落后产能，各地工作稳步推进。根据煤炭工业协会的数据，目前我国年产 120 万吨以上的大型煤矿 434 处，仅占总核定生产能力的 50.62%；年产 30 万吨以上的中型煤矿产量比重为 70%；目前全国煤矿数量由 2005 年的 24800 多处减少到目前的 15000 多处。

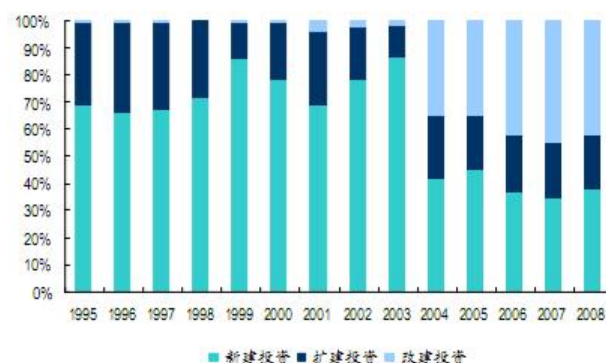
相应国家煤矿整合的政策，我国煤矿今年的改建投资比例大幅上升，煤矿投资不再集中于新建以及扩建投资，大约有 40% 的投资将集中于煤矿的改建投资，除了煤矿机械化率的提高，安全性的提高也将是投资的一个重点方向。

图 11：中小型煤矿产量占比下降



资料来源：中国煤炭资源网，长江证券研究所

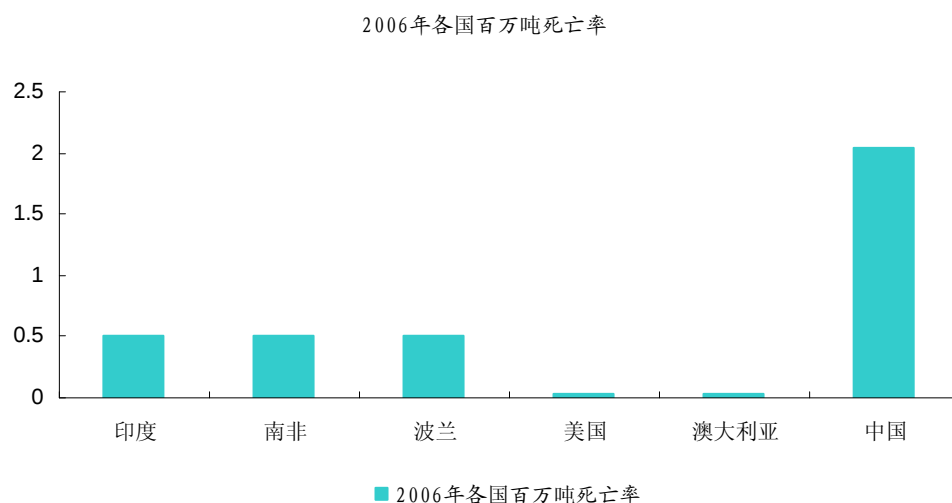
图 12：煤炭改建投资比例提高



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

虽然我国的煤矿机械化生产提升，全国煤矿百万吨死亡率总体趋势稳步下降，然而总体上来说我国的煤矿行业依然是高危行业。1999 年煤矿的百万吨死亡率为 6.08, 2000 年为 6.0, 2001 年为 5.85, 2002 年为 5.0, 2006 年为 2.041, 2007 年为 1.485, 2008 年下降至 1.182。但是相比先进发达国家，我国煤矿的百万吨死亡率仍然相对较高。

图 13：2006 年各国百万吨死亡率



资料来源：招股说明书，长江证券研究部

而根据煤炭工业部的文件分类，煤矿灾害事故按伤亡事故的性质可分为八类事故：顶板事故、瓦斯事故、机电事故、运输事故、放炮事故、火灾事故、水害事故、其他事故。

根据国家煤矿安全监察局出具的 2006 年至 2008 年《全国煤矿事故分析报告》，煤矿灾害八类事故中，顶板、瓦斯，

运输是三大主要事故灾害，而顶板事故最为严重，事故发生最为频繁、致死人数最多。

表 2：2006 年至 2008 年国内三大主要煤矿灾害情况统计

		顶板事故	瓦斯事故	运输事故	其他小计	合计
2008 年	死亡人数	1222	778	400	815	3215
	占比	38.00%	24.20%	12.40%	25.35%	100%
2007 年	死亡人数	1518	1084	453	731	3786
	占比	40.10%	28.60%	12.00%	19.30%	100%
2006 年	死亡人数	1902	1319	517	1005	4743
	占比	40.10%	27.80%	10.90%	21.19%	100%

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

煤矿顶板事故一直是我国煤矿事故的主要灾害之一，煤矿事故中有三分之一以上的灾害均是因为顶板事故，因此，提高我国煤矿开采安全性，对顶板安全系统的投资将是一个重要方向。

根据公司产品使用方式，如果每一个煤矿都以两个工作面来计算的话，理论市场容量约为 3 万套系统左右。而截至目前国内系统产品的销售总量仅约 400 套，仅占市场需求的 1.3%。

同时，由于公司的产品主要运用在工作面上，随着工作面的更替，将会对公司产品产生稳定的需求。并且随着矿井向深度开采，600 米以下的矿井占到了 60% 以上，这使得矿井越来越受到冲击地压，这会对公司的产品设计产生新的更新换代的需求。

政策驱动助力行业成长

2006 年顶板事故死亡 1902 人，瓦斯事故死亡 1319 人，自此顶板事故逐渐超过瓦斯事故，受到监管部门的日益重视，持续加大的安全费用投入，政策的支持和驱动是行业成长的主要推动力之一，公司产品销售得到了监管层的认可。

1、在《国务院关于促进煤炭工业健康发展的若干意见》中指出：

加大煤矿安全投入。按照企业负责、政府支持的原则，完善中央、地方和企业共同增加煤矿安全投入的机制。**各类煤矿要按有关规定提取生产安全费用。国家继续从预算内基建投资（国债资金）中安排资金支持煤矿安全技术改造。**对国家支持的煤矿安全改造项目，地方财政要积极安排配套资金，专项列支，并与中央资金同时到位。各级财政、审计和煤炭行业管理、煤矿安全监察部门要加强监督，确保煤矿安全资金专款专用，安全改造项目顺利实施并发挥效用。

2、在我国《煤炭工业发展“十一五”规划》中指出：

加快安全高效矿井建设。采用高新技术和先进适用技术，加快现有煤矿的技术改造，推行一个矿井一个工作面的新井建设，提高煤矿装备现代化、系统自动化、管理信息化水平，加快安全高效矿井建设。

完善煤矿“一通三防”、防治水等防灾系统。“十一五”期间，所有矿井完成“一通三防”工程补套，高瓦斯和煤与瓦斯突出矿井必须建立完善地面永久瓦斯抽采系统，加强水害防治系统建设。**建立矿井安全监测监控系统，重点煤矿实现企业内部监测监控联网，其他煤矿实现县（区）范围内联网。**

继续加大安全生产投入。坚持企业负责，政府支持的原则。**企业要提足用好生产安全费用，加快安全技术改造。**国家继续安排国债资金，重点支持特殊困难煤矿以“一通三防”为主的安全改造、瓦斯综合治理和科技攻关试点工程，以及应急救援体系建设。

3、在《关于加强煤矿顶板管理工作通知》中指出：

煤矿企业要加强矿井地质勘探和地质资料的分析研究，以及矿压观测工作，掌握煤层赋存情况、地质构造、顶底板岩

性、煤岩物理力学参数和矿压显现规律，抓好采区地质情况的预测预报工作，为顶板管理提供基础资料。

每个采掘工作面、巷道维修工程都要制定作业规程和安全技术措施，遇有过老巷、煤柱、地质构造破碎带等特殊情况时，要及时补充安全技术措施，并按规定审批、组织作业人员学习贯彻后，方可组织实施。要加强对作业人员顶板管理知识的教育培训工作，增强防范顶板事故的意识能力，切实做到严格执行敲帮问顶制度，严禁空顶作业。

煤矿企业要积极推进支护方式改革，推广应用顶板支护新技术、新工艺、新材料，推广采掘机械化，推广锚杆、锚索、锚网、锚喷等支护技术，组织对冲击地压、“三软”煤层、复合顶板、极破碎顶板等支护技术难题的科技攻关。禁止使用巷道式、高落式非正规采煤方法，仓储式采煤法以及回采工作面使用木支柱支护(800mm以下煤层除外)和金属摩擦支柱支护的，必须在规定期限内予以淘汰。

受益于国家政策支持，我们认为在未来煤矿顶板安全设备行业将会保持高速增长，而公司作为细分子行业龙头公司，将在未来长期受益于行业成长，受益于国家政策驱动。

竞争优势分析：专业化凸显公司竞争优势

新兴细分行业龙头，快速抢占份额

煤矿顶板安全设备市场可以细分为两类市场：监测系统产品市场；系统产品相关仪器仪表市场，即单体类仪器仪表市场。

根据泰安市工程咨询院及泰安市睿泰信息咨询有限公司出具的《煤矿顶板安全监控设备扩建与技术改造项目可行性研究报告》，在顶板安全设备市场上，公司市场份额约占 25%，位居第一。

表 3：行业内主要企业市场份额表

序号	公司名称	市场份额	简介
1	山东省尤洛卡自动化装备股份有限公司	25%	国家级高新技术企业，国家级重点新产品。系统产品市场上，份额约 85%。
2	济南科泰测控技术有限公司	5%	自动化仪器仪表研发生产单位，目前煤矿顶板方面的产品有顶板离层监测系统
3	天地科技股份有限公司	5%	上市公司，煤科院下属单位，产品品种较少，已知有顶板压力监测系统等，但非公司主营业务
4	泰安市中天电子有限公司	5%	电度表生产厂家，近两年研发生产煤矿顶板安全仪表
5	泰安市科达仪器设备公司	4%	以简单监测设备为主
6	陕西安瑞特电子科技有限公司	2%	煤矿有害气体监测研发生产单位，近年将顶板离层传感器等加入其监测系统
7	泰安市国华机电设备有限公司	2%	煤矿有害其他监测生产单位，自 2008 年将相关传感器加入其系统中，品种相对单一
8	成都市东旭仪器设备有限公司	2%	经销商，无品牌
9	泰安正阳科技有限公司	1%	以简单监测设备为主

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

而其中生产顶板安全监测系统的所有企业中，公司的市场份额基本稳定，约占 85%左右，占据了绝对的龙头位置。同时，公司生产的煤矿巷道锚护机具在行业内也处于领先地位，在行业中处于第 7 的位置，占据大约 5%的市场份额。

表 4：国内主要煤矿巷道锚护机具厂家

厂家名称	市场份额
北京巧力神液压机具厂	20%
泰安市正阳科技公司	20%
江苏中煤矿山设备公司	10%
天地股份开采事业部	10%
太原煤机厂	5%
石家庄煤机厂	5%
尤洛卡	5%
其余	25%

资料来源：长江证券研究部

行业壁垒巩固公司优势

政府政策驱动是行业以及公司成长的驱动力之一，而行业的壁垒将是公司保持现有竞争优势的重要因素。

1、煤矿顶板安全设备行业属于技术密集型行业，技术壁垒是主要进入壁垒。我国地质条件复杂，顶板事故发生机理十分复杂，涉及地质工程、岩石力学、现代检测技术等多学科交叉，在实际运用中需要包括回采工作面支护阻力监测、采场及巷道顶板离层监测、巷道锚杆/索支护应力监测等多方位参数监测。同时需要有经验数据的总结和软件研发支持，因此，作为行业的先入者，公司在技术储备以及知识积累相比行业后入者具有明显优势。

2、品牌优势和用户粘性是公司另一大竞争优势。由于行业的特殊性，煤矿企业对于矿用安全设备的可靠性要求很高，品牌对于产品的销售非常重要，煤矿企业对于安全设备品牌的忠诚度很高，因为如果产品经使用后形成了良好的认知度，其一般不会冒着安全风险去尝试其他品牌产品。

3、行业安全认证标准为新进入者必须要过的门槛。《煤矿矿用产品安全标志管理暂行办法》中指出：国家煤矿安全监察局于 2001 年 11 月 26 日发布，2002 年 1 月 1 日起施行，该办法规定由国家煤矿安全监察局认定的矿用产品安全标志认证机构负责矿用产品安全标志的审核和颁发工作，国家煤矿安全监察局负责全国矿用产品安全标志监督管理工作。

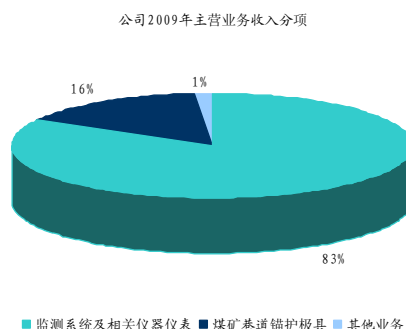
根据国家安监总局发布的《煤矿安全规程》，煤矿使用的涉及安全生产的产品，必须取得煤矿矿用产品安全标志，未取得煤矿矿用产品安全标志的，不得使用。矿用产品安全标志办公室根据国家安监总局的授权，承担矿用产品安全标志管理工作。

公司有 33 种产品（35 种型号）取得了矿用产品安全认证标志，矿用产品的安标认证有效期为 2-3 年，到期后需再行认证，发行人上述安标认证是在报告期内取得的，是公司产品允许进入市场销售的强制认证，这是公司优先抢占市场份额的保证。

盈利能力卓越，行业领跑

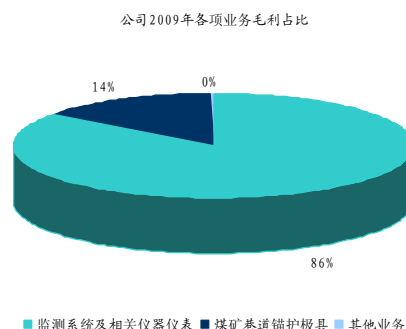
公司 2009 年主营业务收入中主要收入来自于煤矿顶板安全监测系统，占了公司主营业务收入的 83%，公司煤矿巷道锚护机具收入占公司主营业务收入 16%。公司毛利中，监测系统及相关仪器仪表占比 86%，公司煤矿巷道锚护机具毛利占比为 14%。而公司近三年主营业务毛利率以及综合毛利率一直保持上升趋势，公司核心业务毛利率同样保持上升趋势。

图 14: 2009 年公司主营业务收入分项



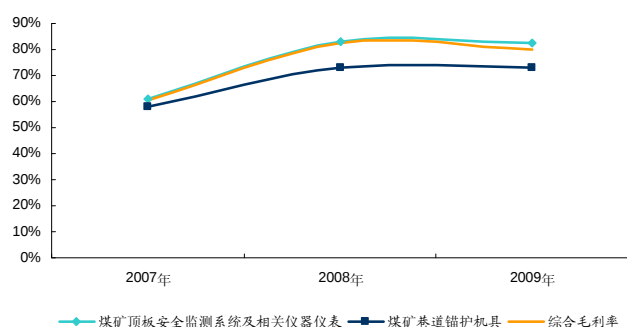
资料来源: 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

图 15: 2009 年公司毛利分项占比



资料来源: 国家统计局, 长江证券研究所

图 16: 公司近三年各项业务毛利率

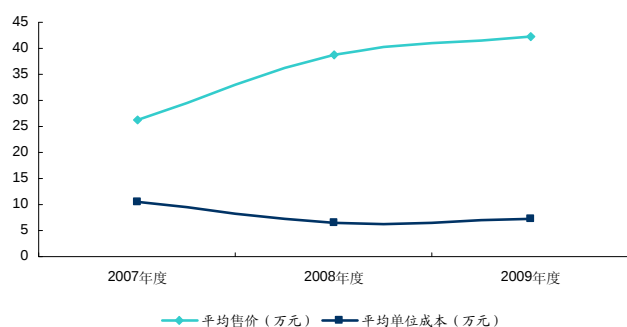


资料来源: 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

■ 系统产品价格提升同时成本下降

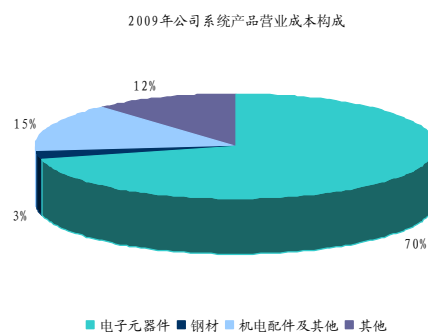
公司系统产品的总体毛利率保持上升趋势, 主要源自于公司主要产品的提价以及公司平均单位成本的下降, 主要原因为 2007 年 8 月起, 公司终止了相关关联方上海共亿和麦可龙分别采购主要元器件和软件, 自制产品的使用使系统产品平均成本下降了 37.58%。

图 17: 公司系统产品平均售价和平均单位成本



资料来源: 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

图 18: 公司系统产品平均售价和平均单位成本

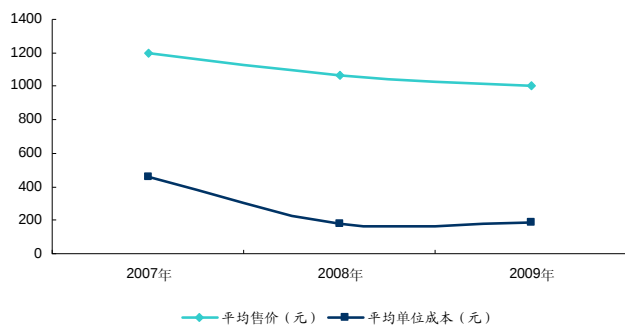


资料来源: 国家统计局, 长江证券研究所

■ 系统产品相关仪器仪表价格与成本小幅下降

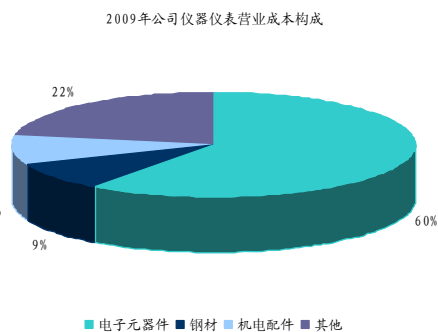
公司系统产品相关仪器仪表的毛利率与 2008 年至 2009 年之间保持稳定，2007 年到 2008 年出现上升，主要原因与系统产品类似，公司于 2007 年结束了关联交易，外部成本内部化，因此 2007 年中公司平均单位成本大幅下降。

图 19: 公司系统产品平均售价和平均单位成本



资料来源: 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

图 20: 公司系统产品平均售价和平均单位成本

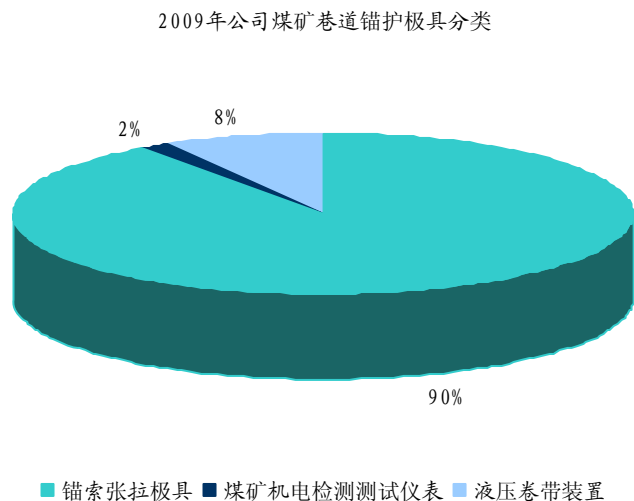


资料来源: 国家统计局, 长江证券研究所

■ 煤矿巷道锚护机具主要产品价格涨幅超过成本涨幅

公司煤矿巷道锚护机具主要包括锚索张拉极、煤矿机电检测测试仪表、以及液压卷带装置，其中锚索张拉极是最主要的组成部分。

图 21: 公司 2009 年巷道锚具极具主要产品分类



资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部

表 5: 2009 年公司巷道锚具板具各类产品销售情况

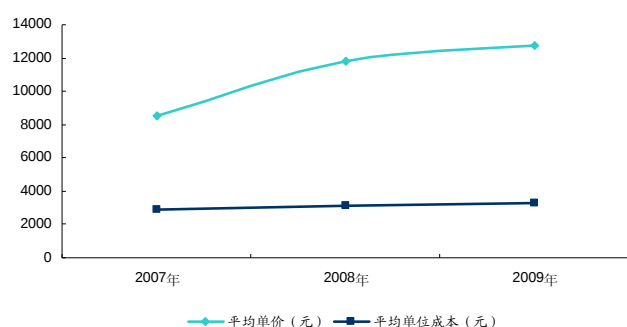
产品	2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	平均单价 (元)	销售套数	平均单价 (元)	销售套数	平均单价 (元)	销售套数
锚索张拉板具	12710.49	960	11811.63	400	8532.40	392
煤矿机电检测测试仪表	35457.88	7	1480.91	30	5685.80	21
液压卷带装置	222875.21	5				

资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部

2009 年公司巷道锚具板具各类产品中锚索张拉板具占比为 90%, 从公司近三年的销售情况来看, 锚索张拉板具的销售数量与金额也相对获得较高占比。

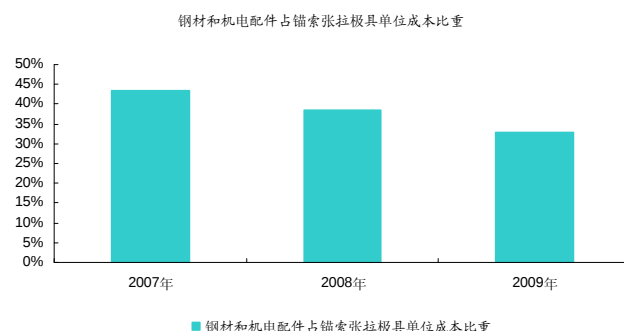
而从锚索张拉板具的售价与成本来看, 公司近三年成本保持相对稳定, 而售价有所提高, 是公司毛利提升的重要原因。而锚索张拉板具的原材料主要是钢材和机电配件, 2007 年至 2009 年每套产品平均耗用原材料金额为 1258.33 元、1198.60 元和 1076.19 元, 占平均单位成本比重为 43.58%、38.52%和 32.76%, 原材料成本占比逐年下降。

图 22: 公司系统产品平均售价和平均单位成本



资料来源: 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

图 23: 公司系统产品平均售价和平均单位成本



资料来源: 国家统计局, 长江证券研究所

■ 行业内毛利率领先

公司处于矿山专用设备的细分行业。与准可比上市公司相比, 公司所处行业发展时间较短, 属于新兴市场, 其毛利率高于成熟市场中的设备产品, 目前上市公司中基本无同类产品。一方面, 准可比上市公司的产品为机械类设备, 市场较为成熟, 竞争激烈, 因此毛利率较低。而公司产品的竞争对手较少, 且公司的自主创新能力领先于竞争对手, 因此毛利率较高; 另一方面, 公司的系统产品较高的毛利率是公司产品的科技附加值和销售过程的服务附加值的综合反映。

表 6: 公司与准可比上市公司毛利率比较

公司名称	营业收入毛利率	
	2008 年度	2007 年度
天地科技	32.44%	31.37%
江钻股份	32.81%	33.05%
河北宣工	17.47%	16.97%
平均值	27.29%	27.04%
尤洛卡	82.42%	60.55%

资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部

募投项目：扩建公司产能，升级产品，抢占市场

公司此次募集资金项目主要用于扩建和改造煤矿顶板安全监控设备生产扩建。募集资金主要投入厂房、机器设备，募投项目投产后将增加新产品“煤矿巷道锚护自动化作业平台”。

表 7：公司募集资金投资项目

项目名称	总投资额	拟使用募集资金	拟使用自有资金
煤矿顶板安全监控设备扩建及技术改造项目	16974.48	15039.48	1935

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

表 8：募集资金投入计划

资金筹措	2009 年	2010 年	合计
自有资金投入	1935 万元		1935 万元
募集资金使用进度	5565 万元	9474.48 万元	15039.48 万元
合计	7500 万元	9474.48 万元	16974.48 万元

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

公司投资内容包括：（1）现有顶板安全监测系统产能扩建，预计达产后年产 KJ216 系统 200 套，各类监测（矿压）仪表 25000 台；（2）现有煤矿巷道锚护机具技术改造，预计达产后年产煤矿巷道锚护自动化作业平台 150 套。（3）研发试验中心建设，未来建成研发试验中心 10000 平方米。

募投项目预计建设周期为 22 个月（1.83 年），该项目预计于 2011 年 1 月投产，2011 年达产 50%，2012 年达产 80%，2013 年达产预计生产能力。

表 9：公司预计产能投产后理论销售收入

项目	单位	投产期		达产期
		2011 年	2012 年	2013 年
销售数量				
KJ216 监测系统	套	150	185	200
矿压仪表	台	12500	22300	25000
作业平台	套	50	100	150
销售收入				
KJ216 监测系统	万元	3846	4743.4	5128
矿压仪表	万元	2137.5	3813.3	4275
作业平台	万元	2564	5128	7692
理论销售收入合计	万元	8547.5	13684.7	17095

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

公司目前募投项目产品的售价为 25.64 万元/套，给类监测仪表售价为 1710 元/台套，煤矿巷道锚护自动化作业平台售价为 51.28 万元/套。

我们部分考虑公司产品未来价格下降的情况，进行保守预计，公司未来三年的销售收入分别为 11335.6 万元，18136.9 万元，23578.1 万元（计算入新项目投产），未来三年净利润为 5627 万元，8426 万元，10462 万元。

盈利预测及估值

目前中国煤矿安全监测设备仍然处于发展阶段，受益于煤炭消费的长期增长，以及国家政策对于煤矿安全提升的推动，我们认为公司仍会在未来收益行业发展，保持高速增长，良好消化公司新增产能。结合公司募集资金的达产计划，公司预计在 2011 年投产，2011 年投产 50%，2012 年达产 80%，2013 年完全达产。

因此我们预计 2010—2012 年归属于母公司股东的净利润分别为 5627 万元、8426 万元、10462 万元，假设公司成功发行 1034 万股，2010—2012 年全面摊薄每股收益分别为 1.36 元、2.04 元和 2.53 元。

我们参考公司处于新兴行业，并且公司为行业龙头地位，拥有较好的品牌以及先入行业经验，给予公司 10 年 36-42 倍市盈率。

综合考虑我们认为公司合理的询价区间为 48.96-57.12 元。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	86	113	181	236	货币资金	29	296	277	292
营业成本	17	23	40	56	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	69	91	141	179	应收账款	34	45	72	94
% 营业收入	80.2%	79.8%	77.9%	76.0%	存货	10	13	23	33
营业税金及附加	1	2	3	4	预付账款	2	3	6	8
% 营业收入	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	11	15	24	31	流动资产合计	91	377	411	469
% 营业收入	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	15	19	31	40	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	17.2%	17.0%	17.0%	17.0%	长期股权投资	0	2	4	7
财务费用	0	-1	-2	-2	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.5%	-0.5%	-1.0%	-0.8%	固定资产合计	48	67	100	98
资产减值损失	1	1	2	1	无形资产	22	20	19	18
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	2	3	3	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	41	57	87	108	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	47.3%	50.0%	47.8%	46.0%	资产总计	161	466	535	592
营业外收支	11	4	4	4	短期贷款	20	0	0	0
利润总额	52	60	90	112	应付款项	2	3	6	9
% 营业收入	59.6%	53.1%	49.7%	47.5%	预收账款	2	3	5	6
所得税费用	3	4	6	7	应付职工薪酬	1	1	2	3
净利润	48	56	84	105	应交税费	4	5	7	9
归属于母公司所有者					其他流动负债	1	1	2	2
的净利润	48.2	56.3	84.3	104.6	流动负债合计	30	13	21	28
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	1.17	1.36	2.04	2.53	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	41	41	41	70	负债合计	30	13	21	28
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	131	696	768	857
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	131	696	768	857
固定资产投资	-29	-21	-38	-2	负债及股东权益	161	709	789	885
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-29	-21	-38	-2		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	1.166	1.361	2.038	2.531
股权融资	0	517	0	0	BVPS	4.23	22.45	24.76	27.63
银行贷款增加（减少）	5	0	0	0	PE	42.88	36.73	24.53	19.76
筹资成本	1	-8	-11	-14	PEG	1.45	1.25	0.83	0.67
其他	-16	0	0	0	PB	11.82	2.23	2.02	1.81
筹资活动现金流净额	-10	509	-11	-14	EV/EBITDA	46.63	29.80	19.95	15.76
现金净流量	1	529	-7	53	ROE	36.7%	8.1%	11.0%	12.2%

分析师介绍

吕越超，上海交通大学机械与动力工程学院工学学士，上海财经大学金融学硕士，目前在长江证券从事机械行业研究

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。