

新股研究报告

机械行业

普通机械制造业

新筑股份

合理价位： 30~32 元/股

2010 年 9 月 16 日

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	140/35
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0
上证综指/深证成指	2688.5/11665.4
发行股本(百万股)	35

新股投资价值分析

桥梁功能部件行业领先企业

●桥梁功能部件行业将在“十二五”期间进入高峰

我国铁路建设在“十二五”期间将加速进行，最终新建线路规模将远超 2008 年制定的规划。高速铁路的桥线率近几年呈增高趋势，未来预计保持 55% 以上。高铁、城际客车网与城市轨道交通网的大规模建设将带来对桥梁功能部件需求的快速上升。同时，公路建设、对桥梁防震要求的提高、对海外市场的开拓等因素都将增加行业发展空间。预计 10~12 年行业整体市场规模年均增速超过 30%，12 年总规模达到 284.6 亿元，是 08 年的 3.82 倍。

●新筑股份是行业内的领先企业

公司主营桥梁功能部件，主要应用于铁路和公路桥梁建设。09 年实现 10 亿元营业收入，综合毛利率达 31.5%，净利润 1.09 亿元。公司是国内桥梁功能部件行业综合实力最强的企业之一，在国内拥有的 CRCC 认证产品品种最齐全、产品链最完整，能够为客户提供整体解决方案，在盈利能力最强的铁路桥梁支座市场 2007 年市场份额居行业第一、2008 年和 2009 年居行业第二。

●募投助公司突破产能瓶颈，提升核心竞争力

募投项目将大幅提升公司产能，使公司能抓住行业发展高峰，占据减隔震产品领域市场优势地位；进一步降低制造成本，提升试验检测能力，形成公司的核心竞争力。预计到 2012 年公司营业收入将达到 24.1 亿元，3 年复合增速 33%。

●风险提示

宏观经济政策波动对公司产品需求的影响；未来通过 CRCC 认证的企业将逐步增多，市场竞争程度加剧，可能对公司市场份额和产品毛利率形成压力。

●合理价值区间在 30~32 元/股之间

预测公司 10、11、12 年三年 EPS 为 1.06、1.51 和 2.0 元/股。综合考虑绝对估值和相对估值，我们认为公司股票合理价值区间为 30~32 元，对应的 10 年 PE 为 28.3~30.2 倍，11 年 19.9~21.2 倍，12 年 15~16 倍。

盈利预测和财务指标

	2009	2010E	2010E	2012E
营业收入(百万元)	1,023	1,401	1,884	2,408
(+/-%)	44.2%	37.0%	34.5%	27.8%
净利润(百万元)	109	149	211	280
(+/-%)	27.6%	36.8%	42.3%	32.4%
每股收益(元)	1.03	1.06	1.51	2.00
EBIT Margin	15.1%	13.9%	13.6%	14.0%
净资产收益率(ROE)	24.3%	7.9%	10.4%	12.6%
市盈率(PE)	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	4.5	2.3	2.4	2.3
市净率(PB)	0.00	0.00	0.00	0.00

分析师：余爱斌

SAC 执业证书编号：S0980207060202

电话： 0755-82133400

E-mail: yuab@guosen.com.cn

联系人：杨森

电话： 0755-82130646

E-mail: chenling2@guosen.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

内容目录

内容目录	2
图表目录	3
估值与投资建议	4
相对估值法: 31.8~37.1 元/股	4
绝对估值法: 26.3~32 元/股	5
估值结论: 合理价值区间为 30~32 元	5
新筑股份: 桥梁功能部件行业领先企业	6
主营桥梁功能部件, 能提供整体解决方案, 技术与市场全国领先	6
09 年主营业务收入 10 亿元收入, 桥梁支座贡献 70% 毛利	7
计划发行 3500 万股	8
行业将长期受益于国内大规模交通设施建设	10
“十二五”期间国内轨道交通建设将进入高峰期	10
高速铁路“桥线率”不断提升, 桥梁功能部件市场空间广阔	10
城际客运专线和城市轨道交通建设将为桥梁功能部件市场发展提供长期支撑	11
公路建设投资将为桥梁功能部件市场带来稳定增长	11
海外桥梁功能部件市场将成为行业新的增长点	12
我国桥梁功能部件行业未来 5 年需求状况	12
公司具备全面的竞争优势, 处于业内领先水平	13
以“技术领先”为企业方针, 多个产品打破国外企业垄断	13
国内知名品牌, 有稳定的大客户群, 市场占有率高	14
质量可靠, 引领生产工艺变革, 取得明显的成本优势	14
人才济济, 形成公司核心竞争力	14
募投助力突破产能瓶颈, 提升核心竞争力	15
抓住市场机遇, 突破产能瓶颈, 扩大减隔震桥梁功能部件收入	15
改善生产工艺, 提升产品质量, 降低成本	15
增强试验检测能力, 有利于研发新产品, 开拓海外市场	16
盈利将进步快速增长轨道, 10~12 年净利润复合年增速 37%	16
核心判断的主要风险	17
附表 1: 财务预测与估值	18
国信证券投资评级	19
免责声明	19

图表目录

表 1: 国内 SW 机械基础件上市公司盈利预测与估值水平比较	4
表 2: 国内新上市机械类中小市值公司盈利预测与估值水平比较	4
表 3: 绝对估值的基本假设条件	5
表 4: FCFE 估值结果对折现率和永续增长率的敏感性分析 (元/股)	5
图 1: 公司主要产品	6
图 2: 2007~2010.6 公司主营业务收入 (按产品)	7
图 3: 2007~2010.6 公司各主营业务占比 (按产品)	7
图 4: 2007~2010.6 公司主营业务毛利 (按产品)	7
图 5: 2007~2010.6 公司各主营业务毛利占比 (按产品)	7
图 6: 2007~2010.6 公司综合毛利率	8
图 7: 2007~2010.6 公司分产品毛利率	8
图 8: 发行人及控股股东股权结构图	8
表 5: 发行前后股本情况	9
表 6: 募集资金投向项目	9
表 7: 世界高铁桥线率	10
图 9: 2006~2008 年我国新开工高速铁路桥线率	11
图 10: 中国桥梁功能部件系列产品整体市场规模 (2005 年~2012 年, 亿元)	12
图 11: 中国公路、铁路桥梁功能部件市场规模 (2005 年~2012 年, 亿元)	13
表 8: 公司打破国外垄断的国家重点工程项目	13
表 9: 近年来公司技术人员参与国家标准制定情况	14
表 10: 桥梁建筑抗震型功能部件系列产品技术改造项目产能	15
表 11: 桥梁功能部件精密坯件制造基地技术改造项目成果	16
表 12: 公司盈利预测	16

估值与投资建议

相对估值法：31.8~37.1 元/股

公司产品可归属于机械基础件,我们以 SW 机械基础件的子板块作为相对估值比较对象。根据 2010 年 9 月 13 日的收盘价,剔除异常公司,该子行业的平均 PE 为 09 年 EPS 的 56.78 倍, 10 年 EPS 的 43.47 倍。行业平均 3 年年均复合增速为 31%。

表 1: 国内 SW 机械基础件上市公司盈利预测与估值水平比较

证券代码	上市公司	总市值	9.13 日 收盘价	EPS				PE				三年 复合 增长率	PEG
				2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012		
000777.SZ	中核科技	5,074	25.17	0.22	0.21	0.27	0.75	116.39	119.86	93.22	33.37	51%	2.34
002026.SZ	山东威达	1,566	11.60	0.24	0.30	0.32	0.34	48.93	38.10	36.76	33.78	13%	2.96
002046.SZ	轴研科技	2,982	27.59	0.37	0.53	0.67	0.92	74.74	52.19	41.14	30.08	35%	1.48
002101.SZ	广东鸿图	1,916	28.60	0.68	0.94	1.21	1.71	41.78	30.36	23.56	16.76	35%	0.86
002122.SZ	天马股份	13,484	11.35	0.94	0.54	0.64	0.76	24.35	21.00	17.62	15.02	17%	1.20
002164.SZ	东力传动	3,906	17.53	0.46	0.48	0.68	0.92	47.45	36.88	25.65	19.05	36%	1.03
002204.SZ	华锐铸钢	5,121	23.93	0.72	0.90	1.19	1.45	33.10	26.61	20.17	16.49	26%	1.02
002272.SZ	川润股份	2,796	24.59	0.60	0.67	0.89	1.12	46.21	36.59	27.56	21.91	28%	1.31
002347.SZ	泰尔重工	2,532	24.35	0.81	0.78	1.01	0.76	40.10	31.39	24.04	31.83	8%	3.79
002384.SZ	东山精密	10,470	65.44	0.60	0.79	1.32	1.73	144.80	82.71	49.69	37.92	57%	1.46
002426.SZ	胜利精密	6,178	15.43	0.46	0.50	0.60	0.71	36.95	31.11	25.66	21.77	19%	1.61
002444.SZ	巨星科技	8,256	32.57	1.13	1.11	1.41	1.88	38.36	29.40	23.17	17.30	30%	0.97
300034.SZ	钢研高纳	3,180	27.00	0.45	0.41	0.57	0.69	83.53	65.15	47.66	38.94	29%	2.23
300092.SZ	科新机电	2,129	23.40	0.54	0.46	0.58	0.86	57.59	50.42	40.08	27.16	28%	1.79
600382.SH	广东明珠	2,857	8.36	0.27	0.48	0.54	0.58	31.18	17.35	15.62	14.40	29%	0.60
600592.SH	龙溪股份	3,339	11.13	0.24	0.39	0.55	0.76	46.17	28.90	20.14	14.55	47%	0.61
600765.SH	中航重机	14,004	18.00	0.53	0.44	0.55	0.72	53.66	41.02	32.81	24.88	29%	1.40
平均值								56.78	43.47	33.21	24.42	31%	1.57

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

表 2: 国内新上市机械类中小市值公司盈利预测与估值水平比较

证券代码	上市公司	总市值	5.28 日 收盘价	EPS				PE				三年 复合 增长率	PEG
				2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012		
601369.SH	陕鼓动力	19,873	18.18	0.42	0.5	0.58	0.66	43.3	36.4	31.3	27.5	16%	2.3
300066.SZ	三川股份	2,501	48.09	1.17	1.81	2.56	3.18	41.1	26.6	18.8	15.1	27%	1.0
002366.SZ	丹甫股份	2,771	20.76	0.56	0.56	0.69	0.83	37.1	37.1	30.1	25.0	14%	2.6
002367.SZ	康力电梯	4,819	30.08	0.53	0.95	1.21	1.58	56.8	31.7	24.9	19.0	36%	0.9
002342.SZ	巨力索具	9,168	19.1	0.4	0.59	0.79	1.1	47.8	32.4	24.2	17.4	41%	0.8
002337.SZ	赛象科技	3,492	29.1	0.85	0.98	1.3	1.77	34.2	29.7	22.4	16.4	28%	1.1
600458.SH	时代新材	9,326	39.7	0.47	0.88	1.34	1.92	98	45	30	21	68%	0.7
002459.SZ	天业通联	5,298	30.98	0.63	0.79	1.14	1.29	49.2	39.2	27.2	24.0	40%	1.0
平均值								44.2	33.3	25.5	20.6	34%	1.4

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

另外,我们对 09 年 8 月份以来新上市的中小市值机械类公司进行统计,根据 2010 年 9 月 13 日的收盘价,剔除异常公司,该子行业的平均 PE 为 09 年 EPS 的 44.2 倍, 10 年 EPS 的 33.3 倍。行业平均 3 年年均复合增速为 31%

新筑股份属于高铁板块，时代新材和天业通联在业务上与公司的相关性最高。这两个公司当前 PE 分别是 10 年 EPS 的 45 倍和 39.2 倍。天业通联的主营业务是生产高铁桥梁建设运架提设备，占有该行业市场第一的份额。

我们预测 10、11、12 年三年 EPS 为 1.06、1.51 和 2.0 元/股，我们认为可以重点参考天业通联的估值水平，给予公司 10 年 EPS 30~35 倍的 PE，对应股价为 31.8~37.1 元，对应 11、12 年 PE 分别是 21.1~24.6 倍和 15.9~18.6 倍。

绝对估值法：26.3~32 元/股

我们采用三阶段模型，对公司价值进行 DCF 折现。

假定无风险利率为 3.86%；风险溢价率为 6.8%；有效税率 15%；机械基础件行业平均 Beta 为 1.1；在此假设下，公司的 WACC 为 10.71%。

表 3：绝对估值的基本假设条件

永续增长率	2.0%	实际所得税率 T	15.0%
无风险利率	3.86%	Ke	11.34%
行业平均 Beta	1.1	风险溢价	6.80%
公司市值 (E)	-	E/(D+E)	90.0%
债务总额(D)	-	D/(D+E)	10.0%
Kd	5.94%	WACC	10.71%

资料来源：国信证券经济研究所

根据 FCFF 的三阶段模型和 WACC 假设，我们测算新筑股份的合理价值为 26.3~32 元/股。

表 4：FCFF 估值结果对折现率和永续增长率的敏感性分析（元/股）

	9.7%	10.2%	10.71%	11.2%	11.7%
3.5%	37.96	34.89	32.26	29.99	28.01
3.0%	36.07	33.33	30.96	28.89	27.07
2.5%	34.44	31.97	29.81	27.91	26.23
2.0%	33.02	30.77	28.79	27.04	25.48
1.5%	31.77	29.71	27.89	26.26	24.81
1.0%	30.67	28.77	27.07	25.56	24.19
0.5%	29.69	27.92	26.34	24.92	23.63

资料来源：国信证券经济研究所

估值结论：合理价值区间为 30~32 元

预测公司 10、11、12 年三年 EPS 为 1.06、1.51 和 2.0 元/股。综合考虑绝对估值和相对估值，我们认为公司股票合理价值区间为 30~32 元，对应的 10 年 PE 为 28.3~30.2 倍，11 年 19.9~21.2 倍，12 年 15~16 倍。

新筑股份：桥梁功能部件行业领先企业

主营桥梁功能部件，能提供整体解决方案，技术与市场全国领先

公司主要从事桥梁支座、桥梁伸缩装置、预应力锚具等公路、铁路桥梁功能部件的研发、设计、生产、销售和服务。公司还从事路面施工和养护设备(包括摊铺机、挖掘机等)、混凝土机械等产品的研发、生产、销售和服务。

目前，公司是国内桥梁功能部件行业中拥有 CRCC 认证产品品种最齐全、产品链最完整的企业之一，能够为客户提供从产品研发、设计、生产到现场售后服务的整体解决方案。

公司拥有 31 项专利技术、11 项正在申请的专利及 10 项非专利技术，大部分产品技术处于国内一流水平，部分产品技术达到世界先进水平，在行业中具有领先的技术优势；公司拥有国内比较完善的检测设备，检测能力处于行业先进水平。

占公司收入 60%左右的铁路桥梁支座产品市场占有率 2007 年居行业第一、2008 年和 2009 年居行业第二，2008 年、2009 年的市场占有率为 16.65%、12.07%；铁路桥梁伸缩装置产品 2008 年市场占有率为 4.16%，位居行业第四；公路桥梁支座产品 2008 年市场占有率为 3.22%，位居行业第四；桥梁预应力锚具产品 2008 年市场占有率 1.88%；公路桥梁伸缩装置产品 2008 年市场占有率为 6.82%，位居行业第三。

图 1：公司主要产品

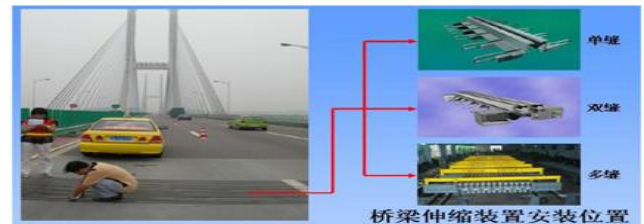
桥梁支座

是连接桥梁上部结构和下部结构的关键部件，架设于桥梁墩台上，顶面支承桥梁上部结构，它将桥梁上部结构固定于墩台，承受作用在桥梁上部结构的各种力，并将它可靠地传给桥梁墩台。



桥梁伸缩装置

位于桥梁上部结构活动端、桥面断缝处，主要作用：一是将车辆垂直和水平荷载通过支承结构传递到桥梁梁体，二是适应桥梁纵、横位移的变化和梁端翘曲发生的转角变化，使得桥梁运行平稳、伸缩自如。是连接桥梁上部结构和下部结构的关键部件，架设于桥梁墩台上，顶面支承桥梁上部结构，它将桥梁上部结构固定于墩台，承受作用在桥梁上部结构的各种力，并将它可靠地传给桥梁墩台。



预应力锚具

用于预制桥梁时，使得桥梁在承受外荷载之前，预先对其在外荷载作用下的受拉区施加相反的应力，以提高混凝土桥梁的承载能力，降低梁体截面尺寸，提升桥梁建筑的经济性和寿命。



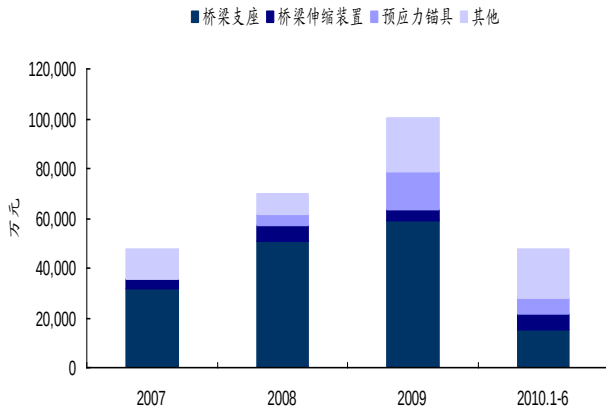
资料来源：招股说明书，国信证券经济研究所

09 年主营业务收入 10 亿元收入，桥梁支座贡献 70% 毛利

2007~2009 年，公司的主营业务收入分别为 4.8 亿元、7.0 亿元和 10.0 亿元，复合增长率为 45%。实现归属于母公司的净利润 6401 万、8512 万和 10861 万，复合增长率为 30%。公司营业收入的增长主要来源于 CKPZ 铁路支座和预应力锚具产品收入的增长，二者 09 年营业收入分别为 3.5 亿和 1.5 亿元，同比分别增长 66%和 249%。

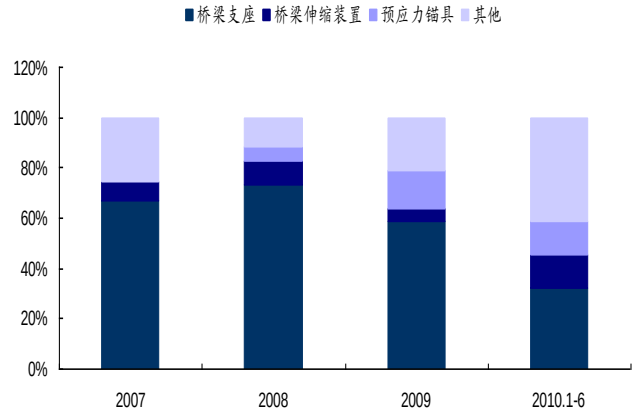
按照产品类别划分，09 年桥梁支座、桥梁伸缩装置、预应力锚具、其他产品占主营业务收入的比重分别为 58.8%、4.9%、15%和 21.2%。2010 年上半年，公司声屏障产品开始大规模生产，同期实现 4396 万元销售收入，使其他产品占公司营业收入的比重大幅度增加，预计声屏障产品将是公司重要的新收入和利润增长点之一。

图 2：2007~2010.6 公司主营业务收入（按产品）



资料来源：招股说明书，国信证券经济研究所

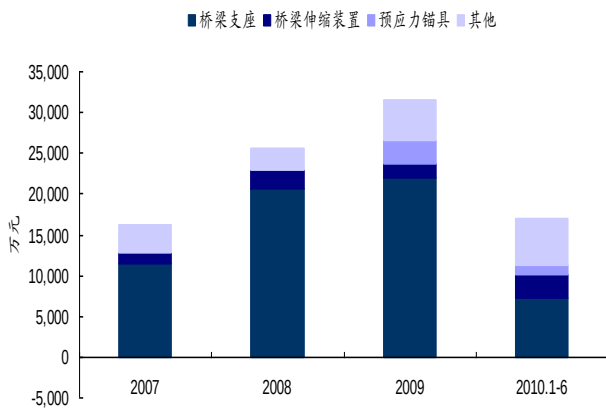
图 3：2007~2010.6 公司各主营业务占比（按产品）



资料来源：招股说明书，国信证券经济研究所

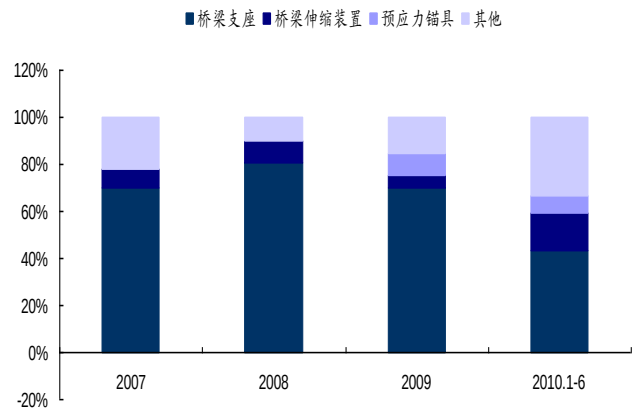
桥梁支座产品一直是公司最重要的毛利来源，07~09 年占公司总毛利的比例分别高达 70%、81%和 70%。

图 4：2007~2010.6 公司主营业务毛利（按产品）



资料来源：招股说明书，国信证券经济研究所

图 5：2007~2010.6 公司各主营业务毛利占比（按产品）

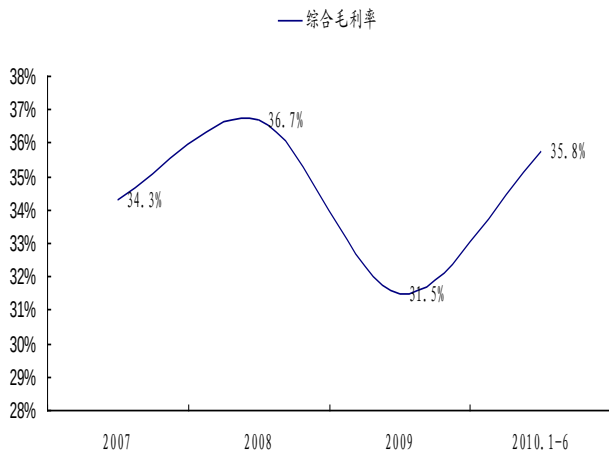


资料来源：招股说明书，国信证券经济研究所

公司综合毛利率稳定，07~10 年上半年分别达到 34.3%、36.7%、31.5%和 35.8%。各产品类别中，桥梁支座毛利率最高，07~10 年上半年分别达到 36.2%、

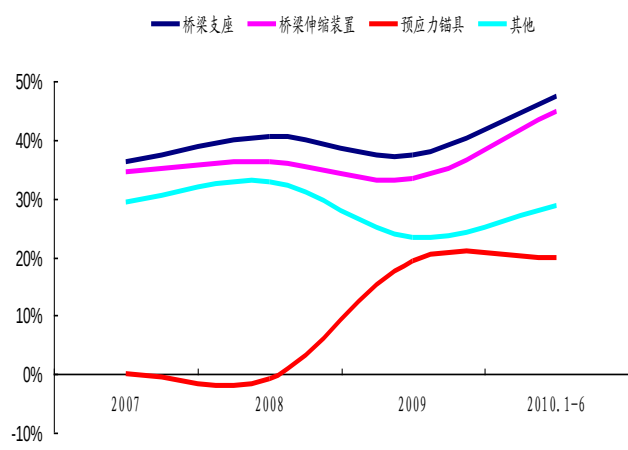
40.5%、37.5%和 47.4%，10 年上半年毛利率上升主要是产品结构差异和行业价格有所上升所致。

图 6：2007~2010.6 公司综合毛利率



资料来源：招股说明书，国信证券经济研究所

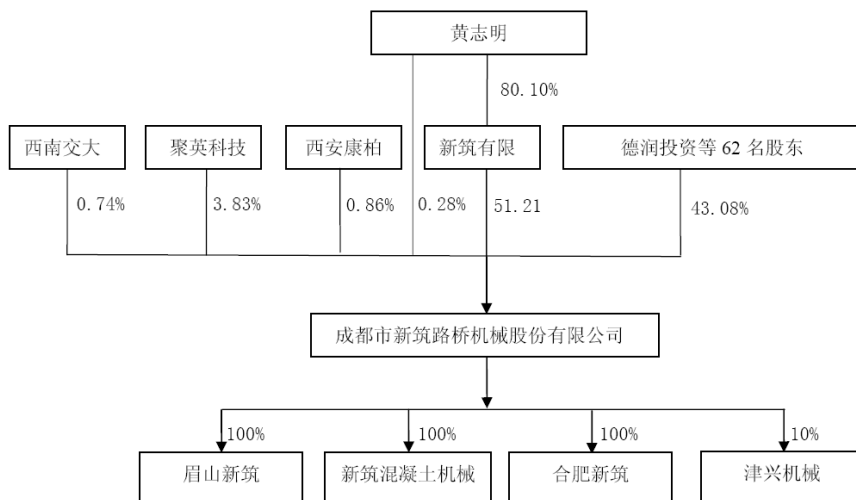
图 7：2007~2010.6 公司分产品毛利率



资料来源：招股说明书，国信证券经济研究所

计划发行 3500 万股

图 8：发行人及控股股东股权结构图



资料来源：招股说明书，国信证券经济研究所

公司本次发行前公司总股本 10,500 万股，本次拟发行不超过 3,500 万股流通股，发行后总股本不超过 14,000 万股，均为流通股。

募集资金将用于公司桥梁建筑抗震型功能部件系列产品技术改造项目、设立全资子公司实施桥梁功能部件精密坯件制造基地技术改造项目及研发试验检验中心技术改造项目的建设。

表 5: 发行前后股本情况

股份类别	发行前		发行后	
	股份数 (千股)	持股比例 (%)	股份数 (股)	持股比例 (%)
新筑有限	53,772	51.21	53,772	38.41
其他	51,228	48.79	51,228	36.59
本次发行股份	--	--	35,000	25.00
合 计	9,200	100.00	12,300	100.00

资料来源：招股说明书、国信证券经济研究所

表 6: 募集资金投向项目

序号	项目名称	募集资金 投资额	第一年 投资额	第二年 投资额	第三年 投资额
1	桥梁建筑抗震型功能部件系列产品技术改造项目	39,500	14,322	9,548	15,630
2	设立子公司实施桥梁功能部件精密坯件制造基地技术改造项目	18,000	9,000	6,000	3,000
3	研发试验检验中心技术改造项目	8,500	5,500	3,000	-
	合 计	66,000	28,822	18,548	18,630

资料来源：招股说明书、国信证券经济研究所

行业将长期受益于国内大规模交通设施建设

“十二五”期间国内轨道交通建设将进入高峰期

根据我国铁道部《中长期铁路网规划（2008年调整）》（以下简称“《规划》”），中国2020年铁路营业里程将达到12万公里以上。但截至2009年底，在建或规划建设的新增营业里程已有7.6万公里，比原规划的新建4.1万公里超出90%。到2020年我国将拥有15.6万公里以上的铁路营业里程，总营业里程比12万公里多30%。

预计在“十二五”期间，铁路建设将经历一个黄金发展阶段，年平均投资额将有望保持在5,500-6,500亿左右。根据相关统计，每年投入的6,000亿元中，将有约4,000亿元投资于铁路、桥梁、隧道及车站的建设。我国铁路建设总体规模将比《规划》有进一步提升。另外，以地方投资为主体的城际客运和城市轨道交通建设也将在此期间达到高峰。轨道交通建设的大规模发展将拉动对桥梁功能部件需求的快速增长。

高速铁路“桥线率”不断提升，桥梁功能部件市场空间广阔

为了保证行车安全并节省占地面积，世界上的高速客运专线建设一般都采用高比例的桥梁。

表 7：世界高铁桥线率

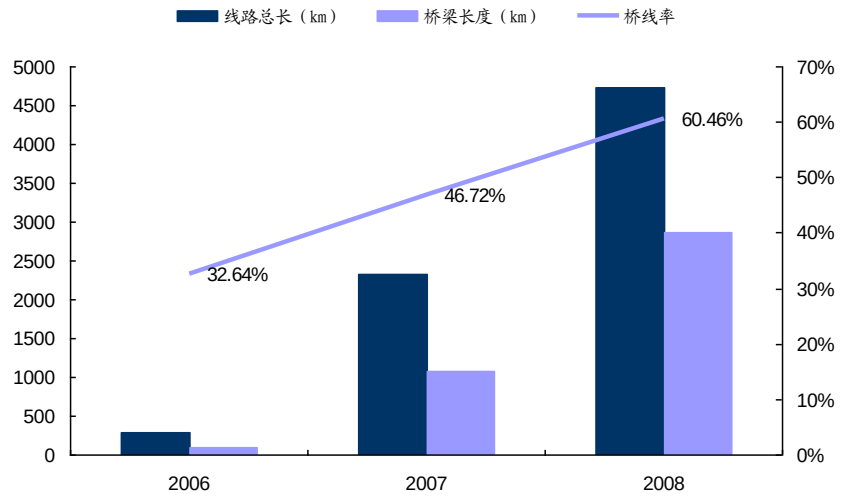
序号	项目	线路总长（KM）	桥梁所占比例（%）
1	中国既有普通铁路	78,000	3.6
2	日本高速铁路	3,000	47
3	台湾省高速铁路	345	73
4	京沪高速铁路	1,318	81
5	武广客运专线	968	48
6	京津城际铁路	115	87
7	2008年底已批准开工高铁(含已建成客运专线3条)	9,543	56

资料来源：《建设机械技术与管理》2009年第二期——《中国高速铁路桥梁架设备行业研究及展望》、国信证券经济研究所

为适应我国铁路人流量大、集中、行程较长的客流特点，修建高速铁路成为铁路基础设施建设的重点。“十一五规划”期间，我国开始了高速铁路客运专线的建设。目前的高速铁路设计综合考虑了建筑物、地基变形、少占良田、环境保护以及维修养护等多种因素，具有“以桥代路”的突出特点。近几年我国开工建设的高速铁路项目桥线率也呈现不断上升的趋势。预计未来高铁建设的桥线率将保持在55%以上。

根据《规划》，2020年前我国将建设客运专线为1.6万公里，但目前已确认规划的客运专线建设项目总里程已经达到2.3万公里。至2009年底全国已经建成投产的客运专线长度为3459公里，剩余建设里程约2万公里。我们认为高铁建设规模的不断提高将为桥梁功能部件市场提供广阔的增长空间。

图 9：2006~2008 年我国新开工高速铁路桥线率



资料来源：招股说明书，国信证券经济研究所

城际客运专线和城市轨道交通建设将为桥梁功能部件市场发展提供长期支撑

《规划》提出要在环渤海、长江三角洲、珠江三角洲、长株潭、成渝以及中原城市群、武汉城市圈、关中城镇群、海峡西岸城镇群等经济发达和人口稠密地区建设城际客运系统，覆盖区域内主要城镇。从目前各地已经公布的初步规划来看，到 2020 年我国城际网线路将达到 1.6 万公里。截至 09 年底，仅投产了 100 多公里，预计 10 年将投产 1000 公里左右。大部分新规划的线路的通车时间分布在 2015 年~2020 年。

截至 08 年底，我国已有 10 个城市拥有共 29 条城市轨道交通运营线路，运营里程达到 776 公里，年客运总量达 22.1 亿次。根据国务院的批复，到 2015 年，北京、上海、广州等 22 个城市将建设完成 158 条轨道交通线路，总长 4189 公里，新增投资 8820.03 亿元。此外，符合发展城市轨道交通建设条件的城市还有 28 个，其中 5 个已经开始了城轨建设的规划和筹建，正在等待国务院的批复。预计到 2020 年全国至少投产 6800 公里城轨地铁。

城际客运专线和城市轨道交通的大规模建设将保证国内对桥梁功能部件的需求在高铁建设高峰之后仍能保持稳健快速的生长。

公路建设投资将为桥梁功能部件市场带来稳定增长

根据交通运输部已确定的公路交通发展的具体目标，到 2010 年全国公路总里程将达到 200 万公里；到 2020 年全国公路总里程将达到 250 多万公里，其中国家高速公路里程为 8.5 万公里。根据 2008 年 11 月交通运输部公布的数据，在未来 3-5 年，国家对公路基础设施投资将比原计划增加 60%。

自 90 年代大规模开展公路建设以来，我国公路桥梁建设得到极大发展。2007 年末，我国公路桥梁 57 万座、2,319.18 万延米，比上年末增加 3.64 万座、279.27 万延米。为适应公路建设的需要，我国道路桥梁建设将进入持续、稳定的发展时期。至 2020 年，我国将兴建大中小桥梁约 20 万座，总长度超过 1 万公里，其中大跨

径桥梁也将超过百座。上述公路桥梁的建设,预计将为公路桥梁功能部件市场带来稳定增长。

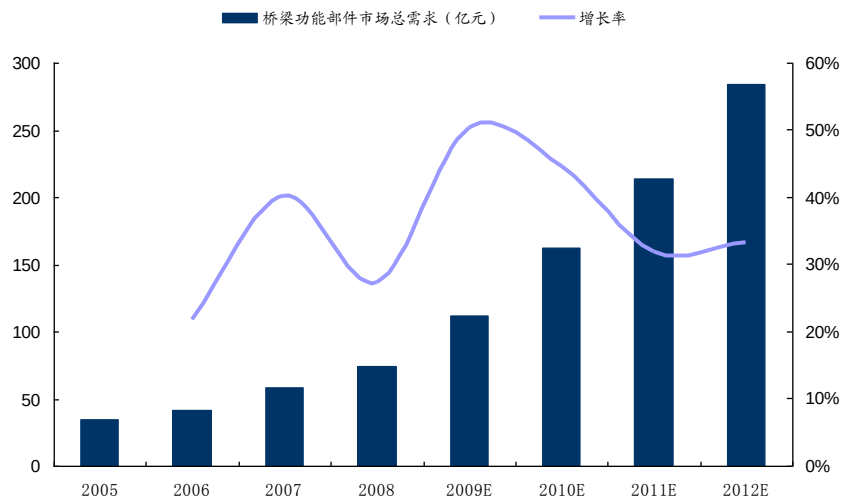
海外桥梁功能部件市场将成为行业新的增长点

海外市场由于标准及检测验证等技术壁垒的存在,过去桥梁功能部件行业除了部分企业为海外企业做 OEM 外,绝大部分企业都未涉足海外市场。但目前海外市场发生了一些有利于中国企业的趋势。一方面以中国中铁、中国土木工程集团有限公司为首的工程建筑企业获得了大量海外铁路建设工程项目,这些项目有相当部分是以设计施工总承包方式执行,它使得桥梁功能部件行业中的部分技术实力较高的企业能够以符合标准的产品及技术参与设计、供货。如在阿尔及利亚南北高速公路项目中,新筑股份按欧洲标准提供了支座的设计并通过了欧盟的 CE 认证,进而获得了全路段支座的供应资质。另一方面,随着国内企业技术实力的逐步增强,将迅速完善检测验证手段,提高新产品的研发能力,并获得 CE 认证通过,从而使得进入国际市场的技术壁垒逐步消除,国内企业在国际市场上也将逐渐获得较强的竞争优势。

我国桥梁功能部件行业未来 5 年需求状况

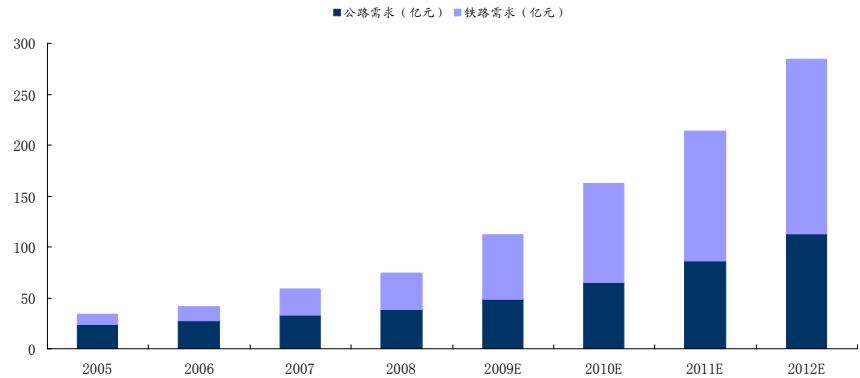
根据相关调查,预计中国桥梁功能部件系列产品整体市场规模将快速增长,2009 年市场规模预计将增至 112.02 亿元,为 2005 年市场规模的 3.27 倍。2010 年-2012 年间桥梁功能部件整体市场规模将继续保持强劲增长,年增长率预计达 30%以上,2012 年整体市场规模预计可达 284.63 亿元,为 2008 年的 3.82 倍。

图 10: 中国桥梁功能部件系列产品整体市场规模 (2005 年~2012 年, 亿元)



资料来源: 交通运输部, 铁道部, 汉鼎咨询, 国信证券经济研究所

图 11: 中国公路、铁路桥梁功能部件市场规模 (2005 年-2012 年, 亿元)



资料来源: 交通运输部, 铁道部, 汉鼎咨询, 国信证券经济研究所

公司具备全面的竞争优势, 处于业内领先水平

经过多年发展, 公司已成为我国桥梁功能部件行业中拥有 CRCC 认证产品品种最齐全、产品链最完整的企业之一, 能够为客户提供从产品研发、设计、生产到现场售后服务的整体解决方案。公司大部分产品技术处于国内一流水平, 部分产品技术达到世界先进水平。公司已成为国内桥梁功能部件行业综合实力最强的企业之一, 在盈利能力最强的铁路桥梁支座市场 2007 年居行业第一、2008 年和 2009 年居行业第二。

以“技术领先”为企业方针, 多个产品打破国外企业垄断

公司拥有由行业知名专家、技术核心、技术骨干组成的梯次完整、力量充实、有强大的研究设计力量的研发团队。目前, 公司已拥有 31 项专利技术、11 项正在申请的专利及 10 项非专利技术; 公司大部分产品技术处于国内一流水平, 部分产品技术达到世界先进水平, 在行业中具有领先的技术优势。

公司应用发明专利“桥梁功能部件无(少)切削制造技术”及相关设备, 实现了桥梁支座底盆加工的革命性突破。该工艺使支座底盆的屈服强度比钢板底盆和铸钢底盆提高了 10~16%、其他机械性能也均有所提高, 大幅提高了支座的安全性和使用寿命。

公司凭借先进的研发技术优势, 在多个国家重点工程项目中打破了国外企业在大跨度桥梁支座、伸缩装置方面的垄断, 具体包括:

表 8: 公司打破国外垄断的国家重点工程项目

序号	应用桥梁	重点产品
1	郑州市中心区铁路跨线桥	150,000kN 球型支座
2	郑州黄河大桥(公铁两用桥)	95,000kN 特殊支座
3	济宁洸府河大桥	160,000kN, 为目前国内最大的公路桥梁球型支座
4	世界最大公铁两用斜拉桥—武汉天兴洲长江大桥	30,000kN 铰轴支座、1,040mm 超大位移伸缩装置
5	重庆大佛寺长江大桥	1,120mm 超大位移量伸缩装置

资料来源: 招股说明书、国信证券经济研究所

国内知名品牌，有稳定的大客户群，市场占有率高

公司先后被评为全国用户满意企业、杭州湾大桥优秀供应商、京沪高速铁路优秀供应商；桥梁功能部件系列产品多次被评为全国用户满意产品、四川名牌产品。公司在桥梁功能部件市场树立了良好的品牌形象。

公司与中国中铁、中国铁建所属的二十五个工程集团，中交、中水、中建所属各公司都有数年良好的业务合作关系，公司优良的产品质量和及时可靠的技术服务在这些大客户中形成了良好的口碑，并将公司列为其战略合作伙伴。这些客户是公司长期稳定发展的重要基础。

在铁路桥梁支座市场，公司产品占有率 2007 年居行业第一、2008 年和 2009 年居行业第二。其中，高速铁路客运专线桥梁支座细分市场则是成长最快、增长潜力巨大、市场进入门槛最高、毛利率较高的市场，公司 2007 年和 2008 年居行业第一、2009 年居行业第二。

质量可靠，引领生产工艺变革，取得明显的成本优势

公司是桥梁功能部件行业内首批通过客运专线铁路桥梁支座 CRCC 认证的企业之一；公司已建立了完善的质量控制体系，确保了产品具有较高的质量水平，所交付的数十万件产品从未出现过重大质量问题。

公司在业内率先对桥梁支座的加工工艺进行了变革，改变了过去桥梁支座单件加工的生产模式，实现了桥梁支座主要生产过程的流水化作业，大大提高了桥梁支座的生产效率，降低了公司产品生产成本。钢材通常占支座生产成本的 50% 以上。传统的桥梁支座毛坯大多采用铸钢或热轧钢板整体加工，其钢材综合利用率通常低于 60%。公司应用自主创新的“桥梁功能部件无（少）切削制造技术”及相关设备开发的摆辗工艺，生产的支座底盆的材料消耗量要比传统工艺减少 30% 以上，产品成本具有十分明显的优势。

人才济济，形成公司核心竞争力

公司拥有经验丰富、结构合理、和谐稳定的管理团队，主要管理人员在桥梁功能部件行业具备多年从业经验。人才优势是公司的核心竞争优势之一。

公司的研发团队不仅包括由公司技术核心人员、技术带头人及技术骨干组成的多层次研发梯队，还云集了行业内诸多知名专家，如特聘西南交大专家胡基士先生担任设计研究院院长，特聘原铁科院高级研究员、我国桥梁支座技术的学科带头人、著名桥梁功能部件专家庄军生，原西南交大党委书记、校长胡正民，获 1996 年欧洲优秀青年科学家称号的瑞典路桥施工设备专家曾华洋等担任公司顾问。

公司多名核心技术人员曾多次参与桥梁功能部件产品的国家、行业标准的制定。近年来公司技术人员参与国家标准制定情况如下表：

表 9：近年来公司技术人员参与国家标准制定情况

序号	桥梁功能部件的标准名称	标准文号	参与人员	发布时间
1	桥梁球型支座	GB/T 17955-2009	夏玉龙	2009 年 3 月
2	公路桥梁盆式橡胶支座	GB/T 391-2009	夏玉龙	2009 年 1 月
3	客运专线桥梁盆式橡胶支座暂行技术条件补充规定	科技基[2007]95 号	夏玉龙、党吉奎	2007 年 6 月
4	普通橡胶支座	GB 20688.4-2007	冯克敏	2007 年 5 月
5	公路桥梁板式橡胶支座规格系列	JT/T 663-2006	冯克敏、夏玉龙	2006 年 12 月

资料来源：招股说明书、国信证券经济研究所

募投助力突破产能瓶颈，提升核心竞争力

公司此次拟募集资金 6.6 亿元，用于公司桥梁建筑抗震型功能部件系列产品技术改造项目、设立全资子公司实施桥梁功能部件精密坯件制造基地技术改造项目及研发试验检验中心技术改造项目的建设。这三个项目分别有利于公司突破产能约束，扩大减隔震桥梁功能部件收入；进一步提高钢材利用率，提升公司成本竞争能力；有效提高公司试验检验能力。

抓住市场机遇，突破产能瓶颈，扩大减隔震桥梁功能部件收入

目前，公司的盆式橡胶支座产能为 6 万座/年，而 09 年实际产量为 8.3 万座；预应力锚具产能为 800 万孔/年，而 09 年实际产量为 958.22 万孔，产量已远远大于公司现有产能。公司相关产品大量依靠外协厂商完成粗加工及半精加工，加大了管理难度和质量风险。铁路桥梁功能部件市场需求即将进入爆发期，公司亟需扩大产能。

我国地处地震高发区，根据国务院发布的《汶川地震灾后恢复重建总体规划》、《中国的减灾行动》白皮书和四川省政府与铁道部签署的《关于加快推进四川省灾后铁路恢复重建会谈纪要》等文件，国家对铁路、公路建设的抗震性能提出了更高的要求，提高桥梁及建筑抗震能力已经势在必行。但如果按传统建筑技术来提升桥梁建筑的抗震能力，将大幅提高造价成本，建造成本将增加 1.2 倍。通过使用减隔震的功能部件，可以最大限度地吸收地震能量，降低地震波对桥梁及建筑的破坏，只需对功能部件的安装位置进行局部的加强，其造价仅为整个桥梁建筑加强造价的百分之几，是提高桥梁及建筑抗震等级最为经济和便捷的途径。

桥梁建筑抗震型功能部件系列产品技术改造项目达产后的产能可被市场迅速消化，年新增销售收入 7.7 亿、净利润 7532 万元，经济效益良好。

表 10：桥梁建筑抗震型功能部件系列产品技术改造项目产能

序号	产品名称	单位	产能	备注
1	各类抗震及减隔振盆式橡胶支座	座/t	6,000/3,000	-
2	高阻尼橡胶支座 铅芯橡胶隔震支座	m 3	600	-
3	200t 以下油缸式阻尼器	座	600	-
4	9000t 以下摩擦式阻尼器	座	100	-
5	预应力锚具	万孔	1,500	新增 1,500 万孔产能
6	25,000—180,000kN 大吨位支座	座	1,000	扩能
7	铁路盆式橡胶支座	万座	7	新增 3 万座产能
8	公路板式橡胶支座	m 3	2,000	新增 1,000 m 3

资料来源：招股说明书、国信证券经济研究所

改善生产工艺，提升产品质量，降低成本

公司采用专利技术“厚壁薄底盆类零件的辗压制备方法”，使坯件屈服强度比钢板底盆和铸钢底盆提高 10~16%，其他机械性能均有所提高，有利于提高铁路桥梁支座安全性和使用寿命。桥梁功能部件精密坯件制造基地技术改造项目实施后，与原采用的金属切削加工方式相比较，可大量节约原材料和加工工时。预计支座底盆和盆塞精坯可分别减少钢材消耗约 32%和 15%，分别减少加工工时约 25%和 10%；预应力锚具锚圈和夹片精坯可分别减少钢材耗用量约 15%和 44%，分别

减少加工工时约 45%和 35%。公司桥梁支座等产品主要部件的材料综合利用率将超过 75%，产品成本将具有十分明显的优势。

表 11：桥梁功能部件精密坯件制造基地技术改造项目成果

坯件名称	旧工艺毛坯单位重量 (kg)	精坯单位重量 (kg)	节材单位重量 (kg)	材料节约率 (%)	工时节约率 (%)
支座底盆	220.27	149.73	70.54	32	25
支座盆塞	233.53	198.5	35.03	15	10
锚具锚圈	9.21	7.83	1.38	15	45
锚具夹片	0.25	0.14	0.11	44	35

资料来源：招股说明书、国信证券经济研究所

增强试验检测能力，有利于研发新产品，开拓海外市场

桥梁功能部件产品的安全性、可靠性要求非常高，且受力机理复杂，因此需要一系列理论分析计算，对桥梁功能部件的重要创新必须要经过科学的实验验证，因而产品标准的制定必然与所具备的实验检测手段相符合。由于缺乏必要的检测设备和手段，导致新产品的设计方案难以进行科学的实验验证，这已成为我国桥梁功能部件研发的重要瓶颈；同时，检测手段的落后，也难以为客户量身定制其需要的减隔震设备，随着社会公共安全意识的不断增强，抗震设备（不仅适用于桥梁建设，也可广泛用于工程施工领域）的运用越来越广泛，要满足不同客户的工程需求，都对公司的检测设备和手段提出了更高的要求。同时，我国桥梁功能部件产品出口量非常小，这主要是由发达国家制定的产品标准所形成的技术壁垒所导致。目前国内相关实验验证手段的缺乏和落后，使得我国桥梁功能部件产品难以突破国外标准所设置的技术壁垒。公司研发试验检测中心建成后，能够完成超大型支座的静动态试验、各种减隔震支座和阻尼器的耗能减隔震、减隔振试验、铁路标准、公路标准及欧标、英标、美标所规定的桥梁支座全项力学性能试验、大位移桥梁伸缩装置动态试验、数据采集和应力应变分析等，可覆盖目前所有型号产品的全项试验检测及材料试验检测，将成为世界一流、试验检测能力最强的桥梁功能部件产品试验室之一。

将为公司的产品研发和技术创新提供可靠的保证，为公司参与或主导制定国内及国际桥梁功能部件相关技术标准奠定基础，为公司实现成为世界一流桥梁功能部件研发制造企业的目标提供强大的技术支持。

盈利将进步快速增长轨道，10~12 年净利润复合年增速 37%

我们预测公司 10、11、12 年公司净利润分别为 1.49、2.11 和 2.8 亿元，相比于 09 年的 1.09 亿，年增速分别达到 36.8%、42.3%和 32.4%，对应的 EPS 分别为 1.06、1.51 和 2.0 元/股。

表 12：公司盈利预测

利润表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1023	1401	1884	2408
营业成本	692	934	1278	1630
营业税金及附加	6	8	11	14
销售费用	75	131	157	201
管理费用	95	134	182	227
财务费用	29	15	4	6
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(13)	(13)	(13)	(13)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	113	166	238	318
营业外净收支	16	9	11	12

利润总额	129	175	249	329
所得税费用	21	26	37	49
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	109	149	211	280
增长率	27.6%	36.8%	42.3%	32.4%
摊薄后 EPS (元)	1.03	1.06	1.51	2.00

资料来源：国信证券经济研究所

核心判断的主要风险

- 1、宏观经济政策波动对公司产品需求的影响。如果国家对铁路和公路建设的政策发生变化，可能对公司业绩有较大影响；
- 2、市场竞争风险。未来通过 CRCC 认证的企业将逐步增多，市场竞争程度加剧，可能对公司市场份额和产品毛利率形成压力。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	184	990	1045	1116
应收款项	361	414	490	627
存货净额	252	298	356	390
其他流动资产	77	105	141	180
流动资产合计	874	1808	2033	2313
固定资产	275	522	644	754
无形资产及其他	83	80	76	73
投资性房地产	17	17	17	17
长期股权投资	2	2	2	2
资产总计	1251	2429	2772	3160
短期借款及交易性金融负债	447	80	120	150
应付款项	263	352	482	616
其他流动负债	54	75	101	128
流动负债合计	764	507	703	894
长期借款及应付债券	40	40	40	40
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	40	40	40	40
负债合计	804	547	743	934
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	448	1882	2030	2226
负债和股东权益总计	1251	2429	2772	3160

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	1.03	1.06	1.51	2.00
每股红利	0.34	0.32	0.45	0.60
每股净资产	4.26	13.44	14.50	15.90
ROIC	17%	16%	17%	18%
ROE	24%	8%	10%	13%
毛利率	32%	33%	32%	32%
EBIT Margin	15%	14%	14%	14%
EBITDA Margin	18%	17%	16%	17%
收入增长	44%	37%	35%	28%
净利润增长率	28%	37%	42%	32%
资产负债率	64%	23%	27%	30%
息率				
P/E	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	4.5	2.3	2.4	2.3

资料来源：国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1023	1401	1884	2408
营业成本	692	934	1278	1630
营业税金及附加	6	8	11	14
销售费用	75	131	157	201
管理费用	95	134	182	227
财务费用	29	15	4	6
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(13)	(13)	(13)	(13)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	113	166	238	318
营业外净收支	16	9	11	12
利润总额	129	175	249	329
所得税费用	21	26	37	49
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	109	149	211	280

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	109	149	211	280
资产减值准备	8	(8)	1	1
折旧摊销	24	39	53	65
公允价值变动损失	13	13	13	13
财务费用	29	15	4	6
营运资本变动	(195)	(25)	(14)	(47)
其它	(8)	8	(1)	(1)
经营活动现金流	(49)	176	263	310
资本开支	(93)	(288)	(185)	(186)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(93)	(288)	(185)	(186)
权益性融资	0	1330	0	0
负债净变化	40	0	0	0
支付股利、利息	(36)	(45)	(63)	(84)
其它融资现金流	128	(367)	40	30
融资活动现金流	137	918	(23)	(54)
现金净变动	(5)	806	55	70
货币资金的期初余额	190	184	990	1045
货币资金的期末余额	184	990	1045	1116
企业自由现金流	(133)	(109)	71	118
权益自由现金流	35	(489)	107	142

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

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。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。本报告版权归国信证券所有，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。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
				岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 焯	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		新兴产业	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66215566
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133055	李筱筠	010-66026326
固定收益		指数与产品设计		投资基金	
李怀定	021-60933152	焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339
高 宇	0755- 82133538	王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82133568
侯慧娣	021-60875161	彭甘霖	0755-82133259	康 亢	010-66026337
张 旭	010-66026340	阳 瑾	0755-82133538	刘 洋	
蔺晚熠	021-60933146	周 琦	0755-82133568		
刘子宁	021-60933145	赵学昂	0755-66025232		
量化投资		交易策略			
葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129		
董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528		
林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090		
赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928		
程景佳	021-60933166				
郑 云	021-60875163				
毛 甜	021-60933154				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	