

## 投资要点：

- 公司基本情况：**公司是我国南方地区最大的桥、门式起重设备制造商，是国内两大铝冶炼专用起重设备制造商之一和钢铁行业起重设备重要制造商之一。公司产品主要用于钢铁、电解铝、机械、交通运输和电力等行业，随着技术研发实力增强和生产规模扩大，公司产品市场影响力不断提升，部分产品已成功打入国际市场。
- 行业背景：**钢铁行业起重设备市场仍将保持平稳增长，通常情况下，钢铁行业的固定资产投资中，用于采购起重机等设备的约占总投资的3.8%，中国重型机械工业协会预测，即使2010~2012年钢铁行业固定资产投资规模略低于2009年的水平，该行业对起重机的需求总量仍将达到170亿元左右。2010~2012年我国电解铝行业迫于成本与环保压力，将进一步加快淘汰落后产能、技术更新换代、产业迁移、兼并重组的进程，根据电解铝行业工艺改进开展情况，未来有望带动起重机的更新换代，预计未来三年电解铝行业对起重机年需求约9亿元。
- 竞争优势：**公司技术具备一定的可移植性，通过研发和改进，不断拓宽产品的应用领域，未来将进入电解铜、铅、锌专用起重机领域，实现进口替代，并积极研发核电起重机和铁路快运专线架桥设备，与下游厂商展开合作并签订相关合同，未来市场空间广阔。
- 募集资金用途：**公司三大募投项目：1) 大型成套物料搬运设备年产120台套建设项目；2) 桥、门式起重设备年产1.5万吨改、扩建项目；3) 起重机核心零部件加工项目。募投完成后，公司产能将大幅提高，有利于缓解目前公司产能不足的局面，提高公司产品竞争力，为长远发展打下基础。
- 估值情况：**预测公司2010、2011、2012年EPS分别为0.44元、0.55元、0.73元，对比A股重型机械行业的估值水平，考虑到公司当前的竞争优势和未来成长空间，我们认为其市场合理价值区间为2011年20-35倍的市盈率水平，即11~19.55元。
- 估值情况：**原材料价格波动风险；下游行业景气度下降风险。

莫景成

电话：0769-22119441

邮箱：mjcb@dgzq.com.cn

SAC 执业证书编号：

S0340210030002

### 主要数据 2010年11月25日

|            |       |
|------------|-------|
| 发行前总股本(万股) | 12000 |
| 本次发行股数(万股) | 4000  |
| 发行后总股本(万股) | 16000 |

### 股价走势

### 相关报告

公司主要财务指标预测表

|               | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E    |
|---------------|--------|--------|--------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 560.15 | 660.97 | 859.27 | 1,160.01 |
| 同比%           | 1.19%  | 18.00% | 30.00% | 35.00%   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 54.58  | 70.50  | 87.47  | 116.93   |
| 同比%           | 15.98% | 29.17% | 24.08% | 33.69%   |
| 毛利率%          | 25.13% | 27.00% | 26.00% | 26.00%   |
| ROE%          | 22.00% | 25.00% | 10.00% | 12.00%   |
| 每股收益(元)       | 0.34   | 0.44   | 0.55   | 0.73     |
| 每股净资产(元)      | 1.55   | 1.76   | 5.47   | 6.09     |

## 估值与投资建议

公司募投项目之一的“大型成套物料搬运设备年产120台套建设项目”已经利用自有资金开始建设，预计公司募投资金到位后，次项目有望提前竣工，另外两个项目预计将按时完成。

基本假设：宏观经济保持平稳发展；钢铁及铝冶炼产业稳定增长，并且在我国政策调控下逐步淘汰及改造落后产能；钢材等主要材料价格稳定。

我们预计2010、2011、2012年营收增长率为18%、30%、35%；2010-2012年毛利率分别为27%、26%和26%。预测如下表：

表1：分产品预测结果

|                  | 2008A           | 2009A           | 2010E            | 2011E             | 2012E            |
|------------------|-----------------|-----------------|------------------|-------------------|------------------|
| <b>钢铁冶炼起重设备</b>  |                 |                 |                  |                   |                  |
| 增长率 (%)          | 35%             | 21%             | 20%              | 30%               | 30%              |
| 收入 (万元)          | 22282.68        | 27036.62        | 32443.94         | 42177.13          | 54830.27         |
| 毛利率 (%)          | 20.97%          | 20.55%          | 22.50%           | 21.50%            | 20.50%           |
| 毛利 (万元)          | 4672.68         | 5556.03         | 7299.89          | 9068.08           | 11240.20         |
| <b>铝冶炼起重设备</b>   |                 |                 |                  |                   |                  |
| 增长率 (%)          | 204%            | -15%            | 15%              | 30%               | 40%              |
| 收入 (万元)          | 28891.79        | 24561.89        | 28246.174        | 36720.0256        | 51408.036        |
| 毛利率 (%)          | 24.42%          | 30.14%          | 32.00%           | 31.00%            | 31.00%           |
| 毛利 (万元)          | 7055.38         | 7402.95         | 9038.78          | 11383.21          | 15936.49         |
| <b>其他起重设备</b>    |                 |                 |                  |                   |                  |
| 增长率 (%)          | -50%            | -2%             | 20%              | 30%               | 40%              |
| 收入 (万元)          | 3264.03         | 3212.15         | 3854.58          | 5010.95           | 7015.34          |
| 毛利率 (%)          | 36.01%          | 23.26%          | 23.00%           | 25.00%            | 25.00%           |
| 毛利 (万元)          | 1175.38         | 747.15          | 886.55           | 1252.74           | 1753.83          |
| <b>合计收入 (万元)</b> | <b>54438.5</b>  | <b>54810.66</b> | <b>64544.698</b> | <b>83908.1068</b> | <b>113253.64</b> |
| <b>同比增长</b>      |                 | <b>0.68%</b>    | <b>17.76%</b>    | <b>30.00%</b>     | <b>34.97%</b>    |
| <b>合计毛利 (万元)</b> | <b>12903.43</b> | <b>13706.13</b> | <b>17225.22</b>  | <b>21704.03</b>   | <b>28930.53</b>  |
| <b>综合毛利率 (%)</b> | <b>23.70%</b>   | <b>25.01%</b>   | <b>26.69%</b>    | <b>25.87%</b>     | <b>25.54%</b>    |

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

表2：利润预测表

| 科目(百万元) | 2008A  | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E    |
|---------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 营业总收入   | 553.56 | 560.15 | 660.97 | 859.27 | 1,160.01 |
| 营业总成本   | 496.32 | 498.20 | 579.07 | 757.71 | 1,024.59 |
| 营业成本    | 420.02 | 419.38 | 482.51 | 635.86 | 858.41   |
| 营业税金及附加 | 1.30   | 3.86   | 3.64   | 4.73   | 6.38     |
| 销售费用    | 34.13  | 29.76  | 42.96  | 53.27  | 75.40    |

|                    |              |              |              |               |               |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 管理费用               | 36.97        | 36.70        | 42.96        | 55.85         | 75.40         |
| 财务费用               | 1.03         | 4.22         | 4.00         | 5.00          | 6.00          |
| 资产减值损失             | 2.86         | 4.28         | 3.00         | 3.00          | 3.00          |
| <b>其他经营收益</b>      |              |              |              |               |               |
| 公允价值变动净收益          | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00          | 0.00          |
| 投资净收益              | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00          | 0.00          |
| 其中 对联营和合营投资        | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00          | 0.00          |
| <b>营业利润</b>        | <b>57.25</b> | <b>61.95</b> | <b>81.90</b> | <b>101.56</b> | <b>135.42</b> |
| 加 营业外收入            | 0.28         | 2.81         | 3.00         | 4.00          | 5.00          |
| 减 营业外支出            | 1.08         | 0.13         | 0.20         | 0.30          | 0.50          |
| <b>利润总额</b>        | <b>56.45</b> | <b>64.63</b> | <b>84.70</b> | <b>105.26</b> | <b>139.92</b> |
| 减 所得税              | 8.19         | 8.49         | 12.71        | 15.79         | 20.99         |
| 实际所得税率             | 14.50%       | 13.14%       | 15.00%       | 15.00%        | 15.00%        |
| <b>净利润</b>         | <b>48.26</b> | <b>56.14</b> | <b>72.00</b> | <b>89.47</b>  | <b>118.93</b> |
| 减 少数股东损益           | 1.21         | 1.56         | 1.50         | 2.00          | 2.00          |
| <b>归母公司所有者的净利润</b> | <b>47.06</b> | <b>54.58</b> | <b>70.50</b> | <b>87.47</b>  | <b>116.93</b> |
| 最新总股本(万股)          | 16,000       | 16,000       | 16,000       | 16,000        | 16,000        |
| <b>基本每股收益(元)</b>   | <b>0.29</b>  | <b>0.34</b>  | <b>0.44</b>  | <b>0.55</b>   | <b>0.73</b>   |

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

## 相对估值法

预测公司2010、2011、2012年EPS分别为0.44元、0.55元、0.73元，2009~2012年的年复合增长率达到18.38%。我们分别选取与公司业务相似的重型机械类公司与公司进行比较。

表 2：重型机械行业上市公司估值对比

| 代码     | 名称   | 收盘价<br>(元) | EPS   |       |       | 市盈率   |       |       |
|--------|------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        |      |            | 2009A | 2010E | 2011E | 2009A | 2010E | 2010E |
| 002204 | 华锐铸钢 | 25.36      | 0.72  | 0.87  | 1.18  | 35.22 | 29.15 | 21.49 |
| 600169 | 太原重工 | 15.77      | 0.77  | 0.98  | 1.21  | 20.48 | 16.09 | 13.03 |
| 600582 | 天地科技 | 25.37      | 1.05  | 1.04  | 0.79  | 24.16 | 24.39 | 32.11 |
| 601106 | 中国一重 | 5.99       | 0.26  | 0.19  | 0.28  | 23.04 | 31.53 | 21.39 |
| 601268 | 二重重装 | 12.63      | 0.27  | 0.23  | 0.35  | 46.78 | 54.91 | 36.09 |
| 平均     |      |            |       |       |       | 25.30 | 31.21 | 24.82 |

数据来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

上述可比公司2010年动态市盈率在20~40倍之间,11年动态市盈率在15-35倍之间,综合上述公司的市盈率水平,我们给予公司2011年20~35倍的动态市盈率,对应询价股价区间为11~19.55元。

## 投资建议

预测公司2010、2011、2012年EPS分别为0.44元、0.55元、0.73元，对比A股重型机械行业的估值水平，考虑到公司当前的竞争优势和未来成长空间，我们认为其市场合理价值区间为2011年20-35倍的市盈率水平，即11~19.55元。

## 风险因素

- （1）原材料价格波动风险，导致公司毛利率低于预期；
- （2）钢铁及铝冶炼行业景气度进一步下降

## 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，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究发展中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东莞证券投资评级体系：

| 公司投资评级 |                                  |
|--------|----------------------------------|
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上      |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间   |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间       |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上       |
| 行业投资评级 |                                  |
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上    |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间     |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上     |

### 东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn