

湘财证券研究所

机械行业小组

分析师 刘正

执业编号：S0500511010001

联系人：仇 华

Tel: 021-68634518-8227

 E-mail: qh3062@xcsc.com

一、我国公路总里程持续稳步攀升，且路面技术等级和通达深度得到很大提高，给予路面机械行业稳定的发展空间。近年来，我国公路建设投资完成额连续增长，推动我国公路总里程年均增长4%左右，且公路质量也在持续提升，给予路面机械行业稳定的发展空间。

二、公司是我国重要沥青路面技术及设备提供商。公司提供系统的沥青路面设备，具体产品包括沥青脱桶设备、沥青运输车、智能型沥青洒布车、同步封层车、稀浆封层车、沥青改性设备、乳化沥青设备，等等。公司定位于路面机械的高端市场，技术含量高，向着智能化、集成化、环保节能化方向发展。公司是陕西省两家 TRIZ 技术示范企业之一。公司专门设计出符合 TRIZ 理论的系统集成创新研发体系，获得 36 项专利，待批准专利 15 项。

三、公司募投项目有效提升公司产能，为公司快速扩大市场提供可能。公司募集资金主要用于筑路机械设备总装基地及研发中心建设项目、营销服务网络建设项目等。募投项目建成后，公司的年生产能力将从现有 150 台/年扩大至 2014 年的 999 台/年。

四、业绩预测。我们认为，公司是我国路面机械领域技术实力较强公司。在我国普通公路“白改黑”，高速公路继续投资的背景下，考虑募集资金的支持，公司在国内市场有望快速增长。我们预测公司 11 年、12 年、13 年的 EPS 分别为 0.675 元、0.924 元和 1.268 元，以目前价格计算，对应 PE 分别为 23X/17X/12X，我们给予“增持”评级，目标价 11 年 30 倍的 PE，为 20.25 元。

五、风险分析。新增产能能否顺利实现，影响公司未来业绩。

	2011 年	2012 年	2013 年	评级
EPS	0.675	0.924	1.268	增持
PE	23.79	17.39	12.66	

目录

一、路面机械发展状况.....	4
● 1.1 国内、外路面机械发展概述.....	4
● 1.2 我国路面机械发展状况.....	5
二、达刚路机专业的沥青设备提供商.....	7
● 2.1 公司概况.....	7
● 2.2 主营业务产品介绍.....	7
2.2.1 智能型沥青洒布车.....	10
2.2.2 同步封层车.....	12
2.2.3 稀浆封层车.....	14
2.2.4 其他产品.....	16
三、公司核心竞争优势分析.....	16
四、盈利预测与估值.....	18
五、风险分析.....	19

表目录

表 1	路面机械的具体类别	4
表 2	目前沥青路面筑造的主要方法	5
表 3	我国筑养路机械行业格局	6
表 4	工程机械各子行业毛利率比较	6
表 5	达刚路机主要产品系列	7
表 6	我国公路养护机械分类	8
表 7	达刚路机在路面机械领域主要竞争对手比较	9
表 8	达刚路机智能型沥青洒布车特点	11
表 9	5000L 智能型沥青洒布车技术参数	11
表 10	2008 年智能型沥青洒布车市场排名	12
表 11	2008 年沥青洒布车市场占有率情况（单位：辆/台）	12
表 12	达刚路机沥青碎石同步封层车特点	13
表 13	DGL5311TFC 沥青碎石同步封层车技术参数	14
表 14	达刚路机稀浆封层车特点	15
表 15	DGL5310TXJ 稀浆封层车技术参数	16
表 16	财务和估值数据摘要	18

图目录

图 1	近年我国总公路里程	7
图 2	智能型沥青洒布车	10
图 3	达刚路机同步封层车	13
图 4	稀浆封层车	15
图 5	达刚路机近期走势	18

一、路面机械发展状况

通常，公路建造分为路基建造和路面建造与养护，相应的机械设备也分为：路基机械和路面机械。其中，路面机械是指修建公路、城市道路的路面和飞机场道面等所用各类机械的统称，其又可进一步细分为土路面施工机械、碎石路面施工机械、水泥混凝土路面铺筑机械和沥青混凝土路面施工机械四类。

而就我国道路施工材料的发展历程来看，大致经历了：从土方碎石到水泥混凝土，到普通沥青，再到乳化沥青以及使用各种添加剂的改性沥青。由于沥青路面代表着路面修筑的主要发展方向，因此路面机械行业一般均指沥青路面机械行业。

表 1 路面机械的具体类别

类别	具体产品
土路面施工机械	稳定土搅拌机械
碎石路面施工机械	碎石摊铺机；
水泥混凝土路面铺筑机械。	水泥混凝土路面铺筑机械、水泥混凝土路面整型机等
沥青混凝土路面施工机械	沥青储存、熔化和加热设备、沥青喷洒机、沥青混凝土搅拌设备、沥青混凝土摊铺机和石屑撒布机等

数据来源：路面机械网

●1.1 国内、外路面机械发展概述

就筑养路机械行业的发展而言，与施工相关的新技术、新工艺、新材料的发展密切相关。20 世纪 60-70 年代，国外路面机械发展主要特点是大型化，到 80 年代初期已形成规格齐全的系列化产品，之后的发展主要是对已有机械进行结构性的改进和提高。

国际主要筑养路机械制造商更加重视路面机械自动化与智能化程度，主要表现在广泛采用液压传动技术、激光技术、电子技术，实现机电液一体化，增加随机质量自动检测性，提高施工质量和效

率，以及减轻对环境污染等。

我国筑养路机械行业近年来实现了跨越式发展。根据中国工程机械工业协会筑路机械分会的统计,2008 年行业内 29 家主要企业销售收入合计已达 1,678,300 万元，全行业的工业总产值大约为 2,500,000-3,000,000 万元。

目前，我国的筑养路机械行业进入一个相对成熟的发展时期，自身的研发创新能力不断加强，产品的耐用性和可靠性大幅提升，产品的换代也保持较高速度，业内企业的加工能力、加工手段和职工技术水平得到持续提高。

表 2 目前沥青路面筑造的主要方法

序号	工艺	适用范围	占路面工程总量比例	所需设备包括
1、	沥青混凝土摊铺	适用于建造、养护高速公路和路面	10%	沥青脱桶设备、改性沥青设备、沥青混凝土搅拌站、沥青混合料自卸运输车、摊铺机、智能型沥青洒布车、钢轮压路机等
2、	沥青碎石层铺工艺	适用于部分国道、省道和市、县、乡村公路路面建造及养护	90%	沥青脱桶设备、改性沥青设备、沥青运输车、智能型沥青洒布车、各式碎石撒布机、同步封层车、胶轮压路机等

数据来源：公司招股说明书

●1.2 我国路面机械发展状况

我国路面机械行业已经形成完全市场化的竞争格局。目前，我国高速公路、市政公路等建筑商在进行设备采购时普遍采用招投标制度，对投标者进行资格审查。在参与投标阶段，所有厂商都面临其他厂商的直接竞争。

表 3 我国筑养路机械行业格局

序号	企业类型	具体公司	产品类型
1	国外著名企业	瑞典戴纳派克、美国英格索兰、德国维特根，等	压路机、摊铺机、沥青搅拌设备等
2	国内大型企业	徐工机械、三一重工、中联重科、柳工，等	摊铺机、搅拌设备等
3	小型民营企业	达刚路机、无锡华通、森远股份，等	沥青设备、扫雪设备等细分市场

数据来源：招股说明书

就产品毛利率而言，由于路面机械的使用范围具有较强的针对性，几乎只能用于道路施工的路面施工环节，决定了路面机械毛利率水平高于整个工程机械行业。

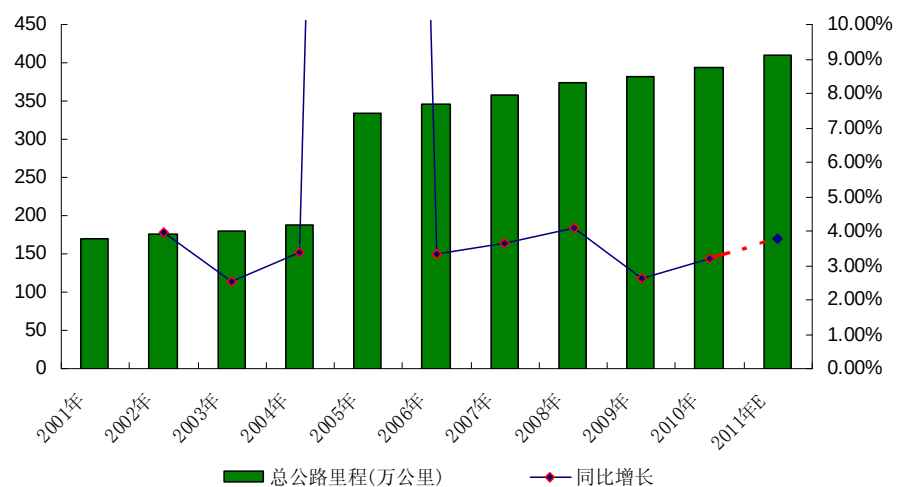
表 4 工程机械各子行业毛利率比较

工程机械品种	毛利率区间
压实机	3-10%
装载机	5-19%
推土机	15-30%
挖掘机	5-20%
起重机	10-28%
路面机械	10-35%
混凝土机械	25-40%

数据来源：湘财证券

就路面机械直接相关的公路建设方面，由于近年来我国公路建设投资完成额连续增长，推动我国公路总里程年均增长 4% 左右，且公路质量也在持续提升，路面技术等级和通达深度得到很大提高，给予路面机械行业稳定的发展空间。

图1 近年我国总公路里程



数据来源：统计年鉴

二、达刚路机专业的沥青设备提供商

●2.1 公司概况

达刚路机一直从事沥青加热、存储、运输设备，沥青材料的深加工设备和沥青路面施工专用车辆及筑养护机械设备的研发、生产和销售。

●2.2 主营业务产品介绍

公司主要产品系列如下表：

表5 达刚路机主要产品系列

产品类别	产品名称	备注
沥青加热、存储、运输设备类	沥青脱桶设备	实现量产
	液态沥青运输车	实现量产
沥青材料深加工设备类	乳化沥青设备	实现量产
	聚合物改性沥青设备	实现量产
	废橡胶轮胎改性沥青设备	实现量产
沥青路面施工专用车辆及筑养护	沥青洒布车系列	实现量产
	同步封层车	实现量产

机械设备类	稀浆封层车	实现量产
	碎石撒布机系列	实现量产
	综合养护车	小批量生产
	冷再生机	研发中

数据来源：招股说明书 湘财证券

表 6 我国公路养护机械分类

序号	产品类别	主要产品
1	经常性养护机械	1、边沟清整机械； 2、路面清洁机械：扫路车、洒水车、护栏清洗机、隧道清洗机； 3、绿化机械：割灌除草机、绿篱机、油锯、高剪枝等； 4、标线机械：画线机、除线机、大型画线车等； 5、附属设施修理机械：升降台车、高空作业车、护栏打桩机、护栏拔桩机、护栏抢修、护栏板矫直机、移动标牌、钻孔机等； 6、其他机械：卡车、自卸车、发电机、水泵、空压机，照明车、清障车、事故抢险车、移动标志车等。
2	面层修复机械	1、多功能摊铺机械； 2、面层更换机械：多锤破碎机、路面切割机、吹风机、路面铣刨机、砂浆灌注机、共振破碎机； 3、预防性养护设备：沥青路面热再生修补车、 沥青洒布车、碎石撒布车、同步碎石封层车、稀浆封层车、综合养护车 、沥青路面加热机、清缝机、灌缝机、喷射式修补机、车辙修补机等。
3	路面材料再生机械	1、就地再生机械：沥青路面热再生机组、 沥青料就地冷再生机 ； 2、厂拌再生机械：厂拌冷再生设备、厂拌热再生设备等。
4	除雪机械	除雪撒布车、融雪剂撒布机、除雪铲、扫雪机、抛雪机、破冰机；
5	抗滑机械	刻槽机、抛丸机、凿毛机、喷水机等。
6	路况检测设备	公路路况与病害综合检测车、桥梁检测车、激光断面仪、车载式自动弯沉测量仪、摩擦系数测试车、探地雷达测试仪、标志线反光测试仪、公路巡查车等。

数据来源：路面机械网

比较显示，公司产品集中于面层修复机械领域，且主要与沥青相关。公司涉及领域相对专业且集中，有助于公司在沥青设备领域优势的发挥，但也限制了公司业务拓展空间。

表 7 达刚路机在路面机械领域主要竞争对手比较

对手	公司名称	具体产品	与公司竞争领域
国内 竞争 对手	欧亚机械设备 有限公司	外商独资企业，生产乳化沥青设备、改性沥青设备、沥青洒布车以及沥青碎石同步封层车。欧亚设备有较完善的沥青筑养路产品体系	在国内高端市场的主要竞争对手
	河南省高远公路养护技术有 限公司	以生产施工为主导，参与中部地区高等级公路建设和养护。主要产品有稀浆封层机系列设备、碎石同步封层系列设备、水泥路面处理系列设备、道路检测及实验系列设备和仪器、其它养护设备及机具。	在中部市场的主要竞争对手
	浙江美通机械 制造有限公司	公司以浙江大学、浙江工业大学等科研机构为技术支持，专业从事筑养路设备的研发、制造和销售。产品以性价比高著称。	在华东市场最主要的竞争对手
	路桥集团郴州 筑路机械厂	是中国交通建设集团有限公司核心成员企业，形成沥青洒布车、沥青运输车、道路养护车、沥青混凝土搅拌设备四大系列产品及装配式公路钢桥、沥青混凝土摊铺机、滑模式水泥混凝土摊铺机等专用设备。	
	杭州市政机械 制造有限公司	是国家建设部、交通部筑养路定点生产企业，拥有特种车改装资质。产品包括：沥青洒布车、搅拌机，综合养护车等筑养路机械。	
	中交西安筑路 机械有限公司	2007 年整体随中交股份在香港上市。公司有四大系列产品——沥青搅拌设备系列、摊铺设备系列、养护和再生设备系列、高铁专用设备系列。	
国际 竞争 对手	法国法亚集团	法亚集团收购德国压路机生产商宝马格公司和意大利玛连尼公司，成为欧洲第一、世界第三大沥青设备生产商和欧洲第一大道路维护设备生产商。	沥青洒布车、同步封层车等在国际市场上竞争
	美国 VSS 公司	是美国最大的道路养护公司和乳化沥青生产商。主要产品有：迈普大型稀浆/改性稀浆封层机、美克小型稀浆/改性稀浆封层机、沥青橡胶设备和技术等。	稀浆封层车等在国际市场上竞争
	意大利 MASSEN-ZA 公司	是世界最早专业从事沥青技术研发和沥青设备制造的公司，主要产品系列有：导热油炉、改性沥青设备、改性乳化沥青设备、沥青洒布车等。	沥青改性设备等在国际市场上对手

数据来源：招股说明书

2.2.1 智能型沥青洒布车

达刚路机的智能型沥青洒布车产品，目前该系列产品整机综合性能已达到世界先进水平，曾屡次荣获国家火炬计划、西安市科学技术奖、西安名牌产品、首届(2006)中国工程机械年度 TOP50 产品等各类荣誉。

公司智能型沥青洒布车主要使用高粘度改性沥青、乳化沥青、稀释沥青、热沥青及重交沥青等原料，主要应用于高速公路建设和公路养护工程中。

根据北京中经纵横经济研究院的预测,2009 年至 2014 年我国沥青洒布车总产量基本保持 10%左右的增长速度,2009 年需求量为 690 辆,至 2013 年行业需求总量将上升到 1,000 辆以上。

智能型沥青洒布车属于沥青洒布车中的高端产品，平均价格高出普通沥青洒布车一倍以上。但从综合性价比看，智能型沥青洒布车具有绝对的竞争力。未来的发展趋势是智能型沥青洒布车不断取代传统的沥青洒布机械，根据汉鼎咨询《2009 年中国沥青路面机械行业细分市场研究报告》的市场数据整理、测算，智能型沥青洒布车占沥青洒布车市场整体的份额逐年上升，由 2006 年的 13%上升至 2008 年的 18%，2009 年和 2010 年均增长更是超过 20%。

图 2 智能型沥青洒布车



数据来源：公司网站

表 8 达刚路机智能型沥青洒布车特点

序号	具体特点
1	计算机控制，各种洒布要求均可在驾驶室内操作完成；
2	洒布宽度可自由调节，每个喷嘴均可实现单独控制；能够根据实际需求随时调节洒布宽度，最大喷洒宽度 6m；
3	独特的喷嘴设计可进行三重叠喷洒；喷洒量不受车速变化影响（专利），洒布精度高；
4	每个喷嘴喷洒的一致性，整机性能稳定、可靠；
5	整个管路、罐体可分别单独加热；
6	导热油对沥青泵和喷嘴实施循环加热、保温，喷洒结束后，沥青泵和喷嘴无需柴油清洗；
7	控制系统采用模块化设计，并设有备用系统，确保主控出现故障时，仍可实施自动喷洒；
8	配有手持喷枪，使用便捷；
9	沥青泵排量大，可喷洒高粘度橡胶粉改性沥青；
10	罐体内配有两套强力搅拌装置，可对罐内进行充分搅拌，避免沉淀与离析，使得洒布均匀，质量可靠；
11	配有两套加热系统，能够满足各种沥青洒布温度要求，并且具有优良的保温性能，平均降温 $\leq 1^{\circ}\text{C/h}$ ；

数据来源：公司网站

表 9 5000L 智能型沥青洒布车技术参数

沥青罐容量 (L)	配置	型号	底盘型号	最大洒布宽度 (m)	沥青洒布量 (kg/m^2)	洒布精度 (%)	沥青加热方式	平均降温 ($^{\circ}\text{C/h}$)	满载质量 (t)	外形尺寸 (mm)
5000	标准型	DGL5120GLS	东风 EQ1120 GJ12D5	6	0.2-3	2	全自动柴油燃烧器	≤ 1	12.5	8000 × 2250 × 2890

数据来源：公司网站

就智能型沥青洒布车看，行业内生产智能型沥青洒布车的主要国内企业有：达刚路机、浙江美通、河南高远、欧亚设备、路桥集团郴州筑

路机械厂、杭州市政机械制造有限公司等，上述厂商合计占有约 80% 的市场份额。

表 10 2008 年智能型沥青洒布车市场排名

排名	公司名称
1	西安达刚
2	浙江美通
3	河南高远
4	欧亚设备

数据来源：招股说明书

表 11 2008 年沥青洒布车市场占有率情况（单位：辆/台）

公司销量	沥青洒布车市场销量	公司产品市场占有率
35	628	5.57%
公司销量	智能型沥青洒布车市场销量	公司产品市场占有率
35	112	31.25%

数据来源：招股说明书

2.2.2 同步封层车

公司沥青碎石同步封层车采用了十几项公司独有技术（十三项申请了专利保护，其中两项国际专利）。可用于路面的下封层、上封层施工；新旧路面加铺磨耗层施工；沥青路面的层铺法施工；沥青、碎石特殊情况下的分别洒（撒）布。沥青、碎石洒（撒）布均匀、精度高。

目前，占沥青路面作业量近 90% 的部分国道、省道及绝大部分市、县、乡镇公路的建设及养护均采用沥青碎石层铺工艺，需要高质量的沥青喷洒和碎石撒布机械。因此，预计对同步封层车的需求将快速增长。

行业内生产沥青碎石同步封层车的主要国内企业有：达刚路机、欧亚设备、河南高远、浙江美通等。



图 3 达刚路机同步封层车

数据来源：公司网站

表 12 达刚路机沥青碎石同步封层车特点

序号	具体特点
1	沥青、碎石同步洒（撒）布，确保碎石和沥青的有效黏附；
2	洒布要求可在驾驶室内完成；
3	洒（撒）布量由车速进行闭环控制，洒布量不受车速影响；
4	有加热系统及循环系统，无需柴油清洗管道和喷嘴；
5	有复合料仓（专利），解决高架桥下及隧道内施工等高难度问题；
6	整车配重设计合理，确保上坡施工中重心相对稳定；
7	独特的喷杆设计及喷嘴排列，解决沥青喷洒两边单层无重叠问题；
8	每个喷嘴喷洒压力一致，确保洒布更均匀；
9	可洒普通热沥青、重交沥青、乳化沥青、洒改性沥青、橡胶沥青；
10	具有先进的搅拌混合装置，能够有效控制橡胶沥青沉淀；

数据来源：公司网站

表 13 DGL5311TFC 沥青碎石同步封层车技术参数

整车型号 Model	DGL5311TFC
底盘驱动方式	8 × 4
轴距 (mm)	1800+3575+1400
发动机型号	WP10.290
发动机排量和功率 (ml/kW)	9726/213
最大总质量 (t)	31
石料直径 (mm)	3--25
同步封层宽度 (mm)	262-4200 (级差
Sealing Width	Difference at 262)
工作速度 (km/h)	3--6
沥青洒布量 (kg/m ²)	0.5-3
碎石撒布量 (m ³ /1000m ²)	2--22
沥青罐容积 (m ³) Asphalt Tank	8
石料仓容积 (m ³)	13.5
外形尺寸 (长 × 宽 × 高) (mm)	10900 × 2500 × 3750

数据来源：公司网站

2.2.3 稀浆封层车

达刚路机微表处/稀浆封层车是自主研发产品，整车采用了 11 项专利技术，产品技术成熟。该设备可用于各等级沥青路面的预防性养护作业。

沥青路面设计寿命一般为 8 到 15 年，受早期公路建设的设备、材料、工艺等综合因素的影响，路面早期损毁严重。而我国在十一五期间大量建设的公路路面的维修高潮即将到来，预计对稀浆封层车的需求将高速增长。

行业内生产稀浆封层车的主要国内企业有：达刚路机、中交西安筑路机械有限公司、沈阳北方交通重工集团、秦皇岛市思嘉特专用汽车制造有限公司，等。

图 4 稀浆封层车



表 14 达刚路机稀浆封层车特点

序号	具体特点
1	无辅助发动机，一台发动机实现所有动力需求；
2	采用程序化自动控制技术，输入厚度、宽度及混合料的配比，系统计算出运动系统参数，自动执行；
3	采用自动控制技术，配合比改变时计量系统无需重新标定；
4	集料、粉料、水、沥青与添加剂采用进口监测与计量元件；
5	在摊铺过程中，螺旋转向、速度均可实现调整，实现无死角、无离析布料与二次搅拌，确保摊铺质量；
6	操作方便、简单：整个工作过程可由操作人员一人完成；
7	有自动和手动两套配料系统，除可进行自动配料外，还可在操作平台上手动完成，享有双重保障；
8	摊铺宽度、厚度可调：摊铺宽度可在 2.4~4.2m 的范围内任意调节，摊铺厚度可在 5—15mm 的范围内任意调节；

9	自动报警装置：集料、水与沥青系统均设有报警装置，任何一种材料即将用完或用完，系统可自动报警或停止；
---	---

数据来源：公司网站

表 15 DGL5310TXJ 稀浆封层车技术参数

摊铺宽度 (m)	2.4—4.2	水箱容量 (L)	2500
摊铺厚度 (mm)	5—15	粉料仓容量 (L)	400
摊铺速度 (km/h)	2—3	添加剂罐容量 (L)	250
生产能力 (kg/min)	≤ 2850	搅拌箱形式	双轴叶片
驱动形式	全液压	底盘型号	SX1315NN306
集料仓容量 (m ³)	10	整机总质量 (t)	31
沥青箱容量 (L)	2500	主机外形尺寸 (长 × 宽 × 高) (mm)	10700 × 2500 × 3300

数据来源：公司网站

2.2.4 其他产品

- (1) 液态沥青运输车系列；
- (2) 路面养护设备：路面综合养护车、冷再生机；
- (3) 碎石撒布设备系列；
- (4) 沥青材料生产设备：沥青乳化设备、橡胶沥青改性设备、沥青脱桶设备。

三、公司核心竞争优势分析

一、公司是世界领先的沥青路面技术及设备提供商。公司能够提供系统的沥青路面设备，具体产品包括沥青脱桶设备、沥青运输车、智能型沥青洒布车、同步封层车、稀浆封层车、沥青改性设备、乳化沥青设备，等等。公司定位于路面机械的高端市场，技术含量高，向着智

能化、集成化方向发展。

如公司研发的橡胶沥青改性设备和橡胶沥青路面施工工艺，是典型的绿色循环经济案例，已在国内和非洲部分国家产生良好的环境效应。

二、公司募投项目有效提升公司产能，为公司快速扩大市场提供可能。

公司募集资金主要用于筑路机械设备总装基地及研发中心建设项目、营销服务网络建设项目等。募投项目建成后，公司的年生产能力将从现有 150 台/年扩大至 2014 年的 999 台/年（按生产沥青洒布车工作量折算）。

公司计划 5、6 月份搬迁近新厂房。由于公司新厂房还未完全建设完成，到 2011 年 5、6 月份还只是一个车间能够使用，但其面积已是公司目前厂房的 2-3 倍。预期公司 2011 年产能同比增长 50%以上，有望达到 250-300 台/年左右。

三、公司聘请专业人员抓好内部管理，加快国内、外市场销售网络建设。公司 2011 年初聘请原福建省高速公路养护公司总经理陈赐其为达刚路机总经理，预期将有助于公司借助陈的人脉快速打开国内市场。目前，公司已将国内市场划分为四大区域，期望能够充分发挥西安位于西部前沿优势，进一步拓宽西部市场销售。

而公司董事长孙建西女士，亲自抓国际市场，目前已在海外建立办事处，预期在公司产品出口 30 多个国家和地区的基础上，在国家采购领域重点突破。

四、公司产品在国内沥青设备领域处于领先地位。公司是陕西省两家 TRIZ 技术示范企业之一。公司专门设计出符合 TRIZ 理论的系统集成创新研发体系，获得 36 项专利，待批准专利 15 项。而公司脱桶设备采用的废气余热加热技术；沥青洒布车采用的霍尔测速系统和智能控制系统；同步封层车采用的组合料斗、动力系统分配技术；稀浆封层车采用的配料标定控制系统、无辅助发动机技术等，均为世界或国内

首创。

公司还在开发冷再生机、沥青洒灌车、大吨位沥青洒布车和车辆系统集成优化技术等。

四、盈利预测与估值

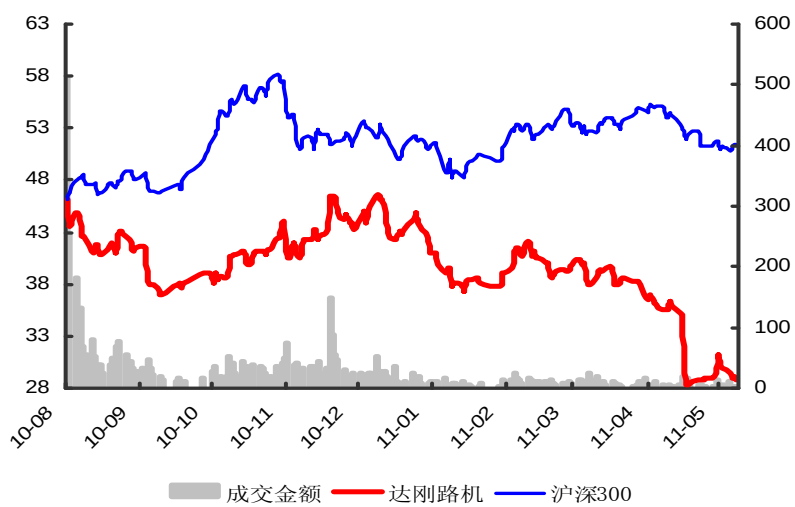
我们认为，公司是我国路面机械领域技术实力较强公司。在我国普通公路“白改黑”，高速公路继续投资的背景下，考虑募集资金的支持，公司在国内市场有望快速增长。我们预测公司 11 年、12 年、13 年的 EPS 分别为 0.675 元、0.924 元和 1.268 元，以目前价格计算，对应 PE 分别为 23X/17X /12X，我们下调至“增持”评级，给予 11 年 30 倍的 PE，目标价 20.25 元。

表 16 财务和估值数据摘要

单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	103.87	133.54	153.07	229.60	354.73	514.37
增长率(%)	28.84%	28.57%	14.63%	50.00%	54.50%	45.00%
归属母公司股东净利润	39.47	46.14	52.33	79.41	108.65	149.17
增长率(%)	29.07%	16.91%	13.40%	51.76%	36.81%	37.29%
每股收益(EPS)	0.336	0.392	0.445	0.675	0.924	1.268
每股股利(DPS)	0.000	0.212	0.000	0.122	0.167	0.229
每股经营现金流	0.213	0.209	0.440	0.287	0.444	0.674
销售毛利率	57.56%	54.13%	52.24%	51.00%	48.00%	47.00%
销售净利率	38.00%	34.55%	34.19%	34.59%	30.63%	29.00%
净资产收益率(ROE)	34.81%	34.18%	8.16%	11.25%	13.66%	16.26%
投入资本回报率(ROIC)	91.37%	65.74%	51.48%	64.14%	68.84%	73.62%
市盈率(P/E)	47.86	40.94	36.10	23.79	17.39	12.66
市净率(P/B)	16.66	13.99	2.95	2.68	2.38	2.06
股息率(分红/股价)	0.000	0.013	0.000	0.008	0.010	0.014

数据来源：湘财证券

图 5 达刚路机近期走势



五、风险分析

新增产能能否顺利实现，影响公司未来业绩。

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰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收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。