

拓展蓝海，前景可期

研究结论：

- 我们认为，煤炭机械行业在未来 3 年将保持 25%左右的年均增长速度。我国能源储量特点决定了煤炭是我国最重要的一次能源，从能源消费弹性系数角度来看，煤炭弹性系数均值为 1.47。从煤炭机械增速与原煤产量增速关系来看，煤炭机械相对于煤炭产量的弹性系数平均值为 2.11。假定未来 3 年我国 GDP 年均增速为 8%，则未来 3 年不考虑机械化率提高情况下煤炭机械行业发展速度均值为 24.81%。
- 未来几年我国煤炭采掘机械化率不断提高。截止 2009 年底，我国煤矿的综合机械化率仅为 58%，与发达国家的机械化率有很大的差距，未来提升的空间较大。我们认为未来几年我国煤炭采掘机械化率将不断提升，主要原因有两个：一是低机械化率采掘方式成本的不断提升，二是煤炭安全生产的要求不断提高。
- 公司将在行业发展中不断壮大。与竞争对手相比，公司在产品结构、技术研发、运营体制方面具有一定优势，我们认为这些优势将保证公司不断成长。煤炭企业的整合使得具有技术优势、市场优势、服务优势的煤炭机械企业更具竞争优势；同时，政府政策的积极推动也使得煤炭机械行业集中度不断提高。行业集中度不断提升的背景下，我们认为公司市场份额将不断提升。
- 拓展新领域，赢得先机。2011 年 4 月 18 日，公司发布公告称，公司与三位自然人以其矿用可移动式救生舱专有技术许可使用权作为出资，进军 KJSD 系列矿用救生舱项目。矿用可移动式救生舱市场空间超过 600 亿元，目前，矿用可移动式救生舱竞争格局尚未形成，处于起步阶段，公司积极进入这一领域，将使得公司获得先发优势。
- 估值与投资评级。在盈利预测核心假设条件下，我们预计公司 2011 年—2013 年公司每股收益分别为 0.78 元、1.34 元、1.95 元，预计未来 3 年复合增长率超过 50%，给予 2011 年业绩 35 倍 PE 估值，对应目标价 27.30 元，首次给予增持评级。
- 投资风险提升。我们认为公司主要投资风险为原材料价格波动风险及市场竞争风险。钢材作为煤炭机械产品主要的原材料，一般占液压支架生产成本的 70%左右，如果价格大幅波动将对公司盈利产生重要影响；随着国内煤机行业增长，国内竞争不断加剧，如果公司不能继续保持优势，公司将存在市场占有率下降的可能。



东方证券
ORIENT SECURITIES

刘金铨

机械行业资深分析师

8621-63325888 × 8515

liujinbo@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860511050001

周凤武

机械行业首席分析师

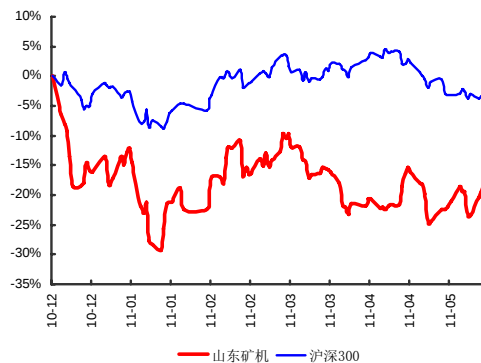
8621-63325888-6100

huyaowen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860110060048

投资评级	买入	增持	中性	减持	(首次)
股价 (2011 年 6 月 14 日)					22.83 元
目标价格					27.30 元
总股本/A 股 (亿股)					2.67
A 股市值 (亿元)					66.91
国家/地区					中国
行业					专用机械制造业
报告发布日期					2011 年 6 月 14 日

公司表现



公司表现

	2011E	2012E	2013E
每股收益(EPS)	0.78	1.34	1.95
销售毛利率	0.21	0.22	0.23
销售净利率	0.11	0.12	0.12
市盈率(P/E)	27.87	16.28	11.19

来源：东方证券研究所

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

一、 稳步成长的煤炭机械民企.....	4
1. 业务构成	4
2. 公司主要股权结构.....	5
3. 获利能力	5
4. 成长能力	5
二、 未来几年公司将受益于行业快速发展	6
1. 未来几年煤炭机械行业保持快速发展	6
2. 公司将在行业发展中不断壮大.....	8
三、 拓展新领域，赢得先机	11
四、 收购煤矿、协同并进.....	12
五、 盈利预测及投资评级.....	13
1. 盈利预测	13
2. 增持评级	14
六、 风险提示.....	15
1. 原材料价格波动风险	15
2. 市场竞争风险	15

图表目录

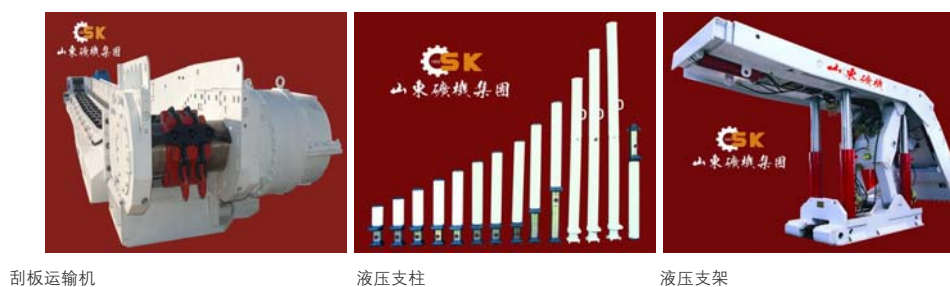
图 1 公司主要产品示意	4
图 2 公司各业务构成比例	4
表 1 公司产品市场占有率情况（2009 年）	4
图 3 公司主要股权结构	5
图 4 公司获利能力指标	5
图 5 公司成长能力指标	6
图 6 煤炭与原油消费量增速比较	6
表 2 GDP 增速与原煤产量增速比较	6
图 7 煤炭产量增速与煤机产量增速比较	7
图 8 煤炭开采机械化率与死亡人数比较	8
图 9 煤炭机械行业主要公司产品结构对比	9
图 10 煤炭机械前 10 企业市场占有率情况	9
图 11 公司主要产品市场占有率变化情况	11
图 12 矿用可移动式救生舱	12
表 3 盈利预测核心假设	13

一、稳步成长的煤炭机械民企

1. 业务构成

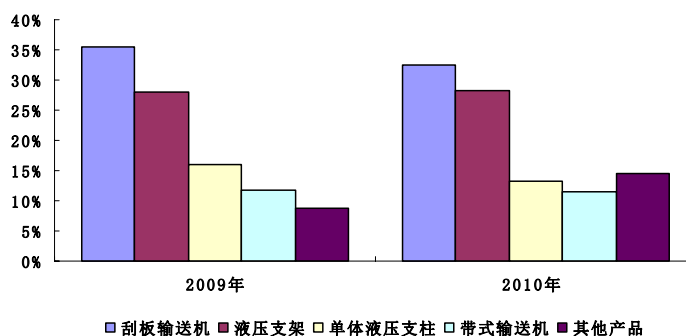
公司主要从事煤炭装备制造业务，产品涵盖多种型号的轻型、中重型刮板输送机、单体液压支柱、液压支架、带式输送机及综采成套产品。2009 年，公司进入全国前十大煤炭机械制造企业之列，在全国前十大煤炭机械制造企业中，公司的销售收入排名达到第十位，营业利润排名达到第五位，营业利润率排名达到第三位。

图 1 公司主要产品示意



资料来源：公司网站、东方证券研究所

图 2 公司各业务构成比例



资料来源：公司年报、东方证券研究所

表 1 公司产品市场占有率情况（2009 年）

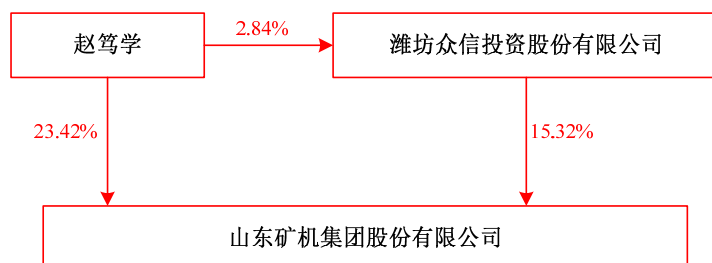
项目	刮板输送机		液压支架	单体液压支柱	带式输送机
	轻型	中重型			
市场占有率	24.68%	11.02%	3.5%	16.24%	2.4%
排名	1	4	8	3	13

资料来源：公司招股说明书、东方证券研究所

2. 公司主要股权结构

公司控股股东为赵笃学，直接持有公司 23.42% 的股权，为公司的实际控制人。此外，赵笃学通过直接持有本公司法人股东众信投资 2.84% 的股份而间接持有公司股份。

图 3 公司主要股权结构

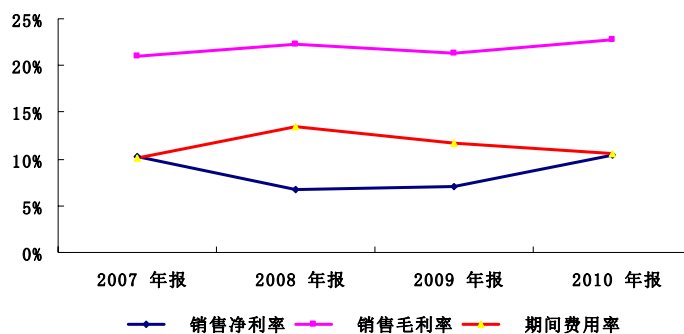


资料来源：公司年报、东方证券研究所

3. 获利能力

从过去几年来看，公司获利能力相对稳定，综合毛利率稳步攀升，费用率呈下降趋势，销售净利率呈上升趋势。

图 4 公司获利能力指标

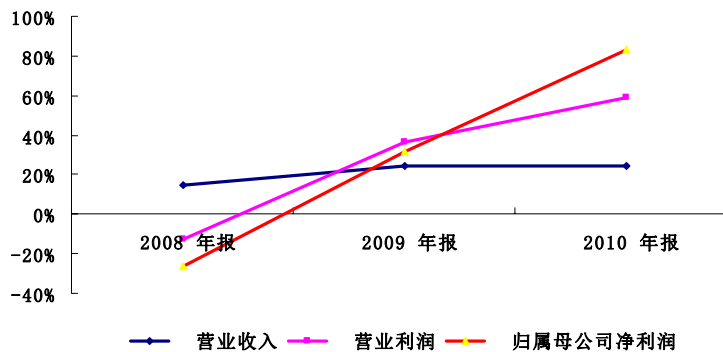


资料来源：公司网站、东方证券研究所

4. 成长能力

从过去几年来看，公司营业收入增长率相对稳定，维持在 20% 以上，但由于销售净利率提升，使得归属母公司净利润增长幅度较高。

图 5 公司成长能力指标



资料来源：公司网站、东方证券研究所

二、未来几年公司将受益于行业快速发展

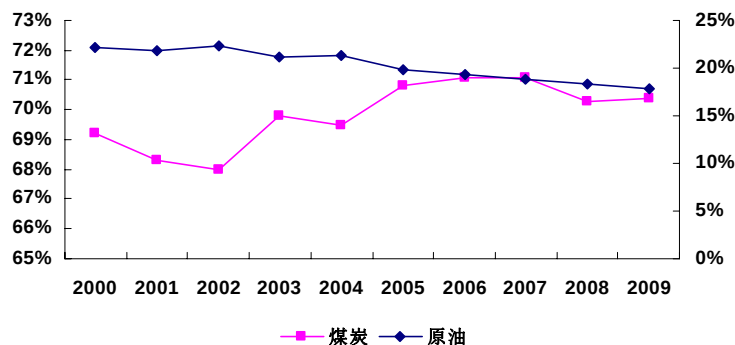
1. 未来几年煤炭机械行业保持快速发展

我们认为，煤炭机械行业在未来 3 年将保持 25%左右的年均增长速度，主要理由如下：

1) 煤炭需求支撑煤炭机械行业发展

我国能源储量特点决定了煤炭是我国最重要的一次能源，从能源消费占比来看，从 2000 年以来，煤炭占我国能源消费比重总体上呈上升趋势，而原油消费比重总体上呈现下滑趋势。

图 6 煤炭与原油消费量增速比较



资料来源：公司网站、东方证券研究所

可以看出，煤炭作为我国最重要的一次能源，虽然在能源消费结构中的比重有下滑趋势，但仍维持在 70%左右，从能源消费弹性系数（煤炭产量增速/GDP 增速）角度来看，过去 10 年中，煤炭弹性系数均值为 1.47。

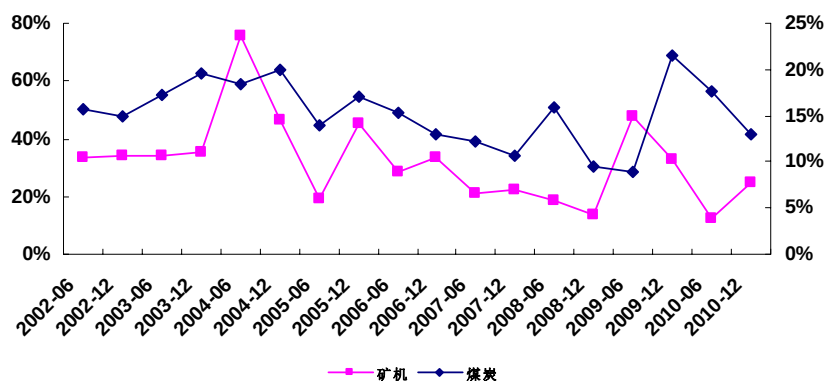
表 2 GDP 增速与原煤产量增速比较

	GDP 增速	原煤产量增速	弹性系数
2001 年	8.30%	13.08%	1.58
2002 年	9.10%	15.37%	1.69
2003 年	10.00%	18.49%	1.85
2004 年	10.10%	19.21%	1.90
2005 年	11.30%	15.63%	1.38
2006 年	12.70%	14.02%	1.10
2007 年	14.20%	11.40%	0.80
2008 年	9.60%	12.47%	1.30
2009 年	9.20%	15.41%	1.67
2010 年	10.30%	15.12%	1.47

资料来源：WIND、东方证券研究所

另外，从 2002 年以来煤炭机械增速与原煤产量增速关系来看，煤炭机械增速与原煤产量增速显著相关，并且在时间上煤炭机械增速提前原煤产量增速半年左右，这也符合我们的常识：只有生产工具（煤炭机械）的增速才能带来生产物品（原煤）的增速。如果我们还以弹性系数（煤机增速/煤炭产量增速）来表达两者之间的关系，可以得出过去 8 年中煤炭机械相对于煤炭产量的弹性系数平均值为 2.11。

图 7 煤炭产量增速与煤机产量增速比较



资料来源：公司网站、东方证券研究所

假定未来 3 年，我国 GDP 年均增速为 8%，则我国原煤产量增速应为 11.76% ($1.47 \times 8\%$)。同时，原煤产量增速带动煤炭机械增速，以平均弹性系数计算，可以得出未来 3 年不考虑机械化率提高情况下煤炭机械行业发展速度均值为 24.81% ($2.11 \times 11.76\%$)。

2) 煤炭采掘机械化率不断提高

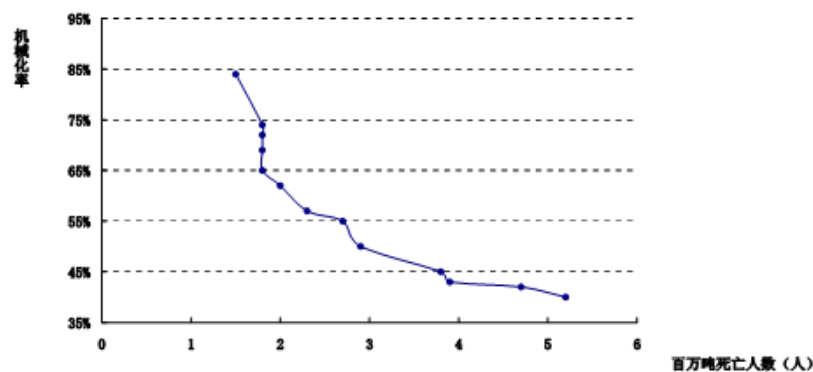
截止于 2009 年年底，我国煤矿的机械化率仅为 58% (<http://www.31260606.com.cn/html-news/news-12986521387985-1.html>)，与发达国家的机械化率有很大的差距，

美国煤炭行业目前的机械化率已经达到 90% 以上。根据十一五的发展目标，我国煤矿机械化率从 2006 年的 42% 提高至 2010 年底的 77.6%，其中大型煤矿机械化程度达到 95%，中小型煤矿机械化程度分别达到 80% 和 40%。截止于 2009 年底，中型煤矿和小型煤矿的机械化率与十一五的发展目标的差距均为 30%，大型煤矿的机械化率已经超过 90%，基本达标。但总体的机械化率远未达标，未来提升的空间较大。我们认为未来几年我国煤炭采掘机械化率将不断提升，主要原因有两个：一是低机械化率采掘方式成本的不断提升，二是煤炭安全生产的要求不断提高。

按照采掘方式来看，煤炭采掘主要有炮采、普采和综采三种方式。炮采是最传统的煤炭开采方式，一般应用在小型煤矿中，这种采掘方式效率低下、采掘也不彻底，是一种粗放型采掘方式。普采通过对部分工序机械化改造，达到部分机械化的采掘方式，生产效率具有一定程度提高。综采模式通过技术性更强的全工艺机械化自动化方式进行采掘，采掘比较彻底，是一种精细化采掘方式，生产效率极大提升。目前，国家在政策方面积极鼓励采取综采模式，同时对炮采、普采采取了限制措施；另外，炮采、普采由于人工比例较高，在人力成本不断上升时，企业面临较大的成本压力。综采方式虽然需要支付设备支出，但由于综采方式的开采效率是普采效率的 8-10 倍，因而可以有效弥补设备支出。

煤炭安全生产也是促进煤炭采掘机械化率不断提高的重要原因。煤矿生产安全事故多发一直是困扰我国煤炭产业健康发展的难题，2008 年我国煤矿百万吨死亡率为 1.18 人，虽然较前期有所下降，但仍远远高于美国 0.027 人的死亡率。煤矿安全事故中，除瓦斯、透水外，大量的煤矿安全事故是由于顶板支护简陋及炮采引起的顶板事故，机械化率提高，尤其是使用综采设备后，液压支架可实现对顶板的全面有效支护，杜绝了顶板事故的发生；使用采煤机落煤，杜绝了因放炮引发的直接人员伤亡、顶板事故及火灾爆炸事故。另外，由于采煤机械化程度的提高大大减少了采煤工作面操作人员数量，改善了劳动条件，减轻了工人劳动强度，降低了事故率和人员伤亡，提高煤矿机械化率，促进煤炭安全生产是煤炭行业健康发展的必由之路。自 2009 年起，相继颁布一系列政策措施，对我国对煤炭安全生产提出了更严格的要求，这在很大程度上促进煤炭采掘机械化率不断提高。

图 8 煤炭开采机械化率与死亡人数比较



资料来源：公司招股说明书、东方证券研究所

2. 公司将在行业发展中不断壮大

我们认为，公司将在行业发展中不断壮大，主要理由如下：

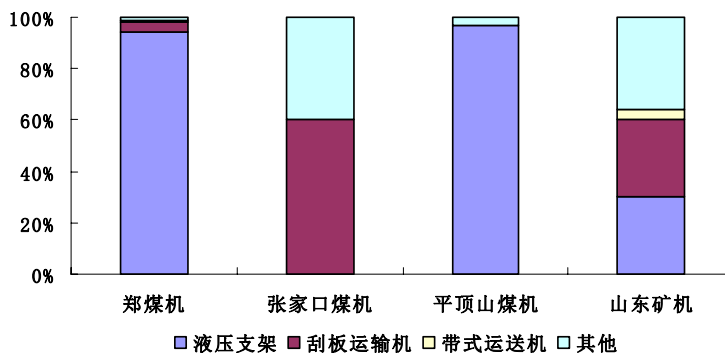
1) 综合竞争优势保证公司不断成长

与竞争对手相比，公司在产品结构、技术研发、运营体制方面具有一定优势，我们认为这些优势将保证公司不断成长。

首先，从产品结构来看，公司产品品种齐全且具备较强的综采设备成套方案设计能力。经过三次产品结构优化，实现了从普采设备到综采成套设备的转变。公司能够为客户配套提供煤矿工作面综采成套设备的设备选型和方案设计服务。

与行业内其他企业产品相对较为单一相比，公司产品成套性强，具有较大的竞争优势。公司产品结构的成套性，使得公司能够较早进行综采设备成套设计方案的研发。

图 9 煤炭机械行业主要公司产品结构对比



资料来源：公司招股说明书、东方证券研究所

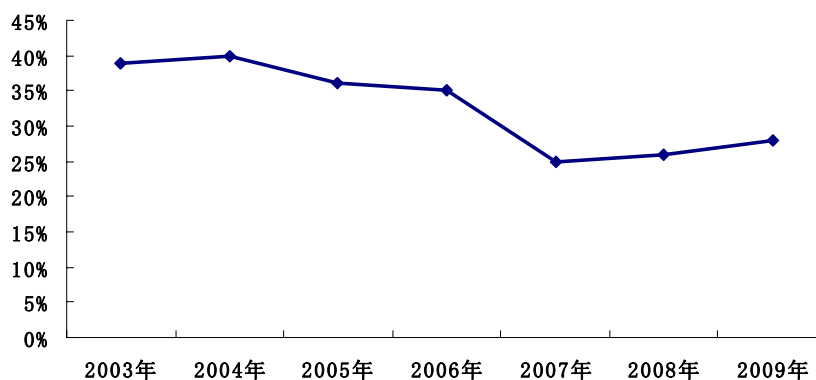
其次，从技术实力来看，公司积累了丰富的产品研发和设计经验，公司拥有四大类 300 多个规格的煤机产品研发和设计能力，拥有自主开发的专利 27 项，已获受理的专利申请 8 项，急倾斜薄煤层刨运一体机和细粒煤表面改质机等多项产品填补了国内空白，在综采成套设备方案设计、液压支架选型与顶板控制、煤柱回收开采、薄煤层综合机械化开采及细粒煤洗选领域，已形成了突出的技术优势。

最后，公司在运营机制方面具有一定优势。公司体制为民营企业，运作效率相对较高；更为重要的是公司成功上市有力增强了公司竞争实力：公司上市不仅使得公司获得了较为充足的后续发展资金，同时由于高管持有公司股份也增强了高管的工作积极性。从公司历史来看，公司高管在过去多年保持稳定，这也为公司发展打下基础。

2) 行业集中度将不断提升

我国的煤炭机械行业高度分散，竞争较为激烈。根据《煤炭工业机械制造年报》对行业企业销售额的统计显示，煤炭装备制造行业前十大主要煤机生产企业的市场占有率从 2002 年的 45.19% 下降至 2009 年的 27.69%。市场份额最大的中煤装备仅占 8.6%，其次为天地科技(8.1%)、郑州煤机(7.1%)。从细分产品的角度看，掘进机市场份额最大的三家企业分别为三一重工(31.5%)、国际煤机 (21.6%)和天地科技(16.2%)，采掘机市场份额最大的三家企业分别为国际煤机(24.7%)、太重煤机(20.1%)和中煤装备(13.7%)，液压支架机市场份额最大的三家企业分别为郑州煤机(25.2%)、平顶山煤机(10.1%)和年代国际(9.1%)。

图 10 煤炭机械前 10 企业市场占有率情况

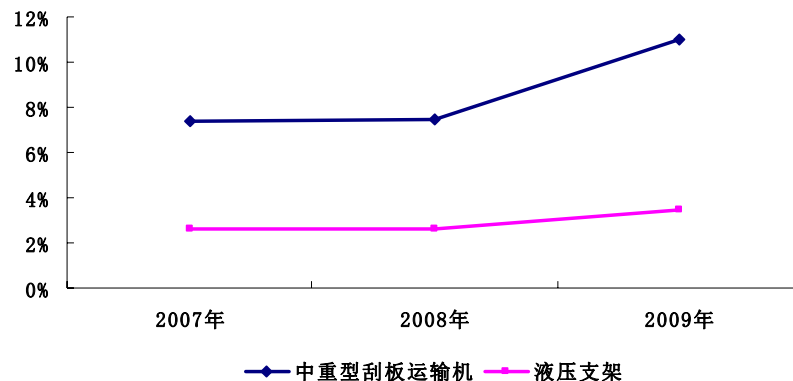


资料来源：公司招股说明书、东方证券研究所

从走势来看，煤炭机械前 10 企业的市场占有率在 2007 年达到谷底后，呈现上升趋势，我们认为这一趋势仍将持续，主要原因为如下：

- ✧ 煤炭企业整合带动煤炭机械行业整合。煤炭企业整合已经步入快车道，煤炭企业向大型化、自动化方向发展。煤炭企业的整合使得具有技术优势、市场优势、服务优势的煤炭机械企业更具竞争优势，从而这些企业的市场份额不断提升，从而推动煤炭机械行业市场集中度的不断提升。
- ✧ 政府积极推动。近年来，中央政府及地方政府出台了诸多措施积极鼓励煤炭机械行业进行整合。2009 年 5 月，山东省人民政府公布了《山东省煤炭机械装备制造业调整振兴指导意见》，提出重点培育包括公司在内的 7 家重点企业，重点建设包括以公司为主体的潍坊煤炭机械装备制造基地等四大煤炭机械装备制造基地，并提出相应的政策措施。

在行业集中度不断提升的背景下，我们认为公司市场份额将不断提升。从过去 3 年情况来看，公司主要产品市场占有率呈现逐步攀升趋势，我们认为这一趋势将延续下去。

图 11 公司主要产品市场占有率变化情况


资料来源：公司招股说明书、东方证券研究所

3) 薄煤层综采领域竞争优势突出

根据我国煤层厚度分类0.8-1.3m煤层为薄煤层，在已探明的储量中，84%的矿区有薄煤层分布，薄煤层的总体储量约620亿吨，在全国95个重点矿务局中有80个局445处矿井都富存有薄煤层，约占总可采储量的20%左右。目前，薄煤层主要集中在四川、贵州等处在前期开采阶段的煤炭工业基地以及山东等进入到后期开采阶段的老煤炭工业基地。目前，在薄煤层综采成套设备领域，国内尚无综采成套设备的生产厂家，公司将利用募集资金投入该领域，进一步加强公司在薄煤层综采领域的竞争优势。

三、拓展新领域，赢得先机

2011年4月18日，公司发布公告称，公司与三位自然人以其矿用可移动式救生舱专有技术许可使用权作为出资，进军KJSD系列矿用救生舱项目，项目总投资6000万元，其中公司持有60%的股份。该项目的生产规模为年产KJSD-I型矿用救生舱80台（额定救援4人），KJSD-II型矿用救生舱120台（额定救援16人）。据公司测算，项目建设期为1年，建成并达产后，正常年生产KJSD-I型矿用救生舱80台、KJSD-II型矿用救生舱120台，分别按80万元/台、190万元/台测算，可年增销售收入29200万元，正常年利润总额为5865万元，内部收益率56.9%（所得税后），投资回收期3.3年（含建设期1年），总投资收益率60.5%。

据统计，目前国内煤矿有大约8000座，按每座煤矿配套使用15台计算，预计需要120000台煤矿井下矿用可移动式救生舱，以单台产品平均价150万元计算，市场空间超过600亿元，目前国内矿用可移动式救生舱正处于研发起步阶段，还没有成熟的矿用可移动式救生舱生产厂家。

图 12 矿用可移动式救生舱

资料来源：互联网、东方证券研究所

我们认为，公司进军矿用可移动式救生舱领域不仅有效拓展公司发展空间，而且将为公司后续发展提供可靠盈利保证。目前，矿用可移动式救生舱竞争格局尚未形成，处于起步阶段，公司积极进入这一领域，将使得公司获得先发优势。同时，公司与许可使用权拥有者的三位自然人合作也使得公司具备体制优势。

四、收购煤矿、协同并进

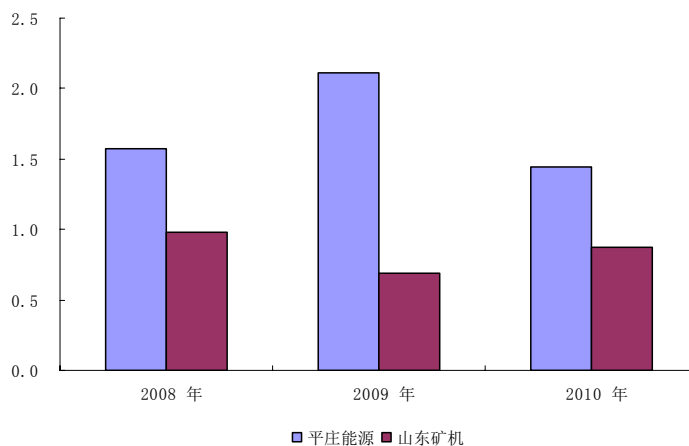
公司发布公告称，拟以3.26亿元超募资金收购王三成、李海渊持有的内蒙古准格尔旗柏树坡煤炭有限责任公司51%的股权。根据公告，柏树坡煤炭公司矿井设计可采储量 22.87Mt，设计生产规模120万吨/年，服务年限为14.7年，目前，尚处于开采前期准备阶段，我们预计2012年一季度开始产煤。

对于公司而言，收购煤矿可以起到协同效应，将促进公司更快发展，具体来说，协同效应体现在以下几个方面：

1) 增强公司盈利能力，提供稳定现金流保障

假设煤矿 2010 年实现产煤 130 万吨，按照每吨净利 90 元计算，则可以实现净利润 1.65 亿元，按照公司 51%股权计算，则可以为公司带来净利润 0.60 亿元。同时，由于煤炭企业经营的特点，使得煤炭企业现金流比较稳定，这在很大程度上为公司运营提供稳定的现金流。以平庄能源为例，用“经营活动产生的现金流量净额 / 经营活动净收益”指标进行比较，我们发现平庄能源现金流质量远好于公司，如下图所示：

图 13 现金流质量比较



资料来源：公司财务报告、东方证券研究所

2) 发挥示范效应，拓展业务范围

公司收购准格尔旗柏树坡煤炭有限责任公司后，公司可将现有设备特别是薄煤层综采设备应用于该煤矿开采，形成较好的示范效应，有利于公司薄煤层综采设备的业务拓展。同时，公司还可以利用准格尔旗柏树坡煤炭有限责任公司的地位优势，开拓当地煤矿的煤炭机械业务。

五、盈利预测及投资评级

1. 盈利预测

由于公司具有特殊的竞争优势，同时未来行业集中度趋高，我们预计，未来 3 年公司发展速度将远超过行业增长速度；同时，公司募集资金投资项目逐步达产，将进一步增强公司竞争实力。按照公司募投项目进度，未来 3 年募投项目达产率分别为 60%、80%、100%，假定未来 3 年公司刮板运输机市场占有率分别达到 14.5%、17.5%、20%，未来 3 年液压支架市场占有率分别达到 4.3%、5.3%、6.0%，同时行业未来 3 年年均增长率为 25%，则未来 3 年公司刮板运输机、液压支架的增长率如下表所示。

救生舱业务假定公司 2012 年开始生产并销售，2012 年、2013 年分别实现销售收入 9000 万、17000 万，净利率为 20%。煤炭业务方面，我们预计 2012 年、2013 年产量分别为 130 万吨、160 万吨，每吨销售价格为 350 元/吨，吨净利为 90 元。

表 4 盈利预测核心假设

		2011 年	2012 年	2013 年
刮板输送机	营业收入	68391.70	106007.13	159010.69
	增速	57.6%	50.9%	42.9%
	毛利率	24%	24%	24%
液压支架	营业收入	55831.08	83746.62	125619.93
	增速	53.6%	48.3%	47.1%
	毛利率	20%	20%	20%
单体液压支柱	营业收入	20179.04	23205.89	26686.78
	增速	15%	15%	15%
	毛利率	19%	19%	19%
带式输送机	营业收入	18585.31	23045.79	28807.23
	增速	23%	24%	25%
	毛利率	22%	22%	22%
采煤机和掘进机	营业收入	2300.00	3200.00	5000.00
	增速	-	39%	56%
	毛利率	30%	33%	35%
救生舱	营业收入	-	9000.00	17000.00
	增速	-	-	89%
	毛利率	-	45%	50%
煤炭	营业收入	-	78000	96000
	增速	-	-	23%
	毛利率	-	33%	33%

资料来源：东方证券研究所

2. 增持评级

在以上核心假设下，我们预计公司 2011 年-2013 年的每股收益分别为 0.78 元、1.34 元、1.95 元。根据我们的计算，预计公司未来 3 年盈利复合增长率超过 50%。考虑到煤炭机械行业高速增长以及公司综合竞争能力提升带来的良好发展前景，煤炭机械板块相关公司估值如下表所示，我们认为林州重机无论在销售规模、体制等方面与公司更具有可比性，因而我们参考林州重机估值情况，并根据公司未来几年发展情况，给予 2011 年 35 倍 PE 估值，对应目标价为 27.30 元，首次给予公司增持评级。

表 5 可比公司估值情况

公司名称	代码	业绩预测		估值	
		2011 年	2012 年	2011 年	2012 年
林州重机	002535	0.5	0.84	33	20
天地科技	600582	1.03	1.29	26	21
郑煤机	601717	1.76	2.26	19	15

资料来源：WIND, 东方证券研究所

六、风险提示

1. 原材料价格波动风险

煤炭装备产品成本主要由原材料（主要为：钢材、减速器、电机等）、电费、人工费和设备折旧等构成，钢材和电力成本一般占到煤炭装备制造行业平均生产总成本的 65% 以上，其中，钢材作为煤炭机械产品主要的原材料，一般占液压支架生产成本的 70% 左右，占刮板输送机生产成本的 60% 左右，而其他成本相对刚性，因此钢材价格是决定煤炭机械设备成本的主导因素。如果原材料价格出现大幅波动，将对公司盈利产生重要影响。

2. 市场竞争风险

随着国内煤机行业增长，国内竞争不断加剧、潜在竞争对手的进入、原有竞争对手实力的增强使得公司将面临更加激烈的市场竞争；如果公司不能继续提高技术水平、加快产品结构调整及更新换代的步伐，公司将存在市场占有率下降的可能。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1420.90	701.84	482.42	1025.44	营业收入	1317.31	1898.86	3214.30	4424.15
应收和预付款项	478.48	696.14	1283.60	1438.63	减：营业成本	1017.06	1480.50	2428.72	3318.83
存货	536.84	832.75	1414.02	1656.17	营业税金及附加	4.56	6.57	11.12	15.30
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	85.17	122.77	207.83	286.05
长期股权投资	11.60	11.60	11.60	11.60	管理费用	30.01	43.26	73.24	100.80
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	24.94	-9.67	-7.90	-11.54
固定资产和在建工程	347.40	437.64	584.31	493.32	资产减值损失	6.18	5.62	5.62	5.62
无形资产和开发支出	58.11	343.27	304.43	265.59	加：投资收益	1.65	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.03	0.02	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2853.36	3023.25	4080.38	4890.74	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	331.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	151.03	249.81	495.69	709.09
应付和预收款项	587.45	886.73	1540.90	1775.27	加：其他非经营损益	12.17	0.00	0.00	0.00
长期借款	80.00	80.00	80.00	80.00	利润总额	163.20	249.81	495.69	709.09
其他负债	6.42	6.42	6.42	6.42	减：所得税	24.96	37.47	74.35	106.36
负债合计	1004.87	973.15	1627.32	1861.69	净利润	138.24	212.34	421.34	602.73
股本	267.00	267.00	267.00	267.00	减：少数股东损益	2.26	3.46	63.73	82.56
资本公积	1321.57	1321.57	1321.57	1321.57	归属母公司股东净利润	135.98	208.88	357.61	520.17
留存收益	251.01	449.16	788.39	1281.83	EPS	0.509	0.782	1.339	1.948
归属母公司股东权益	1839.59	2037.73	2376.96	2870.40	EBITDA	220.29	239.33	486.98	696.74
少数股东权益	8.90	12.37	76.10	158.66	增长率				
股东权益合计	1848.49	2050.10	2453.06	3029.05	销售收入增长率	24.72%	44.15%	69.28%	37.64%
负债和股东权益合计	2853.36	3023.25	4080.38	4890.74	EBIT 增长率	52.27%	27.76%	103.48%	43.07%
经营活动现金流					收益率				
税后经营利润	136.38	212.34	421.34	602.73	毛利率	22.79%	22.03%	24.44%	24.98%
折旧与摊销	32.95	98.75	122.33	124.21	销售净利率	10.49%	11.18%	13.11%	13.62%
资产减值损失	6.18	5.62	5.62	5.62	资产获利率				
利息费用	26.00	-10.48	-8.71	-12.36	ROE	7.39%	10.25%	15.04%	18.12%
存货的减少	-163.91	-295.91	-581.27	-242.15	ROA	6.57%	7.92%	11.93%	14.25%
经营性应收项目的减少	-104.59	-217.66	-587.46	-155.03	ROIC	22.70%	23.88%	28.60%	28.43%
经营性应付项目的增加	104.69	299.28	654.17	234.37	资本结构				
经营活动现金流净额	39.38	91.94	26.00	557.39	资产负债率	35.22%	32.19%	39.88%	38.07%
投资活动现金流					投资资本/总资产	29.85%	47.87%	51.04%	43.51%
固定资产投资	0.00	155.76	235.76	0.00	流动比率	2.65	2.52	2.06	2.32
投资活动现金流净额	-41.20	-479.76	-235.76	-135.39	速动比率	2.07	1.58	1.15	1.39
筹资活动现金流					资产管理效率及估值				
股权筹资额	1259.28	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.46	0.63	0.79	0.90
普通股股利	0.00	10.73	18.38	26.73	固定资产周转率	4.01	4.54	5.69	8.97
筹资活动现金流净额	1,260.11	-331.25	-9.66	-14.38	P/E	45.55	27.87	16.28	11.19
					P/B	3.37	2.86	2.45	2.03

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；

散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；

当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；

60 日累计：当日净量的 60 日累计值；

10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn