



森远股份 (300210) 研究报告

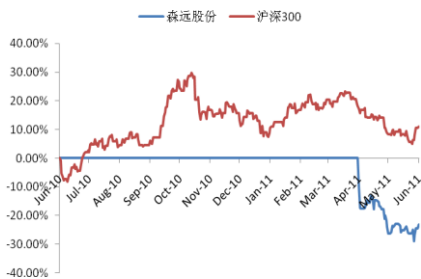
行业前景广阔 看好热再生设备的前景

机械设备

合理估值: 23.4-27.7 元

评级: 增持

相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
森远股份	4.1	-23.1	-23.1
沪深 300	2.5	-7.7	11.0

市场数据 2011-6-27

当前价格 (元)	20.75
52 周价格区间 (元)	19.04-28.88
总市值 (百万)	1553.14
流通市值 (百万)	315.40
总股本 (万股)	7485.00
流通股 (万股)	1520.00
日均成交额 (百万)	36.84
近一月换手 (%)	69.52

分析师

孙林

执业编号: S0350210090006

电话: 0755-83716909

邮件: sunl@ghzq.com.cn

合规申明:

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%?

☐ 是☒ 否

投资要点:

- 森远股份 (300210) 是新型公路养护机械行业的领先企业, 是国内领先的能够提供全系列沥青路面就地再生技术解决方案并具有工程施工技术支撑经验的设备制造商。公司主要从事新型公路养护机械的技术开发和制造, 主要产品包括路面除雪和清洁设备、大型沥青路面就地再生设备和预防性养护设备。
- 近年来公司成长性突出, 销售收入从 08 年 8 千万增长至 10 年 1.3 亿元, 平均增长 28%。净利润从 1857 万增长至 3808 万, 保持 40% 以上的高增速。由于公司产品属于行业专业设备, 技术要求很高, 毛利率较高, 而且行业内公司竞争实力较强, 未来仍能维持较大的毛利空间。
- 目前本行业尚处于发展初期, 公路养护机械尤其是新型公路养护机械的市场保有量非常小, 行业发展空间巨大, 未来十年我国公路养护机械的市场需求会出现急速增长势头。我国正处养护机械化发展阶段, 因此未来我国养护机械购置费用占全部养护费用比例不会低于 20% 的水平。若按 20% 的比例测算, 2015 年、2020 年每年投入公路养护机械的费用预计为 972 亿元、1554 亿元。
- 预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.78, 1.11, 1.48 元。目前机械设备估值不高, 相近专用设备上市公司的估值 2011 年的 PE 估值在 25 倍。但是森远股份的行业前景非常广阔, 而且公司成长性突出, 未来业绩复合增长保持 40% 以上, 我们按 2011 年 30 倍, 2012 年 25 倍 PE 估值, 合理股价 23.4-27.7 元, 首次给予公司“增持”的评级。

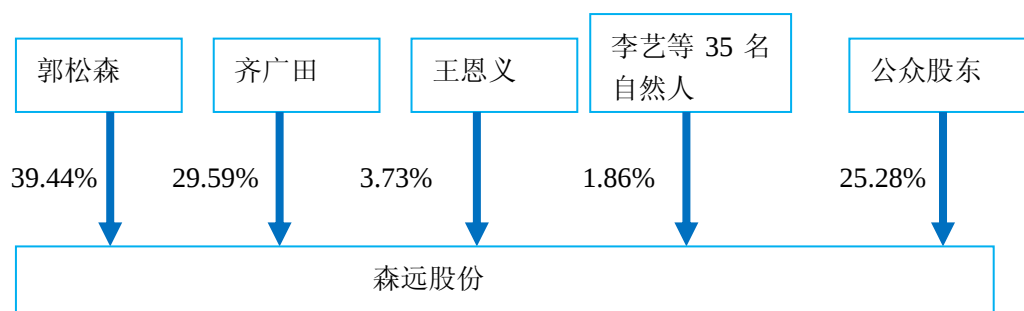
预测指标	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入 (百万元)	133.25	192.60	254.20	336.42
增长率 (%)	31.37%	44.54%	31.99%	32.35%
净利润 (百万元)	38.08	58.16	83.29	110.52
增长率 (%)	43.63%	52.73%	43.22%	32.69%
摊薄每股收益 (元)	0.509	0.777	1.113	1.477
ROE (%)	24.00%	9.16%	11.60%	13.34%

立足公路养护，保持高速增长

森远股份（300210）是新型公路养护机械行业的领先企业，是国内领先的能够提供全系列沥青路面就地再生技术解决方案并具有工程施工技术支撑经验的设备制造商。公司主要从事新型公路养护机械的技术开发和制造，主要产品包括路面除雪和清洁设备、大型沥青路面就地再生设备和预防性养护设备。公司拥有发明专利 1 项，实用新型专利 4 项。拥有技术储备 7 项，其中包括 2 项技术研究和 5 项新产品。2 项技术研究项目是为了进一步提升公司在行业内的技术领先优势；5 项新产品丰富了公司产品品种并为公司开辟新的利润增长点提供了有利条件。

今年 4 月 26 号在创业板上市，股权结构如下。

图 1 股东结构



资料来源：国海证券研究所

近年来公司成长性突出，销售收入从 08 年 8 千万增长至 10 年 1.3 亿元，平均增长 28%。净利润从 1857 万增长至 3808 万，保持 40% 以上的高增速。

由于公司产品属于行业专业设备，技术要求很高，毛利率较高，而且行业内竞争对手实力较弱，未来仍能维持较大的毛利空间。

图 2 近年营收，净利增长情况

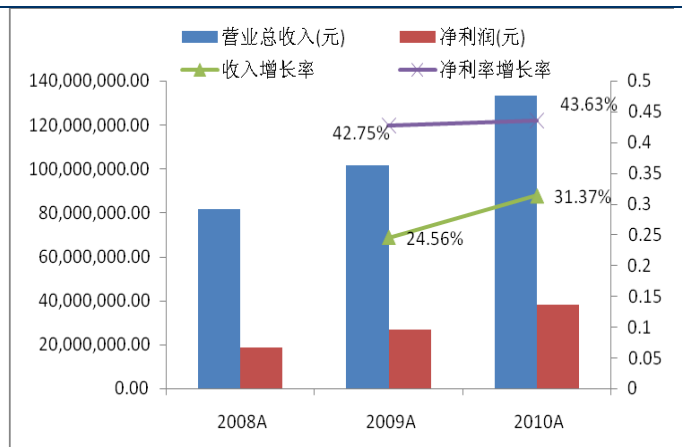
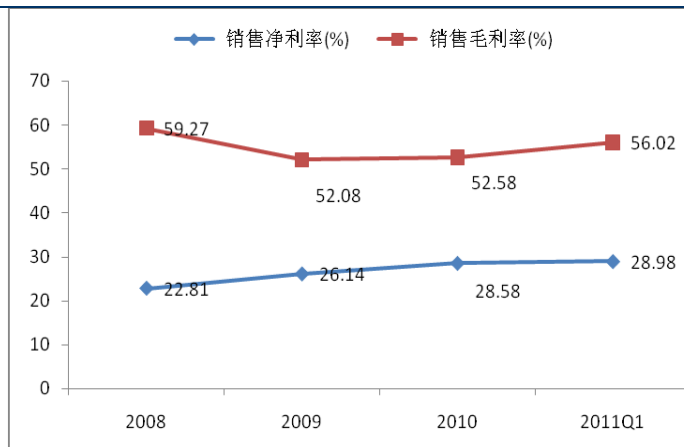


图 3 近年毛利率，净利率情况



资料来源：公司报告 国海证券研究所
公司深度研究

从公司主营构成来看，目前路面除雪和清洁设备和沥青就地再生设备为主，而沥青路面就地再生设备的毛利率高达 65.7%，在利润构成中占比最高，达到 46.83%。我们预期随着募投项目的达产，未来盈利增长会更突出。

图 4 近年营收，净利增长情况

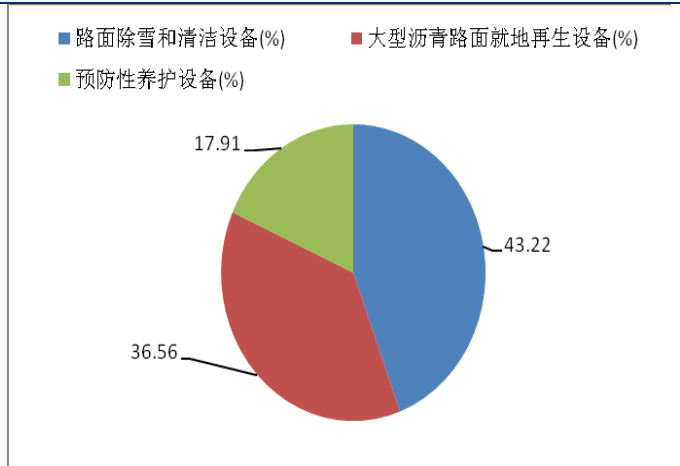
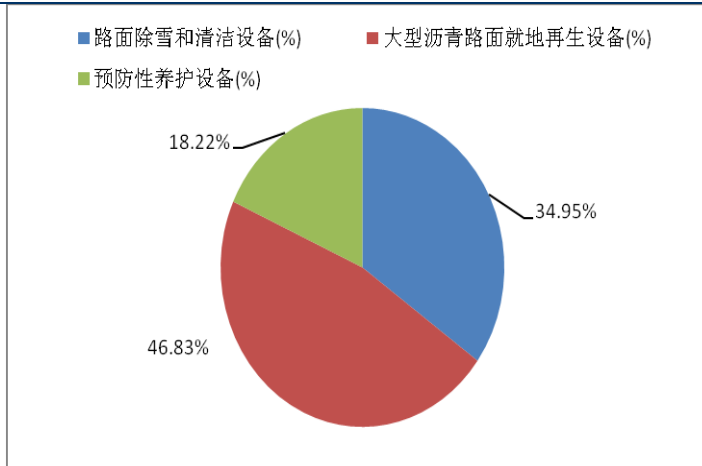


图 5 近年毛利率，净利率情况



资料来源：公司报告 国海证券研究所

公司主要产品的功能及用途

森源股份的主要产品为路面除雪和清洁设备，沥青就地再生设备和预防性养护设备。这 3 大类设备主要产品和用途如下。

图 4 路面除雪和清洁设备

主要产 品	功能及用途
除雪撒 布车	集除雪、撒布融雪剂（盐）及预湿、运输等功能于一体的多功能设备。适用于高等级公路、公路、城市道路、机场、广场、风景区道路的除雪、融冰等作业。
除雪机 具	融雪剂撒布机 可装载于各种型号的卡车或自卸车上，用于撒布融雪剂，清除路面上的积雪和薄冰。
	除雪铲 安装于汽车或装载机上，快速清除浮雪、半压实雪及压实积雪。
	除雪滚刷 用于清扫150mm以下的新降浮雪，积雪除净率、除雪效率较高。
高压清洗 疏通车	配备高压和低压两套水系统，低压水系统具备对路面进行洒水、冲刷、清洗路缘石、远程水炮等功能；高压水系统可清洁路面污物、清洗护栏、隔离墩等设施，还具备喷雾降尘、市政管道疏通和清洗高空设施等功能。

资料来源：国海证券研究所

图5 大型沥青路面就地再生设备热再生机组



资料来源：国海证券研究所

图6 预防性养护设备

主要产品	功能及用途
沥青路面 热再生修 补车 红外线加热式 再生修补车 热风式再生修 补车	适用于各等级沥青路面，主要用于在路面出现大面积病害前，对路面进行经常性养护维修，如可处治修补坑槽、网裂、拥包、唧浆、脱落、搓板等路面病害，从而推迟路面的大中修周期。
沥青路面养护车	修补沥青路面为主，具有废旧混合料再生、沥青加热喷洒、乳化沥青喷洒、路面压实、钻孔除锈、电力输出、液压输出等功能。
灌缝设备	用于对沥青或水泥路面裂缝用密封胶进行灌缝，及时防止水分对路基的渗透，减缓路面的老化及损坏。同时该设备还具备发电、电焊、喷漆除锈、高空升降作业、夜间照明、液压和电力输出等功能。
微表处施工车	可用于各种沥青路面和水泥路面的罩面封层，也可用于新筑道路的下封层、桥面封层和彩色路面封层。可改善路面的防水性能和抗滑性能，同时修复轻微程度的路面病害。
橡胶沥青洒布车	可洒布高温、高粘度的橡胶沥青，在筑路领域，可应用于沥青路面层间的透层油、防水层、粘结层的洒布，亦可用于贯入式路面的铺装施工；在公路养护领域，可配合传统的大修工艺，用于粘油层的撒布，也可与碎石撒布车配合，用于低等级公路碎石封层施工，能修复路面病害、提高路面等级。

资料来源：国海证券研究所

公路养护面临大发展机遇期

经历二十年左右的持续大规模公路建设后，繁重的公路养护任务使我国公路进入了“全面养护时代”；但目前我国养护机械配置水平落后，发展至今年产值仅50~100亿元，市场保有量600~700亿元，随着我国公路养护体制从“管养一体”向“管养分离”的改革不断深化，公路养护将逐步向专业化、社会化养护过渡，公路养护机械将迎来持续三十年高速发展的黄金期，预计2020年养护机械市场规模将达到10,095亿元~12,975亿元，未来十年平均每年新增配置量将达到近

1,000 亿元。目前本行业尚处于发展初期，公路养护机械尤其是新型公路养护机械的市场保有量非常小，行业发展空间巨大，未来十年我国公路养护机械的市场需求会出现急速增长势头。

图7 我国公路等级里程

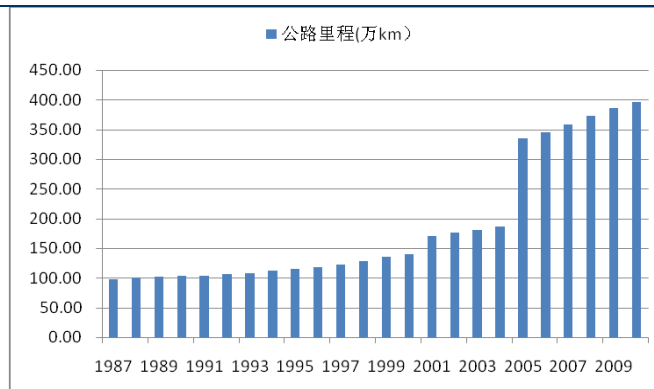
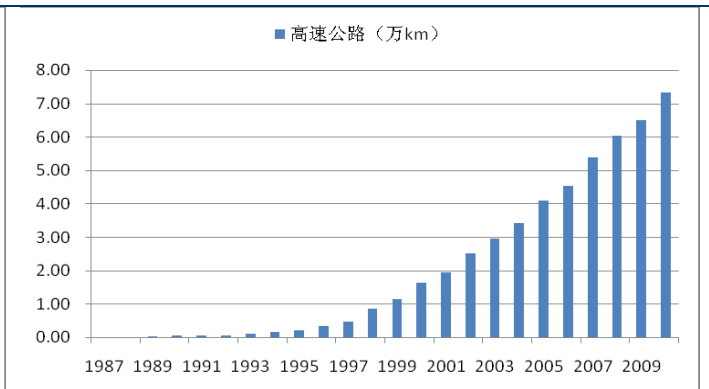


图8 我国高速公路里程



资料来源：wind 国海证券研究所

公司自 2004 年成立以来一直以路面除雪和清洁设备为公司的主导产品之一，产品的技术性能处于同行业领先水平，同时公司充分利用地处北方的地域优势和差异化竞争优势，进一步巩固了路面除雪和清洁设备的优势地位。公司生产的除雪撒布车自 2005 年以来市场占有率一直保持国内首位。未来公司将在巩固成熟产品市场优势地位的前提下，进一步加大处于市场培育期的高压清洗疏通车的市场开发力度，并将持续对路面除雪和清洁设备进行升级换代、系列化和智能化开发，引领国内行业高端产品技术水平的发展。目前公司正在进行冷吹式机场除雪车、机场跑道除冰液洒布车、机械式综合除雪车等行业高端产品的研发。

2006 年公司研制成功国内首套热再生机组，该产品在经济效益、节能环保、施工质量和施工效率上都具有明显优势，原路面材料能够 100%就地再生利用，技术水平国内领先、国际先进，成功取得发明专利 1 项，实用新型专利 4 项。

截至 2010 年末，该机组已分别在河南、浙江、辽宁、宁夏、江苏、湖南、北京、天津、重庆等地进行了约 643.2 万平方米的工程施工，并获得客户和市场的高度认可，其中，宁夏交通科研所及辽宁大通公路工程有限公司均在已购买一套热再生机组的基础上，于 2010 年各再次购买一套。热再生机组目前已基本完成市场培育进入快速成长阶段，逐渐成为了公司的主导产品，目前该产品的市场销量居国内首位，截至 2010 年末公司已实现销售 8 套，占据国内市场热再生机组累计销量的 40%。随着热再生技术在公路大中修养护和改扩建工程中的普及应用，未来热再生机组的市场需求将持续快速增长。

预防性养护设备是公司的主要产品之一，该类产品在国内的发展尚处于初始阶段，但随着公路全寿命周期养护观念的深入，日常性、周期性养护必将成为未来公路养护的重点，该类产品的市场前景非常广阔，预计 2020 年市场容量将会达到 3000~5000 亿元。因此公司将预防性养护设备作为未来主营业务的重要发展方向。公司将进一步加大对现有产品的市场开发力度，并持续致力于新产品的研发，通过现有产品的技术升级和新产品的开发不断提升该类产品的市场竞争地位。目前公司生产的红外线加热式再生修补车市场占有率位居国内行业前三，其升级产品热风式再生修补车已于 2010 年实现销售 3 台。2009 年研制出的橡胶沥青洒布车预计也将于 2011 年推向市场。此外，加热式沥青路面超薄磨耗层罩面机、路面抛丸机等高技术含量的产品正在研发中。

我国公路经历二十年左右的快速建设后，必将迎来一个公路养护维修高潮，养护费用的投入也会快速增长，养护费用占公路建设费用的比例会逐渐超过建造费用。随着我国公路养护体制改革的不断深入，社会化养护已成为必然发展趋势，公路养护机械将迎来持续 30 年高速发展的黄金期，形成较大的市场规模。

我国筑养路机械行业近年来实现了跨越式发展。据 2007 年 12 月 20 日“全国公路养护与管理资金需求研究课题组”发布的《全国公路养护与管理资金需求研究报告》统计，2006 年公路养护工程费用实际发生 1124 亿元，预计 2015 年、2020 年每年公路养护工程费用将达到 4859 亿元、7771 亿元。中国工程机械工业协会筑路机械分会在《我国公路养护机械行业市场分析和预测》中分析指出，我国购置养护机械的费用占养护费用总额的比例长期以来不足 3% 左右，以此测算 2006 年我国养护机械购置费用实际发生数不足 34 亿元。发达国家用于购置养护机械的费用占养护工程费用总额的比例一般在 20% 左右。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 167.83 亿元，全行业的工业总产值大约为 250-300 亿元。我国公路建设标准较低，90% 以上的沥青路面都采用半刚性基层，其大修周期一般仅为 5-10 年左右，与欧美国家全厚式沥青路面相比，寿命要缩短 30% 以上，此外我国正处养护机械化发展阶段，因此未来我国养护机械购置费用占全部养护费用比例不会低于 20% 的水平。若按 20% 的比例测算，2015 年、2020 年每年投入公路养护机械的费用预计为 972 亿元、1554 亿元。

图 9 未来公路养护费用预计

项目	2006年	2015年预计	2020年预计
----	-------	---------	---------

公路养护工程费用 (亿元)	1,124	4,859	7,771
购置养护机械费用 (亿元)	< 34	972	1,554

资料来源: 招股说明书 国海证券研究所

鉴于目前我国公路养护机械配置水平落后,为加强公路养护工作,统一和规范公路及其沿线设施的养护标准,提高公路养护质量和服务水平,并且使养护工作注重资源节约和环境保护,交通部于 2009 年 10 月 30 日发布了《公路养护技术规范 JTG H10-2009》,其中给出了我国公路养护每 100km 机械配备参考标准,中国工程机械工业协会筑路机械分会按照此标准对公路养护机械市场规模进行了如下预测:

图 9 未来公路养护费用预计

公路类别	预计2020年里程(万km)	百公里养护机械配置价值(万元)	2020年底里程测算养护机械市场规模(亿元)			
			路面除雪和清洁设备	大型沥青路面就地再生设备	预防性养护设备	养护机械市场总值
高速公路、一级公路	25	4,500-5,500	-	-	-	1,125-1,375
其他有铺装公路	245	3,000-4,000	-	-	-	7,350-9,800
未铺装公路	180	900-1,000	-	-	-	1,620-1,800
总计	-	-	200-300	250-350	3,000-5,000	10,095-12,975

资料来源: 招股说明书 国海证券研究所

由于我国养护观念和养护体制等各方面原因,目前我国养护机械配置水平非常落后,发展至今年产值仅 50~100 亿元,市场保有量 600~700 亿元(数据来源:《我国公路养护机械行业市场分析和预测》,中国工程机械工业协会筑路机械分会),若 2020 年要达到《公路养护技术规范 JTG H10-2009》中给出配备标准,预计未来十年平均每年新增配置量将达到近 1,000 亿元,与根据《全国公路养护与管理资金需求研究报告》的预测结果基本吻合。虽然养护观念和养护体制转变到形成现实需求将经历一段时间的过渡期,但未来机械化养护将成为必然趋势,日常性、周期性养护必将成为养护工作的重点,公路养护机械的发展空间巨大。

行业的周期性、区域性和季节性特点

公路养护具有长期性、公益性和基础性地位,是一项值得长期投资的行业。现有公路和新增公路为本行业发展提供了广阔的发展空间。

要保持公路顺畅通行，就必须对公路进行长期的日常性养护和周期性养护，特别是我国沥青路面建设大多都采用半刚性路基，其大中修周期一般在 5 至 10 年左右，而当前我国每年都有 13% 左右国省干线公路需进行大中修施工，刚好形成闭式循环，有利于公路养护机械市场保有量保持长期稳定。公路养护机械是一种技术更新快、使用较为频繁、工况较为恶劣的工程机械设备，大部分设备的使用年限在 10 年左右，基本与公路大中修周期相吻合，即使公路养护机械市场保有量达到饱和时，设备的年更新率也会达到 10% 左右，具备可持续发展的特点，受宏观经济周期波动的影响较小。因此，从总体情况分析，本行业周期性、区域性和季节性特征并不明显。就本公司产品具体而言，其中，除雪设备的销售具有较为明显的季节性特征，市场订单一般集中在一季度及四季度，二季度及三季度订单较少；大型沥青路面就地再生设备和预防性养护设备受施工气候条件影响，市场需求的旺季一般集中在二季度及三季度。但从整体而言，虽然各类产品均具有各自的季节性特点，但公司总体销售收入的季节性波动并不明显。

行业竞争态势

筑养路机械行业的发展主要与施工新技术、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控制系统，提高机械操作性能、舒适性，提高施工质量和效率，以及减轻对环境污染等。

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，产品的升级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。我国筑养路机械行业格局为：（1）国外著名企业纷纷进入中国市场，这些企业有瑞典戴纳派克（DYNAPAC）、美国英格索兰（INGERSOLLRAND）、德国维特根（WIRTGEN）等，它们在压路机、摊铺机、沥青搅拌设备等产品上具有雄厚的技术和经济实力。（2）国内大型企业逐步涉足路面机械领域，并向多品种方向发展，如徐工集团工程机械股份有限公司、三一重工股份有限公司、长沙中联重工科技发展股份有限公司、广西柳工机械股份有限公司等都已成立了下属公司，涉足生产摊铺机、搅拌设备等筑养路机械。（3）民营企业成长较快，规模和技术实力大增，在细分市场领域处于领导地位，如西

安达刚路机、无锡华通公路机械科技有限公司等。

国内生产除雪铲、撒布机、扫雪机等小型除雪机具的厂家有十余家左右。对于集铲雪、扫雪和撒布融雪剂等多种功能于一体的除雪撒布车，受国家机动车市场准入和强制性技术认证限制，国内生产厂家较少。在清洁设备方面，森远股份的主要产品是高压清洗疏通车。

根据中国工程机械工业协会筑路机械分会出具的证明，2009 年除雪撒布车的市场占有率由高到低依次为本公司、重庆迪马、沈阳德通路桥机械设备有限公司、哈尔滨雪狼除雪机械设备经销有限公司、吉林省公路机械有限公司、中联重科。高压清洗车的主要生产企业为中联重科、福建龙马环卫装备股份有限公司、湖北程力专用汽车有限公司。

大型沥青路面就地再生设备

在国内市场方面，公司生产的热再生机组系国内首创。据中国工程机械工业协会筑路机械分会对 2008-2009 年国内市场热再生机组市场销售情况统计、公司管理层对 2010 年国内市场热再生机组销售情况的调查，近年来国内市场热再生机组市场销售情况及截至 2010 年末的国内市场累计销量情况如下：

图 9 2010 末国内市场累计销量

制造商	截至2010年末国内累计销量	2010年	2009年	2008年销量
德国维特根公司	8	0	0	1
森远路桥（注）	8	3	2	2
加拿大马泰克公司	1	0	0	0
加拿大大能公司	1	0	0	0
芬兰卡罗泰康公司	1	0	0	0
日本新泻株式会社	1	0	0	0
合计	20	3	2	3

资料来源：招股说明书 国海证券研究所

2008 年、2009 年、2010 年公司生产的热再生机组均在国内销量领先，从国内市场热再生机组的累计销量来看，截至 2010 年末，德国维特根及本公司各占据了 40% 的市场份额，加拿大马泰克公司、加拿大大能公司、芬兰卡罗泰康公司、日本新泻株式会社等 4 家公司各销售了 1 套热再生机组。

预防性养护设备

国内预防性养护设备生产厂家不到 20 家，且大多集中于沥青路面养护车等中低端的产品领域，微表处施工车、橡胶沥青洒布车等高端产品国内只有少数几家企业生产。中国工程机械工业协会筑路机械分

会的统计资料显示，预防性养护设备主要生产企业有：本公司、达刚路机、中交西筑、英达公司、沈阳北方交通重工集团、美国科来福公司、意大利玛森萨有限公司。

森远股份沥青路面热再生修补车的国内市场占有率排名行业前三，其他主要生产商还包括英达公司、沈阳北方交通重工集团、威特公路养护设备有限公司等。由于日常性、周期性养护将逐渐成为未来公路养护的重点，因此预防性养护设备的发展空间巨大，公司将该类产品作为未来主营业务的重要发展方向。为提高公司在该领域的市场地位，公司持续致力于该类产品的升级换代和新产品的开发。2009 年，公司对灌缝设备进行了重大技术升级且市场反应较好；2010 年公司研制出了国内首台热风式再生修补车并于同年 7 月实现销售，该产品有利于巩固公司在沥青路面热再生修补车领域的市场地位；同年公司研发的采用液压控制伸缩式喷洒梁和喷嘴保温及增压喷洒技术的橡胶沥青洒布车也已处于工程试验阶段，预计于 2011 年推向市场。新产品的不断推向市场将进一步丰富公司产品系列，提升公司在预防性养护设备方面的市场竞争力和市场占有率。

此外，公司积极进行新产品的研发，有两款高技术含量的新产品——横移式冷再生机和橡胶沥青洒布车即将投入市场，加热式沥青路面超薄磨耗层罩面机、路面抛丸机、机场跑道除冰洒布车、冷吹式机场除雪车和机械式综合除雪车这五项新产品已处于研发阶段，水泥路面再生养护技术研究也进入市场调研阶段，新产品的不断开发和投入市场将有利于公司在行业中形成持续的先发优势。

盈利预测

根据公司发展情况，及募投项目达产进度做出如下盈利假设，并计算得出盈利预测。业绩预测：预计 2011-2013 年 EPS 为 0.78, 1.10, 1.43 元。

图 9 盈利假设

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入					
路面除雪和清洁设备(元)	46,490,256.41	57,604,786.28	92167658.05	115209572.6	144011965.7
大型沥青路面就地再生设备(元)	29,034,188.04	48,717,948.74	68205128.24	95487179.53	133682051.3
预防性养护设备(元)	19,381,026.01	23,869,630.03	32224000.54	43502400.73	58728240.99
营业成本					
路面除雪和清洁设备(元)	23,974,992.84	33,727,581.02	55300594.83	69125743.54	86407179.42
大型沥青路面就地再生设备(元)	11,176,767.30	16,718,098.36	23189743.6	31510769.25	42778256.43
预防性养护设备(元)	9,553,934.05	11,417,936.90	15467520.26	20881152.35	28189555.67
营收增长率					

路面除雪和清洁设备	26.26%	23.91%	60%	25%	25%
大型沥青路面就地再生设备	-12.90%	67.80%	40%	40%	40%
预防性养护设备	177.19%	23.16%	35%	35%	35%
毛利率					
路面除雪和清洁设备	48.43%	41.45%	40%	40%	40%
大型沥青路面就地再生设备	61.50%	65.68%	66%	67%	68%
预防性养护设备	50.70%	52.16%	52%	52%	52%
总营收	94,905,470.46	130,192,365.05			
总成本	44,705,694.19	61,863,616.28	192,596,786.82	254,199,152.82	336,422,258.03
综合毛利率	52.89%	52.48%	93,957,858.69	121,517,665.13	157,374,991.52

资料来源：国海证券研究所

图 10 盈利预测表

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	133.25	192.60	254.20	336.42
减：营业成本	63.19	93.96	121.52	157.37
营业税金及附加	0.96	1.39	1.83	2.42
营业费用	12.62	18.25	24.08	31.87
管理费用	13.16	19.03	25.11	33.24
财务费用	2.22	-8.78	-12.67	-10.85
资产减值损失	-0.38	0.34	0.34	0.34
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	41.48	68.42	97.99	130.03
加：其他非经营损益	3.48	0.00	0.00	0.00
利润总额	44.96	68.42	97.99	130.03
减：所得税	6.88	10.26	14.70	19.50
净利润	38.08	58.16	83.29	110.52
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	38.08	58.16	83.29	110.52
每股收益(EPS)	0.509	0.777	1.113	1.477

资料来源：国海证券研究所

估值及投资建议

预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.78, 1.11, 1.48 元。目前机械设备估值不高, 相近专用设备上市公司的估值 2011 年的 PE 估值在 25 倍。但是森远股份的行业前景非常广阔, 而且公司成长性突出, 未来业绩复合增长保持 40% 以上, 我们按 2011 年 30 倍, 2012 年 25 倍 PE 估值, 合理股价 23.4-27.7 元, 首次给予公司“增持”的评级。

图 10 行业估值

证券代码	证券简称	收盘价		EPS			BPS	P/E			PB	评级
		2011-6-28	2010A	2011E	2012E			2010A	2011E	2012E		
300103	达刚路机	15.65	0.44	0.60	0.83	5.38	35.18	26.30	18.79	2.91		
000157	中联重科	15.28	0.79	1.22	1.58	5.24	19.41	12.56	9.69	2.92		
002111	威海广泰	19.11	0.45	0.56	0.75	3.79	42.07	34.03	25.53	5.05		
300201	海伦哲	17.37	0.49	0.68	0.36	12.25	35.23	25.44	48.25	1.42		
300210	森远股份	20.75	0.51	0.78	1.11	7.34	40.79	26.60	18.69	2.83	买入	
	平均						34.54	24.99	24.19	3.02		

资料来源: wind 预测 国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

本报告中的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征价。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。本报告版权归国海证券所有。