



借力增发，前景可期

公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价 (2011 年 7 月 22 日)	22.30 元
目标价	28.80 元
行业	机械制造
报告发布日期	2011 年 7 月 25 日

刘金铨	机械行业资深分析师 8621-63325888 x 8515 执业证书编号: S0860511050001
周凤武	机械行业首席分析师 8621-63325888 x 8100 执业证书编号: S0860110060048

事件

2011 年 7 月 25 日，公司发布公开增发招股说明书，称公司拟以 20.06 元/股价格公开发行不超过 2328.0159 万股，融资不超过 46,700 万元。我们对此点评如下：

点评

1. 公开增发有利于进一步增强公司竞争力

此次增发募集资金将用于高端空港装备及专用装备制造羊亭基地项目、中卓时代消防装备技术改造项目及国家空港地面设备工程技术研究中心技术改造项目，其中高端空港装备及专用装备制造羊亭基地项目将用于生产高端空港地面装备、军品、海洋工程装备制造、专用车，这将进一步拓展公司产品业务范围，巩固并提升公司竞争力。中卓时代消防装备技术改造项目主要用于公司消防车业务的产能拓展及高端消防车生产，这将缓解公司消防车业务的产能瓶颈并提高公司消防车业务盈利能力。国家空港地面设备工程技术研究中心技术改造项目将对巩固公司行业地位起到有力提升作用。

2. 公开增发有利于优化公司的资本结构

从公司资本结构来看，近几年来公司资产负债率不断上升，至 2011 年 1 季度公司资产负债率达到 54.45%，高负债率导致公司资产结构不尽合理，负债额较高，致使公司财务成本较高。此次公开增发后，公司将以股权融资方式融资 4.67 亿元左右，将在一定程度上优化公司资本结构。

3. 长期来看，公司增发项目将提升公司的盈利能力

根据公司招股说明书，高端空港装备及专用装备制造羊亭基地项目、中卓时代消防装备技术改造项目建设期为 2 年，根据公司测算项目达产后年均新增利润总额为 9731 (7,328+2,403) 万元，盈利能力显著高于现有资产盈利能力，因而，对现有资产的盈利能力将起到提升作用。

4. 维持公司买入评级。

此次增发公司将发行 2328.0159 万股，项目建成期为 2 年，预期增发将在一定程度上对 2011 年、2012 年业绩形成一定摊薄（根据我们测算，全面摊薄后的每股收益为 0.55 元、0.79 元），但我们看好公司长期的发展前景，维持摊薄前 2011 年、2012 年每股收益 0.64 元、0.92 元的业绩预期，维持公司买入评级。

风险因素：宏观经济波动风险、公开增发不达预期风险等。

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申明。

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	78.32	7.93	10.77	14.44	营业收入	505.95	793.20	1076.83	1443.76
应收和预付款项	338.19	364.77	588.09	690.63	减：营业成本	342.23	545.02	734.90	989.33
存货	273.66	545.92	559.19	928.51	营业税金及附加	2.56	4.02	5.45	7.31
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	31.81	49.87	67.71	90.78
长期股权投资	18.57	18.57	18.57	18.57	管理费用	45.27	70.97	96.34	129.17
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	13.36	17.73	19.04	22.90
固定资产和在建工程	334.39	296.90	259.42	221.93	资产减值损失	4.53	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	145.60	129.82	114.04	98.26	加：投资收益	1.02	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1.34	0.67	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1190.07	1364.58	1550.08	1972.35	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	198.26	238.94	218.96	387.05	营业利润	67.21	105.59	153.38	204.26
应付和预收款项	252.29	317.61	423.56	545.21	加：其他非经营损益	9.12	0.00	0.00	0.00
长期借款	123.22	123.22	123.22	123.22	利润总额	76.33	105.59	153.38	204.26
其他负债	55.61	55.61	55.61	55.61	减：所得税	11.34	15.84	23.01	30.64
负债合计	629.38	735.38	821.35	1111.08	净利润	64.99	89.75	130.37	173.62
股本	147.43	147.43	147.43	147.43	减：少数股东损益	-1.97	-2.72	-3.95	-5.26
资本公积	146.53	146.53	146.53	146.53	归属母公司股东净利润	66.96	92.47	134.32	178.88
留存收益	248.98	320.21	423.69	561.49	EPS	0.45	0.64	0.92	1.21
归属母公司股东权益	542.94	614.17	717.65	855.45	EBITDA	107.01	177.26	226.36	280.43
少数股东权益	17.76	15.04	11.09	5.82	增长率				
股东权益合计	560.69	629.21	728.73	861.27	销售收入增长率	29.86%	56.77%	35.76%	34.07%
负债和股东权益合计	1190.07	1364.58	1550.08	1972.35	EBIT 增长率	34.95%	38.86%	39.81%	31.75%
经营活动现金流					收益率				
税后经营利润	6,326.18	8,974.98	13,037.21	17,362.14	毛利率	32.36%	31.29%	31.75%	31.48%
折旧与摊销	1,819.83	5,393.40	5,393.40	5,326.59	销售净利率	12.85%	11.31%	12.11%	12.03%
资产减值损失	452.91	0.00	0.00	0.00	资产获利率				
利息费用	1,277.16	1,773.48	1,904.44	2,290.34	ROE	12.33%	15.06%	18.72%	20.91%
存货的减少	-575.99	-27,225.73	-1,327.52	-36,932.29	ROA	7.46%	9.04%	11.12%	11.52%
经营性应收项目的减少	-4,312.66	-2,658.00	-22,331.52	-10,254.60	ROIC	11.32%	12.96%	14.78%	18.03%
经营性应付项目的增加	-2,172.18	6,532.40	10,594.30	12,165.02	资本结构				
其他经营活动的现金流量	252.12	0.00	0.00	0.00	资产负债率	52.89%	53.89%	52.99%	56.33%
投资活动产生的现金流量：					投资资本/总资产	67.97%	72.65%	69.09%	69.54%
资产处置收益收到的现金	112.07	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.52	1.64	1.79	1.75
投资活动产生的现金流量：					速动比率	0.92	0.67	0.93	0.75
支付普通股股利		2,123.63	3,084.82	4,108.17	资产管理效率及估值				
偿付利息		1,773.48	1,904.44	2,290.34	总资产周转率	0.43	0.58	0.69	0.73
其他筹资活动现金流量	455.33	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	1.71	2.67	4.15	6.51
计入短期借款前融资流入		-3,897.11	-4,989.26	-6,398.52	P/E	48.48	35.11	24.17	18.15
短期借款增加/(减少)		4,067.29	-1,997.43	16,808.25	P/B	5.98	5.29	4.52	3.79

资料来源：东方证券研究所

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，未给予投资评级等相关信息。

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