

国内自动化装备领域的领跑者

华昌达(300278)新股询价报告

报告关键点:

- 公司93%以上的主营收入来自于汽车领域,未来逐步拓展应用领域及项目承包
- 我国汽车工业装备对外依存度70%,预计未来降到30%以下,进口替代空间巨大。
- 建议询价区间为14.95-16.9元

报告摘要:

- 公司是智能型自动化装备系统集成供应商。公司主营业务为智能型自动化装备系统,包括总装自动化生产线、焊装自动化生产线、涂装自动化生产线等的研发、设计、生产和销售,广泛应用于汽车制造、工程机械、物流仓储、家电电子、现代养殖等多个领域,其中尤以汽车行业最为突出,约占自动化装备总投资的40%。公司主营收入来自于汽车行业和工程机械,汽车领域的收入占营业收入的93%以上,是公司收入的主要来源,未来将向其他领域及项目承包拓展。
- 下游行业投资持续增长,设备需求空间广阔。“十二五”期间我国整车制造业固定资产投资额将达到11,349亿元,四大自动化装备的固定资产投资将达5,675亿元,目前我国汽车工业装备对外技术依存度约为70%,到2020年降到30%以下,未来的进口替代空间广阔。据工程机械行业“十二五”规划,到2015年我国工程机械行业销售规模达到9,000亿元。国内主要工程机械工程企业纷纷进行投资扩产计划,这将为机械设备的自动化装备提供广阔的市场空间。
- 公司整体技术优势明显,具有行业内优质客户资源。目前国内只有少数具备较强竞争力的系统集成供应商与整体方案解决商,公司的核心竞争优势在于能够根据客户的需求,提供一站购齐式的整体解决方案;拥有9项实用新型专利,3项计算机软件著作权。与东风汽车、郑州日产、上汽通用五菱、集瑞联合重工、重庆瑞驰汽车、越南成功等国内外知名汽车整车厂建立良好稳定的业务合作关系,并开拓三一重工等工程机械行业得优质客户。
- 募投项目突破产能发展瓶颈,助力公司快速成长。此次募集资金将投向“自动化装备生产线建设项目”,用于做大做强公司现有主业,项目达产年新增总装自动化生产线、涂装自动化生产线、焊装自动化生产线分别为7条、5条、6条共计18条自动生产线,年均新增营业收入34,216万元,年均实现净利润5,422万元,能够有效的弥补目前公司产能不足对市场开拓和销售收入增长所形成的制约,进一步提高公司市场占有率。
- 建议询价区间为14.95-16.9元。我们预计2011-2013年公司收入增长率为98.5%、35.3%、19.7%,净利润分别增长83.3%、40.6%、22.6%,实现EPS分别为0.65、0.92、1.12元,未来三年净利润复合增长率30%。综合考虑可比公司估值水平,我们认为给予公司2011年23-26倍动态PE相对合理,对应合理价值区间为14.95-16.9元,对应2012年预期PE区间为16.3-18.4倍,上市首日市场价格区间为17.25-20.28元。
- 风险提示:1、下游行业受产能扩张影响,投资增速放缓的风险;2、客户集中度较高的风险;3、海外拓展风险;4、行业和市场竞争风险。

财务和估值数据摘要

(万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	9,168.2	18,156.9	36,044.4	48,782.1	58,385.0
Growth (%)	123.2%	98.0%	98.5%	35.3%	19.7%
净利润	1,507.4	3,078.4	5,643.4	7,937.4	9,732.4
Growth (%)	172.1%	104.2%	83.3%	40.6%	22.6%
毛利率 (%)	27.8%	29.3%	29.0%	27.6%	27.4%
净利润率 (%)	16.4%	17.0%	15.7%	16.3%	16.7%
每股收益(元)	0.23	0.47	0.65	0.92	1.12
每股净资产(元)	0.63	2.52	6.80	7.71	8.84
净资产收益率 (%)	36.7%	18.3%	9.5%	11.8%	12.6%

敬请阅读本报告正文后各项声明

建议询价区间:

14.95-16.9元

上市首日定价区间:

17.25-20.28元

报告日期:

2011-12-02

发行数据

总股本(万股)	6,500
发行数量(万股)	2,170
网下发行(万股)	432
网上发行(万股)	1,738
保荐机构	海通证券股份有限公司
发行日期	2011-12-07
发行方式	网下询价,上网定价

股东信息

颜华	65.28%
广州基石创业投资合伙企业(有限合伙)	12.31%
罗慧	7.41%
上海嘉华投资有限公司	4.62%
天津博观顺远股权投资基金合伙企业(有限合伙)	4.62%

王书伟

021-68763578
执业证书编号

张仲杰

021-68767839
执业证书编号

行业分析师

wangsw@essence.com.cn
S1450511090004

高级行业分析师

zhangzj@essence.com.cn
S1450511020002

目录

1. 公司业务及股东情况介绍	3
1.1. 公司概况	3
1.2. 公司股权结构	4
2. 自动化装备行业需求前景广阔	5
2.1. 自动化装备行业受国家政策大力支持	5
2.2. 汽车制造业：“十二五”自动化装备投资超 5 千亿	6
2.3. 工程机械业：产能扩张助推自动化装备需求增长	8
2.4. 物流仓储、家电电子、现代养殖等行业	8
3. 公司主要竞争优势	9
3.1. 行业的竞争格局	9
3.2. 公司的核心竞争优势	10
3.2.1. 提供一站式整体解决方案及服务优势	10
3.2.2. 技术优势	10
3.2.3. 市场优势	10
3.2.4. 项目管理优势	11
3.2.5. 品牌优势	11
3.2.6. 产品质量优势	11
4. 盈利能力分析	11
4.1. 主营业务分析	11
4.2. 可比上市公司比较分析	12
5. 募投项目：聚焦主业产能发展瓶颈	12
6. 风险提示	13
7. 盈利预测及估值分析	13
7.1. 盈利预测	13
7.2. 相对估值	13

1. 公司业务及股东情况介绍

1.1. 公司概况

- 公司前身为成立于 2003 年 2 月的十堰华昌达科工贸有限公司，由颜华、罗慧共同出资设立，后于 2006 年 3 月名称变更为十堰华昌达机电有限公司，2010 年 10 月整体变更为股份有限公司。
- 公司是智能型自动化装备系统集成供应商，主营业务是智能型自动化装备系统，包括总装自动化生产线、焊装自动化生产线、涂装自动化生产线等的研发、设计、生产和销售。

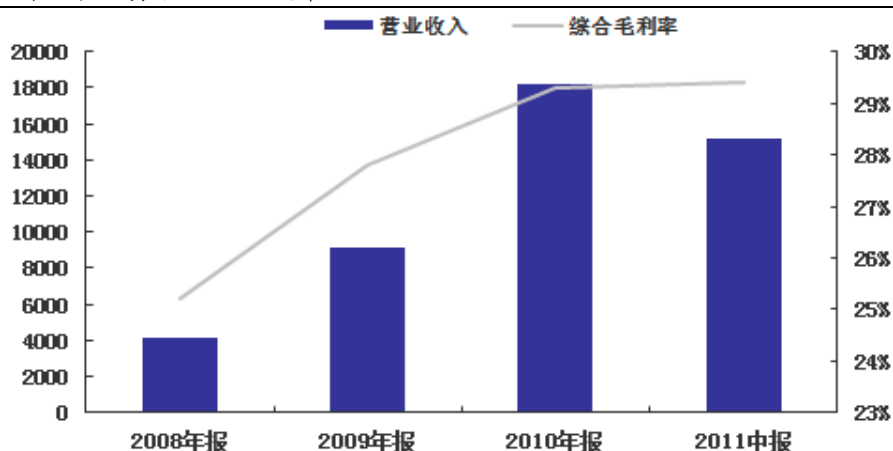
表 1 公司主要产品及服务

产品类别	主要具体产品
总装自动化生产线	总装线上的各种自动化输送装备系统（包括链式输送系统、摩擦输送系统、自行小车输送系统等）、其他客户自行采购的专用设备装配
焊装自动化生产线	焊接线上的自动化输送设备、焊装夹具、焊装机器人（客户外购）、其他辅助设备（客户外购）
涂装自动化生产线	涂装线上的自动化输送设备、前处理设备、电泳设备、喷漆设备、喷粉设备、烘干设备

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

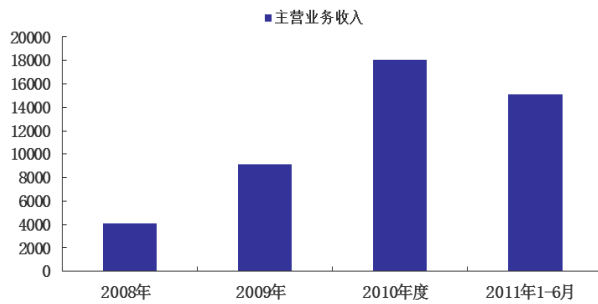
- 自设立以来，公司一直致力于为汽车、工程机械等厂商提供智能型自动化装备系统的设计、制造、系统集成、升级改造等服务，经过长期积累逐步掌握了自动化系统整体设计及装备集成技术、自动化系统控制技术、集散控制自行小车输送技术、地面摩擦输送技术等核心技术。
- 公司拥有 9 项实用新型专利，3 项计算机软件著作权。2007 年公司的“智能化自行小车输送线”为国家科技部科技型中小企业技术创新基金支持项目；公司的自动化生产线输送机械被评为湖北名牌产品，带集散控制自行小车先后被认定为湖北名牌产品与湖北省重大科学技术成果；2009 年公司的技术中心被评为湖北省认定企业技术中心。
- 2008 年度、2009 年度、2010 年度，公司营业收入分别为 4,108.08 万元、9,168.22 万元、18,156.89 万元，营业收入年复合增长率为 110%；净利润分别为 554.02 万元、1,507.45 万元和 1,703.91 万元，净利润年复合增长率为 136%。2011 年 1-6 月，公司营业收入为 15,160.22 万元，净利润为 2,724.33 万元，继续保持良好的增长态势。报告期内，公司业务规模和盈利水平均保持高速增长，经营状况稳定，体现了良好的成长性。

图1 公司主营业务收入及毛利率



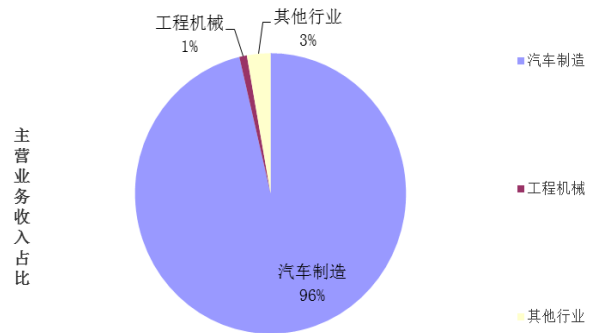
数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

图 2 公司主营业务收入快速增长



数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

图 3 2010 年主营业务收入构成

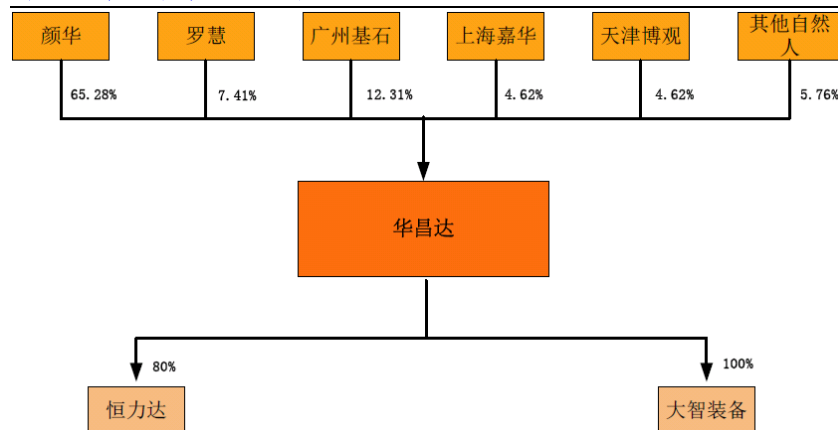


数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

1.2. 公司股权结构

- 此次发行前，公司总股本为 6,500 万股，颜华持有公司 4,243.05 万股，占本次发行前股份总数的 65.28%，罗慧持有公司 481.95 万股，占本次发行前股份总数的 7.41%，颜华与罗慧系夫妻关系，合计持有本次发行前股份总数的 72.69%，为公司控股股东及实际控制人。

图 4 公司发行前股权结构



数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

- 本次拟公开发行 2,170 万股，发行后总股本为 8,670 万股，本次拟发行股份数量占发行后总股本的比例为 25.03%。

表 1 发行前后主要股东持股情况

序号	股东名称	发行前		发行后	
		持股数 (万股)	持股比例	持股数 (万股)	持股比例
1	颜华	4,243.05	65.28%	4,243.05	48.94%
2	罗慧	481.95	7.41%	481.95	5.56%
3	广州基石	800.00	12.31%	800.00	9.23%
4	上海嘉华	300.00	4.62%	300.00	3.46%
5	天津博观	300.00	4.62%	300.00	3.46%
6	其他自然人股东	375.00	5.76%	375.00	4.33%
	此次发行股份	—	—	2,170.00	25.03%
	合计	6,500.00	100.00%	8,670.00	100.00%

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

- 公司前十名自然人股东均在公司担任重要职位，保证股东与公司利益的一致性，有利于公司的长期发展。

表 3 公司前十名自然人股东持股情况及在公司任职情况

序号	股东姓名（名称）	股份数量（万股）	持股比例	公司任职情况
1	颜华	4,243.05	65.2777%	董事长
2	罗慧	481.95	7.4146%	总经理
3	谢佺	216.00	3.3229%	副总经理
4	李树辉	60.00	0.9231%	财务总监
5	许泽男	20.00	0.3077%	主任工程师
6	向绍春	15.00	0.2308%	主任工程师
7	刘子饶	10.00	0.1538%	销售总监
8	易继强	5.00	0.0769%	副总经理
9	罗勇	5.00	0.0769%	副总经理
10	何焕奎	5.00	0.0769%	项目总监
11	王静国	5.00	0.0769%	恒力达采购部副部长
12	金华峰	5.00	0.0769%	董事会秘书
13	卜亮昌	5.00	0.0769%	行政总监
14	吕随菊	5.00	0.0769%	主管会计

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

2. 自动化装备行业需求前景广阔

- 自动化装备生产线主要应用在汽车制造、工程机械、物流仓储、家电电子、现代养殖等领域的自动化加工、检测、控制系统及相关仪器设备。
- 自动化装备制造业技术含量高，通常集机械系统、电气控制系统、传感器系统、信息管理系统及网络系统等多种技术于一体，具有很高的生产效率和可靠的质量保证措施，对于减少生产过程对人工的依赖与提高生产自动化程度具有重要作用，从而被广泛应用于汽车制造、工程机械、物流仓储、家电电子、现代养殖等多个领域，其中尤以汽车行业最为突出，约占自动化装备总投资的 40%。

2.1. 自动化装备行业受国家政策大力支持

- 我国自动化装备制造业长期滞后于国外发达国家水平，大力振兴自动化装备制造业是树立科学发展观，走新型装备制造道路，实现国民经济可持续发展的战略举措，因此国家出台了诸多扶持和规范自动化装备制造业发展的政策和法规：

表 4 国家对自动化装备制造业的支持政策

相关法律法规及政策	颁布单位或组织	颁布时间
1、关于印发国家重大技术装备研制和重大产业技术开发专项规划的通知	国家发改委、科技部	2005 年
2、“十一五”机械工业科技发展规划	中国机械工业联合会	2005 年
3、关于发布实施《促进产业结构调整暂行规定》的决定	国务院	2005 年
4、国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006 - 2020 年）	国务院	2005 年
5、国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见	国务院	2006 年
6、中华人民共和国国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要	国务院	2006 年
7、关于落实国务院加快振兴装备制造业的若干意见有关进口税收政策的通知	财政部、国家发改委、海关总署、国家税务总局	2007 年
8、关于印发“十一五”重大技术装备研制和重大产业技术开发专项规划的通知	国家发改委	2008 年
9、关于改进和加强重大技术装备研制经费管理的若干意见	国务院办公厅	2008 年
10、首台(套)重大技术装备试验示范项目管理办法	国务院办公厅	2008 年
11、装备制造业调整和振兴规划	国务院	2009 年
12、促进中部地区崛起规划实施意见	国家发改委	2010 年
13、中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要	国务院	2010 年
14、国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定	国务院	2010 年
15、机械工业“十二五”科技发展规划	中国机械工业联合会	2010 年

数据来源：安信证券研究中心

- 目前我国已发展了一批专业的自动化装备制造企业，它们已经能生产大部分自动化装备中低端产品，基本满足了汽车制造、工程机械、物流仓储、家电电子、现代养殖等领域对自动化装备中低端产品的需求；在这批专业的自动化装备制造企业中，还出现了少数有较强竞争力的大型自动化装备制造企业，它们凭借拥有自主知识产权的重大自动化装备制造能力，自行研究开发自动化装备高端产品，产品性能和技术水平已与国外同类产品接近，部分产品的核心技术基本与国际先进水平同步。
- 特别是在汽车生产的自动化装备制造领域，我国少数规模较大的自动化装备系统供应商，如江苏天奇物流系统工程股份有限公司、山西太原东方智能物流股份有限公司、承德天宝机械股份有限公司、本公司等国内龙头企业通过不断的技术积累与资金投入逐步增强了自动化装备全套系统集成与整体方案解决能力，并已经开始逐渐打破国际巨头的垄断格局。虽然高端市场仍为国际巨头如德国杜尔（DURR）、德国艾森曼（EISENMANN）、德国西门子德马泰克（SIMENS DEMATIC）、日本大福（DAIKUKU）等所把持，但中低端市场迅速被国内规模较大的自动化装备系统供应商占据。特别是国内发展迅猛的自主品牌汽车厂商因更新产品与扩大产能而形成的对自动化生产线的旺盛需求，为国内规模较大的自动化装备厂商提供了更加广阔的市场空间。目前我国汽车生产的自动化装备对外依存度已由过去的约 90%下降至约 70%。

2.2. 汽车制造业：“十二五”自动化装备投资超 5 千亿

- 汽车行业作为我国的支柱产业，由于其产业关联度高，对国民经济发展具有重大带动作用，而日益受到国家的重视。中国自从 2001 年底加入 WTO 以后就迎来了汽车社会，国内汽车产业飞速增长，2001-2010 年十年期间的年复合增长率高达 25.68%。
- 我国汽车产量飞速增长的背后是我国汽车工业固定资产投资的逐年高增长。以整车制造业为例，2001 年我国整车制造业固定资产投资完成额为 121.1 亿元。2009 年整车制造业固定资产投资完成额已经达到 942.85 亿元，9 年间年复合增长率高达 29.24%。2010 年前三季度整车制造业已经完成固定资产投资额 953.23 亿元，预计全年有望达到 1,270.97 亿元。

- 我国整车制造包括冲压、焊装、涂装、总装四大工艺装备，各自的投入占比一般为 20%、25%、35%、20%，整车制造业固定资产投资的高增长给冲压、焊装、涂装、总装自动化装备系统市场带来了巨大的需求，我国整车制造业固定资产投资中一般有 50%以上用于购买制造装备。
- 2010 年我国总装自动化生产线、焊装自动化生产线、涂装自动化生产线三类自动化装备系统的市场需求量高达 508.39 亿元，其中 355.87 亿元来自国外进口，表明我国上述用于汽车生产的三大类自动化装备系统对外依存度仍然较高，随着我国国内汽车生产自动化装备水平和汽车生产设备国产化率的不断提高，我国汽车自动化生产系统的供应厂商将会迎来更为广阔的市场空间。
- 汽车行业“十二五”规划草案提出，到 2015 年中国自主品牌乘用车国内市场份额将超过 50%，其中自主品牌轿车国内份额超过 40%。公司目前的主要下游客户为国内自主品牌汽车厂商，汽车厂商尤其是自主品牌汽车厂商的扩产计划必然引致对汽车自动化生产线技术改造和升级换代的需求，从而为公司的自动化装备系统带来巨大的市场空间。
- 我国汽车产业良好的发展前景以及众多整车厂商的扩产计划将为我国汽车自动化装备市场提供广阔的空间。2001-2009 年我国全社会固定资产投资额年复合增长率为 25.21%，而此期间整车制造业固定资产投资额年复合增长率高达 29.24%。“十二五”期间我国全社会固定资产投资额增速约 20%，保守估算，若未来我国整车制造业固定资产投资增速与全社会固定资产投资增速趋同，则“十二五”期间我国整车制造业固定资产投资额将达到 11,349.66 亿元，按照整车制造业固定资产投资额中 50%用于购买制造装备来计算，则四大自动化装备的固定资产投资额将达到 5,674.83 亿元。从汽车整车生产的自动化装备投资的构成来看，大致如下：

表 5 汽车整车生产自动化装备投资构成

汽车生产自动化装备类别	“十二五”期间投资额（亿元）	投资所占比例（%）
总装自动化生产线	1,134.97	20
焊装自动化生产线	1,418.70	25
涂装自动化生产线	1,986.19	35
冲压自动化生产线	1,134.97	20
总计	5,674.83	100

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

- 在我国汽车整车生产的自动化装备总投资中，总装自动化生产线、焊装自动化生产线、涂装自动化生产线的投资占比合计 80%，成为汽车整车生产的自动化装备投资的重要组成部分。我国汽车整车生产自动化装备的巨大投资金额为公司所从事的相关自动化装备行业的迅猛发展提供了坚实的基础。
- 目前我国汽车工业装备对外技术依存度约为 70%，国家已经提出在 2020 年将我国对外技术依存度降到 30%以下，若到 2015 年我国汽车工业装备对外技术依存度降低到 50%左右，随着我国“十二五”期间汽车行业固定资产投资力度的增大，我国本土自动化装备厂商将迎来更为广阔的空间。预计 2011 年至 2015 年总装自动化生产线、焊装自动化生产线、涂装自动化生产线的市场需求预测大致如下：

表 6 汽车自动化生产线需求预测

市场需求预测	总装自动化生产线	焊装自动化生产线	涂装自动化生产线
2011 年	152.52	190.65	266.90
其中：进口额	100.66	125.83	176.16
2012 年	183.02	228.77	320.28
其中：进口额	113.47	141.84	198.58
2013 年	219.62	274.53	384.34
其中：进口额	127.38	159.23	222.92
2014 年	263.55	329.44	461.21
其中：进口额	142.32	177.90	249.05

2015 年	316.26	395.32	553.45
其中：进口额	158.13	197.66	276.73

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

2.3. 工程机械业：产能扩张助推自动化装备需求增长

- 除汽车行业外，公司生产的三大智能型自动化装备系统作为混凝土机械、筑路机械、桩工机械、起重机等大型机械的生产自动化装备，被广泛应用于工程机械行业，成为促进工程机械行业自动化程度提高的重要推动力。
- 工程机械行业是我国制造业重要组成部分之一，主要品种有挖掘机、推土机、压路机、起重机、摊铺机、混凝土搅拌车、叉车等，广泛应用于铁路、公路、水电等大型基建及房地产、物流等行业中。虽然我国工程机械行业起步较晚，但经过多年的发展，已经取得了巨大的发展成果。其中 2000-2010 年是我国工程机械行业呈井喷式超高速发展的 10 年，工程机械行业销售额增长 5.6 倍，主要工程机械销售量增长 5.7 倍，目前我国已经成为世界工程机械第一产销大国。
- 据工程机械行业“十二五”规划，到 2015 年我国工程机械行业的销售规模将达到 9,000 亿元，年平均增长率大约为 17%，其中出口占 200 亿美元左右，成为名副其实的工程机械第一大出口国。
- 我国工程机械内需、外需两旺，发展形势良好，国内主要工程机械企业纷纷进行扩产计划，如柳工机械计划投入 15.84 亿元进行年产 10,000 台工程机械项目，徐工机械计划投入 20 亿进行大吨位全地面起重机及特种起重机产业化基地技改项目等。工程机械行业良好的发展前景、固定投资的稳定增长以及工程机械企业产能扩张、生产线升级换代与技术改造等将为工程机械设备的自动化生产系统提供广阔的市场空间。

表 7 国内主要工程机械企业的产能扩张计划

公司名称	主要产能扩张项目
三一重工	与巴西政府达成投资两亿美元在圣保罗建立工程机械生产基地的投资意向，拟生产挖掘机、履带起重机等工程机械产品。
柳工机械	15.84 亿元年产 10,000 台工程机械项目，8.11 亿元大吨位汽车、履带起重机项目，11.07 亿元液压元件研发制造基地项目，9.14 亿元柳工北部工程机械研发制造基地项目等。
徐工机械	20.79 亿元大吨位全地面起重机及特种起重机产业化基地技改项目，7.89 亿元大型履带式起重机技改项目，14.36 亿元混凝土建设机械产业化基地技改项目等。
中联重科	大吨位起重机产业化、中大型挖掘机产业升级、建设基础地下施工设备产业化、工程机械关键液压件产业升级等。
厦工股份	年产挖掘机 12,000 台技改项目，新增产能 9,000 台，发展 6t-50t 级挖掘机产品，项目总投资约 7.3 亿元。
山推股份	2.8 亿元扩大推土机出口技术改造项目，2.1 亿元工程机械履带底盘技术改造项目等。
山河智能	小型工程机械增产 5,000 台重大技改项目，2010 年在长沙新征 2,600 亩土地建设山河产业园等。

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

- 其中作为公司重要客户的三一重工发展更为迅速，连续多年位居全国工程机械企业前三名，而且积极进行国际化发展战略，先后在印度、德国、美国和巴西等投资组建制造企业，并规划在海外建立 20 多个制造基地，这将对公司的自动化装备带来巨大的市场需求。

2.4. 物流仓储、家电电子、现代养殖等行业

- 2009 年我国社会物流总额 96.65 万亿元，同比增长 7.4%，2010 年 1-11 月全国社

会物流总额 114.6 万亿元，同比增长 16.2%，预计全年有望达到 125 万亿元以上。在我国物流业良好发展形势的背后是物流业固定资产投资的连年增长。2009 年我国物流相关行业固定资产投资完成额 25,693 亿元，同比增长 47.6%，2010 年 1-11 月为 2.6 万亿元，同比增长 23.2%。2009 年 3 月国务院颁布《物流业调整和振兴规划》，提出要加强物流技术装备的研发与生产，鼓励企业采用仓储运输、装卸搬运、分拣包装、条码印刷等专用物流技术装备。我国物流业固定资产投资的不断增长、国家政策的有力扶持以及物流技术自身的发展趋势都会带来物流仓储自动化装备的巨大需求。

- 自动化装备亦可广泛应用于家电电子行业的流水线生产中。2009 年我国电子信息全行业 500 万元以上项目累计完成投资 4,146.6 亿元，同比增长 17.5%，受金融危机影响增速比上年减少 15.8 个百分点。但新增固定资产投资 2,621 亿元，同比增长 34.9%，增幅高于上年 3.4 个百分点。2010 年 1-11 月我国电子信息固定资产投资增速创近年来新高，全行业 500 万元以上项目完成固定资产投资 5,245 亿元，同比增长 43.6%，比上年同期高 28.5 个百分点，比工业投资增速高 20.9 个百分点。新增固定资产投资 2,287 亿元，同比增长 50.2%，高于去年同期 23.9 个百分点。我国家电电子行业技术发展快、升级换代需求强，电子信息行业固定资产投资的快速增长将给家电电子自动化装备带来新的需求。
- 当前我国养殖业面临着规模养殖比重低、标准化水平不高等问题，为保障畜牧产品供给安全、提高畜牧产品生产效率和生产水平，当务之急是加快畜牧养殖生产方式的转变，深入推进规模化与标准化畜牧养殖。到 2015 年，我国畜禽规模养殖比重在现有基础上要再提高 10-15 个百分点，其中标准化规模养殖比重占规模养殖的 50%。未来 20 年将是我国畜牧养殖业向可持续发展的现代化养殖业转变的战略转型期，这需要在畜牧繁育、喂料、清洗、消毒、屠宰等环节都实行自动化流水线作业，其中成套的智能型自动化输送系统将成为核心装备。今后 20 年内国家有望投入 1 万亿元资金全面提升畜牧养殖业科技创新体系建设，年均投入将达到 500 亿元，这也将给我国服务于现代养殖业的相关自动化装备厂商提供广阔的发展空间。

3. 公司主要竞争优势

3.1. 行业的竞争格局

- 从行业整体竞争格局来看，外资占据着我国自动化装备市场约 70% 的市场份额。与国内自动化装备企业相比，国外企业具有比较明显的设计与技术优势，他们凭借先进的控制技术、通讯技术、计算技术，设计制造出超大规模、快速响应、运行安全，并实现控制优化、管理优化、工程集成的自动化装备系统，基本垄断了自动化装备的高端市场，尤其是针对外资客户的自动化装备高端市场。
- 但我国自动化装备业经过多年的技术积累以及国家技术支持，也逐步形成了一批具有较强研发设计能力，具有较强竞争力的系统集成供应商与整体方案解决商，在针对国内客户与合资客户的自动化装备市场中能够与国外企业展开竞争。而且国内企业充分发挥本土企业成本、服务方面的优势，针对客户的个性化需求设计出性价比高的自动化装备，在较短时间内交付客户并提供长期周到的售后服务，从而在针对国内客户与合资客户的自动化装备市场中，相较国外企业具备更有利的优势。
- 在这一批具有较强研发设计能力，具有较强竞争力的国内系统集成供应商与整体方案解决商之外，我国的自动化装备业还存在着数量众多、规模小、技术弱的从事简单加工服务或生产低价单机产品的边缘企业，它们在加工费与单机价格上展开激烈的竞争，往往只能获取较低的利润率，它们的价格战不会对具备定价话语权的国内自动化装备龙头企业的盈利造成不利影响。
- 具体而言，自动化装备系统的国内厂商之间的竞争状况主要有以下两方面的特点：
 - 1) 大型企业 with 中小企业分化明显。具有系统设计及集成能力的大型企业主要有江苏天奇物流系统工程股份有限公司、山西太原东方智能物流股份有限公司、承德天宝机械股份有限公司、本公司等，它们能够设计生产包括总装自动化

生产线、焊装自动化生产线、涂装自动化生产线等在内的种类齐全的全套智能型自动化装备系统，具备智能型自动化装备系统的整体设计能力与全面生产集成能力，在单机设计、集成技术、项目管理能力、售后服务等方面具有明显的竞争优势；系统设计及集成能力弱的中小企业数量多，规模小，在单机产品上展开激烈的价格竞争，但对于系统集成能力强的自动化装备系统集成供应商不构成竞争威胁。

- 2) 产品应用领域从汽车行业向其他行业拓展。大型智能型自动化装备系统集成供应商的发展基本都是从汽车行业的自动化装备系统开始的，随着企业规模的不断扩大，产品应用领域逐步扩展到其他行业，形成多行业的经营格局。公司在为汽车生产提供智能型自动化装备系统的同时，也大力开拓工程机械、物流仓储、家电电子、现代养殖等行业的自动化装备市场。

3.2. 公司的核心竞争优势

3.2.1. 提供一站式整体解决方案及服务优势

- 公司目前能够设计生产包括总装自动化生产线、焊装自动化生产线、涂装自动化生产线等在内的种类齐全的成套智能型自动化生产装备系统，主要应用于汽车、工程机械等行业和领域。公司的核心竞争优势在于能够根据客户的需求，为客户量身定作出符合客户产品型号、产能、工艺等要求的成套智能型自动化生产装备系统，包括各种自动化生产线设计、系统集成、制造、安装调试及交付，为客户提供一站购齐式的整体解决方案，同时整套自动化生产系统的智能化、信息化程度较高，能够满足现场自动化生产的需要，同时具有一定的柔性，还可实现对生产过程的信息统计、管理、纠错、追溯及调度等全面信息化管理，在提高效率的同时降低了客户投资和生产成本。
- 公司充分发挥本土厂商的优势，相比较国外竞争对手，更能够贴近客户，了解客户需求，满足客户的个性化要求，在较短时间内向客户交付产品并提供长期周到的售后服务。公司在业务模式上优势明显：与客户保持密切沟通，为客户提供了包括产品方案设计、产品零部件生产、产品安装调试、客户员工培训、陪产、产品售后服务在内的完善服务。

3.2.2. 技术优势

- 公司所从事的自动化装备行业是技术密集型行业，其业务经营的开展建立在对汽车生产过程中各种成套自动化生产线的机械和电气控制系统研发、设计及系统集成的多年行业技术积累基础之上。经过多年的经营和发展，公司已建立了一支行业经验丰富的技术团队，公司目前拥有技术人员 220 名，占公司员工总人数的 36.36%，并建立了由分管技术的副总经理、技术中心主任、主任工程师组成的核心技术团队。核心技术团队成员拥有核心技术与丰富的项目管理经验，为公司的技术研发与创新提供了人才保障。同时，公司已建立了完备的技术开发组织架构，设立了技术中心作为公司技术研究、产品开发的专门机构，并建立了鼓励自主创新的绩效评价体系，制定了各项研发管理办法与研发激励制度，为技术创新提供全面的研发体制保障。
- 公司为高新技术企业，技术成果显著，目前拥有 9 项实用新型专利，3 项计算机软件著作权。2007 年公司的“智能化自行小车输送线”为国家科技部科技型中小企业技术创新基金支持项目；公司的华昌达牌带集散控制自行小车被评为湖北省重大科学技术成果，并和华昌达牌自动化生产线输送机械先后荣获湖北省名牌产品称号；2009 年公司的技术中心被评为湖北省认定企业技术中心。

3.2.3. 市场优势

- 公司生产的智能型自动化装备系统的应用范围十分广泛，包括汽车制造、工程机械、物流仓储、家电电子、现代养殖等几乎所有现代化及自动化生产行业，这些行业的发展为公司开拓了广阔的市场空间。其中，汽车制造行业生产设备的技术改造和升级换代、工程机械行业的结构转型与战略升级都迅速拉动了在智能型自动化装备系统上的固定资产投资规模，为公司所从事的工业自动化生产线产品提供了旺盛的市场需求。公司建立了完善的销售、技术和服务网络，覆盖了国内众多汽车、工程机械生产厂家，公司能够贴近客户并第一时间了解客户需求，为客

户提供及时、快捷的解决方案和服务，赢得了客户的信赖。同时，公司积极开拓海外市场，并已实现了自动化生产设备的成套出口。

3.2.4. 项目管理优势

- 大型自动化装备系统项目涉及整体方案设计、机械与电控方案设计、信息化功能设计、零部件采购、单机设备生产、系统集成、系统技术升级等各环节，项目目标的实现有赖于智能型自动化装备供应商强大的项目管理能力。目前国内只有少数具备较强竞争力的系统集成供应商与整体方案解决商能独立承接大型自动化装备系统项目。近年来，公司的项目管理优势日益显现，2008 年公司承接的项目规模均在 1,000 万以下，2010 年公司承接了多个规模在 3,000 万以上的项目，2011 年承接的在执行项目最大规模已超过 5,000 万，项目管理优势逐渐凸显。

3.2.5. 品牌优势

- 经过多年的发展，公司以雄厚的技术实力、先进的项目管理水平、可靠的产品质量以及优质的服务赢得了众多厂商的信赖，公司的总装自动化生产线、焊装自动化生产线、涂装自动化生产线能够广泛应用于汽车制造、工程机械、物流仓储、家电电子等行业，产品销售遍及华中、华东、华北、华南、东北等国内各区域以及国外市场，公司与东风汽车、郑州日产、上汽通用五菱、集瑞联合重工、重庆瑞驰汽车、越南成功等国内外知名汽车整车厂商建立了良好稳定的业务合作关系，并开拓了三一重工这样的工程机械行业优质客户。

3.2.6. 产品质量优势

- 公司建立了严格的质量管理体系，在原材料采购、生产过程、项目施工安装过程等各个环节都实施了完备的质量检验程序，以确保产品品质和可靠性。公司先后于 2004 年与 2008 年通过 ISO9001:2000 国际质量体系认证。公司的带集散控制自行小车、自动化生产线输送机械先后被评为“湖北名牌产品”，自行小车输送系统、摩擦输送系统被评为“十堰市高新技术产品”，2008 年公司被评为十堰市守信用重合同企业。

4. 盈利能力分析

4.1. 主营业务分析

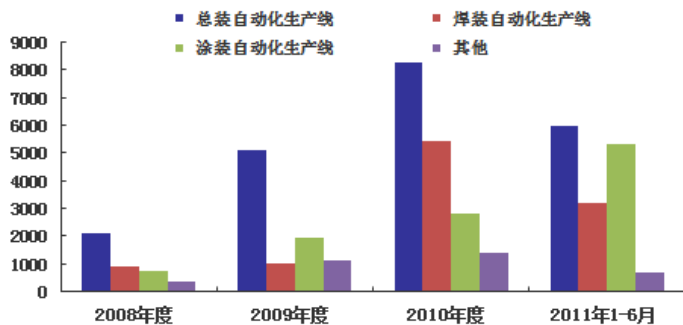
- 报告期内，公司主营业务收入高速增长，2009 年较 2008 年增长 122.37%，2010 年较 2009 年增长 98.07%，2011 年上半年主营业务收入即已达到 2010 年的 83.64%。
- 从公司收入主要扣除项目看，2008 年至 2011 年 1-6 月公司营业成本与期间费用合计占营业收入的比重分别为 83.11%、79.38%、81.01%和 82.63%，保持了较为稳定的水平；公司销售净利率分别为 13.49%、16.44%、16.95%和 11.68%，处于较好水平，2011 年 1-6 月销售净利率相比较 2010 年有所下降，主要原因有以下几个方面：
 1. 2011 年 1-6 月公司在高新复审阶段，未取得高新复审结果前按 25%税率计提所得税，一定程度上影响了净利润率；
 2. 根据行业特点和客户结算习惯，年末回款较为集中而年中资金结算相对较缓，因此 2011 年 6 月 30 日应收账款余额较大，达到 7,532.75 万元，按公司会计政策要求计提坏账准备导致坏账准备余额增加 265.4 万元，占当期利润总额的 11.35%，导致利润率有所下降；
 3. 由于大智装备 2010 年 8 月投产、恒力达 2010 年 10 月成立，因此公司 2011 年新增部分管理人员，且整体工资水平较 2010 年有所上升，导致管理费用增加，较 2010 年同期增长超过 50%以上；
 4. 受到宏观调控政策和央行连续加息影响，2011 年以来货币政策整体趋紧，信贷资金紧缺，导致银行贷款利率大幅上升，公司融资成本大幅增加，造成财务费用增加。
- 虽然上述原因导致公司 2011 年整体利润率有所下降，但大多属于期间性原因造成，随着公司项目建设和员工规模的不断扩大，产能还将进一步扩大，以消化目前持续快速增长的订单，通过规模化效应消除费用增加对整体利润率的不利影响。总体看来，公司具有较强的盈利能力。

表 8 公司主营业务收入构成及毛利率

单位: 万元	2008 年度		2009 年度		2010 年度		2011 年 1-6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
总装自动化生产线	2,120.51	28.73%	5,073.64	27.22%	8,459.33	29.05%	5,947.19	28.61%
焊装自动化生产线	899.85	19.80%	995.03	24.95%	5,445.97	30.68%	3,187.15	31.18%
涂装自动化生产线	743.59	22.10%	1,946.64	30.01%	2,799.49	32.32%	5,301.77	31.32%
其他	342.42	23.75%	1,115.98	26.59%	1,381.73	16.32%	691.49	10.76%
主营业务收入合计	4,106.37	25.15%	9,131.29	27.49%	18,086.51	29.07%	15,127.60	29.29%

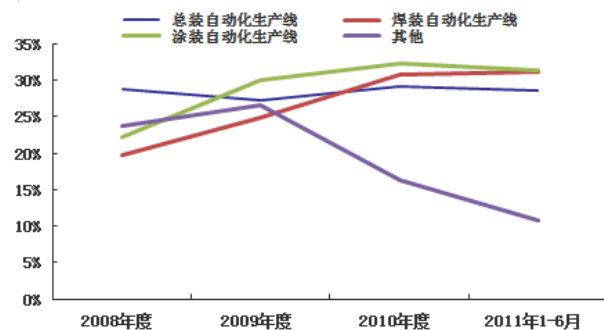
数据来源: 招股说明书, 安信证券研究中心

图 5 公司主营业务收入构成



数据来源: 招股说明书, 安信证券研究中心

图 6 公司主营业务毛利率



数据来源: 招股说明书, 安信证券研究中心

4.2. 可比上市公司比较分析

- 2009 年度同行业可比上市公司的主营业务收入平均值较 2008 年度增长了 4,975.63 万元, 增长幅度为 20.45%。本公司 2009 年度主营业务收入较 2008 年度增长了 5,024.92 万元, 与同行业可比上市公司的平均增加值相当, 但增长幅度高于同行业平均水平, 主要是由于公司的基期数据金额较小。
- 2010 年度同行业可比上市公司的主营业务收入平均值较 2009 年度增长了 17,558.70 万元, 增长幅度为 46.62%。本公司 2010 年度主营业务收入较 2009 年度增长了 8,955.22 万元, 增长幅度为 98.07%, 公司发展速度较快, 增长幅度高于同行业平均水平。
- 2011 年 1-6 月同行业可比上市公司实现的主营业务收入占 2010 年度比重为 64.42%, 本公司 2011 年 1-6 月实现的主营业务收入占 2010 年度比重为 83.64%, 增长速度快于同行业平均水平。

表 9 可比上市公司主营业务收入变动比较

项目	2011 年 1-6 月		2010 年度			2009 年度			2008 年度
	金额	占 2010 年度比例	金额	增长额	增长率	金额	增长额	增长率	金额
天奇股份	64,507.73	67.06%	96,189.27	41,825.00	76.93%	54,364.27	-9,787.32	-15.26%	64,151.59
智云股份	6,104.99	40.41%	15,105.86	2,756.59	22.32%	12,349.27	2,355.03	23.56%	9,994.24
机器人	36,105.29	66.42%	54,360.26	8,094.52	17.50%	46,265.74	7,596.23	19.64%	38,669.51
行业平均	35,572.67	64.42%	55,218.46	17,558.70	46.62%	37,659.76	4,975.63	20.45%	37,605.11
本公司	15,127.60	83.64%	18,086.51	8,955.22	98.07%	9,131.29	5,024.92	122.37%	4,106.37

数据来源: wind, 安信证券研究中心

5. 募投项目: 聚焦主业产能发展瓶颈

- 公司产品市场需求旺盛, 产能瓶颈制约公司业务规模扩张。2008 年至 2011 年 1-6 月公司的产能利用率分别为 80.25%、114.52%、112.20%和 110.05%, 公司一方面订单充足, 另一方面产能上受到一定制约, 因此公司的人力及机器设备均已满负荷运行。
- 公司此次拟向社会公众公开发行普通股 2,170 万股, 占发行后总股本的 25.03%,

所募集资金扣除发行费用后将全部用于公司主营业务相关的项目及主营业务发展所需的营运资金。本次发行所募集资金将投向“自动化装备生产线建设项目”，用于做大做强公司现有主业，其具体情况如下：

表 10 公司 IPO 募集资金投资项目 (单位: 万元)

序号	项目名称	建设期	投资预算 (万元)
1	自动化装备生产线建设项目	1.5 年	20086

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

- 本次公开发行募集资金将主要投向“自动化装备生产线建设项目”和补充营运资金，计划在达产年新增年总装自动化生产线、涂装自动化生产线、焊装自动化生产线等自动化生产线共计 18 条，其中总装自动化生产线 7 条，焊装自动化生产线 6 条，涂装自动化生产线 5 条。
- 募投项目完成后，年均新增营业收入 34,216 万元，年均实现净利润 5,422 万元，将有助于公司突破产能不足的瓶颈，利用市场空间广阔的机遇，拓展业务范围，增强盈利能力。
- 由于目前自动化装备市场需求旺盛，公司已签订大量合同订单，生产能力严重不足。为抓住市场机遇、加快发展，公司已提前进行了募投项目的建设。截至招股书签署日，公司募投项目的在建工程、无形资产、固定资产的账面余额 5260.31 万元。
- 公司的下游客户从汽车制造企业拓宽至工程机械厂商，截至目前，公司正在执行的订单中就有来自工程机械厂商的达到 4389.69 万元的订单，占在手订单金额的 15.68%。

6. 风险提示

- 1) 下游行业较为集中的风险；公司下游客户基本集中在汽车制造行业，我国仍处于汽车快速普及期，但受国际经济形势及国内宏观经济发展状况的影响，汽车行业发展过程中可能会出现一定的波动周期，从而可能会对公司某阶段的经营产生一定的不利影响。
- 2) 客户集中度较高的风险；公司承接客户整体项目中的大部分设备制造任务，因此存在单一客户销售金额较大的特点，整体业绩容易受到单一客户经营情况的影响。
- 3) 海外拓展风险；三一、徐工等公司 H 股发行是否成功关系到海外投资进度。
- 4) 行业和市场竞争风险；公司同时面对国外企业和国内同行的激烈竞争。

7. 盈利预测及估值分析

7.1. 盈利预测

- 我们预计 2011-2013 年公司收入增长率为 98.5%、35.3%、19.7%，净利润分别增长 83.3%、40.6%、22.6%，实现 EPS 分别为 0.65、0.92、1.12 元，未来三年净利润复合增长率 30%。

7.2. 相对估值

- 综合考虑公司现有的自动化生产线业务、下游需求领域、生产模式等因素，在 A 股上市公司中，我们选择了行业相近的 4 家创业板及中小板公司天奇股份、盛运股份、机器人、天汽模和三丰智作为可比公司，其对应的 2011 年 PE 均值为 31.3 倍。由于下游行业集中于汽车以及工程机械行业，因此我们对新股进行一定程度的折价，我们选择 23-26 倍 2011 年动态 PE 区间来进行相对估值，对应合理价值区间为 14.95-16.9 元，对应 2012 年预期 PE 区间为 16.3-18.4 倍。

表 11 可比公司估值

公司代码	公司名称	股价	EPS			PE		
			2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
002009.SZ	天奇股份	10.89	0.35	0.60	0.83	31.1	18.1	13.0
002510.SZ	天汽模	14.21	0.52	0.53	0.62	27.3	26.6	22.8
300024.SZ	机器人	23.07	0.80	0.53	0.76	28.8	43.5	30.4
300090.SZ	盛运股份	11.87	0.48	0.33	0.45	24.7	36.4	26.4

300276.SZ	三丰智能	30.00	1.19	0.94	1.28	25.2	31.8	23.5
均值		18.01	0.67	0.59	0.79	27.4	31.3	23.2

数据来源: Wind, 安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总					单位	万元	模型更新时间	2011-11-30		
						2009	2010	2011E	2012E	2013E
利润表					财务指标					
营业收入	2009	2010	2011E	2012E	2013E	成长性				
营业收入	9,168.2	18,156.9	36,044.4	48,782.1	58,385.0	营业收入增长率	123.2%	98.0%	98.5%	35.3%
减: 营业成本	6,622.3	12,828.0	25,587.4	35,312.2	42,365.6	营业利润增长率	149.9%	113.7%	92.7%	40.9%
营业税费	82.2	81.4	198.1	308.0	317.1	净利润增长率	172.1%	104.2%	83.3%	40.6%
销售费用	128.0	517.5	973.2	1,097.6	1,255.3	EBITDA 增长率	120.5%	101.8%	84.8%	36.8%
管理费用	360.6	1,027.2	2,234.8	2,658.6	3,152.8	EBIT 增长率	159.2%	112.5%	88.8%	33.4%
财务费用	166.9	335.8	501.3	175.8	-49.3	NOPLAT 增长率	181.2%	103.9%	77.9%	33.2%
资产减值损失	217.6	-14.4	-	-	-	投资资本增长率	284.9%	43.9%	173.8%	71.0%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	155.2%	308.7%	253.2%	13.4%
投资和汇兑收益	-	17.8	-	-	-					
营业利润	1,590.7	3,399.1	6,549.6	9,229.9	11,343.5	利润率				
加: 营业外净收支	125.6	140.4	96.3	111.2	111.3	毛利率	27.8%	29.3%	29.0%	27.6%
利润总额	1,716.3	3,539.5	6,646.0	9,341.1	11,454.8	营业利润率	17.3%	18.7%	18.2%	18.9%
减: 所得税	208.8	461.1	996.9	1,401.2	1,718.2	净利润率	16.4%	17.0%	15.7%	16.3%
净利润	1,507.4	3,078.4	5,643.4	7,937.4	9,732.4	EBITDA/营业收入	21.9%	22.3%	20.7%	21.0%
资产负债表					EBIT/营业收入	19.2%	20.6%	19.6%	19.3%	19.3%
货币资金	2009	2010	2011E	2012E	2013E	运营效率				
交易性金融资产	1,283.4	12,802.4	45,583.9	30,191.4	37,619.3	固定资产周转天数	37	41	36	50
应收账款	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	91	91	106	134
应收账款	4,579.5	4,004.1	8,591.4	11,627.5	13,569.4	流动资产周转天数	405	442	583	638
应收票据	181.0	295.0	593.3	815.3	961.8	应收账款周转天数	75	59	44	52
预付账款	2,281.1	5,033.5	11,082.6	18,914.2	28,414.7	存货周转天数	185	140	144	168
存货	4,503.6	9,632.7	19,138.0	26,464.0	31,718.5	总资产周转天数	471	506	650	757
其他流动资产	-	0.0	-	-0.0	-0.0	投资资本周转天数	158	154	171	251
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率				
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	36.7%	18.3%	9.5%	11.8%
长期股权投资	230.0	-	-	-	-	ROA	10.1%	8.5%	6.0%	7.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	101.0%	53.5%	66.2%	32.2%
固定资产	863.3	3,308.0	3,816.6	9,610.4	13,861.2	费用率				
在建工程	-	-	1,074.2	8,444.5	7,086.1	销售费用率	1.4%	2.9%	2.7%	2.3%
无形资产	986.8	967.0	4,138.1	3,931.3	3,734.8	管理费用率	3.9%	5.7%	6.2%	5.5%
其他非流动资产	41.6	59.3	55.4	1,217.9	752.4	财务费用率	1.8%	1.8%	1.4%	0.4%
资产总额	14,950.2	36,101.9	94,073.4	111,216.3	137,718.4	三费/营业收入	7.1%	10.4%	10.3%	8.1%
短期债务	3,550.0	5,180.0	8,500.0	2,000.0	2,000.0	偿债能力				
应付账款	1,625.8	2,676.8	5,818.5	8,022.5	9,366.3	资产负债率	72.5%	53.5%	36.9%	39.5%
应付票据	257.8	2,518.5	2,453.6	3,897.8	5,685.5	负债权益比	263.6%	114.8%	58.5%	65.3%
其他流动负债	5,404.7	8,803.2	17,759.3	29,738.4	43,296.4	流动比率	1.18	1.66	2.46	2.02
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	0.77	1.15	1.91	1.41
其他非流动负债	-	120.0	199.6	275.2	351.1	利息保障倍数	10.53	11.12	14.07	53.50
负债总额	10,838.3	19,298.5	34,731.0	43,933.9	60,699.4	分红指标				
少数股东权益	-	399.9	405.6	408.2	412.4	DPS(元)	-	-	-	-
股本	1,000.0	6,500.0	8,670.0	8,670.0	8,670.0	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	3,111.9	9,903.5	50,266.9	58,204.3	67,936.6	股息收益率				
股东权益	4,111.9	16,803.4	59,342.5	67,282.4	77,019.0					
现金流量表					业绩和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	2009	2010	2011E	2012E	2013E	EPS(元)	0.23	0.47	0.65	0.92
加: 折旧和摊销	245.9	308.2	420.3	814.8	1,133.0	BVPS(元)	0.63	2.52	6.80	7.71
资产减值准备	217.6	-14.4	-	-	-	PE(X)	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	-	-	-	-
财务费用	145.9	318.6	501.3	175.8	-49.3	P/FCF	-	-	-	-
投资收益	-	-17.8	-	-	-	P/S	-	-	-	-
少数股东损益	-	-0.1	5.6	2.6	4.2	EV/EBITDA	-	-	-	-
营运资金的变动	-2,049.7	-1,970.1	-8,318.6	-2,717.2	-75.8	CAGR(%)	74.0%	46.8%	29.4%	24.1%
经营活动产生现金流量	67.3	1,579.0	-1,748.0	6,213.4	10,744.5	PEG	-	-	-	-
投资活动产生现金流量	-2,018.0	-3,041.2	-5,179.2	-14,930.1	-3,365.8	ROIC/WACC	19.5	10.3	12.8	6.2
融资活动产生现金流量	2,550.0	12,981.2	39,708.7	-6,675.8	49.3	REP	-	-	-	-

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

王书伟，机械行业分析师，主要负责工程机械、基础件、及工业制冷与空调设备等行业的分析研究；华东师范大学经济学硕士，3年证券行业研究经验，2011年加入安信证券研究中心。

张仲杰，机械行业高级分析师，工程师，经济学硕士，曾获2008年《新财富》最佳分析师评选机械行业小组第一名，9年机械行业工作经验，10年证券从业经历，2009年8月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

王书伟、张仲杰分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A— 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
 B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方祥	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034