

## 在环比与题材的光环里看年报

——机械行业 2008 年年报前瞻

## 研究结论

- 2008 年四季度，让我们看到了百年一遇的国际经济危机对我国经济的冲击，GDP 增速由 2007 年的 13%，迅速下滑至 2008 年的 9%。机械行业销售产值增速由 2007 年的 31.86% 下滑至 2008 年的 23.26%，行业增速持续走低趋势已经形成，这基本符合我们 2008 年年初对行业的判断。
- 在国家加大基础设施等投资的拉动下，我们预计未来三年行业销售产值仍有望持续保持两位数的正增长。不过，机械行业与宏观经济、固定资产投资高度正相关，经济周期决定行业周期。在宏观经济波动影响下，经历了连续三年大规模扩产投资的机械行业将面临钢材等原材料价格大幅波动、需求增速下降、产能过剩等不确定性影响。行业内只有具有较高介入壁垒的子行业，才有望避免由于产能迅速扩张所带来的竞争压力，而持续保持高增长状态。
- 步入 2009 年以后，在一系列经济刺激计划的催化下，全球经济开始逐步恢复。尤其是中国经济，在 4 万亿投资计划实施的拉动下，恢复迹象更加明显。因此，2009 年一季度无论是整个经济还是机械行业，环比数据一定会比较靓，而季节因素影响，二季度的环比数据也会比较好，这必将提振市场信心，为三四季度经济的平稳运行打下基础，同时也给证券市场的超跌反弹提供了经济基础。2009 年上半年将是各种工程立项、开工的高峰期，其对经济、行业、乃至证券市场的提振效应，已经形成了一种主题效应，将会贯穿整个年报前后。另外，历年来机械行业内的资产注入、购并重组等题材都比较丰富，而在行业低迷期的 2009 年和 2010 年将会更有希望被市场突出出来。
- 面对目前的经济环境和行业环境，市场需求明显萎缩，出口增速大幅回落，而上市公司又具有明显的借机做盈余管理倾向，尤其是三季度末具有高额库存的企业，存在计提巨额跌价准备的风险。因此，我们下调行业内大部分上市公司 2008 年盈利预测，乃至 2009 年和 2010 年的增长预期。
- 总之，2009 年上半年机械行业的投资机会将在环比数据的靓丽和大投资概念与购并重组题材中去寻求，而步入下半年之后，经济的不确定性将会拉扯市场重归过分理性，行业的投资机会将突出在一个铁路投资产业链主体和一些与宏观经济不相关或相关度较小的子行业与公司之中，同时，购并重组题材仍是行业的一个永恒主题。
- 在严格追寻同时具备主业稳定增长提供估值安全边际和具有资产注入整合等突发事件题材提供估值想象空间的两大必要条件下，我们对机械行业上市公司投资排序的前 8 名依次为中国南车、力源液压、秦川发展、龙溪股份、天奇股份、威海广泰、太原重工、海特高新。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

周凤武、安倩、张帆

机械行业分析师

8621-63325888 × 6100

zhoufw@orientsec.com.cn

行业评级 看好 中性 看淡 (维持)

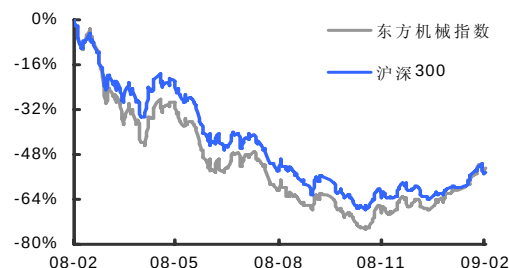
数据基准日 2009 年 9 月 19 日

国家/地区 中国/A 股

行业 机械行业

报告日期 2009 年 2 月 23 日

## 行业表现



| 评价周期     | 1 个月  | 3 个月  | 12 个月   |
|----------|-------|-------|---------|
| 绝对表现 (%) | 26.59 | 53.38 | (49.72) |
| 相对表现 (%) | 8.62  | 34.96 | (0.14)  |

## 重点公司盈利预测及投资评级

| 证券简称 | 2007 | E2008Q3 | E08EPS | E09EPS | E10EPS |
|------|------|---------|--------|--------|--------|
| 中国南车 | 0.07 | 0.09    | 0.12   | 0.19   | 0.29   |
| 力源液压 | 0.30 | 0.32    | 0.38   | 0.49   | 0.63   |
| 秦川发展 | 0.21 | 0.24    | 0.25   | 0.38   | 0.53   |
| 龙溪股份 | 0.33 | 0.28    | 0.37   | 0.41   | 0.46   |
| 天奇股份 | 0.20 | 0.22    | 0.31   | 0.49   | 0.70   |
| 威海广泰 | 0.37 | 0.34    | 0.45   | 0.57   | 0.68   |
| 太原重工 | 0.63 | 0.78    | 1.06   | 1.28   | 1.55   |
| 成发科技 | 0.50 | 0.29    | 0.51   | 0.60   | 0.73   |

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

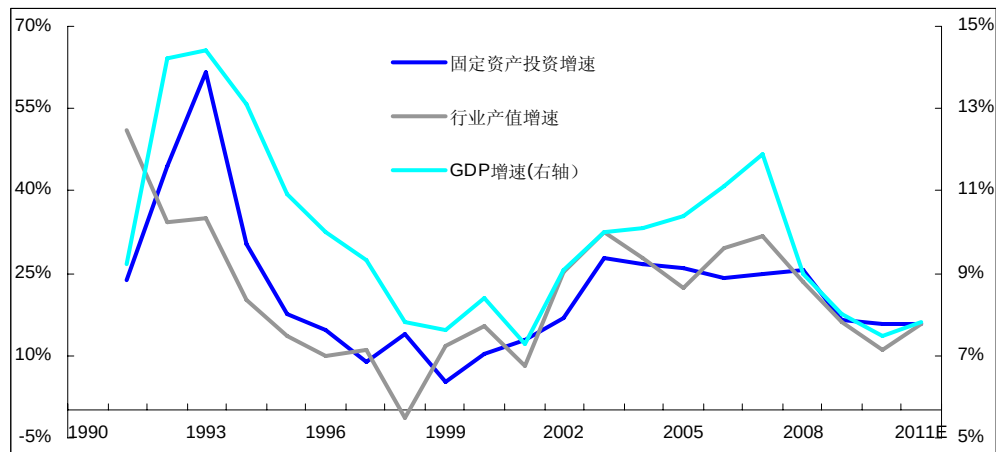
## 相关研究报告

|                                  |                  |
|----------------------------------|------------------|
| 《高景气行业成长的故事多——2007 年中期装备制造业投资策略》 | 2007 年 4 月 26 日  |
| 《跳出行业品周期——2008 年度机械行业投资策略》       | 2007 年 12 月 14 日 |
| 《回归理性，标配行业——2008 年中期机械行业投资策略》    | 2008 年 6 月 25 日  |
| 《在诸多不确定性中探寻价值回归——2008 年三季度季报总结》  | 2008 年 11 月 17 日 |
| 《行业增速趋缓，估值渐趋合理——2008 年中报总结》      | 2008 年 9 月 5 日   |

## 1、行业景气度走低的趋势已经形成

2008 年四季度, 让我们看到了百年一遇的国际经济危机对我国经济的冲击, 我国 GDP 增速由 2007 年的 13%, 下滑至 2008 年的 9%。机械行业与固定资产投资正相关伴随着宏观经济快速下滑, 机械行业销售产值增速由 2007 年的 31.86% 下滑至 2008 年的 23.26%, 行业增速持续走低的趋势已经形成。

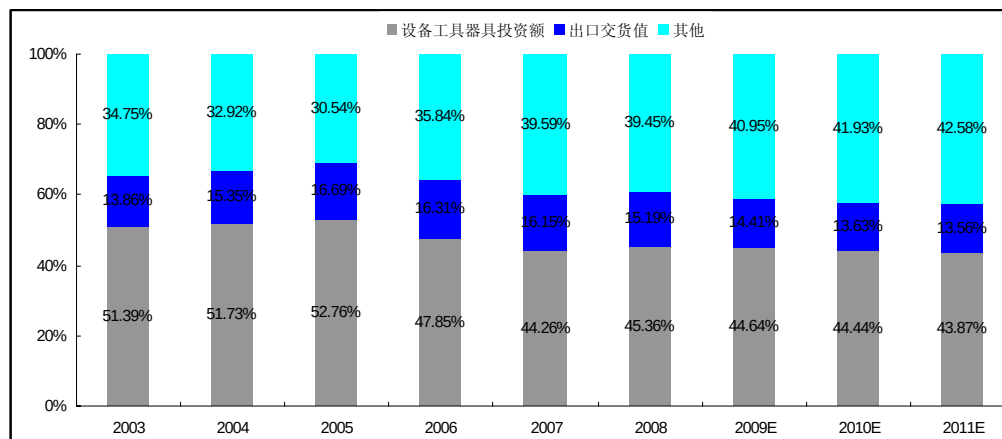
**机械行业与固定资产投资正相关分析**



资料来源: www.stats.gov.cn、东方证券研究所

机械行业需求可分为三大类: 出口、固定资产投资中的设备工具购置和其他需求 (乘用车等非资本品)。

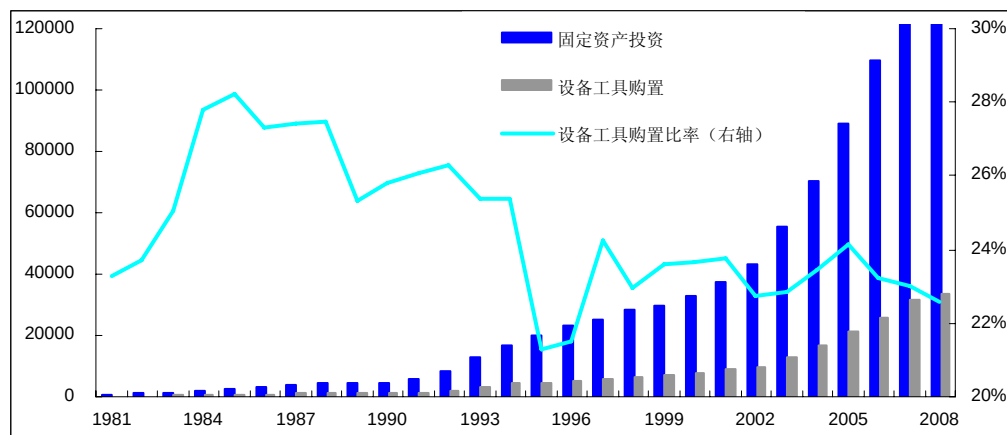
**机械行业需求构成分析**



资料来源: www.mei.gov.cn、东方证券研究所

在国际金融海啸和国内经济景气度下降影响下, 我们判断行业出口增速和其他需求 (乘用车等非资本品) 增速将存在较大的走低压力。而固定资产投资中的设备工具购置额增速主要决定于宏观经济的固定资产投资。

2007 年, 我国全社会固定资产投资完成额 137323.94 亿元, 其中设备工器具投资额 31574.77 亿元, 占比 22.99%, 2008 年我国城镇固定资产投资完成额 148167.25 亿元, 其中设备工器具投资额 33447.55 亿元, 占比 22.57%。

**设备工具购置投资占固定资产投资总额比例分析（亿元）**


资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

由于出口交货值占销售产值比例较低，行业出口交货值增速与销售产值增速的正相关关系不是很强。2008 年，机械行业销售产值增速 23.26%，固定资产投资中的设备工具购置额增速、出口增速和其他需求（乘用车等非资本品）增速分别为 27.14%、15.25 和 23.65%，我们预计 2009 年这三种构成的增速分别为 14.13%、10%和 20.36%。

**机械行业需求增速分析**


资料来源：www.mei.gov.cn、东方证券研究所

在国家加大基础设施等投资的拉动下，行业景气度迅速走低趋势将会得到一定程度的缓解，我们预计未来三年行业销售产值增速仍有望持续保持两位数的正增长。

我们假设中国经济将在 2010 年触底，并于 2011 年开始复苏步入下一轮景气周期，并依据线性回归建立行业需求增速分析模型，则行业增速在未来两年仍处于持续走低之中，只有在 2011 年我国经济重新开始复苏时，机械行业才有望跟随宏观经济步入下一个景气周期。

但是，2009 年将是行业前三年大规模固定资产投资所形成产能的释放高峰年，继 2008 年钢材等原材料价格大幅波动的影响之后，2009 年影响行业的主要因素将是产能过剩，通过价格竞争与变相的价格竞争来重新划定市场格局的趋势在所难免；而步入 2010 年之后，在行业新的市场秩序初定的基础上，市场需求的萎缩将成为影响行业的主要因素。

总之在产能过剩与需求萎缩的双重压力下，行业将沦为增收不增利的窘境。行业内只有具有较高介入壁垒的子行业，才有望避免由于产能迅速扩张所带来的竞争压力，而持续保持高增长状态。

### 机械行业与宏观经济增速预测

|        | 2007   | 2008   | 2009E  | 2010E  | 2011E  |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| GDP    | 11.9%  | 9.0%   | 8%     | 7.8%   | 7.8%   |
| 固定资产投资 | 24.8%  | 25.5%  | 16.6%  | 15.6%  | 15.7%  |
| 行业收入增速 | 31.15% | 23.26% | 15.96% | 11.01% | 15.61% |
| 行业利润增速 | 50.42% | 16.42% | 0%     | 0%     | 0%     |

资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所、利润总额增速为 1--11 月数据

行业内各子行业销售产值增速差异明显，在国家惠农政策的拉动下，农用机械持续高增长，增速比 2007 年提高 12.88 个百分点，其余均呈现不同程度的增速下滑。其中重型矿山、食品包装机械、机械基础件、石化通用等四个子行业增速下滑小于 5 个百分点，目前还体现出较强的抗周期性；机床工具、汽车行业、其他民用机械、文化办公设备等四个子行业增速下滑大于 10 个百分点，体现出较强的周期性，具有领跌行业的特性。工程机械行业增速虽然只下滑了 6.07 个百分点，小于行业整体下滑 8.60 个百分点，但这与企业反映的出来的数据存在一定差异，行业真是状况还有待年报出来后加以印证。

### 行业销售产值增速比照分析

| 销售产值增长% | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 与 07 年增速差额 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|
| 行业合计    | 32.45 | 27.59 | 22.19 | 29.73 | 31.86 | 23.26 | (8.60)     |
| 农业机械    | 20.12 | 21.59 | 32.16 | 24.24 | 20.63 | 33.51 | 12.88      |
| 仪器仪表    | 28.37 | 25.40 | 27.78 | 27.09 | 26.51 | 18.53 | (7.98)     |
| 石化通用    | 26.74 | 29.65 | 25.40 | 29.20 | 30.82 | 26.72 | (4.10)     |
| 重型矿山    | 38.98 | 37.37 | 32.07 | 29.40 | 33.83 | 33.05 | (0.78)     |
| 机床工具    | 33.00 | 33.25 | 27.97 | 33.38 | 37.89 | 26.64 | (11.25)    |
| 电工电器    | 29.31 | 37.98 | 29.62 | 33.90 | 32.09 | 24.99 | (7.10)     |
| 机械基础件   | 31.41 | 32.73 | 29.88 | 29.75 | 34.11 | 31.67 | (2.44)     |
| 食品包装机械  | 15.88 | 27.46 | 20.95 | 22.96 | 23.64 | 22.41 | (1.23)     |
| 汽车行业    | 35.70 | 18.07 | 11.05 | 28.72 | 31.46 | 16.51 | (14.95)    |
| 其他民用机械  | 30.53 | 35.16 | 27.65 | 24.48 | 39.77 | 25.28 | (14.49)    |
| 内燃机     | 27.62 | 27.13 | 16.85 | 20.40 | 21.90 | 15.31 | (6.59)     |
| 文化办公设备  | 39.19 | 37.02 | 14.41 | 21.22 | 14.06 | 2.76  | (11.30)    |
| 工程机械行业  | 56.96 | 9.09  | 15.79 | 36.56 | 44.22 | 38.15 | (6.07)     |

资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

行业利润总额增长大幅低于行业销售产值增长，增速下滑幅度也远远大于销售产值的下滑幅度，这种态势基本符合我们 2008 年年初对行业的判断，行业开始增收不增利，甚至有逐渐沦为增收减利的趋势。

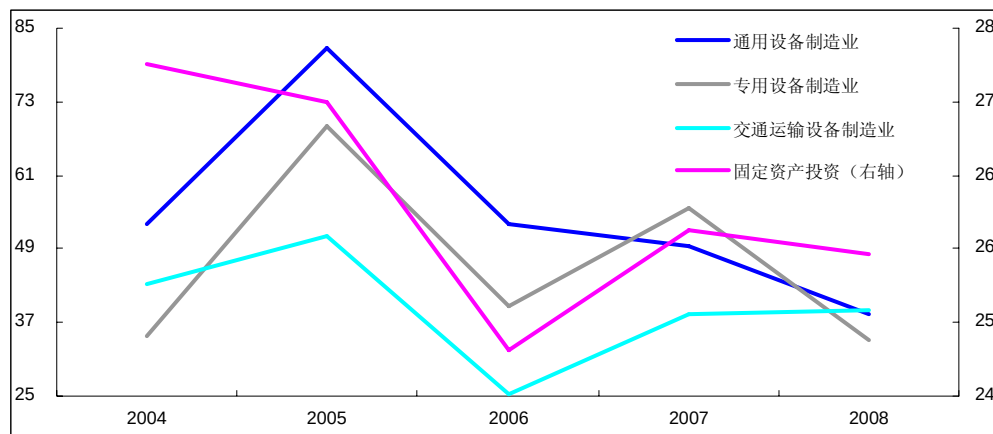
行业固定资产投资增速也是从 2005 年开始高涨，2005--2008 年通用设备、专用设备和交通运输设备合计投资增速分别为 64.94%、37.8%、45.77%和 37.22%。

通用设备、专用设备和交通运输设备非流动资产合计由 2005 年年末的 1.36 万亿元增加到 2008 年 11 月的 2.44 万亿元，增幅 78.99%，销售收入由 2005 年的 3.12 万亿元到 2008 年 11 月的 6.02

万亿元，非流动资产周转也由 2.29 倍提高到 2.47 倍。2003 以来，行业产销率一直在 97%以上，这说明行业产能利用率较高，我们可以用销售产值来衡量行业产能。

在不计价格因素影响的前提下，2008 年年底，通用设备、专用设备和交通运输设备的合计产能是 2005 年底的 2.16 倍。我们假设行业非流动资产周转为 2.47 倍不变，如果目前在建产能全部达产，则到 2009 年底和 2010 年底的产能将分别是 2005 年的 2.74 倍和 3.55 倍。

#### 行业固定资产投资增速分析（%）



资料来源：www.mei.gov.cn、东方证券研究所

机械行业固定资产投资期一般在 1.0—2.0 年，建成后可陆续投产，最终达到设计产能需 1.0—1.5 年，即从投资到达产需要 2.0—3.5 年时间，则通用设备、专用设备和交通运输设备扩产情况推算如下：

- ◆ 2005 年的投资要在 2006 年下半年开始陆续投产，2007 年底达产，产能 4.87 万亿元；
- ◆ 2006 年的投资要在 2007 年下半年开始陆续投产，2008 年底达产，推算产能 6.88 万亿元；
- ◆ 2007 年的投资要在 2008 年下半年开始陆续投产，2009 年底达产，推算产能 8.74 万亿元；
- ◆ 2008 年的投资要在 2009 年下半年开始陆续投产，2010 年底达产，推算产能 11.30 万亿元。

#### 通用设备、专用设备和交通运输设备合计年底产能情况分析

| 亿元   | 2005     | 2006     | 2007     | 2008E    | 2009E    | 2010E     |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 销售收入 | 31224.95 | 40448.31 | 47592.78 | 60259.68 |          |           |
| 产销率  | 98.00%   | 97.63%   | 97.67%   | 87.54%   |          |           |
| 产能   | 31862.19 | 41430.20 | 48728.15 | 68836.74 | 87448.08 | 112978.43 |
| 新增产能 | 6042.67  | 9568.01  | 7297.95  | 20108.59 | 18611.34 | 25530.36  |
| 增幅   |          | 30.03%   | 17.62%   | 41.27%   | 27.04%   | 29.19%    |

资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

如上分析，2009—2010 年依然是行业投资产能释放高峰期，如果在建产能全部达产，则 2009 年底和 2010 年底的产能将分别是 2008 年底的 1.27 倍和 1.29 倍。这就意味着行业产能扩张要求 2009 年行业需求增长 27%以上，2010 年还要求增长 29%以上，而我们预计 2009 年行业需求增长 15.96%，2010 年增长 11.01%，可见将会出现明显的产能过剩。然而，以上推算出来的也只是理论产能，而企业实际能够达到的产能将是理论产能的 1.2—1.5 倍。

因此，产能扩张隐含着严重产能过剩，在需求增速趋缓的行业背景下，产能扩张给 2009 年和 2010 年所带来的压力是不容小觑的，行业供需矛盾将会激化，市场竞争格局将趋于恶化。

行业内各子行业利润总额增长差异较大，其中食品包装机械虽然销售产值增速下滑了 1.23 个百分点，但利润总额增速却大幅提升 21.82 个百分点，说明这一产业升级在加速，产品在向高端高附加值转型；文化办公设备和工程机械增速下滑幅度分别达到 43.46 个百分点和 151.33 个百分点，已经沦为增收减利的负增长状态，原材料价格的大幅波动，以及产能过剩带来的价格竞争等压力在这两个子行业中体现的最为明显；增速下滑幅度超过 20 个百分点的子行业还有仪器仪表、重型矿山、机床工具、机械基础件、汽车行业、其他民用机械。我们预计整个行业的这种增收不增利甚至增收减利的状态在 2009 年和 2010 年还将延续，不排除利润总额负增长的子行业队伍迅速扩大，甚至整个机械行业均沦为负增长的可能。

#### 行业销售产值增速比照分析

| 利润总额增长 | 2003   | 2004    | 2005    | 2006   | 2007Q1-11 | 2008Q1-11 | 与 07 年差额 |
|--------|--------|---------|---------|--------|-----------|-----------|----------|
| 行业合计   | 54.84  | 20.65   | 13.34   | 36.00  | 50.42     | 16.42     | (34.01)  |
| 农业机械   | 78.79  | 31.05   | 81.84   | 35.45  | 34.16     | 24.95     | (9.21)   |
| 仪器仪表   | 58.64  | 50.49   | 49.23   | 30.49  | 38.45     | 8.59      | (29.86)  |
| 石化通用   | 55.86  | 43.37   | 23.85   | 32.56  | 39.69     | 23.88     | (15.81)  |
| 重型矿山   | 52.80  | 47.08   | 54.78   | 53.39  | 50.65     | 23.09     | (27.56)  |
| 机床工具   | 131.98 | 50.31   | 36.96   | 36.76  | 57.57     | 23.17     | (34.39)  |
| 电工电器   | 35.15  | 56.31   | 35.32   | 31.88  | 38.20     | 23.76     | (14.44)  |
| 机械基础件  | 70.22  | 46.18   | 42.59   | 32.14  | 42.41     | 21.41     | (20.99)  |
| 食品包装机械 | 55.19  | 21.19   | 42.02   | 9.13   | 16.87     | 38.69     | 21.82    |
| 汽车行业   | 57.64  | (7.16)  | (21.63) | 44.02  | 68.34     | 9.03      | (59.31)  |
| 其他民用机械 | 47.58  | 54.23   | 29.66   | 11.05  | 41.19     | 16.06     | (25.13)  |
| 内燃机    | 107.92 | 21.03   | (10.40) | 59.47  | 27.45     | 13.96     | (13.49)  |
| 文化办公设备 | 37.31  | 26.20   | (8.58)  | 20.87  | 36.50     | (6.95)    | (43.46)  |
| 工程机械   | 69.87  | (15.69) | (6.98)  | 114.10 | 143.69    | (7.64)    | (151.33) |

资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

经济危机使得包括中国在内的全球经济经历了一次休克，消化库存，现金为王，一时间成为了经济活动的主基调。步入 2009 年以后，在一系列经济刺激计划的催动下，全球经济开始逐步恢复。尤其是中国经济，在 4 万亿投资计划实施的拉动下，恢复迹象更加明显。因此，2009 年一季度无论是整个经济还是机械行业，环比数据一定会比较靓丽，而季节因素影响，第二季度的环比数据也会比较好，这必将提振市场信心，为三四季度经济的平稳运行打下基础，同时也给证券市场 2009 年上半年的超跌反弹提供了经济基础。

在国家 4 万亿投资计划的拉动下，2009 年上半年将是各种工程立项、开工的高峰期，其对经济、行业、乃至证券市场的提振效应已经形成了一种主题趋势，将会贯穿整个年报前后。另外，历年来机械行业内的资产注入、购并重组等题材都比较丰富，而在行业低迷期的 2009 年和 2010 年将会更有希望被市场突出出来。

总之，行业增速持续走低趋势已经形成，在国家一系列刺激经济政策的拉动下，行业规模还是有望继续保持 10—15 的两位数的增长水平，但在产能扩张与需求萎缩的双重压力下，2009 年和 2010 年行业将面临增收不增利甚至增收减利的窘境。2009 年上半年机械行业的投资机会将在环比数据

的靓丽和大投资概念与购并重组题材中去寻求，而步入下半年之后，经济的不确定性将会拉扯市场重归过分理性，行业的投资机会将突出在一个铁路投资产业链主体和一些与宏观经济不相关或相关度较小的子行业与公司之中，同时，购并重组题材仍是行业的一个永恒主题。

## 2、低于预期的年报正在掀开盖头

2008 年前三季度，行业增速 27.8%，与上年同期相比增速下滑 4.14 个百分点，2008 年全年行业增速 23.26%，与上年同期相比增速下滑 8.60 个百分点，行业增速呈加速下滑趋势。不包括汽车、电工电器、仪器仪表、文化办公设备，剔除亏损后的东方机械指数 99 家上市公司，2007 年营业总收入同比增长 33.27%，2008 年前三季度同比增长 25.28%，从前三季度看，增速已经低于行业平均水平，我们预计 2008 年全年增速在 20%左右。

### 东方机械指数 99 家上市公司成长性分析

|          | 2005   | 2006   | 2007   | 2008Q1 | 2008Q2 | 2008Q3 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入增长率  | 14.68% | 34.59% | 33.27% | 27.20% | 29.54% | 25.28% |
| 毛利率      | 17.38% | 17.98% | 17.98% | 17.96% | 17.53% | 17.21% |
| 利润总额增长率  | -1.60% | 67.19% | 76.40% | 34.58% | 15.73% | 6.65%  |
| 非经常性损益占比 |        | 6.58%  | 17.43% | 19.43% | 8.90%  | 2.94%  |
| 净利润增长率   | -3.29% | 72.85% | 74.96% | 33.47% | 17.86% | 10.83% |

数据来源：wind 资讯、东方证券研究所

2008 年 1-8 月行业利润总额增长 29.91%，与上年同期相比增速下滑 17.44 个百分点，2008 年 1-11 月增速 16.42%，与上年同期相比增速下滑 34.01 个百分点，行业利润总额增速呈加速下滑趋势。东方机械指数 99 家上市公司，2007 年净利润同比增长 74.96%，2008 年前三季度同比增长 10.83%，从前三季度看，增速已经大幅低于行业平均水平，我们预计 2008 年全年增速出现零增长，甚至负增长的可能性较大。

从估值水平来看，2001 年以来，机械行业的估值一直高于市场平均水平，行业 PE 的最高水平在 2007 年 10 月的 90.47 倍，最低在 2005 年 6 月的 15.63 倍，与全部 A 股相比，最大偏离率高达 28.25%。经过 2007 年 10 月下旬以来的持续下跌之后，目前已经恢复到 22.98 倍水平，相对未来三年的增长潜力，行业估值已经趋于合理，甚至有些高估嫌疑。

### 行业估值水平比照分析

| PE（倍，2007 年报） | 1996-1-22 | 2001-6-13 | 2005-6-3 | 2007-10-16 | 2008-11-4 | 2009-2-19 |
|---------------|-----------|-----------|----------|------------|-----------|-----------|
| 东方机械行业指数      | 16.35     | 65.12     | 15.63    | 90.47      | 21.90     | 22.98     |
| 全部 A 股        | 18.27     | 58.91     | 15.33    | 70.54      | 20.53     | 19.17     |
| 行业估值偏离率       | -10.51%   | 10.54%    | 1.96%    | 28.25%     | 6.67%     | 19.87%    |
| 沪深 300        | -5.87%    | 51.79%    | 22.97%   | 32.00%     | 19.47     | 17.47     |
| 上证指数收盘        | 516.46    | 2242.42   | 1013.63  | 6092.05    | 1706.70   | 2227.13   |

资料来源：wind 资讯、东方证券研究所

我们对有三表覆盖的 40 家上市公司业绩做了相应下调，主要依据：

- 1、百年一遇的国际经济危机对我国经济的冲击是大部分企业所始料未及的，行业内企业在 2008 年三季度开始感觉到明显压力，进入四季度以后，相当一部分企业已经沦为半停产甚至全停产状态，中国经济和世界经济一起，经历了一次休克。

- 2、受经济危机影响，钢材、有色金属、煤炭、原油等大宗原材料价格大幅下跌，市场采购心理严重受挫，在消化高价库存压力下，需求大幅萎缩。
- 3、受经济危机影响，我国机电产品出口订单大幅萎缩，一些出口导向型企业受到巨大冲击，大部分企业失去了出口这一强有力的增长点。
- 4、受增值税政策调整影响，行业内相当一部分企业本该在 2008 年四季度可以确认的订单和收入，将会延迟到 2009 年一季度，甚至是二季度。
- 5、借经济危机之机，相当一部分企业开始做盈余管理，加大计提折旧等财物手段，尤其是三季度末存货较大的企业，还将面临巨额的存货跌价准备计提。

在行业背景堪忧与上市公司业绩增长充满不确定性的 2009 年，我们探寻行业投资机会主要依循如下三条主线：

- 一、机械行业乃至整个经济体一季度和二季度较为靓丽的环比数据，是上半年制成行业上市公司股价活跃乃至整个证券市场的宏观经济支撑，同时增值税改革也使得去年四季度的部分国产设备产购推迟到今年一季度或二季度来确认，这为预期中的一季度和二季度环比数据锦上添花。具有代表性的子行业是工程机械、机床和重型矿山等。重点关注公司三一重工、中联重科、徐工科技、秦川发展、昆明机床、太原重工。
- 二、集中在 2009 年上半年国家 4 万亿投资规划的立项、开工、资金落实等题材刺激出来的活跃机会。具有代表性的子行业是铁路投资产业链、工程机械等。重点关注公司中国南车、中国中铁、中国铁建、三一重工、中联重科、徐工科技。
- 三、与宏观经济不相关或相关度较小的子行业或公司是贯穿 2009 年乃至 2010 年的一个重要价值发现机会。重点关注公司力源液压、成发科技、威海广泰、海特高新、秦川发展、龙溪股份。
- 四、历年来机械行业内的资产注入、购并重组等题材都比较丰富，而在行业低迷期的 2009 年和 2010 年将会更有希望被市场突出出来。重点关注公司力源液压、成发科技、秦川发展、中核科技、南方汇通、北方创业、轴研科技等。
- 五、铁路投资产业链将是贯穿 2009 年和 2010 年的一个重要主题性投资机会，根据铁路产业链受益基建---机车车辆---相关零部件配套的顺序，我们把其分为三个层面的投资机会：

#### 铁路产业链投资机会分析

|      |      |      |      |      |  |    |
|------|------|------|------|------|--|----|
| 第一层面 | 中国中铁 | 中国铁建 | 中国南车 |      |  | 买入 |
| 第二层面 | 时代新材 | 晋亿实业 | 华东数控 |      |  | 增持 |
| 第三层面 | 青海华鼎 | 晋西车轴 | 北方创业 | 南方汇通 |  | 增持 |

数据来源：东方证券研究所

在严格追寻同时具备主业稳定增长提供估值安全边际和具有资产注入整合等突发事件题材提供估值想象空间的两大必要条件下，我们对机械行业上市公司投资排序的前 8 名依次为中国南车、力源液压、秦川发展、龙溪股份、天奇股份、威海广泰、太原重工、海特高新。其中铁路投资产业链有望成为贯穿 2009 年乃至 2010 年的一个重要主题性投资机会，我们建议重点关注的上市公司是中国铁建、中国中铁和中国南车，在铁路大投资的拉动下，这三家公司在 2009 年将会体现出强劲的高增长态势，2010 年和 2011 年的业绩更会大幅高于市场预期。

**机械行业上市公司盈利预测比照分析**

| 证券简称 | EPS  |        |        |       |       | PE       |        | PB    |       | 绝对价值  |
|------|------|--------|--------|-------|-------|----------|--------|-------|-------|-------|
|      | 2007 | 2008Q3 | E2008  | E2009 | E2010 | E2008    | E2009  | E2008 | E2009 |       |
| 中国船舶 | 4.40 | 4.76   | 6.07   | 6.19  | 7.11  | 8.53     | 8.36   | 2.88  | 2.29  | 57.38 |
| 广船国际 | 1.90 | 1.39   | 1.77   | 1.67  | 1.67  | 10.85    | 11.50  | 3.08  | 2.60  | 15.21 |
| 山推股份 | 0.59 | 0.63   | 0.72   | 0.81  | 0.81  | 15.87    | 14.11  | 2.94  | 2.50  | 7.18  |
| 中联重科 | 0.88 | 0.92   | 1.08   | 1.28  | 1.26  | 19.01    | 16.13  | 6.02  | 4.52  | 8.16  |
| 龙溪股份 | 0.33 | 0.28   | 0.37   | 0.41  | 0.46  | 18.42    | 16.45  | 2.61  | 2.34  | 4.89  |
| 振华港机 | 0.63 | 0.54   | 0.68   | 0.62  | 0.63  | 15.24    | 16.62  | 2.61  | 2.36  | 7.62  |
| 威孚高科 | 0.41 | 0.28   | 0.43   | 0.48  | 0.62  | 18.66    | 16.76  | 1.77  | 1.66  | 10.35 |
| 昆明机床 | 0.57 | 0.50   | 0.61   | 0.68  | 0.74  | 19.16    | 16.99  | 4.82  | 4.14  | 5.54  |
| 安徽合力 | 0.90 | 0.51   | 0.52   | 0.59  | 0.62  | 19.43    | 17.15  | 1.73  | 1.61  | 10.71 |
| 柳工   | 1.20 | 0.82   | 0.84   | 0.88  | 0.86  | 18.40    | 17.45  | 2.90  | 2.63  | 10.23 |
| 秦川发展 | 0.21 | 0.24   | 0.25   | 0.38  | 0.53  | 27.32    | 17.83  | 2.85  | 2.50  | 5.36  |
| 太原重工 | 0.63 | 0.78   | 1.06   | 1.28  | 1.55  | 21.71    | 17.86  | 3.92  | 3.28  | 13.42 |
| 大冷股份 | 0.37 | 0.27   | 0.33   | 0.34  | 0.37  | 18.78    | 18.34  | 1.33  | 1.28  | 7.10  |
| 中国铁建 | 0.25 | 0.19   | 0.26   | 0.54  | 0.78  | 38.72    | 19.02  | 2.67  | 2.36  | 11.38 |
| 东力传动 | 0.31 | 0.36   | 0.52   | 0.60  | 0.66  | 22.53    | 19.61  | 3.98  | 3.49  | 6.84  |
| 万向钱潮 | 0.26 | 0.18   | 0.24   | 0.31  | 0.36  | 27.10    | 20.65  | 3.35  | 3.04  | 7.99  |
| 天奇股份 | 0.20 | 0.22   | 0.31   | 0.49  | 0.70  | 33.35    | 21.13  | 5.27  | 4.31  | 7.29  |
| 利欧股份 | 0.32 | 0.33   | 0.47   | 0.52  | 0.56  | 24.73    | 22.28  | 3.66  | 3.21  | 5.63  |
| 厦工股份 | 0.30 | 0.26   | 0.27   | 0.30  | 0.29  | 25.62    | 23.17  | 2.77  | 2.50  | 4.11  |
| 中国南车 | 0.07 | 0.09   | 0.12   | 0.19  | 0.29  | 38.52    | 25.08  | 3.41  | 3.05  | 3.99  |
| 晋亿实业 | 0.05 | 0.14   | 0.13   | 0.25  | 0.33  | 50.97    | 25.43  | 2.94  | 2.66  | 6.69  |
| 方圆支承 | 0.35 | 0.40   | 0.52   | 0.57  | 0.64  | 28.57    | 26.12  | 6.95  | 5.95  | 4.64  |
| 烟台冰轮 | 0.32 | 0.25   | 0.27   | 0.32  | 0.34  | 31.68    | 27.17  | 2.78  | 2.62  | 8.21  |
| 威海广泰 | 0.37 | 0.34   | 0.45   | 0.57  | 0.68  | 35.24    | 28.16  | 5.88  | 5.10  | 3.68  |
| 三一重工 | 1.08 | 0.73   | 0.72   | 0.84  | 0.77  | 33.25    | 28.68  | 6.18  | 5.12  | 6.52  |
| 天马股份 | 0.87 | 1.20   | 1.92   | 2.06  | 2.27  | 32.12    | 29.92  | 7.99  | 4.83  | 24.18 |
| 成发科技 | 0.50 | 0.29   | 0.51   | 0.60  | 0.73  | 36.04    | 30.77  | 4.41  | 4.08  | 13.45 |
| 中国中铁 | 0.15 | 0.06   | 0.02   | 0.18  | 0.35  | 234.26   | 30.87  | 2.17  | 2.03  | 6.36  |
| 力源液压 | 0.30 | 0.32   | 0.38   | 0.49  | 0.63  | 42.02    | 32.40  | 5.77  | 3.06  | 10.69 |
| 法因数控 | 0.36 | 0.30   | 0.39   | 0.43  | 0.50  | 36.64    | 32.93  | 4.09  | 3.73  | 6.19  |
| 华东数控 | 0.35 | 0.30   | 0.44   | 0.52  | 0.57  | 46.11    | 38.77  | 4.62  | 4.22  | 6.76  |
| 青海华鼎 | 0.18 | 0.11   | 0.14   | 0.16  | 0.19  | 45.42    | 38.77  | 2.40  | 2.30  | 4.00  |
| 华锐铸钢 | 0.36 | 0.45   | 0.58   | 0.44  | 0.47  | 33.18    | 42.93  | 4.31  | 4.08  | 9.01  |
| 晋西车轴 | 0.36 | 0.26   | 0.42   | 0.47  | 0.52  | 49.17    | 43.20  | 2.54  | 2.43  | 8.34  |
| 华意压缩 | 0.02 | 0.13   | 0.08   | 0.10  | 0.12  | 59.70    | 47.68  | 3.49  | 3.27  | 8.47  |
| 山河智能 | 0.54 | 0.31   | 0.21   | 0.33  | 0.37  | 81.36    | 50.42  | 3.84  | 3.58  | 5.52  |
| 中核科技 | 1.12 | 0.10   | 0.13   | 0.25  | 0.26  | 107.71   | 56.32  | 5.19  | 4.77  | 4.53  |
| 经纬纺机 | 0.27 | 0.03   | 0.07   | 0.04  | 0.02  | 62.68    | 106.54 | 0.88  | 0.87  | 7.57  |
| 标准股份 | 0.38 | 0.01   | 0.02   | 0.02  | 0.04  | 217.21   | 157.23 | 1.12  | 1.11  | 4.42  |
| 沈阳机床 | 0.14 | 0.07   | (0.02) | 0.02  | 0.02  | (304.69) | 404.31 | 2.85  | 2.83  | 8.74  |

数据来源：东方证券研究所

**附表：中国南车财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |          |        |        |        |         | 现金流量表 (人民币百万元) |          |          |          |          |          |
|----------------|----------|--------|--------|--------|---------|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
|                | 2007     | 2008E  | 2009E  | 2010E  | 2011E   |                | 2007     | 2008E    | 2009E    | 2010E    | 2011E    |
| 营业总收入          | 27400.9  | 33105. | 47293. | 62702. | 90329.  | 税后利润           | 807.35   | 1441.40  | 2213.7   | 3487.2   | 5711.3   |
| 营业成本           | 23266.0  | 27528. | 39078. | 51311. | 73160.  | 经常性现金支出        | 1109.69  | 1437.57  | 1382.2   | 1415.2   | 1513.3   |
| 主营业务税金及        | 117.27   | 140.11 | 203.49 | 268.08 | 385.00  | 非经常性现金支        | (137.35) | (116.25) | (46.12)  | 8.83     | 46.39    |
| 销售费用           | 641.07   | 629.01 | 898.58 | 1191.3 | 1716.2  | 营运资金变动         | (598.22) | (3845.8) | (312.65) | 94.05    | 186.90   |
| 管理费用           | 2355.72  | 2813.9 | 3925.3 | 5016.2 | 7045.6  | 少数股东损益         | 261.69   | 260.25   | 399.71   | 629.64   | 1031.2   |
| 财务费用           | 239.51   | 330.21 | 161.14 | 102.58 | 18.76   | 经营活动现金净        | 1443.17  | (822.86) | 3637.0   | 5634.9   | 8489.2   |
| 营业利润           | 781.40   | 1663.3 | 3026.3 | 4813.1 | 8003.2  | 资本开支           | 1536.29  | 2020.90  | 907.45   | 391.22   | 81.01    |
| 非经常性损益         | 412.55   | 338.59 | 48.33  | 30.24  | (70.85) | 其他投资           | 0.00     | (26.48)  | (15.44)  | (15.44)  | (15.44)  |
| 税前利润           | 1193.95  | 2001.9 | 3074.7 | 4843.3 | 7932.3  | 投资活动现金净        | (2349.2) | (1962.8) | (782.98) | (308.73) | (27.89)  |
| 所得税            | 124.91   | 300.29 | 461.21 | 726.51 | 1189.8  | 贷款增加           | 3834.41  | (114.32) | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 净利润            | 1069.05  | 1701.6 | 2613.5 | 4116.8 | 6742.5  | 支付股利利息         | (319.07) | (243.06) | (348.97) | (364.42) | (352.31) |
| 少数股东损益         | 261.69   | 260.25 | 399.71 | 629.64 | 1031.2  | 其他融资           | 2648.85  | 32.87    | (109.76) | (95.93)  | (101.60) |
| 归属母公司净利        | 807.35   | 1441.4 | 2213.7 | 3487.2 | 5711.3  | 筹资活动现金净        | 2498.26  | 8649.95  | (458.72) | (460.35) | (453.91) |
| EPS (元/股)      | 0.12     | 0.12   | 0.19   | 0.29   | 0.48    | 现金净流量          | 1592.13  | 5864.29  | 2395.3   | 4865.8   | 8007.4   |
|                |          |        |        |        |         | 现金期初余额         | 0.00     | 8271.52  | 14135.   | 16531.   | 21397.   |
| 资产负债表 (人民币百万元) |          |        |        |        |         | 现金期末余额         | 1592.13  | 14135.8  | 16531.   | 21397.   | 29404.   |
|                | 2007     | 2008E  | 2009E  | 2010E  | 2011E   | 比率分析           |          |          |          |          |          |
| 货币资金           | 8271.52  | 14135. | 16531. | 21397. | 29404.  |                | 2007     | 2008E    | 2009E    | 2010E    | 2011E    |
| 应收账款票据         | 5336.84  | 7509.6 | 10030. | 12504. | 16725.  | 增长能力           |          |          |          |          |          |
| 存货             | 5839.56  | 7514.6 | 10380. | 13180. | 18128.  | 营收增长率(%)       | 16.45%   | 20.82%   | 42.86%   | 32.58%   | 44.06%   |
| 交易性金融资产        | 0.00     | 115.30 | 115.30 | 115.30 | 115.30  | EBITDA 增长率     | 81.39%   | 60.68%   | 46.53%   | 43.68%   | 35.65%   |
| 流动资产合计         | 21791.4  | 33234. | 42250. | 53467. | 72528.  | EBIT 增长率(%)    | 5.92%    | 95.27%   | 59.89%   | 54.22%   | 63.19%   |
| 长期投资           | 632.56   | 739.34 | 739.34 | 739.34 | 739.34  | 净利润增长率         | 72.45%   | 59.17%   | 53.59%   | 57.52%   | 63.78%   |
| 固定资产           | 6298.14  | 6054.7 | 6809.4 | 6892.7 | 6414.8  | 盈利能力           |          |          |          |          |          |
| 在建工程           | 813.41   | 2161.3 | 1430.9 | 784.86 | 355.65  | 毛利率(%)         | 15.09%   | 16.85%   | 17.37%   | 18.17%   | 19.01%   |
| 可供出售金融资        | 49.16    | 9.42   | 9.42   | 9.42   | 9.42    | 净利率(%)         | 3.90%    | 5.14%    | 5.53%    | 6.57%    | 7.46%    |
| 非流动资产合计        | 10934.4  | 11998. | 11971. | 11348. | 10387.  | EBITDA 利润率     | 6.38%    | 8.49%    | 8.70%    | 9.43%    | 8.88%    |
| 资产总计           | 32725.8  | 45232. | 54222. | 64815. | 82915.  | ROA(%)         | 3.27%    | 3.76%    | 4.82%    | 6.35%    | 8.13%    |
|                |          |        |        |        |         | ROE(%)         | 16.66%   | 9.14%    | 12.46%   | 16.72%   | 22.11%   |
| 循环借款           | 5486.16  | 3973.2 | 3973.2 | 3973.2 | 3973.2  | ROIC(%)        | 16.81%   | 14.08%   | 17.26%   | 23.38%   | 32.08%   |
| 应付账款           | 7842.05  | 10464. | 14380. | 18287. | 25205.  | 偿债能力           |          |          |          |          |          |
| 预收账款           | 5148.88  | 5959.0 | 8039.8 | 10032. | 13549.  | 资产负债率(%)       | 80.40%   | 58.83%   | 61.31%   | 62.01%   | 63.22%   |
| 其他应交款          | 99.93    | 22.02  | 26.59  | 29.84  | 31.50   | 流动比率(倍)        | 1.01     | 1.50     | 1.47     | 1.50     | 1.51     |
| 流动负债合计         | 21682.6  | 22098. | 28731. | 35676. | 47909.  | 速动比率(倍)        | 0.63     | 0.98     | 0.93     | 0.95     | 0.97     |
| 非流动负债合计        | 4627.32  | 4513.0 | 4513.0 | 4513.0 | 4513.0  | 价值评估           |          |          |          |          |          |
| 负债合计           | 26309.9  | 26611. | 33244. | 40189. | 52422.  | P/B(倍)         | 7.55     | 3.41     | 3.05     | 2.61     | 2.13     |
| 股本             | 7000.00  | 11840. | 11840. | 11840. | 11840.  | P/E(倍)         | 68.78    | 38.52    | 25.08    | 15.92    | 9.72     |
| 资本公积           | (2654.0) | 3281.6 | 3724.4 | 4421.8 | 5564.1  | EV/收入(倍)       | (0.03)   | 1.42     | 0.94     | 0.63     | 0.35     |
| 未分配利润          | 0.00     | 1081.0 | 2484.7 | 4632.0 | 8040.2  | EV/EBITDA(倍)   | (0.40)   | 16.72    | 10.83    | 6.71     | 3.95     |
| 股东权益           | 6415.87  | 18621. | 20977. | 24626. | 30493.  | EV/EBIT(倍)     | (0.68)   | 23.56    | 13.98    | 8.08     | 3.95     |
| 负债和股东权益        | 32725.8  | 45232. | 54222. | 64815. | 82915.  |                |          |          |          |          |          |

资料来源：东方证券研究所

**附表：力源液压财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |         |         |         |         | 现金流量表 (人民币百万元) |          |          |         |          |
|----------------|---------|---------|---------|---------|----------------|----------|----------|---------|----------|
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   |                | 2007     | 2008E    | 2009E   | 2010E    |
| 营业总收入          | 1426.59 | 1611.02 | 1778.65 | 2172.80 | 税后利润           | 107.56   | 136.65   | 256.32  | 325.20   |
| 营业成本           | 1026.19 | 1164.00 | 1282.55 | 1579.78 | 经常性现金支出        | 99.13    | 165.14   | 186.09  | 206.48   |
| 主营业务税金及附加      | 6.42    | 7.44    | 7.83    | 9.76    | 非经常性现金支出       | (1.54)   | 8.35     | (90.92) | (108.93) |
| 销售费用           | 49.06   | 40.28   | 44.47   | 54.32   | 营运资金变动         | (110.70) | (32.86)  | 21.54   | (81.06)  |
| 管理费用           | 175.18  | 185.27  | 186.76  | 217.28  | 少数股东损益         | 4.87     | 0.81     | 13.32   | 16.06    |
| 财务费用           | 31.56   | 42.03   | 28.87   | 16.49   | 经营活动现金净流       | 99.32    | 278.09   | 386.36  | 357.75   |
| 营业利润           | 138.19  | 172.01  | 228.18  | 295.17  | 资本开支           | 56.16    | 340.43   | 188.65  | 86.16    |
| 非经常性损益         | (8.98)  | (10.29) | 89.05   | 106.30  | 其他投资           | (5.45)   | 0.60     | 0.00    | 0.00     |
| 税前利润           | 129.21  | 161.72  | 317.23  | 401.48  | 投资活动现金净流       | (57.04)  | (339.83) | (88.65) | 33.84    |
| 所得税            | 16.78   | 24.26   | 47.58   | 60.22   | 贷款增加           | 46.44    | (12.26)  | (11.03) | (9.93)   |
| 净利润            | 112.43  | 137.46  | 269.65  | 341.26  | 支付股利利息         | (38.45)  | (41.16)  | (42.29) | (88.50)  |
| 少数股东损益         | 4.87    | 0.81    | 13.32   | 16.06   | 其他融资           | 110.77   | 0.49     | (8.17)  | (8.58)   |
| 归属母公司净利润       | 107.56  | 136.65  | 256.32  | 325.20  | 筹资活动现金净流       | 72.83    | 276.45   | 1438.50 | (107.01) |
| EPS (元/股)      | 0.60    | 0.38    | 0.49    | 0.63    | 现金净流量          | 115.11   | 214.71   | 1736.21 | 284.58   |
|                |         |         |         |         | 现金期初余额         | 219.45   | 339.36   | 554.06  | 2290.28  |
| 资产负债表 (人民币百万元) |         |         |         |         | 现金期末余额         | 334.56   | 554.06   | 2290.28 | 2574.85  |
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   | 比率分析           |          |          |         |          |
| 货币资金           | 339.36  | 554.06  | 2290.28 | 2574.85 |                | 2007     | 2008E    | 2009E   | 2010E    |
| 应收账款票据         | 511.16  | 553.59  | 581.98  | 683.86  | 增长能力           |          |          |         |          |
| 存货             | 462.71  | 510.42  | 539.09  | 628.00  | 营收增长率(%)       | 41.30%   | 12.93%   | 10.41%  | 22.16%   |
| 交易性金融资产        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | EBITDA 增长率(%)  | 35.16%   | 39.97%   | 21.60%  | 18.81%   |
| 流动资产合计         | 1385.07 | 1735.61 | 3527.57 | 4010.96 | EBIT 增长率(%)    | 49.48%   | 26.09%   | 20.10%  | 21.24%   |
| 长期投资           | 35.00   | 35.00   | 35.00   | 35.00   | 净利润增长率(%)      | 43.73%   | 22.27%   | 96.16%  | 26.56%   |
| 固定资产           | 543.24  | 533.18  | 657.98  | 713.36  | 盈利能力           |          |          |         |          |
| 在建工程           | 127.17  | 325.43  | 265.09  | 153.02  | 毛利率(%)         | 28.07%   | 27.75%   | 27.89%  | 27.29%   |
| 可供出售金融资产       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 净利率(%)         | 7.88%    | 8.53%    | 15.16%  | 15.71%   |
| 非流动资产合计        | 797.06  | 1023.05 | 1080.57 | 1015.66 | EBITDA 利润率(%)  | 15.83%   | 19.62%   | 21.61%  | 21.02%   |
| 资产总计           | 2182.13 | 2758.66 | 4608.13 | 5026.62 | ROA(%)         | 5.15%    | 4.98%    | 5.85%   | 6.79%    |
|                |         |         |         |         | ROE(%)         | 11.91%   | 13.01%   | 9.66%   | 11.16%   |
| 循环借款           | 421.14  | 750.52  | 750.52  | 750.52  | ROIC(%)        | 12.66%   | 10.50%   | 11.39%  | 12.12%   |
| 应付账款           | 272.15  | 315.61  | 336.93  | 395.40  | 偿债能力           |          |          |         |          |
| 预收账款           | 56.55   | 65.24   | 73.23   | 88.41   | 资产负债率(%)       | 56.74%   | 61.71%   | 39.45%  | 39.18%   |
| 其他应付款          | 36.05   | 60.96   | 107.66  | 130.96  | 流动比率(倍)        | 1.41     | 1.19     | 2.23    | 2.30     |
| 流动负债合计         | 980.39  | 1456.83 | 1583.24 | 1744.72 | 速动比率(倍)        | 0.87     | 0.76     | 1.82    | 1.87     |
| 非流动负债合计        | 257.84  | 245.58  | 234.55  | 224.61  | 价值评估           |          |          |         |          |
| 负债合计           | 1238.23 | 1702.41 | 1817.79 | 1969.34 | P/B(倍)         | 3.25     | 5.77     | 3.06    | 2.80     |
| 股本             | 179.33  | 358.67  | 518.67  | 518.67  | P/E(倍)         | 53.39    | 42.02    | 32.40   | 25.54    |
| 资本公积           | 435.48  | 283.48  | 1674.74 | 1739.78 | EV/收入(倍)       | 2.16     | 3.75     | 3.86    | 3.02     |
| 未分配利润          | 232.92  | 310.31  | 467.00  | 636.57  | EV/EBITDA(倍)   | 13.62    | 19.13    | 17.85   | 14.38    |
| 股东权益           | 943.90  | 1056.25 | 2790.35 | 3057.28 | EV/EBIT(倍)     | 18.12    | 28.26    | 26.70   | 21.08    |
| 负债和股东权益        | 2182.13 | 2758.66 | 4608.13 | 5026.62 |                |          |          |         |          |

资料来源：东方证券研究所

**附表：秦川发展财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |         |         |         |         | 现金流量表 (人民币百万元) |         |          |         |          |
|----------------|---------|---------|---------|---------|----------------|---------|----------|---------|----------|
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   |                | 2007    | 2008E    | 2009E   | 2010E    |
| 营业总收入          | 846.40  | 1082.41 | 1353.23 | 1709.02 | 税后利润           | 72.35   | 86.93    | 133.21  | 185.30   |
| 营业成本           | 614.65  | 809.10  | 996.50  | 1240.30 | 经常性现金支出        | 62.03   | 83.39    | 75.26   | 78.91    |
| 主营业务税金及附加      | 4.59    | 6.25    | 7.80    | 9.76    | 非经常性现金支出       | 12.74   | 4.42     | 4.74    | 5.79     |
| 销售费用           | 48.52   | 54.12   | 67.66   | 85.45   | 营运资金变动         | (2.35)  | (89.01)  | (90.99) | (113.86) |
| 管理费用           | 70.97   | 81.18   | 101.49  | 128.18  | 少数股东损益         | 1.09    | 1.56     | 2.39    | 3.33     |
| 财务费用           | 10.64   | 14.09   | 11.41   | 10.02   | 经营活动现金净流       | 145.86  | 87.30    | 124.62  | 159.46   |
| 营业利润           | 97.04   | 117.66  | 168.37  | 235.32  | 资本开支           | 63.09   | 144.63   | 44.32   | 23.10    |
| 非经常性损益         | (13.40) | (13.55) | (8.83)  | (13.40) | 其他投资           | (0.43)  | 0.00     | 0.00    | 0.00     |
| 税前利润           | 83.64   | 104.11  | 159.54  | 221.91  | 投资活动现金净流       | (61.17) | (146.20) | (46.05) | (25.01)  |
| 所得税            | 10.20   | 15.62   | 23.93   | 33.29   | 贷款增加           | 14.30   | 15.60    | (9.26)  | (8.33)   |
| 净利润            | 73.44   | 88.50   | 135.61  | 188.62  | 支付股利利息         | (21.63) | (4.46)   | (17.68) | (24.23)  |
| 少数股东损益         | 1.09    | 1.56    | 2.39    | 3.33    | 其他融资           | 14.47   | 1.89     | (3.14)  | (3.08)   |
| 归属母公司净利润       | 72.35   | 86.93   | 133.21  | 185.30  | 筹资活动现金净流       | (7.16)  | 13.03    | (30.08) | (35.64)  |
| EPS (元/股)      | 0.31    | 0.25    | 0.38    | 0.53    | 现金净流量          | 77.53   | (45.88)  | 48.49   | 98.82    |
|                |         |         |         |         | 现金期初余额         | 263.64  | 341.16   | 295.29  | 343.78   |
| 资产负债表 (人民币百万元) |         |         |         |         | 现金期末余额         | 341.16  | 295.29   | 343.78  | 442.60   |
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   | 比率分析           |         |          |         |          |
| 货币资金           | 341.16  | 295.29  | 343.78  | 442.60  |                | 2007    | 2008E    | 2009E   | 2010E    |
| 应收账款票据         | 239.75  | 264.62  | 313.04  | 372.98  | 增长能力           |         |          |         |          |
| 存货             | 291.26  | 379.72  | 455.04  | 548.57  | 营收增长率(%)       | 25.13%  | 27.88%   | 25.02%  | 26.29%   |
| 交易性金融资产        | 1.80    | 1.80    | 1.80    | 1.80    | EBITDA 增长率(%)  | 28.86%  | 17.93%   | 33.70%  | 31.12%   |
| 流动资产合计         | 936.83  | 1025.34 | 1206.72 | 1468.40 | EBIT 增长率(%)    | 36.24%  | 22.37%   | 36.45%  | 36.47%   |
| 长期投资           | 35.78   | 30.41   | 27.37   | 25.18   | 净利润增长率(%)      | 82.55%  | 20.50%   | 53.23%  | 39.10%   |
| 固定资产           | 270.18  | 270.41  | 353.91  | 371.34  | 盈利能力           |         |          |         |          |
| 在建工程           | 45.29   | 158.38  | 78.75   | 42.07   | 毛利率(%)         | 27.38%  | 25.25%   | 26.36%  | 27.43%   |
| 可供出售金融资产       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 净利率(%)         | 8.68%   | 8.18%    | 10.02%  | 11.04%   |
| 非流动资产合计        | 409.55  | 509.77  | 508.04  | 483.26  | EBITDA 利润率(%)  | 16.45%  | 15.17%   | 16.22%  | 16.84%   |
| 资产总计           | 1346.38 | 1535.11 | 1714.76 | 1951.66 | ROA(%)         | 5.45%   | 5.76%    | 7.91%   | 9.66%    |
| 循环借款           | 190.84  | 190.84  | 190.84  | 190.84  | ROE(%)         | 9.14%   | 9.92%    | 13.40%  | 16.09%   |
| 应付账款           | 117.65  | 142.66  | 155.10  | 166.49  | ROIC(%)        | 9.95%   | 11.12%   | 12.88%  | 14.95%   |
| 预收账款           | 120.00  | 151.54  | 182.69  | 222.17  | 偿债能力           |         |          |         |          |
| 其他应付款          | 12.26   | 16.82   | 24.80   | 33.81   | 资产负债率(%)       | 40.29%  | 41.88%   | 40.97%  | 39.92%   |
| 流动负债合计         | 457.04  | 541.97  | 610.93  | 695.90  | 流动比率(倍)        | 2.05    | 1.89     | 1.98    | 2.11     |
| 非流动负债合计        | 85.42   | 100.88  | 91.62   | 83.29   | 速动比率(倍)        | 1.27    | 1.04     | 1.08    | 1.17     |
| 负债合计           | 542.46  | 642.85  | 702.55  | 779.19  | 价值评估           |         |          |         |          |
| 股本             | 232.48  | 348.72  | 348.72  | 348.72  | P/B(倍)         | 5.20    | 2.85     | 2.50    | 2.14     |
| 资本公积           | 196.96  | 98.11   | 124.75  | 161.81  | P/E(倍)         | 32.82   | 27.32    | 17.83   | 12.82    |
| 未分配利润          | 265.16  | 330.36  | 414.79  | 525.60  | EV/收入(倍)       | 4.51    | 2.18     | 1.70    | 1.29     |
| 股东权益           | 803.92  | 892.26  | 1012.21 | 1172.48 | EV/EBITDA(倍)   | 27.39   | 14.38    | 10.49   | 7.63     |
| 负债和股东权益        | 1346.38 | 1535.11 | 1714.76 | 1951.66 | EV/EBIT(倍)     | 35.42   | 17.92    | 12.81   | 8.95     |

资料来源：东方证券研究所

**附表：龙溪股份财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |         |         |         |         | 现金流量表 (人民币百万元) |         |         |         |         |
|----------------|---------|---------|---------|---------|----------------|---------|---------|---------|---------|
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   |                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   |
| 营业总收入          | 577.53  | 615.34  | 647.35  | 689.32  | 税后利润           | 98.27   | 109.92  | 123.10  | 137.68  |
| 营业成本           | 374.44  | 411.97  | 428.18  | 452.37  | 经常性现金支出        | 26.87   | 30.46   | 31.25   | 33.22   |
| 主营业务税金及附加      | 5.83    | 6.00    | 6.36    | 6.79    | 非经常性现金支出       | (4.69)  | (0.42)  | (1.00)  | (1.99)  |
| 销售费用           | 20.88   | 21.54   | 22.66   | 24.13   | 营运资金变动         | (72.40) | (46.31) | 3.89    | (0.37)  |
| 管理费用           | 47.89   | 49.23   | 50.49   | 51.70   | 少数股东损益         | 1.66    | 1.88    | 2.21    | 2.47    |
| 财务费用           | 1.27    | 1.07    | 1.56    | 0.40    | 经营活动现金净流       | 49.71   | 95.53   | 159.45  | 171.01  |
| 营业利润           | 127.23  | 125.54  | 138.10  | 153.94  | 资本开支           | 72.62   | 48.25   | 45.10   | 44.52   |
| 非经常性损益         | 9.43    | 6.39    | 9.33    | 10.95   | 其他投资           | 0.00    | 0.18    | 0.18    | 0.18    |
| 税前利润           | 136.66  | 131.93  | 147.43  | 164.89  | 投资活动现金净流       | (75.48) | (42.04) | (37.68) | (35.65) |
| 所得税            | 36.73   | 20.13   | 22.11   | 24.73   | 贷款增加           | 11.62   | (0.97)  | 0.00    | 0.00    |
| 净利润            | 99.94   | 111.80  | 125.31  | 140.15  | 支付股利利息         | (49.43) | (28.22) | (26.72) | (34.95) |
| 少数股东损益         | 1.66    | 1.88    | 2.21    | 2.47    | 其他融资           | 11.44   | (8.66)  | (6.67)  | (7.34)  |
| 归属母公司净利润       | 98.27   | 109.92  | 123.10  | 137.68  | 筹资活动现金净流       | (37.99) | (10.41) | (33.39) | (42.29) |
| EPS (元/股)      | 0.66    | 0.37    | 0.41    | 0.46    | 现金净流量          | (63.76) | 43.08   | 88.39   | 93.07   |
|                |         |         |         |         | 现金期初余额         | 243.54  | 188.43  | 231.51  | 319.90  |
| 资产负债表 (人民币百万元) |         |         |         |         | 现金期末余额         | 179.78  | 231.51  | 319.90  | 412.97  |
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   | 比率分析           |         |         |         |         |
| 货币资金           | 188.43  | 231.51  | 319.90  | 412.97  |                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   |
| 应收账款票据         | 195.41  | 193.43  | 190.25  | 188.67  | 增长能力           |         |         |         |         |
| 存货             | 189.22  | 207.69  | 211.93  | 219.18  | 营收增长率(%)       | 11.66%  | 6.55%   | 5.20%   | 6.48%   |
| 交易性金融资产        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | EBITDA 增长率(%)  | 22.15%  | 0.93%   | 10.40%  | 10.05%  |
| 流动资产合计         | 619.74  | 676.15  | 762.96  | 859.29  | EBIT 增长率(%)    | 23.65%  | -1.47%  | 10.30%  | 10.51%  |
| 长期投资           | 38.82   | 35.59   | 35.59   | 35.59   | 净利润增长率(%)      | 22.89%  | 11.87%  | 12.08%  | 11.84%  |
| 固定资产           | 214.67  | 269.74  | 301.13  | 320.02  | 盈利能力           |         |         |         |         |
| 在建工程           | 41.68   | 39.42   | 27.24   | 24.66   | 毛利率(%)         | 35.17%  | 33.05%  | 33.86%  | 34.37%  |
| 可供出售金融资产       | 34.57   | 10.95   | 10.95   | 10.95   | 净利率(%)         | 17.30%  | 18.17%  | 19.36%  | 20.33%  |
| 非流动资产合计        | 396.74  | 416.17  | 432.98  | 447.41  | EBITDA 利润率(%)  | 25.99%  | 24.62%  | 25.84%  | 26.70%  |
| 资产总计           | 1016.48 | 1092.32 | 1195.95 | 1306.69 | ROA(%)         | 9.83%   | 10.24%  | 10.48%  | 10.73%  |
|                |         |         |         |         | ROE(%)         | 13.41%  | 13.93%  | 14.01%  | 14.13%  |
| 循环借款           | 45.12   | 72.56   | 72.56   | 72.56   | ROIC(%)        | 15.90%  | 15.23%  | 14.97%  | 15.54%  |
| 应付账款           | 121.86  | 108.80  | 109.02  | 110.57  | 偿债能力           |         |         |         |         |
| 预收账款           | 6.90    | 6.15    | 6.70    | 7.24    | 资产负债率(%)       | 26.67%  | 26.54%  | 25.19%  | 24.10%  |
| 其他应付款          | 26.92   | 17.18   | 18.29   | 20.35   | 流动比率(倍)        | 2.43    | 2.40    | 2.61    | 2.81    |
| 流动负债合计         | 255.54  | 281.20  | 292.49  | 306.17  | 速动比率(倍)        | 1.50    | 1.51    | 1.74    | 1.97    |
| 非流动负债合计        | 15.59   | 8.71    | 8.71    | 8.71    | 价值评估           |         |         |         |         |
| 负债合计           | 271.13  | 289.91  | 301.21  | 314.88  | P/B(倍)         | 4.25    | 2.61    | 2.34    | 2.11    |
| 股本             | 150.00  | 300.00  | 300.00  | 300.00  | P/E(倍)         | 20.61   | 18.42   | 16.45   | 14.71   |
| 资本公积           | 319.33  | 191.31  | 215.93  | 243.47  | EV/收入(倍)       | 5.06    | 3.03    | 2.75    | 2.44    |
| 未分配利润          | 172.19  | 199.88  | 259.23  | 319.41  | EV/EBITDA(倍)   | 19.45   | 12.32   | 10.63   | 9.15    |
| 股东权益           | 745.35  | 802.40  | 894.74  | 991.81  | EV/EBIT(倍)     | 22.72   | 14.74   | 12.73   | 10.91   |
| 负债和股东权益        | 1016.48 | 1092.32 | 1195.95 | 1306.69 |                |         |         |         |         |

资料来源：东方证券研究所

**附表：威海广泰财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |        |        |        |        | 现金流量表 (人民币百万元) |          |         |         |         |
|----------------|--------|--------|--------|--------|----------------|----------|---------|---------|---------|
|                | 2007   | 2008E  | 2009E  | 2010E  |                | 2007     | 2008E   | 2009E   | 2010E   |
| 营业总收入          | 334.66 | 439.44 | 528.58 | 612.39 | 税后利润           | 52.86    | 65.37   | 81.82   | 98.24   |
| 营业成本           | 225.45 | 294.11 | 356.10 | 414.30 | 经常性现金支出        | 9.91     | 18.72   | 22.90   | 23.22   |
| 主营业务税金及附加      | 1.65   | 2.25   | 2.72   | 3.12   | 非经常性现金支出       | (0.28)   | 0.38    | 0.64    | 1.02    |
| 销售费用           | 15.67  | 19.77  | 22.73  | 24.50  | 营运资金变动         | (116.96) | (50.22) | (55.88) | (48.52) |
| 管理费用           | 28.99  | 36.50  | 41.23  | 45.93  | 少数股东损益         | 0.00     | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 财务费用           | 3.05   | 8.63   | 8.37   | 7.97   | 经营活动现金净流       | (54.47)  | 34.26   | 49.49   | 73.96   |
| 营业利润           | 59.86  | 78.18  | 97.44  | 116.57 | 资本开支           | 50.48    | 93.52   | 8.95    | 3.50    |
| 非经常性损益         | (0.46) | (1.27) | (1.17) | (0.99) | 其他投资           | 0.00     | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 税前利润           | 59.40  | 76.91  | 96.26  | 115.57 | 投资活动现金净流       | (65.37)  | (93.30) | (8.75)  | (3.32)  |
| 所得税            | 6.54   | 11.54  | 14.44  | 17.34  | 贷款增加           | 37.72    | (1.49)  | 0.00    | 0.00    |
| 净利润            | 52.86  | 65.37  | 81.82  | 98.24  | 支付股利利息         | (11.38)  | (4.42)  | (23.96) | (30.54) |
| 少数股东损益         | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 其他融资           | 23.66    | 15.39   | (1.35)  | (1.48)  |
| 归属母公司净利润       | 52.86  | 65.37  | 81.82  | 98.24  | 筹资活动现金净流       | 196.72   | 89.30   | (25.31) | (32.02) |
| EPS (元/股)      | 0.62   | 0.45   | 0.57   | 0.68   | 现金净流量          | 76.88    | 30.26   | 15.43   | 38.63   |
|                |        |        |        |        | 现金期初余额         | 15.20    | 92.08   | 122.34  | 137.76  |
| 资产负债表 (人民币百万元) |        |        |        |        | 现金期末余额         | 92.08    | 122.34  | 137.76  | 176.39  |
|                | 2007   | 2008E  | 2009E  | 2010E  | 比率分析           |          |         |         |         |
| 货币资金           | 92.08  | 122.34 | 137.76 | 176.39 |                | 2007     | 2008E   | 2009E   | 2010E   |
| 应收账款票据         | 106.51 | 115.51 | 133.60 | 148.63 | 增长能力           |          |         |         |         |
| 存货             | 157.37 | 206.56 | 247.13 | 283.11 | 营收增长率(%)       | 37.00%   | 31.31%  | 20.29%  | 15.85%  |
| 交易性金融资产        | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | EBITDA 增长率(%)  | 32.92%   | 38.16%  | 25.81%  | 16.41%  |
| 流动资产合计         | 434.01 | 528.31 | 616.70 | 718.07 | EBIT 增长率(%)    | 31.59%   | 37.98%  | 21.89%  | 17.71%  |
| 长期投资           | 15.13  | 18.12  | 18.12  | 18.12  | 净利润增长率(%)      | 42.46%   | 23.68%  | 25.16%  | 20.06%  |
| 固定资产           | 61.42  | 86.04  | 123.54 | 130.70 | 盈利能力           |          |         |         |         |
| 在建工程           | 38.66  | 57.73  | 21.55  | 9.31   | 毛利率(%)         | 32.63%   | 33.07%  | 32.63%  | 32.35%  |
| 可供出售金融资产       | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 净利率(%)         | 15.79%   | 14.88%  | 15.48%  | 16.04%  |
| 非流动资产合计        | 128.27 | 214.66 | 211.88 | 202.99 | EBITDA 利润率(%)  | 20.15%   | 21.21%  | 22.18%  | 22.29%  |
| 资产总计           | 562.28 | 742.98 | 828.58 | 921.07 | ROA(%)         | 9.40%    | 8.80%   | 9.88%   | 10.67%  |
|                |        |        |        |        | ROE(%)         | 15.39%   | 16.02%  | 17.50%  | 18.33%  |
| 循环借款           | 72.72  | 152.54 | 152.54 | 152.54 | ROIC(%)        | 21.65%   | 19.84%  | 19.24%  | 19.10%  |
| 应付账款           | 86.36  | 92.90  | 109.12 | 122.63 | 偿债能力           |          |         |         |         |
| 预收账款           | 22.94  | 26.37  | 29.07  | 30.62  | 资产负债率(%)       | 38.91%   | 45.07%  | 43.57%  | 41.80%  |
| 其他应付款          | (1.60) | (2.23) | (2.23) | (3.10) | 流动比率(倍)        | 2.37     | 1.75    | 1.89    | 2.04    |
| 流动负债合计         | 183.44 | 301.05 | 327.15 | 351.16 | 速动比率(倍)        | 1.08     | 0.79    | 0.83    | 0.93    |
| 非流动负债合计        | 35.32  | 33.83  | 33.83  | 33.83  | 价值评估           |          |         |         |         |
| 负债合计           | 218.76 | 334.88 | 360.98 | 384.99 | P/B(倍)         | 3.94     | 5.88    | 5.10    | 4.43    |
| 股本             | 84.70  | 143.99 | 143.99 | 143.99 | P/E(倍)         | 43.59    | 35.24   | 28.16   | 23.45   |
| 资本公积           | 153.89 | 107.68 | 124.04 | 143.69 | EV/收入(倍)       | 13.14    | 5.35    | 4.42    | 3.75    |
| 未分配利润          | 84.63  | 116.72 | 155.76 | 199.68 | EV/EBITDA(倍)   | 65.22    | 25.24   | 19.93   | 16.84   |
| 股东权益           | 343.52 | 408.10 | 467.60 | 536.08 | EV/EBIT(倍)     | 69.92    | 27.10   | 22.09   | 18.45   |
| 负债和股东权益        | 562.28 | 742.98 | 828.58 | 921.07 |                |          |         |         |         |

资料来源：东方证券研究所

**附表：太原重工财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |         |         |          |          | 现金流量表 (人民币百万元) |          |          |          |          |
|----------------|---------|---------|----------|----------|----------------|----------|----------|----------|----------|
|                | 2007    | 2008E   | 2009E    | 2010E    |                | 2007     | 2008E    | 2009E    | 2010E    |
| 营业总收入          | 4725.08 | 6823.61 | 8673.55  | 10716.58 | 税后利润           | 281.55   | 472.00   | 573.84   | 692.54   |
| 营业成本           | 3993.06 | 5720.30 | 7274.61  | 8979.80  | 经常性现金支出        | 160.70   | 223.64   | 235.16   | 241.80   |
| 主营业务税金及        | 19.87   | 30.33   | 39.33    | 47.69    | 非经常性现金支        | 4.72     | 13.24    | 17.45    | 20.22    |
| 销售费用           | 140.40  | 204.71  | 260.21   | 321.50   | 营运资金变动         | (292.56) | (537.90) | (491.38) | (721.03) |
| 管理费用           | 192.24  | 307.06  | 390.31   | 482.25   | 少数股东损益         | 1.80     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 财务费用           | 47.05   | 50.13   | 41.70    | 44.02    | 经营活动现金净        | 156.21   | 170.98   | 335.07   | 233.52   |
| 营业利润           | 332.46  | 511.08  | 667.39   | 841.33   | 资本开支           | 267.20   | 783.79   | 178.19   | 74.72    |
| 非经常性损益         | (40.94) | (24.48) | (29.79)  | (26.58)  | 其他投资           | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 税前利润           | 291.51  | 486.60  | 637.60   | 814.75   | 投资活动现金净        | (273.31) | (783.79) | (178.19) | (74.72)  |
| 所得税            | 8.16    | 14.60   | 63.76    | 122.21   | 贷款增加           | (15.70)  | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 净利润            | 283.36  | 472.00  | 573.84   | 692.54   | 支付股利利息         | (40.63)  | 12.53    | (62.52)  | (78.33)  |
| 少数股东损益         | 1.80    | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 其他融资           | (17.72)  | (9.11)   | (27.09)  | (34.64)  |
| 归属母公司净利        | 281.55  | 472.00  | 573.84   | 692.54   | 筹资活动现金净        | (58.35)  | 932.62   | (89.61)  | (112.98) |
| EPS (元/股)      | 0.76    | 1.06    | 1.28     | 1.55     | 现金净流量          | (175.45) | 319.81   | 67.26    | 45.82    |
|                |         |         |          |          | 现金期初余额         | 487.54   | 312.09   | 631.90   | 699.16   |
| 资产负债表 (人民币百万元) |         |         |          |          | 现金期末余额         | 312.09   | 631.90   | 699.16   | 744.99   |
|                | 2007    | 2008E   | 2009E    | 2010E    | 比率分析           |          |          |          |          |
| 货币资金           | 312.09  | 631.90  | 699.16   | 744.99   |                | 2007     | 2008E    | 2009E    | 2010E    |
| 应收账款票据         | 2008.27 | 3238.33 | 4175.07  | 5269.54  | 增长能力           |          |          |          |          |
| 存货             | 1480.13 | 2163.88 | 2822.31  | 3563.89  | 营收增长率(%)       | 34.61%   | 44.41%   | 27.11%   | 23.55%   |
| 交易性金融资产        | 0.00    | 0.00    | 0.00     | 0.00     | EBITDA 增长率     | 98.66%   | 44.12%   | 25.01%   | 21.14%   |
| 流动资产合计         | 4479.93 | 7145.29 | 9035.21  | 11233.60 | EBIT 增长率(%)    | 142.22%  | 47.88%   | 26.35%   | 24.86%   |
| 长期投资           | 13.05   | 13.28   | 13.28    | 13.28    | 净利润增长率         | 248.15%  | 66.57%   | 21.58%   | 20.68%   |
| 固定资产           | 898.21  | 1295.60 | 1488.37  | 1452.31  | 盈利能力           |          |          |          |          |
| 在建工程           | 2.08    | 259.20  | 90.80    | 41.70    | 毛利率(%)         | 15.49%   | 16.17%   | 16.13%   | 16.21%   |
| 可供出售金融资产       | 0.00    | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 净利率(%)         | 6.00%    | 6.92%    | 6.62%    | 6.46%    |
| 非流动资产合计        | 914.33  | 1552.58 | 1571.63  | 1482.96  | EBITDA 利润率     | 10.12%   | 10.10%   | 9.93%    | 9.74%    |
| 资产总计           | 5394.26 | 8697.87 | 10606.85 | 12716.56 | ROA(%)         | 5.25%    | 5.43%    | 5.41%    | 5.45%    |
|                |         |         |          |          | ROE(%)         | 23.41%   | 18.07%   | 18.36%   | 18.58%   |
| 循环借款           | 520.00  | 520.00  | 520.00   | 520.00   | ROIC(%)        | 16.06%   | 17.11%   | 15.08%   | 14.55%   |
| 应付账款           | 1951.61 | 2748.71 | 3342.21  | 4020.80  | 偿债能力           |          |          |          |          |
| 预收账款           | 1260.94 | 2251.79 | 2775.54  | 3322.14  | 资产负债率(%)       | 77.57%   | 69.98%   | 70.53%   | 70.69%   |
| 其他应交款          | 95.06   | 76.37   | 243.39   | 392.87   | 流动比率(倍)        | 1.11     | 1.20     | 1.23     | 1.27     |
| 流动负债合计         | 4037.27 | 5939.68 | 7334.19  | 8842.18  | 速动比率(倍)        | 0.57     | 0.65     | 0.66     | 0.68     |
| 非流动负债合计        | 146.79  | 146.79  | 146.79   | 146.79   | 价值评估           |          |          |          |          |
| 负债合计           | 4184.07 | 6086.47 | 7480.98  | 8988.97  | P/B(倍)         | 11.09    | 3.92     | 3.28     | 2.75     |
| 股本             | 372.17  | 446.77  | 446.77   | 446.77   | P/E(倍)         | 36.40    | 21.71    | 17.86    | 14.80    |
| 资本公积           | 368.44  | 1317.45 | 1432.21  | 1570.72  | EV/收入(倍)       | 2.91     | 1.50     | 1.18     | 0.95     |
| 未分配利润          | 404.82  | 758.82  | 1129.83  | 1558.42  | EV/EBITDA(倍)   | 28.77    | 14.89    | 11.84    | 9.73     |
| 股东权益           | 1210.19 | 2611.40 | 3125.86  | 3727.59  | EV/EBIT(倍)     | 36.25    | 18.29    | 14.38    | 11.47    |
| 负债和股东权益        | 5394.26 | 8697.87 | 10606.85 | 12716.56 |                |          |          |          |          |

资料来源：东方证券研究所

**附表：成发科技财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |         |         |         |         | 现金流量表 (人民币百万元) |          |         |         |         |
|----------------|---------|---------|---------|---------|----------------|----------|---------|---------|---------|
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   |                | 2007     | 2008E   | 2009E   | 2010E   |
| 营业总收入          | 673.91  | 895.39  | 1048.71 | 1267.65 | 税后利润           | 65.35    | 66.96   | 78.42   | 95.98   |
| 营业成本           | 519.43  | 679.02  | 806.78  | 984.29  | 经常性现金支出        | 55.31    | 94.84   | 90.36   | 90.13   |
| 主营业务税金及附加      | 0.80    | 4.03    | 3.07    | 4.01    | 非经常性现金支出       | (0.89)   | 4.92    | 5.85    | 6.61    |
| 销售费用           | 14.43   | 22.38   | 26.22   | 31.69   | 营运资金变动         | (62.96)  | 8.66    | (53.18) | (70.46) |
| 管理费用           | 35.69   | 69.84   | 81.80   | 98.88   | 少数股东损益         | 0.95     | 2.32    | 2.72    | 3.33    |
| 财务费用           | 21.08   | 38.78   | 26.46   | 21.27   | 经营活动现金净流       | 57.77    | 177.69  | 124.17  | 125.59  |
| 营业利润           | 82.47   | 81.34   | 104.39  | 127.52  | 资本开支           | 132.48   | 93.51   | 42.69   | 11.74   |
| 非经常性损益         | (7.11)  | (3.64)  | (8.93)  | (10.69) | 其他投资           | (68.51)  | 0.30    | 0.00    | 0.00    |
| 税前利润           | 75.36   | 77.69   | 95.46   | 116.83  | 投资活动现金净流       | (201.00) | (93.21) | (42.69) | (11.74) |
| 所得税            | 9.06    | 8.41    | 14.32   | 17.52   | 贷款增加           | 113.50   | (26.85) | (24.17) | (21.75) |
| 净利润            | 66.30   | 69.28   | 81.14   | 99.30   | 支付股利利息         | (33.81)  | (25.38) | (49.10) | (50.53) |
| 少数股东损益         | 0.95    | 2.32    | 2.72    | 3.33    | 其他融资           | 183.54   | (13.92) | (12.27) | (9.45)  |
| 归属母公司净利润       | 65.35   | 66.96   | 78.42   | 95.98   | 筹资活动现金净流       | 152.84   | 55.85   | (85.53) | (81.73) |
| EPS (元/股)      | 0.50    | 0.51    | 0.60    | 0.73    | 现金净流量          | 9.61     | 140.33  | (4.05)  | 32.11   |
|                |         |         |         |         | 现金期初余额         | 51.60    | 61.21   | 201.54  | 197.48  |
|                |         |         |         |         | 现金期末余额         | 61.21    | 201.54  | 197.48  | 229.59  |
| 资产负债表 (人民币百万元) |         |         |         |         | 比率分析           |          |         |         |         |
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   |                | 2007     | 2008E   | 2009E   | 2010E   |
| 货币资金           | 61.21   | 201.54  | 197.48  | 229.59  | 增长能力           |          |         |         |         |
| 应收账款票据         | 263.45  | 205.19  | 232.15  | 268.00  | 营收增长率(%)       | 18.34%   | 32.87%  | 17.12%  | 20.88%  |
| 存货             | 359.69  | 446.97  | 516.83  | 612.04  | EBITDA 增长率(%)  | 52.94%   | 17.52%  | 9.83%   | 11.42%  |
| 交易性金融资产        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | EBIT 增长率(%)    | 54.49%   | 15.99%  | 8.93%   | 13.71%  |
| 流动资产合计         | 692.59  | 897.08  | 993.57  | 1161.48 | 净利润增长率(%)      | 68.13%   | 4.49%   | 17.12%  | 22.39%  |
| 长期投资           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 盈利能力           |          |         |         |         |
| 固定资产           | 449.35  | 520.53  | 564.69  | 557.87  | 毛利率(%)         | 22.92%   | 24.17%  | 23.07%  | 22.35%  |
| 在建工程           | 135.82  | 113.44  | 61.18   | 25.94   | 净利率(%)         | 9.84%    | 7.74%   | 7.74%   | 7.83%   |
| 可供出售金融资产       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | EBITDA 利润率(%)  | 20.93%   | 18.51%  | 17.36%  | 16.00%  |
| 非流动资产合计        | 620.27  | 661.05  | 650.33  | 605.95  | ROA(%)         | 5.05%    | 4.45%   | 4.94%   | 5.62%   |
| 资产总计           | 1312.86 | 1558.13 | 1643.91 | 1767.43 | ROE(%)         | 12.71%   | 12.41%  | 13.39%  | 14.91%  |
|                |         |         |         |         | ROIC(%)        | 15.65%   | 16.46%  | 14.63%  | 15.29%  |
| 循环借款           | 44.00   | 166.00  | 166.00  | 166.00  | 偿债能力           |          |         |         |         |
| 应付账款           | 213.52  | 303.71  | 351.17  | 414.77  | 资产负债率(%)       | 60.25%   | 64.17%  | 63.15%  | 62.33%  |
| 预收账款           | 5.20    | 67.15   | 68.17   | 69.72   | 流动比率(倍)        | 1.62     | 1.35    | 1.37    | 1.43    |
| 其他应付款          | (3.80)  | (3.98)  | (5.22)  | (6.03)  | 速动比率(倍)        | 0.76     | 0.61    | 0.59    | 0.61    |
| 流动负债合计         | 428.43  | 664.10  | 726.50  | 811.78  | 价值评估           |          |         |         |         |
| 非流动负债合计        | 362.58  | 335.73  | 311.57  | 289.82  | P/B(倍)         | 4.71     | 4.41    | 4.08    | 3.72    |
| 负债合计           | 791.01  | 999.83  | 1038.07 | 1101.61 | P/E(倍)         | 36.93    | 36.04   | 30.77   | 25.14   |
| 股本             | 131.30  | 131.30  | 131.30  | 131.30  | EV/收入(倍)       | 7.63     | 2.93    | 2.48    | 2.01    |
| 资本公积           | 242.08  | 255.47  | 271.15  | 290.35  | EV/EBITDA(倍)   | 36.44    | 15.80   | 14.28   | 12.55   |
| 未分配利润          | 104.97  | 122.36  | 147.58  | 180.25  | EV/EBIT(倍)     | 49.63    | 21.81   | 19.86   | 17.11   |
| 股东权益           | 521.85  | 558.30  | 605.84  | 665.83  |                |          |         |         |         |
| 负债和股东权益        | 1312.86 | 1558.13 | 1643.91 | 1767.43 |                |          |         |         |         |

资料来源：东方证券研究所

**附表：天奇股份财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |         |         |         |         | 现金流量表 (人民币百万元) |         |          |          |          |
|----------------|---------|---------|---------|---------|----------------|---------|----------|----------|----------|
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   |                | 2007    | 2008E    | 2009E    | 2010E    |
| 营业总收入          | 431.49  | 861.62  | 1507.64 | 2118.88 | 税后利润           | 44.09   | 68.79    | 108.56   | 155.67   |
| 营业成本           | 308.72  | 653.67  | 1118.41 | 1547.33 | 经常性现金支出        | 21.02   | 35.92    | 43.04    | 45.37    |
| 主营业务税金及附加      | 2.95    | 12.92   | 15.78   | 24.09   | 非经常性现金支出       | (14.11) | 9.89     | 10.21    | 10.76    |
| 资产减值准备         | (5.57)  | (3.52)  | (8.94)  | (7.63)  | 营运资金变动         | (38.39) | (11.72)  | (112.84) | (149.82) |
| 销售费用           | 13.84   | 17.23   | 30.15   | 42.38   | 少数股东损益         | (5.03)  | 14.74    | 72.37    | 125.86   |
| 管理费用           | 43.97   | 64.62   | 113.07  | 158.92  | 经营活动现金净流       | 7.58    | 117.61   | 121.34   | 187.84   |
| 财务费用           | 5.01    | 11.72   | 8.83    | 7.85    | 资本开支           | 26.15   | 117.63   | 50.68    | 20.00    |
| 公允价值变动         | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 其他投资           | 2.36    | (2.63)   | (2.63)   | (2.63)   |
| 主营业务利润         | 57.00   | 101.46  | 221.40  | 338.32  | 投资活动现金净流       | (23.68) | (120.24) | (53.31)  | (22.63)  |
| 税前利润           | 64.04   | 98.27   | 212.85  | 331.22  | 贷款增加           | 75.00   | (13.00)  | 0.00     | 0.00     |
| 所得税            | 24.97   | 14.74   | 31.93   | 49.68   | 支付股利利息         | (16.38) | (3.83)   | (12.18)  | (17.46)  |
| 少数股东损益         | (5.03)  | 14.74   | 72.37   | 125.86  | 其他融资           | 75.00   | 10.17    | (7.92)   | (15.60)  |
| 净利润            | 44.09   | 68.79   | 108.56  | 155.67  | 筹资活动现金净流       | 66.66   | (6.66)   | (20.10)  | (33.06)  |
| EPS (元/股)      | 0.40    | 0.31    | 0.49    | 0.70    | 现金净流量          | 50.56   | (9.29)   | 47.93    | 132.16   |
|                |         |         |         |         | 现金期初余额         | 161.33  | 201.89   | 192.60   | 240.53   |
| 资产负债表 (人民币百万元) |         |         |         |         | 现金期末余额         | 211.89  | 192.60   | 240.53   | 372.69   |
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   | 比率分析           |         |          |          |          |
| 货币资金           | 201.89  | 192.60  | 240.53  | 372.69  |                | 2007    | 2008E    | 2009E    | 2010E    |
| 应收账款票据         | 212.22  | 243.04  | 377.69  | 519.65  | 增长能力           |         |          |          |          |
| 存货             | 348.23  | 468.78  | 741.20  | 943.68  | 营收增长率(%)       | 67.79%  | 99.69%   | 74.98%   | 40.54%   |
| 交易性金融资产        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | EBITDA 增长率(%)  | 25.54%  | 80.13%   | 94.53%   | 47.24%   |
| 流动资产合计         | 905.03  | 1136.31 | 1689.61 | 2255.85 | EBIT 增长率(%)    | 29.50%  | 82.49%   | 103.43%  | 50.36%   |
| 长期投资           | 20.00   | 28.12   | 28.12   | 28.12   | 净利润增长率(%)      | 44.36%  | 113.82%  | 116.61%  | 55.61%   |
| 固定资产           | 117.59  | 140.03  | 185.56  | 199.01  | 盈利能力           |         |          |          |          |
| 在建工程           | 3.78    | 63.07   | 42.77   | 20.22   | 毛利率(%)         | 28.45%  | 24.13%   | 25.82%   | 26.97%   |
| 可供出售金融资产       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 净利率(%)         | 9.05%   | 9.69%    | 12.00%   | 13.29%   |
| 非流动资产合计        | 206.77  | 303.55  | 322.16  | 314.88  | EBITDA 利润率(%)  | 16.73%  | 15.09%   | 16.78%   | 17.58%   |
| 资产总计           | 1111.81 | 1439.87 | 2011.77 | 2570.73 | ROA(%)         | 3.51%   | 5.80%    | 8.99%    | 10.95%   |
|                |         |         |         |         | ROE(%)         | 9.78%   | 17.34%   | 27.82%   | 30.97%   |
| 循环借款           | 132.00  | 132.00  | 132.00  | 132.00  | ROIC(%)        | 9.83%   | 23.36%   | 35.14%   | 39.09%   |
| 应付账款           | 83.63   | 133.94  | 205.26  | 251.65  | 偿债能力           |         |          |          |          |
| 预收账款           | 301.15  | 473.89  | 753.82  | 974.68  | 资产负债率(%)       | 64.07%  | 66.54%   | 67.67%   | 64.64%   |
| 其他应付款          | 28.06   | 13.83   | 19.08   | 22.13   | 流动比率(倍)        | 1.49    | 1.34     | 1.35     | 1.45     |
| 流动负债合计         | 608.59  | 849.69  | 1252.91 | 1553.29 | 速动比率(倍)        | 0.70    | 0.53     | 0.50     | 0.58     |
| 非流动负债合计        | 103.76  | 108.42  | 108.42  | 108.42  | 价值评估           |         |          |          |          |
| 负债合计           | 712.36  | 958.10  | 1361.33 | 1661.71 | P/B(倍)         | 3.12    | 5.27     | 4.31     | 3.45     |
| 股本             | 110.51  | 221.01  | 221.01  | 221.01  | P/E(倍)         | 52.03   | 33.35    | 21.13    | 14.74    |
| 资本公积           | 104.93  | 19.23   | 40.94   | 72.08   | EV/收入(倍)       | 11.29   | 2.67     | 1.49     | 1.00     |
| 未分配利润          | 130.21  | 169.53  | 238.70  | 332.50  | EV/EBITDA(倍)   | 67.49   | 17.69    | 8.90     | 5.69     |
| 股东权益           | 399.45  | 481.76  | 650.44  | 909.02  | EV/EBIT(倍)     | 78.57   | 20.33    | 9.78     | 6.13     |
| 负债和股东权益        | 1111.81 | 1439.87 | 2011.77 | 2570.73 |                |         |          |          |          |

资料来源：东方证券研究所

**附表：中联重科财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |         |          |          |          | 现金流量表 (人民币百万元) |           |           |           |           |
|----------------|---------|----------|----------|----------|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                | 2007    | 2008E    | 2009E    | 2010E    |                | 2007      | 2008E     | 2009E     | 2010E     |
| 营业总收入          | 8973.56 | 12905.90 | 18450.44 | 20092.75 | 税后利润           | 1333.59   | 1647.21   | 1941.03   | 1915.65   |
| 营业成本           | 6404.79 | 9291.25  | 13784.73 | 15292.83 | 经常性现金支         | 231.09    | 663.08    | 793.18    | 792.44    |
| 主营业务税金及        | 28.20   | 55.12    | 71.37    | 78.00    | 非经常性现金         | (28.73)   | 45.54     | 80.49     | 87.89     |
| 销售费用           | 690.95  | 838.88   | 1199.28  | 1306.03  | 营运资金变动         | (1073.53) | (575.36)  | (2129.55) | (1293.85) |
| 管理费用           | 367.69  | 516.24   | 738.02   | 803.71   | 少数股东损益         | (2.50)    | 9.75      | 11.49     | 11.34     |
| 财务费用           | 65.97   | 170.71   | 198.30   | 187.90   | 经营活动现金         | 459.92    | 1790.22   | 696.64    | 1513.46   |
| 营业利润           | 1415.95 | 2033.70  | 2458.75  | 2424.29  | 资本开支           | 429.20    | 5534.49   | (19.91)   | (57.51)   |
| 非经常性损益         | (51.63) | (84.34)  | (161.67) | (157.25) | 其他投资           | 0.00      | (76.09)   | 0.00      | 0.00      |
| 税前利润           | 1364.32 | 1949.36  | 2297.08  | 2267.04  | 投资活动现金         | (487.37)  | (5604.33) | 24.28     | 60.57     |
| 所得税            | 33.24   | 292.40   | 344.56   | 340.06   | 贷款增加           | 221.81    | 2560.11   | 0.00      | 0.00      |
| 净利润            | 1331.09 | 1656.96  | 1952.52  | 1926.98  | 支付股利利息         | (86.52)   | (55.42)   | (113.39)  | (346.37)  |
| 少数股东损益         | (2.50)  | 9.75     | 11.49    | 11.34    | 其他融资           | 173.72    | 42.15     | (259.31)  | (189.56)  |
| 归属母公司净利        | 1333.59 | 1647.21  | 1941.03  | 1915.65  | 筹资活动现金         | 87.55     | 4637.85   | (372.70)  | (535.93)  |
| EPS (元/股)      | 1.75    | 1.08     | 1.28     | 1.26     | 现金净流量          | 60.10     | 823.73    | 348.22    | 1038.10   |
| 资产负债表 (人民币百万元) |         |          |          |          | 现金期初余额         | 990.33    | 1050.43   | 1874.16   | 2222.38   |
|                |         |          |          |          | 现金期末余额         | 1050.43   | 1874.16   | 2222.38   | 3260.48   |
|                | 2007    | 2008E    | 2009E    | 2010E    | 比率分析           |           |           |           |           |
| 货币资金           | 1050.43 | 1874.16  | 2222.38  | 3260.48  |                | 2007      | 2008E     | 2009E     | 2010E     |
| 应收账款票据         | 2028.82 | 3419.80  | 5116.27  | 5659.80  | 增长能力           |           |           |           |           |
| 存货             | 2631.68 | 4058.62  | 6074.51  | 6828.37  | 营收增长率(%)       | 92.67%    | 43.82%    | 42.96%    | 8.90%     |
| 交易性金融资产        | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 0.00     | EBITDA 增长率     | 136.22%   | 57.87%    | 19.55%    | -1.23%    |
| 流动资产合计         | 6331.61 | 10547.38 | 14868.95 | 17323.41 | EBIT 增长率       | 157.28%   | 48.75%    | 20.53%    | -1.69%    |
| 长期投资           | 91.79   | 1851.34  | 1851.34  | 1851.34  | 净利润增长率         | 175.10%   | 24.48%    | 17.84%    | -1.31%    |
| 固定资产           | 1071.14 | 2865.01  | 2951.09  | 2698.67  | 盈利能力           |           |           |           |           |
| 在建工程           | 312.28  | 562.46   | 162.49   | 52.50    | 毛利率(%)         | 28.63%    | 28.01%    | 25.29%    | 23.89%    |
| 可供出售金融资产       | 10.46   | 4.01     | 4.01     | 4.01     | 净利率(%)         | 14.83%    | 12.84%    | 10.58%    | 9.59%     |
| 非流动资产合计        | 2200.55 | 7413.31  | 7015.35  | 6604.73  | EBITDA 利润率     | 17.59%    | 19.31%    | 16.15%    | 14.65%    |
| 资产总计           | 8532.16 | 17960.69 | 21884.30 | 23928.14 | ROA(%)         | 15.60%    | 9.23%     | 8.92%     | 8.05%     |
| 循环借款           | 846.73  | 1849.24  | 1849.24  | 1849.24  | ROE(%)         | 35.49%    | 31.07%    | 27.58%    | 22.15%    |
| 应付账款           | 2197.53 | 3250.19  | 4641.22  | 4986.51  | ROIC(%)        | 53.60%    | 36.33%    | 28.33%    | 22.03%    |
| 预收账款           | 418.52  | 451.71   | 553.51   | 502.32   | 偿债能力           |           |           |           |           |
| 其他应付款          | 162.26  | 278.02   | 311.95   | 292.64   | 资产负债率(%)       | 56.04%    | 70.31%    | 67.65%    | 63.64%    |
| 流动负债合计         | 4444.70 | 8642.01  | 10819.99 | 11243.66 | 流动比率(倍)        | 1.42      | 1.22      | 1.37      | 1.54      |
| 非流动负债合计        | 336.70  | 3985.31  | 3985.31  | 3985.31  | 速动比率(倍)        | 0.72      | 0.68      | 0.74      | 0.85      |
| 负债合计           | 4781.40 | 12627.33 | 14805.30 | 15228.98 | 价值评估           |           |           |           |           |
| 股本             | 760.50  | 1521.00  | 1521.00  | 1521.00  | P/B(倍)         | 4.31      | 6.02      | 4.52      | 3.67      |
| 资本公积           | 244.53  | 345.82   | 734.03   | 1117.16  | P/E(倍)         | 23.48     | 19.01     | 16.13     | 16.35     |
| 未分配利润          | 2247.85 | 2874.85  | 4123.40  | 5252.95  | EV/收入(倍)       | 4.88      | 2.59      | 1.79      | 1.59      |
| 股东权益           | 3750.76 | 5333.36  | 7078.99  | 8699.16  | EV/EBITDA(倍)   | 27.75     | 13.41     | 11.10     | 10.89     |
| 负债和股东权益        | 8532.16 | 17960.69 | 21884.30 | 23928.14 | EV/EBIT(倍)     | 29.56     | 15.16     | 12.45     | 12.27     |

资料来源：东方证券研究所

附表：威孚高科财务报表预测与比率分析

| 损益表 (人民币百万元)   |         |         |         |         | 现金流量表 (人民币百万元) |          |          |          |          |
|----------------|---------|---------|---------|---------|----------------|----------|----------|----------|----------|
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   |                | 2007     | 2008E    | 2009E    | 2010E    |
| 营业总收入          | 3121.34 | 2685.37 | 2945.81 | 3366.12 | 税后利润           | 230.43   | 242.59   | 270.17   | 349.87   |
| 营业成本           | 2433.05 | 2160.88 | 2437.11 | 2790.26 | 经常性现金支出        | 277.70   | 318.43   | 299.80   | 299.68   |
| 主营业务税金及附加      | 17.06   | 14.27   | 16.24   | 18.31   | 非经常性现金支出       | (159.26) | (278.92) | (315.39) | (385.69) |
| 销售费用           | 104.41  | 93.99   | 97.21   | 100.98  | 营运资金变动         | (199.71) | 497.82   | 3.89     | (52.80)  |
| 管理费用           | 278.55  | 241.68  | 259.23  | 286.12  | 少数股东损益         | 35.60    | 26.95    | 30.02    | 38.87    |
| 财务费用           | 91.80   | 105.81  | 76.49   | 72.31   | 经营活动现金净流       | 184.77   | 806.87   | 288.49   | 249.95   |
| 营业利润           | 196.47  | 68.75   | 59.53   | 98.14   | 资本开支           | 126.94   | 135.10   | 32.29    | 31.84    |
| 非经常性损益         | 86.63   | 248.37  | 293.63  | 359.21  | 其他投资           | 0.00     | (1.15)   | (1.15)   | (1.15)   |
| 税前利润           | 283.11  | 317.11  | 353.16  | 457.35  | 投资活动现金净流       | (76.27)  | 156.96   | 297.03   | 368.13   |
| 所得税            | 17.07   | 47.57   | 52.97   | 68.60   | 贷款增加           | (31.51)  | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 净利润            | 266.03  | 269.55  | 300.19  | 388.75  | 支付股利利息         | (148.42) | (90.48)  | (146.80) | (138.73) |
| 少数股东损益         | 35.60   | 26.95   | 30.02   | 38.87   | 其他融资           | (25.91)  | (17.33)  | (41.17)  | (42.79)  |
| 归属母公司净利润       | 230.43  | 242.59  | 270.17  | 349.87  | 筹资活动现金净流       | (174.33) | (335.01) | (187.98) | (181.51) |
| EPS (元/股)      | 0.41    | 0.43    | 0.48    | 0.62    | 现金净流量          | (65.83)  | 628.82   | 397.55   | 436.57   |
|                |         |         |         |         | 现金期初余额         | 817.49   | 761.81   | 1390.63  | 1788.17  |
| 资产负债表 (人民币百万元) |         |         |         |         | 现金期末余额         | 751.65   | 1390.63  | 1788.17  | 2224.74  |
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   | 比率分析           |          |          |          |          |
| 货币资金           | 761.81  | 1390.63 | 1788.17 | 2224.74 |                | 2007     | 2008E    | 2009E    | 2010E    |
| 应收账款票据         | 1271.29 | 1166.65 | 1215.11 | 1317.69 | 增长能力           |          |          |          |          |
| 存货             | 757.82  | 445.90  | 479.35  | 517.30  | 营收增长率(%)       | 16.91%   | -13.97%  | 9.70%    | 14.27%   |
| 交易性金融资产        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | EBITDA 增长率(%)  | 15.65%   | -26.37%  | -5.61%   | 9.48%    |
| 流动资产合计         | 2824.02 | 3072.14 | 3537.56 | 4126.62 | EBIT 增长率(%)    | 11.10%   | -39.45%  | -22.08%  | 25.31%   |
| 长期投资           | 900.81  | 1002.61 | 1002.61 | 1002.61 | 净利润增长率(%)      | 109.23%  | 1.32%    | 11.37%   | 29.50%   |
| 固定资产           | 1142.69 | 1093.55 | 967.97  | 837.73  | 盈利能力           |          |          |          |          |
| 在建工程           | 119.58  | 51.25   | 37.47   | 34.79   | 毛利率(%)         | 22.05%   | 19.53%   | 17.27%   | 17.11%   |
| 可供出售金融资产       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 净利率(%)         | 8.52%    | 10.04%   | 10.19%   | 11.55%   |
| 非流动资产合计        | 2299.85 | 2256.39 | 2112.42 | 1975.68 | EBITDA 利润率(%)  | 13.83%   | 11.84%   | 10.19%   | 9.76%    |
| 资产总计           | 5123.86 | 5328.53 | 5649.98 | 6102.30 | ROA(%)         | 5.19%    | 5.06%    | 5.31%    | 6.37%    |
|                |         |         |         |         | ROE(%)         | 10.13%   | 9.60%    | 9.96%    | 11.81%   |
| 循环借款           | 1485.96 | 1258.75 | 1258.75 | 1258.75 | ROIC(%)        | 8.38%    | 5.00%    | 4.15%    | 5.05%    |
| 应付账款           | 813.99  | 896.59  | 986.65  | 1089.22 | 偿债能力           |          |          |          |          |
| 预收账款           | 13.00   | 21.48   | 17.11   | 21.09   | 资产负债率(%)       | 48.75%   | 47.29%   | 46.66%   | 46.05%   |
| 其他应付款          | 18.78   | 18.55   | 24.98   | 32.34   | 流动比率(倍)        | 1.14     | 1.23     | 1.35     | 1.48     |
| 流动负债合计         | 2483.80 | 2505.72 | 2622.10 | 2795.96 | 速动比率(倍)        | 0.82     | 1.02     | 1.15     | 1.27     |
| 非流动负债合计        | 14.17   | 14.17   | 14.17   | 14.17   | 价值评估           |          |          |          |          |
| 负债合计           | 2497.97 | 2519.89 | 2636.27 | 2810.13 | P/B(倍)         | 1.89     | 1.77     | 1.66     | 1.52     |
| 股本             | 567.28  | 567.28  | 567.28  | 567.28  | P/E(倍)         | 19.65    | 18.66    | 16.76    | 12.94    |
| 资本公积           | 906.44  | 954.96  | 1008.99 | 1078.97 | EV/收入(倍)       | 3.63     | 1.64     | 1.36     | 1.06     |
| 未分配利润          | 682.89  | 778.04  | 885.54  | 1037.66 | EV/EBITDA(倍)   | 26.26    | 13.82    | 13.32    | 10.84    |
| 股东权益           | 2625.89 | 2808.65 | 3013.71 | 3292.17 | EV/EBIT(倍)     | 39.33    | 25.18    | 29.39    | 20.89    |
| 负债和股东权益        | 5123.86 | 5328.53 | 5649.98 | 6102.30 |                |          |          |          |          |

资料来源：东方证券研究所

**附表：中国船舶财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |          |          |          |          | 现金流量表 (人民币百万元) |           |           |           |           |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                | 2007     | 2008E    | 2009E    | 2010E    |                | 2007      | 2008E     | 2009E     | 2010E     |
| 营业总收入          | 17876.15 | 25149.02 | 32453.29 | 42218.19 | 税后利润           | 2917.66   | 4023.08   | 4104.43   | 4712.26   |
| 营业成本           | 12899.91 | 19141.53 | 25504.52 | 33844.94 | 经常性现金支         | 388.14    | 1025.34   | 1466.72   | 1657.56   |
| 主营业务税金         | 53.19    | 75.45    | 96.67    | 126.03   | 非经常性现金         | 0.04      | (125.23)  | (131.17)  | (187.34)  |
| 销售费用           | 201.06   | 251.49   | 324.53   | 422.18   | 营运资金变动         | 1279.65   | 3569.64   | #####     | #####     |
| 管理费用           | 758.79   | 1005.96  | 1298.13  | 1688.73  | 少数股东损益         | 613.90    | 72.27     | 73.73     | 84.65     |
| 财务费用           | (315.48) | (284.68) | 93.42    | 290.61   | 经营活动现金         | 5199.39   | 8565.10   | (5317.41) | (4669.93) |
| 营业利润           | 4278.69  | 4959.27  | 5136.01  | 5845.70  | 资本开支           | 1365.21   | 6540.08   | 387.49    | 74.80     |
| 非经常性损益         | 34.90    | (141.21) | (220.52) | (202.27) | 其他投资           | (478.41)  | (48.80)   | 0.12      | 0.12      |
| 税前利润           | 4313.58  | 4818.07  | 4915.49  | 5643.43  | 投资活动现金         | (2205.40) | (6418.81) | (166.28)  | 212.73    |
| 所得税            | 782.02   | 722.71   | 737.32   | 846.51   | 贷款增加           | 2203.29   | 1157.81   | 0.00      | 0.00      |
| 净利润            | 3531.56  | 4095.36  | 4178.17  | 4796.91  | 支付股利利息         | (2466.85) | (229.71)  | (1448.05) | (1405.31) |
| 少数股东损益         | 613.90   | 72.27    | 73.73    | 84.65    | 其他融资           | 2112.15   | 480.74    | 196.78    | 19.36     |
| 归属母公司净         | 2917.66  | 4023.08  | 4104.43  | 4712.26  | 筹资活动现金         | 2665.01   | 5491.43   | (1251.27) | (1385.94) |
| EPS (元/股)      | 4.40     | 6.07     | 6.19     | 7.11     | 现金净流量          | 5659.00   | 7637.71   | (6734.97) | (5843.15) |
| 资产负债表 (人民币百万元) |          |          |          |          | 现金期初余额         | 10672.25  | 16809.66  | 24447.37  | 17712.40  |
|                |          |          |          |          | 现金期末余额         | 16331.25  | 24447.37  | 17712.40  | 11869.25  |
|                | 2007     | 2008E    | 2009E    | 2010E    | 比率分析           |           |           |           |           |
| 货币资金           | 16809.66 | 24447.37 | 17712.40 | 11869.25 |                | 2007      | 2008E     | 2009E     | 2010E     |
| 应收账款票据         | 898.58   | 1412.88  | 8355.94  | 14143.94 | 增长能力           |           |           |           |           |
| 存货             | 2407.58  | 5480.71  | 7593.54  | 10940.88 | 营收增长率(%)       | 52.25%    | 40.68%    | 29.04%    | 30.09%    |
| 交易性金融资         | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | EBITDA 增长率     | 157.39%   | 22.89%    | 11.95%    | 15.67%    |
| 流动资产合计         | 23212.08 | 38319.65 | 42111.80 | 47232.81 | EBIT 增长率       | 138.20%   | 17.95%    | 11.87%    | 17.34%    |
| 长期投资           | 1141.78  | 1316.85  | 1316.85  | 1316.85  | 净利润增长率         | 127.47%   | 15.96%    | 2.02%     | 14.81%    |
| 固定资产           | 3999.97  | 9081.12  | 9742.51  | 9579.01  | 盈利能力           |           |           |           |           |
| 在建工程           | 1343.44  | 1534.34  | 653.43   | 265.34   | 毛利率(%)         | 27.84%    | 23.89%    | 21.41%    | 19.83%    |
| 可供出售金融         | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 净利率(%)         | 19.76%    | 16.28%    | 12.87%    | 11.36%    |
| 非流动资产合         | 7265.19  | 13160.84 | 12829.40 | 12212.32 | EBITDA 利润率     | 23.96%    | 20.93%    | 18.16%    | 16.14%    |
| 资产总计           | 30477.27 | 51480.50 | 54941.20 | 59445.13 | ROA(%)         | 11.59%    | 7.96%     | 7.60%     | 8.07%     |
|                |          |          |          |          | ROE(%)         | 37.32%    | 31.89%    | 26.12%    | 24.44%    |
| 循环借款           | 2992.27  | 7074.85  | 7074.85  | 7074.85  | ROIC(%)        | -81.87%   | -505.58%  | 66.73%    | 27.69%    |
| 应付账款           | 1712.67  | 2757.38  | 3394.51  | 4136.58  | 偿债能力           |           |           |           |           |
| 预收账款           | 1580.61  | 2011.92  | 2271.73  | 2533.09  | 资产负债率(%)       | 68.95%    | 75.06%    | 70.88%    | 66.98%    |
| 其他应交款          | 589.44   | 23.94    | 16.68    | 9.73     | 流动比率(倍)        | 1.29      | 1.11      | 1.21      | 1.32      |
| 流动负债合计         | 18032.03 | 34498.80 | 34803.56 | 35677.49 | 速动比率(倍)        | 1.02      | 0.80      | 0.80      | 0.78      |
| 非流动负债合         | 2982.12  | 4139.93  | 4139.93  | 4139.93  | 价值评估           |           |           |           |           |
| 负债合计           | 21014.15 | 38638.73 | 38943.49 | 39817.42 | P/B(倍)         | 17.68     | 2.88      | 2.29      | 1.85      |
| 股本             | 662.56   | 662.56   | 662.56   | 662.56   | P/E(倍)         | 11.76     | 8.53      | 8.36      | 7.28      |
| 资本公积           | 5742.97  | 5725.16  | 6546.05  | 7488.50  | EV/收入(倍)       | 8.63      | 0.82      | 0.84      | 0.78      |
| 未分配利润          | 2693.18  | 5047.93  | 7104.04  | 9471.32  | EV/EBITDA(倍)   | 36.02     | 3.90      | 4.63      | 4.86      |
| 股东权益           | 9463.12  | 12841.77 | 15997.71 | 19627.71 | EV/EBIT(倍)     | 38.92     | 4.39      | 5.22      | 5.40      |
| 负债和股东权         | 30477.27 | 51480.50 | 54941.20 | 59445.13 |                |           |           |           |           |

资料来源：东方证券研究所

**附表：振华港机财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |         |         |         |         | 现金流量表 (人民币百万元) |           |           |           |           |
|----------------|---------|---------|---------|---------|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   |                | 2007      | 2008E     | 2009E     | 2010E     |
| 营业总收入          | 21005.4 | 24554.8 | 25270.5 | 26200.9 | 税后利润           | 2004.57   | 2180.29   | 1998.76   | 2033.45   |
| 营业成本           | 17831.2 | 20937.4 | 21477.6 | 22195.7 | 经常性现金支出        | 959.29    | 1976.01   | 2012.99   | 2028.51   |
| 主营业务税金及附加      | 29.19   | 32.53   | 34.20   | 35.37   | 非经常性现金支出       | (176.74)  | (8.20)    | 82.46     | 124.74    |
| 销售费用           | 40.47   | 41.74   | 42.96   | 44.54   | 营运资金变动         | (2245.78) | (3521.72) | (420.10)  | (34.79)   |
| 管理费用           | 478.46  | 859.42  | 808.66  | 786.03  | 少数股东损益         | 6.88      | 12.18     | 11.42     | 12.03     |
| 财务费用           | 495.98  | 374.05  | 599.04  | 716.05  | 经营活动现金净流       | 548.21    | 638.57    | 3685.53   | 4163.93   |
| 营业利润           | 2130.13 | 2309.64 | 2308.11 | 2423.24 | 资本开支           | 3967.61   | 3149.09   | (0.03)    | (77.33)   |
| 非经常性损益         | 52.14   | 126.44  | (23.82) | (16.79) | 其他投资           | 74.65     | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 税前利润           | 2182.27 | 2436.08 | 2284.30 | 2406.45 | 投资活动现金净流       | (3928.13) | (3115.62) | 0.03      | 77.33     |
| 所得税            | 170.82  | 243.61  | 274.12  | 360.97  | 贷款增加           | 1044.35   | 244.54    | 0.00      | 0.00      |
| 净利润            | 2011.45 | 2192.47 | 2010.18 | 2045.48 | 支付股利利息         | (838.25)  | (1106.91) | (1599.86) | (1528.75) |
| 少数股东损益         | 6.88    | 12.18   | 11.42   | 12.03   | 其他融资           | 1044.35   | 35.13     | (61.78)   | (97.44)   |
| 归属母公司净利润       | 2004.57 | 2180.29 | 1998.76 | 2033.45 | 筹资活动现金净流       | 3740.15   | 6757.85   | (1661.64) | (1626.20) |
| EPS (元/股)      | 0.62    | 0.68    | 0.62    | 0.63    | 现金净流量          | 360.23    | 4280.80   | 2023.92   | 2615.06   |
| 资产负债表 (人民币百万元) |         |         |         |         | 现金期初余额         | 803.33    | 1283.98   | 5564.78   | 7588.70   |
|                |         |         |         |         | 现金期末余额         | 1163.57   | 5564.78   | 7588.70   | 10203.76  |
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   | 比率分析           |           |           |           |           |
| 货币资金           | 1283.98 | 5564.78 | 7588.70 | 10203.7 |                | 2007      | 2008E     | 2009E     | 2010E     |
| 应收账款票据         | 3900.06 | 6121.23 | 5933.78 | 5785.47 | 增长能力           |           |           |           |           |
| 存货             | 1640.57 | 3860.62 | 3717.49 | 3577.39 | 营收增长率(%)       | 22.86%    | 16.90%    | 2.91%     | 3.68%     |
| 交易性金融资产        | 442.31  | 408.83  | 408.83  | 408.83  | EBITDA 增长率(%)  | 19.36%    | 11.79%    | 10.01%    | 6.95%     |
| 流动资产合计         | 18705.6 | 34678.1 | 36420.2 | 38819.5 | EBIT 增长率(%)    | 17.36%    | 2.19%     | 8.33%     | 7.98%     |
| 长期投资           | 46.37   | 46.79   | 46.55   | 46.32   | 净利润增长率(%)      | 24.33%    | 9.00%     | -8.31%    | 1.76%     |
| 固定资产           | 5956.86 | 7253.26 | 9085.59 | 8663.45 | 盈利能力           |           |           |           |           |
| 在建工程           | 2683.91 | 3523.36 | 776.25  | 176.33  | 毛利率(%)         | 15.11%    | 14.73%    | 15.01%    | 15.29%    |
| 可供出售金融资产       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 净利率(%)         | 9.58%     | 8.93%     | 7.95%     | 7.81%     |
| 非流动资产合计        | 10409.6 | 12614.2 | 11593.0 | 10462.1 | EBITDA 利润率(%)  | 15.03%    | 14.37%    | 15.36%    | 15.85%    |
| 资产总计           | 29115.3 | 47292.3 | 48013.2 | 49281.7 | ROA(%)         | 6.91%     | 4.64%     | 4.19%     | 4.15%     |
| 循环借款           | 4797.83 | 12382.9 | 12382.9 | 12382.9 | ROE(%)         | 17.78%    | 16.92%    | 14.04%    | 13.01%    |
| 应付账款           | 4119.40 | 4340.58 | 4026.13 | 3931.65 | ROIC(%)        | 14.93%    | 11.18%    | 9.81%     | 9.54%     |
| 预收账款           | 152.22  | 1227.74 | 1010.82 | 992.35  | 偿债能力           |           |           |           |           |
| 其他应交款          | 53.30   | 136.12  | 149.36  | 178.73  | 资产负债率(%)       | 61.15%    | 72.60%    | 70.17%    | 68.10%    |
| 流动负债合计         | 12481.5 | 28819.2 | 28176.6 | 28046.3 | 流动比率(倍)        | 1.50      | 1.20      | 1.29      | 1.38      |
| 非流动负债合计        | 5321.94 | 5514.05 | 5514.05 | 5514.05 | 速动比率(倍)        | 1.08      | 0.76      | 0.84      | 0.93      |
| 负债合计           | 17803.5 | 34333.2 | 33690.7 | 33560.3 | 价值评估           |           |           |           |           |
| 股本             | 3207.36 | 3207.36 | 3207.36 | 3207.36 | P/B(倍)         | 2.99      | 2.61      | 2.36      | 2.15      |
| 资本公积           | 3856.51 | 4292.57 | 4692.32 | 5099.01 | P/E(倍)         | 16.58     | 15.24     | 16.62     | 16.34     |
| 未分配利润          | 2862.92 | 3952.89 | 4805.21 | 5683.71 | EV/收入(倍)       | 4.27      | 1.84      | 1.70      | 1.54      |
| 股东权益           | 11311.8 | 12959.0 | 14322.4 | 15721.3 | EV/EBITDA(倍)   | 28.41     | 12.78     | 11.10     | 9.75      |
| 负债和股东权益        | 29115.3 | 47292.3 | 48013.2 | 49281.7 | EV/EBIT(倍)     | 34.16     | 16.81     | 14.82     | 12.89     |

资料来源：东方证券研究所

**附表：中国铁建财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |           |           |           |           | 现金流量表 (人民币百万元) |           |            |           |           |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------|-----------|------------|-----------|-----------|
|                | 2007      | 2008E     | 2009E     | 2010E     |                | 2007      | 2008E      | 2009E     | 2010E     |
| 营业总收入          | 177487.29 | 207566.23 | 308183.40 | 381399.99 | 税后利润           | 3143.40   | 3266.12    | 6649.32   | 9582.32   |
| 营业成本           | 160598.33 | 187152.79 | 277945.60 | 343760.59 | 经常性现金支出        | 4304.50   | 6804.11    | 5840.33   | 5543.60   |
| 主营业务税金及附加      | 5489.88   | 6019.42   | 8937.32   | 11060.60  | 非经常性现金支出       | 373.87    | 208.48     | 238.54    | 292.34    |
| 销售费用           | 696.11    | 830.26    | 1232.73   | 1520.64   | 营运资金变动         | 1593.90   | (16950.18) | 1519.41   | (5969.53) |
| 管理费用           | 5326.35   | 7264.82   | 9861.87   | 11442.00  | 少数股东损益         | 5.16      | 42.42      | 86.35     | 124.45    |
| 财务费用           | 860.19    | 2361.28   | 1460.89   | 1052.95   | 经营活动现金净流       | 9420.84   | (6629.06)  | 14333.95  | 9573.18   |
| 营业利润           | 4516.43   | 3937.66   | 8744.99   | 12563.20  | 资本开支           | 8995.48   | 2155.45    | 227.12    | 17.31     |
| 非经常性损益         | 460.36    | 304.04    | (109.51)  | (118.63)  | 其他投资           | 3242.51   | 8.93       | 0.00      | 0.00      |
| 税前利润           | 4976.79   | 4241.71   | 8635.48   | 12444.57  | 投资活动现金净流       | (5523.78) | (1683.02)  | 91.25     | 253.30    |
| 所得税            | 1828.22   | 933.18    | 1899.81   | 2737.81   | 贷款增加           | 9097.13   | 1884.02    | 0.00      | 0.00      |
| 净利润            | 3148.57   | 3308.53   | 6735.67   | 9706.76   | 支付股利利息         | (3164.67) | (2160.68)  | (1003.27) | (1652.24) |
| 少数股东损益         | 5.16      | 42.42     | 86.35     | 124.45    | 其他融资           | 8341.31   | (2389.71)  | (1457.41) | (1164.72) |
| 归属母公司净利润       | 3143.40   | 3266.12   | 6649.32   | 9582.32   | 筹资活动现金净流       | 7576.63   | 34135.73   | (2460.68) | (2816.96) |
| EPS (元/股)      | 0.39      | 0.26      | 0.54      | 0.78      | 现金净流量          | 11473.69  | 25823.65   | 11964.52  | 7009.52   |
|                |           |           |           |           | 现金期初余额         | 21769.11  | 27488.29   | 53311.95  | 65276.47  |
| 资产负债表 (人民币百万元) |           |           |           |           | 现金期末余额         | 33242.81  | 53311.95   | 65276.47  | 72285.98  |
|                | 2007      | 2008E     | 2009E     | 2010E     | 比率分析           |           |            |           |           |
| 货币资金           | 27488.29  | 53311.95  | 65276.47  | 72285.98  |                | 2007      | 2008E      | 2009E     | 2010E     |
| 应收账款票据         | 40415.52  | 47215.25  | 70112.79  | 86767.02  | 增长能力           |           |            |           |           |
| 存货             | 11889.33  | 24580.06  | 36272.48  | 44651.49  | 营收增长率(%)       | 11.99%    | 16.95%     | 48.47%    | 23.76%    |
| 交易性金融资产        | 125.13    | 36.17     | 36.17     | 36.17     | EBITDA 增长率(%)  | 64.59%    | 6.14%      | 42.78%    | 25.69%    |
| 流动资产合计         | 129264.49 | 196439.69 | 254810.21 | 295414.66 | EBIT 增长率(%)    | 80.97%    | 17.15%     | 62.03%    | 33.41%    |
| 长期投资           | 1067.22   | 1585.23   | 1577.31   | 1569.42   | 净利润增长率(%)      | 110.24%   | 5.08%      | 103.58%   | 44.11%    |
| 固定资产           | 14661.64  | 12449.44  | 10314.98  | 7524.50   | 盈利能力           |           |            |           |           |
| 在建工程           | 1336.32   | 1566.82   | 812.92    | 462.14    | 毛利率(%)         | 9.52%     | 9.83%      | 9.81%     | 9.87%     |
| 可供出售金融资产       | 343.99    | 241.07    | 241.07    | 241.07    | 净利率(%)         | 1.77%     | 1.59%      | 2.19%     | 2.55%     |
| 非流动资产合计        | 27613.29  | 26379.63  | 23377.53  | 20129.90  | EBITDA 利润率(%)  | 4.99%     | 4.53%      | 4.35%     | 4.42%     |
| 资产总计           | 156877.78 | 222819.32 | 278187.74 | 315544.55 | ROA(%)         | 2.01%     | 1.48%      | 2.42%     | 3.08%     |
|                |           |           |           |           | ROE(%)         | 59.70%    | 6.94%      | 12.51%    | 15.62%    |
| 循环借款           | 18778.00  | 16456.64  | 16456.64  | 16456.64  | ROIC(%)        | 16.80%    | 16.81%     | 19.37%    | 21.97%    |
| 应付账款           | 44676.79  | 49442.16  | 70263.68  | 83259.32  | 偿债能力           |           |            |           |           |
| 预收账款           | 32624.87  | 49815.90  | 70882.18  | 83908.00  | 资产负债率(%)       | 96.64%    | 78.60%     | 80.65%    | 80.31%    |
| 其他应付款          | 2747.02   | 2224.83   | 3359.51   | 4139.52   | 流动比率(倍)        | 0.94      | 1.23       | 1.22      | 1.24      |
| 流动负债合计         | 138141.50 | 159791.73 | 209005.84 | 238061.39 | 速动比率(倍)        | 0.75      | 0.92       | 0.87      | 0.86      |
| 非流动负债合计        | 13462.44  | 15346.46  | 15346.46  | 15346.46  | 价值评估           |           |            |           |           |
| 负债合计           | 151603.94 | 175138.19 | 224352.30 | 253407.86 | P/B(倍)         | 16.21     | 2.67       | 2.36      | 2.05      |
| 股本             | 8000.00   | 12337.54  | 12337.54  | 12337.54  | P/E(倍)         | 40.23     | 38.72      | 19.02     | 13.20     |
| 资本公积           | (3261.61) | 32177.54  | 33507.40  | 35423.86  | EV/收入(倍)       | (0.02)    | 0.46       | 0.27      | 0.20      |
| 未分配利润          | 292.12    | 2741.70   | 7147.05   | 12927.98  | EV/EBITDA(倍)   | (0.42)    | 10.27      | 6.30      | 4.60      |
| 股东权益           | 5273.84   | 47681.13  | 53835.44  | 62136.70  | EV/EBIT(倍)     | (0.69)    | 15.31      | 8.28      | 5.69      |
| 负债和股东权益        | 156877.78 | 222819.32 | 278187.74 | 315544.55 |                |           |            |           |           |

资料来源：东方证券研究所

**附表：中国中铁财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |           |           |           |           | 现金流量表 (人民币百万元) |            |            |           |           |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------|------------|------------|-----------|-----------|
|                | 2007      | 2008E     | 2009E     | 2010E     |                | 2007       | 2008E      | 2009E     | 2010E     |
| 营业总收入          | 180506.82 | 224363.68 | 347490.05 | 450374.97 | 税后利润           | 3163.31    | 519.18     | 3940.30   | 7431.11   |
| 营业成本           | 161856.59 | 200895.90 | 311642.39 | 403885.46 | 经常性现金支         | 4358.97    | 10579.19   | 9862.16   | 9461.56   |
| 主营业务税金         | 5453.90   | 6730.91   | 10424.70  | 13511.25  | 非经常性现金         | (1127.04)  | 359.86     | (657.29)  | (1520.53) |
| 销售费用           | 850.18    | 897.45    | 1389.96   | 1801.50   | 营运资金变动         | (6711.02)  | (6002.67)  | (1387.97) | (284.00)  |
| 管理费用           | 7663.19   | 9423.27   | 13899.60  | 17114.25  | 少数股东损益         | 337.23     | 259.59     | 606.20    | 1143.25   |
| 财务费用           | 1299.14   | 5257.42   | 4870.03   | 4413.71   | 经营活动现金         | 21.44      | 5715.15    | 12363.40  | 16231.39  |
| 营业利润           | 3383.83   | 1158.72   | 5263.37   | 9648.79   | 资本开支           | 10883.97   | 11022.10   | 41.30     | (175.97)  |
| 非经常性损益         | 945.04    | (120.36)  | 798.64    | 1783.69   | 其他投资           | 0.00       | 758.79     | 0.00      | 0.00      |
| 税前利润           | 4328.86   | 1038.36   | 6062.00   | 11432.48  | 投资活动现金         | (15586.87) | (10108.86) | 1239.24   | 2320.66   |
| 所得税            | 828.33    | 259.59    | 1515.50   | 2858.12   | 贷款增加           | (2310.19)  | 6573.37    | 0.00      | 0.00      |
| 净利润            | 3500.53   | 778.77    | 4546.50   | 8574.36   | 支付股利利息         | (2724.90)  | (3224.63)  | (2222.79) | (2671.84) |
| 少数股东损益         | 337.23    | 259.59    | 606.20    | 1143.25   | 其他融资           | (2713.08)  | (4259.29)  | (3361.94) | (3080.34) |
| 归属母公司净         | 3163.31   | 519.18    | 3940.30   | 7431.11   | 筹资活动现金         | 42552.92   | 10717.56   | (5584.73) | (5752.18) |
| EPS (元/股)      | 0.15      | 0.02      | 0.18      | 0.35      | 现金净流量          | 26987.50   | 6323.85    | 8017.91   | 12799.88  |
|                |           |           |           |           | 现金期初余额         | 31244.02   | 58896.10   | 65219.95  | 73237.86  |
|                |           |           |           |           | 现金期末余额         | 58231.51   | 65219.95   | 73237.86  | 86037.74  |
| 资产负债表 (人民币百万元) |           |           |           |           | 比率分析           |            |            |           |           |
|                | 2007      | 2008E     | 2009E     | 2010E     |                | 2007       | 2008E      | 2009E     | 2010E     |
| 货币资金           | 58896.10  | 65219.95  | 73237.86  | 86037.74  | 增长能力           |            |            |           |           |
| 应收账款票据         | 52777.63  | 54659.69  | 78299.24  | 92911.79  | 营收增长率(%)       | 13.16%     | 24.30%     | 54.88%    | 29.61%    |
| 存货             | 49338.52  | 71153.53  | 106673.23 | 133758.78 | EBITDA 增长率     | 24.29%     | 29.85%     | 39.06%    | 28.78%    |
| 交易性金融资         | 165.79    | 257.90    | 257.90    | 257.90    | EBIT 增长率       | 27.55%     | 37.01%     | 57.94%    | 38.77%    |
| 流动资产合计         | 171990.11 | 211086.15 | 285646.04 | 345950.06 | 净利润增长率         | 50.78%     | -77.75%    | 483.81%   | 88.59%    |
| 长期投资           | 4359.50   | 6385.44   | 6353.51   | 6321.75   | 盈利能力           |            |            |           |           |
| 固定资产           | 16919.91  | 20350.58  | 18412.78  | 15071.84  | 毛利率(%)         | 10.33%     | 10.46%     | 10.32%    | 10.32%    |
| 在建工程           | 9027.78   | 2591.58   | 903.54    | 365.53    | 净利率(%)         | 1.94%      | 0.35%      | 1.31%     | 1.90%     |
| 可供出售金融         | 1955.04   | 858.34    | 858.34    | 858.34    | EBITDA 利润率     | 4.23%      | 4.42%      | 3.97%     | 3.94%     |
| 非流动资产合         | 43222.61  | 50503.36  | 46776.21  | 42848.23  | ROA(%)         | 1.63%      | 0.30%      | 1.37%     | 2.21%     |
| 资产总计           | 215212.72 | 261589.51 | 332422.25 | 388798.29 | ROE(%)         | 5.94%      | 1.28%      | 6.96%     | 11.73%    |
|                |           |           |           |           | ROIC(%)        | 10.82%     | 9.66%      | 12.26%    | 15.17%    |
| 循环借款           | 26268.70  | 36826.06  | 36826.06  | 36826.06  | 偿债能力           |            |            |           |           |
| 应付账款           | 54119.88  | 57230.48  | 85130.11  | 105970.34 | 资产负债率(%)       | 72.62%     | 76.73%     | 80.35%    | 81.20%    |
| 预收账款           | 33288.85  | 56090.92  | 83397.61  | 103586.24 | 流动比率(倍)        | 1.26       | 1.21       | 1.19      | 1.20      |
| 其他应交款          | 3565.40   | 3844.77   | 6447.71   | 8675.77   | 速动比率(倍)        | 0.82       | 0.69       | 0.63      | 0.62      |
| 流动负债合计         | 136483.83 | 174339.48 | 240717.18 | 289350.82 | 价值评估           |            |            |           |           |
| 非流动负债合         | 19799.42  | 26372.79  | 26372.79  | 26372.79  | P/B(倍)         | 2.19       | 2.17       | 2.03      | 1.83      |
| 负债合计           | 156283.25 | 200712.27 | 267089.97 | 315723.61 | P/E(倍)         | 38.45      | 234.26     | 30.87     | 16.37     |
| 股本             | 21299.90  | 21299.90  | 21299.90  | 21299.90  | EV/收入(倍)       | (0.12)     | 0.49       | 0.29      | 0.20      |
| 资本公积           | 30983.54  | 31087.38  | 31875.44  | 33361.66  | EV/EBITDA(倍)   | (2.95)     | 11.09      | 7.39      | 5.02      |
| 未分配利润          | 2816.84   | 3206.22   | 6068.99   | 10809.26  | EV/EBIT(倍)     | (4.82)     | 17.13      | 10.06     | 6.34      |
| 股东权益           | 58929.47  | 60877.25  | 65332.29  | 73074.68  |                |            |            |           |           |
| 负债和股东权         | 215212.72 | 261589.51 | 332422.25 | 388798.29 |                |            |            |           |           |

资料来源：东方证券研究所

**附表：三一重工财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |          |          |          |          | 现金流量表 (人民币百万元) |           |           |           |          |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------------|-----------|-----------|-----------|----------|
|                | 2007     | 2008E    | 2009E    | 2010E    |                | 2007      | 2008E     | 2009E     | 2010E    |
| 营业总收入          | 9144.95  | 11985.71 | 16532.42 | 17403.88 | 税后利润           | 1678.20   | 1074.18   | 1245.29   | 1144.53  |
| 营业成本           | 5984.20  | 8421.20  | 12111.44 | 13069.96 | 经常性现金支         | 351.00    | 438.15    | 553.66    | 532.05   |
| 主营业务税          | 6.92     | 28.17    | 34.42    | 33.95    | 非经常性现金         | (486.84)  | 562.60    | 335.99    | 311.41   |
| 销售费用           | 882.91   | 1018.79  | 1405.26  | 1479.33  | 营运资金变动         | (1139.37) | (1159.92) | (2242.35) | (855.48) |
| 管理费用           | 503.93   | 659.21   | 909.28   | 957.21   | 少数股东损益         | 227.59    | 195.31    | 245.55    | 225.68   |
| 财务费用           | 120.97   | 20.22    | 88.08    | 124.02   | 经营活动现金         | 630.59    | 1110.32   | 138.14    | 1358.20  |
| 营业利润           | 1646.01  | 1838.12  | 1983.94  | 1739.41  | 资本开支           | 674.12    | 685.35    | 74.85     | 19.24    |
| 非经常性损          | 437.07   | (443.08) | (230.00) | (127.39) | 其他投资           | (4.00)    | 0.00      | 0.00      | 0.00     |
| 税前利润           | 2083.09  | 1395.04  | 1753.94  | 1612.02  | 投资活动现金         | (1261.28) | (412.51)  | (171.76)  | (87.08)  |
| 所得税            | 177.30   | 125.55   | 263.09   | 241.80   | 贷款增加           | 792.09    | 630.35    | 0.00      | 0.00     |
| 净利润            | 1905.79  | 1269.49  | 1490.84  | 1370.21  | 支付股利利息         | (276.44)  | (236.83)  | (212.53)  | (251.44) |
| 少数股东损          | 227.59   | 195.31   | 245.55   | 225.68   | 其他融资           | 752.89    | (232.67)  | (166.84)  | (208.43) |
| 归属母公司          | 1678.20  | 1074.18  | 1245.29  | 1144.53  | 筹资活动现金         | 2036.26   | 671.13    | (379.37)  | (459.87) |
| EPS (元/        | 1.69     | 0.72     | 0.84     | 0.77     | 现金净流量          | 1405.57   | 1368.94   | (412.99)  | 811.25   |
|                |          |          |          |          | 现金期初余额         | 1199.89   | 2605.45   | 3974.39   | 3561.41  |
|                |          |          |          |          | 现金期末余额         | 2605.45   | 3974.39   | 3561.41   | 4372.66  |
| 资产负债表 (人民币百万元) |          |          |          |          | 比率分析           |           |           |           |          |
|                | 2007     | 2008E    | 2009E    | 2010E    |                | 2007      | 2008E     | 2009E     | 2010E    |
| 货币资金           | 2605.45  | 3974.39  | 3561.41  | 4372.66  | 增长能力           |           |           |           |          |
| 应收账款票          | 2522.89  | 3231.54  | 4973.63  | 5492.94  | 营收增长率(%)       | 75.52%    | 31.06%    | 37.93%    | 5.27%    |
| 存货             | 2342.90  | 3027.15  | 4227.88  | 4411.69  | EBITDA 增长率     | 99.06%    | 8.28%     | 12.65%    | -8.42%   |
| 交易性金融          | 419.20   | 7.91     | 7.91     | 7.91     | EBIT 增长率       | 107.26%   | 5.17%     | 11.50%    | -10.07%  |
| 流动资产合          | 8381.70  | 11103.55 | 13883.63 | 15352.04 | 净利润增长率         | 157.12%   | -33.39%   | 17.44%    | -8.09%   |
| 长期投资           | 169.41   | 182.21   | 182.21   | 182.21   | 盈利能力           |           |           |           |          |
| 固定资产           | 1650.55  | 1890.05  | 2196.64  | 2046.89  | 毛利率(%)         | 34.56%    | 29.74%    | 26.74%    | 24.90%   |
| 在建工程           | 517.98   | 651.80   | 165.18   | 66.52    | 净利率(%)         | 20.84%    | 10.59%    | 9.02%     | 7.87%    |
| 可供出售金          | 0.00     | (0.47)   | (0.47)   | (0.47)   | EBITDA 利润率     | 20.97%    | 17.33%    | 14.15%    | 12.31%   |
| 非流动资产          | 2797.43  | 3242.15  | 3043.29  | 2775.61  | ROA(%)         | 17.05%    | 8.85%     | 8.81%     | 7.56%    |
| 资产总计           | 11179.13 | 14345.71 | 16926.91 | 18127.65 | ROE(%)         | 37.76%    | 20.18%    | 19.27%    | 15.19%   |
|                |          |          |          |          | ROIC(%)        | 38.84%    | 30.26%    | 22.60%    | 16.36%   |
| 循环借款           | 1245.73  | 1756.00  | 1756.00  | 1756.00  | 偿债能力           |           |           |           |          |
| 应付账款           | 1705.47  | 1983.87  | 2720.17  | 2800.43  | 资产负债率(%)       | 54.85%    | 56.14%    | 54.31%    | 50.23%   |
| 预收账款           | 327.09   | 479.43   | 495.97   | 348.08   | 流动比率(倍)        | 2.06      | 2.07      | 2.14      | 2.40     |
| 其他应交款          | 74.68    | 76.86    | 113.05   | 99.27    | 速动比率(倍)        | 1.36      | 1.35      | 1.32      | 1.54     |
| 流动负债合          | 4065.99  | 5358.03  | 6495.92  | 6408.94  | 价值评估           |           |           |           |          |
| 非流动负债          | 2065.91  | 2696.26  | 2696.26  | 2696.26  | P/B(倍)         | 11.96     | 6.18      | 5.12      | 4.44     |
| 负债合计           | 6131.90  | 8054.29  | 9192.18  | 9105.19  | P/E(倍)         | 28.77     | 33.25     | 28.68     | 31.20    |
| 股本             | 992.00   | 1488.00  | 1488.00  | 1488.00  | EV/收入(倍)       | 6.14      | 2.96      | 2.17      | 2.01     |
| 资本公积           | 1018.71  | 935.95   | 1185.01  | 1413.91  | EV/EBITDA(倍)   | 29.30     | 17.08     | 15.34     | 16.37    |
| 未分配利润          | 2259.67  | 2817.31  | 3703.75  | 4479.66  | EV/EBIT(倍)     | 31.80     | 19.08     | 17.31     | 18.82    |
| 股东权益           | 5047.22  | 6291.42  | 7734.74  | 9022.46  |                |           |           |           |          |
| 负债和股东          | 11179.13 | 14345.71 | 16926.91 | 18127.65 |                |           |           |           |          |

资料来源：东方证券研究所

**附表：昆明机床财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |         |         |         |         | 现金流量表 (人民币百万元) |         |          |          |          |
|----------------|---------|---------|---------|---------|----------------|---------|----------|----------|----------|
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   |                | 2007    | 2008E    | 2009E    | 2010E    |
| 营业总收入          | 1302.39 | 1714.14 | 1931.35 | 2048.04 | 税后利润           | 242.96  | 257.19   | 290.04   | 314.68   |
| 营业成本           | 834.44  | 1146.79 | 1296.72 | 1377.70 | 经常性现金支出        | 67.27   | 93.40    | 91.53    | 89.78    |
| 主营业务税金及        | 2.82    | 3.62    | 3.98    | 4.29    | 非经常性现金支        | (28.95) | (8.97)   | (10.08)  | (11.28)  |
| 销售费用           | 61.88   | 77.14   | 86.91   | 92.16   | 营运资金变动         | (24.75) | (177.41) | (173.88) | (195.10) |
| 管理费用           | 116.13  | 162.84  | 173.82  | 174.08  | 少数股东损益         | 8.52    | 9.41     | 10.61    | 11.51    |
| 财务费用           | 4.69    | 2.13    | 2.94    | 2.54    | 经营活动现金净        | 265.05  | 173.62   | 208.22   | 209.60   |
| 营业利润           | 282.43  | 321.63  | 366.98  | 397.27  | 资本开支           | 79.76   | 45.52    | 23.28    | 2.86     |
| 非经常性损益         | 14.75   | (7.98)  | (13.27) | (13.51) | 其他投资           | (0.04)  | 0.04     | 0.04     | 0.04     |
| 税前利润           | 297.18  | 313.65  | 353.71  | 383.76  | 投资活动现金净        | (25.78) | (31.46)  | (7.82)   | 14.15    |
| 所得税            | 45.70   | 47.05   | 53.06   | 57.56   | 贷款增加           | (5.00)  | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 净利润            | 251.48  | 266.60  | 300.65  | 326.20  | 支付股利利息         | (4.43)  | 2.15     | (109.43) | (129.87) |
| 少数股东损益         | 8.52    | 9.41    | 10.61   | 11.51   | 其他融资           | (7.45)  | (1.27)   | (10.43)  | (11.26)  |
| 归属母公司净利        | 242.96  | 257.19  | 290.04  | 314.68  | 筹资活动现金净        | (11.88) | 20.88    | (119.86) | (141.13) |
| EPS (元/股)      | 0.57    | 0.61    | 0.68    | 0.74    | 现金净流量          | 227.40  | 163.03   | 80.54    | 82.61    |
|                |         |         |         |         | 现金期初余额         | 166.79  | 370.35   | 533.38   | 613.92   |
| 资产负债表 (人民币百万元) |         |         |         |         | 现金期末余额         | 394.19  | 533.38   | 613.92   | 696.54   |
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   | 比率分析           |         |          |          |          |
| 货币资金           | 370.35  | 533.38  | 613.92  | 696.54  |                | 2007    | 2008E    | 2009E    | 2010E    |
| 应收账款票据         | 312.25  | 402.94  | 499.51  | 575.78  | 增长能力           |         |          |          |          |
| 存货             | 427.42  | 590.13  | 705.86  | 789.68  | 营收增长率(%)       | 52.86%  | 31.62%   | 12.67%   | 6.04%    |
| 交易性金融资产        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | EBITDA 增长率     | 83.60%  | 12.44%   | 13.25%   | 7.55%    |
| 流动资产合计         | 1151.46 | 1579.46 | 1885.79 | 2139.64 | EBIT 增长率(%)    | 103.98% | 12.76%   | 14.26%   | 8.08%    |
| 长期投资           | 44.32   | 45.50   | 45.50   | 45.50   | 净利润增长率         | 133.84% | 6.01%    | 12.77%   | 8.50%    |
| 固定资产           | 401.74  | 406.32  | 414.69  | 404.16  | 盈利能力           |         |          |          |          |
| 在建工程           | 46.10   | 52.53   | 33.01   | 10.95   | 毛利率(%)         | 35.93%  | 33.10%   | 32.86%   | 32.73%   |
| 可供出售金融资        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 净利率(%)         | 19.31%  | 15.55%   | 15.57%   | 15.93%   |
| 非流动资产合计        | 627.55  | 621.15  | 605.30  | 568.18  | EBITDA 利润率     | 24.56%  | 20.98%   | 21.09%   | 21.38%   |
| 资产总计           | 1779.01 | 2200.62 | 2491.09 | 2707.81 | ROA(%)         | 14.14%  | 12.11%   | 12.07%   | 12.05%   |
|                |         |         |         |         | ROE(%)         | 26.38%  | 24.12%   | 23.42%   | 22.18%   |
| 循环借款           | 0.00    | 20.00   | 20.00   | 20.00   | ROIC(%)        | 30.35%  | 28.58%   | 26.38%   | 23.99%   |
| 应付账款           | 135.55  | 212.04  | 226.06  | 225.88  | 偿债能力           |         |          |          |          |
| 预收账款           | 432.06  | 531.38  | 579.40  | 593.93  | 资产负债率(%)       | 46.41%  | 49.77%   | 48.48%   | 45.69%   |
| 其他应交款          | 67.94   | 7.09    | 7.99    | 8.66    | 流动比率(倍)        | 1.55    | 1.55     | 1.67     | 1.84     |
| 流动负债合计         | 743.50  | 1019.10 | 1131.33 | 1161.00 | 速动比率(倍)        | 0.92    | 0.92     | 0.98     | 1.10     |
| 非流动负债合计        | 82.13   | 76.25   | 76.25   | 76.25   | 价值评估           |         |          |          |          |
| 负债合计           | 825.62  | 1095.34 | 1207.58 | 1237.25 | P/B(倍)         | 5.60    | 4.82     | 4.14     | 3.61     |
| 股本             | 424.86  | 424.86  | 424.86  | 424.86  | P/E(倍)         | 20.29   | 19.16    | 16.99    | 15.66    |
| 资本公积           | 133.52  | 184.96  | 242.97  | 305.90  | EV/收入(倍)       | 7.44    | 2.60     | 2.27     | 2.10     |
| 未分配利润          | 279.09  | 357.27  | 452.39  | 549.26  | EV/EBITDA(倍)   | 30.30   | 12.42    | 10.77    | 9.82     |
| 股东权益           | 953.38  | 1105.27 | 1283.52 | 1470.57 | EV/EBIT(倍)     | 33.75   | 13.79    | 11.85    | 10.76    |
| 负债和股东权益        | 1779.01 | 2200.62 | 2491.09 | 2707.81 |                |         |          |          |          |

资料来源：东方证券研究所

**附表：华瑞铸钢财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |        |         |         |         | 现金流量表 (人民币百万元) |          |          |         |         |
|----------------|--------|---------|---------|---------|----------------|----------|----------|---------|---------|
|                | 2007   | 2008E   | 2009E   | 2010E   |                | 2007     | 2008E    | 2009E   | 2010E   |
| 营业总收入          | 686.52 | 871.87  | 1014.45 | 1193.80 | 税后利润           | 77.68    | 123.21   | 95.22   | 100.52  |
| 营业成本           | 512.85 | 690.89  | 821.95  | 984.83  | 经常性现金支出        | 38.49    | 53.92    | 67.26   | 74.80   |
| 主营业务税金及        | 3.33   | 4.04    | 4.73    | 5.59    | 非经常性现金支        | (0.40)   | 2.78     | 2.98    | 4.59    |
| 销售费用           | 17.00  | 8.72    | 10.14   | 11.94   | 营运资金变动         | 27.39    | (265.73) | 5.33    | 2.13    |
| 管理费用           | 42.30  | 30.52   | 35.51   | 41.78   | 少数股东损益         | 0.00     | 0.00     | 0.00    | 0.00    |
| 财务费用           | 13.18  | 11.31   | 9.11    | 7.88    | 经营活动现金净        | 143.15   | (85.82)  | 170.78  | 182.05  |
| 营业利润           | 97.85  | 126.39  | 133.01  | 141.77  | 资本开支           | 115.53   | 243.63   | 46.28   | 4.26    |
| 非经常性损益         | 7.72   | 37.88   | (6.06)  | (7.74)  | 其他投资           | 0.00     | 4.61     | 0.00    | 0.00    |
| 税前利润           | 105.57 | 164.28  | 126.96  | 134.03  | 投资活动现金净        | (115.53) | (239.03) | (46.28) | (4.26)  |
| 所得税            | 27.89  | 41.07   | 31.74   | 33.51   | 贷款增加           | (32.00)  | (6.00)   | 0.00    | 0.00    |
| 净利润            | 77.68  | 123.21  | 95.22   | 100.52  | 支付股利利息         | (14.46)  | 0.26     | (62.50) | (44.04) |
| 少数股东损益         | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 其他融资           | (36.61)  | (3.71)   | (2.43)  | (2.16)  |
| 归属母公司净利        | 77.68  | 123.21  | 95.22   | 100.52  | 筹资活动现金净        | 15.37    | 655.21   | (64.92) | (46.20) |
| EPS (元/股)      | 0.49   | 0.58    | 0.44    | 0.47    | 现金净流量          | 42.99    | 330.36   | 59.58   | 131.59  |
|                |        |         |         |         | 现金期初余额         | 49.60    | 92.59    | 422.95  | 482.53  |
|                |        |         |         |         | 现金期末余额         | 92.59    | 422.95   | 482.53  | 614.12  |
| 资产负债表 (人民币百万元) |        |         |         |         | 比率分析           |          |          |         |         |
|                | 2007   | 2008E   | 2009E   | 2010E   |                | 2007     | 2008E    | 2009E   | 2010E   |
| 货币资金           | 92.59  | 422.95  | 482.53  | 614.12  | 增长能力           |          |          |         |         |
| 应收账款票据         | 82.86  | 192.83  | 206.64  | 221.71  | 营收增长率(%)       | 32.49%   | 27.00%   | 16.35%  | 17.68%  |
| 存货             | 171.66 | 270.66  | 297.45  | 322.07  | EBITDA 增长率     | 48.51%   | 24.17%   | 12.03%  | 6.96%   |
| 交易性金融资产        | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | EBIT 增长率(%)    | 48.22%   | 24.03%   | 3.21%   | 5.30%   |
| 流动资产合计         | 347.13 | 1152.65 | 1298.49 | 1520.09 | 净利润增长率         | 48.67%   | 58.61%   | -22.72% | 5.57%   |
| 长期投资           | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 盈利能力           |          |          |         |         |
| 固定资产           | 278.64 | 274.64  | 432.16  | 457.55  | 毛利率(%)         | 25.30%   | 20.76%   | 18.98%  | 17.50%  |
| 在建工程           | 35.06  | 257.01  | 101.40  | 30.28   | 净利率(%)         | 11.32%   | 14.13%   | 9.39%   | 8.42%   |
| 可供出售金融资        | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | EBITDA 利润率     | 19.70%   | 19.27%   | 18.55%  | 16.86%  |
| 非流动资产合计        | 375.46 | 585.35  | 585.32  | 535.94  | ROA(%)         | 10.75%   | 7.09%    | 5.05%   | 4.89%   |
| 资产总计           | 722.58 | 1737.99 | 1883.82 | 2056.03 | ROE(%)         | 27.37%   | 13.00%   | 9.50%   | 9.40%   |
|                |        |         |         |         | ROIC(%)        | 22.53%   | 19.47%   | 13.63%  | 12.13%  |
| 循环借款           | 0.00   | 100.00  | 100.00  | 100.00  | 偿债能力           |          |          |         |         |
| 应付账款           | 213.92 | 431.68  | 524.13  | 620.89  | 资产负债率(%)       | 60.72%   | 45.47%   | 46.80%  | 48.01%  |
| 预收账款           | 41.25  | 43.59   | 45.65   | 47.75   | 流动比率(倍)        | 1.34     | 1.87     | 1.83    | 1.87    |
| 其他应交款          | 0.25   | (11.28) | (7.29)  | (7.12)  | 速动比率(倍)        | 0.68     | 1.00     | 0.97    | 1.03    |
| 流动负债合计         | 258.72 | 616.27  | 707.64  | 813.06  | 价值评估           |          |          |         |         |
| 非流动负债合计        | 180.00 | 174.00  | 174.00  | 174.00  | P/B(倍)         | 7.29     | 4.31     | 4.08    | 3.82    |
| 负债合计           | 438.72 | 790.27  | 881.64  | 987.06  | P/E(倍)         | 35.65    | 33.18    | 42.93   | 40.66   |
| 股本             | 160.00 | 214.00  | 214.00  | 214.00  | EV/收入(倍)       | 3.14     | 4.52     | 3.82    | 3.14    |
| 资本公积           | 36.61  | 571.90  | 590.95  | 611.05  | EV/EBITDA(倍)   | 15.95    | 23.45    | 20.61   | 18.62   |
| 未分配利润          | 61.35  | 129.75  | 160.41  | 202.06  | EV/EBIT(倍)     | 19.43    | 28.60    | 27.29   | 25.04   |
| 股东权益           | 283.86 | 947.72  | 1002.18 | 1068.97 |                |          |          |         |         |
| 负债和股东权益        | 722.58 | 1737.99 | 1883.82 | 2056.03 |                |          |          |         |         |

资料来源：东方证券研究所

**附表：柳工财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |         |         |         |          | 现金流量表 (人民币百万元) |          |          |          |          |
|----------------|---------|---------|---------|----------|----------------|----------|----------|----------|----------|
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E    |                | 2007     | 2008E    | 2009E    | 2010E    |
| 营业总收入          | 7592.57 | 9192.40 | 9892.24 | 10668.31 | 税后利润           | 565.71   | 395.73   | 417.25   | 407.32   |
| 营业成本           | 6148.43 | 7686.37 | 8320.15 | 9025.36  | 经常性现金支出        | 96.28    | 304.16   | 300.84   | 309.78   |
| 主营业务税金及        | 23.80   | 31.96   | 34.55   | 36.57    | 非经常性现金支        | (11.88)  | (21.68)  | (16.76)  | (11.34)  |
| 销售费用           | 454.91  | 551.54  | 593.53  | 640.10   | 营运资金变动         | (353.19) | (476.18) | (401.30) | (456.12) |
| 管理费用           | 276.30  | 321.73  | 346.23  | 373.39   | 少数股东损益         | 1.48     | 1.17     | 1.23     | 1.20     |
| 财务费用           | 23.01   | 69.40   | 69.99   | 63.07    | 经营活动现金净        | 298.41   | 203.20   | 301.27   | 250.84   |
| 营业利润           | 666.12  | 531.39  | 527.79  | 529.82   | 资本开支           | 282.11   | 418.63   | 37.65    | 4.90     |
| 非经常性损益         | (1.21)  | (64.45) | (35.46) | (49.21)  | 其他投资           | 0.00     | (20.31)  | (0.14)   | (0.14)   |
| 税前利润           | 664.91  | 466.94  | 492.33  | 480.61   | 投资活动现金净        | (278.98) | (403.24) | (5.66)   | 23.89    |
| 所得税            | 97.72   | 70.04   | 73.85   | 72.09    | 贷款增加           | 64.00    | 8.23     | 0.00     | 0.00     |
| 净利润            | 567.19  | 396.90  | 418.48  | 408.52   | 支付股利利息         | (126.77) | (101.97) | (194.64) | (222.19) |
| 少数股东损益         | 1.48    | 1.17    | 1.23    | 1.20     | 其他融资           | 63.07    | (42.64)  | (49.06)  | (43.68)  |
| 归属母公司净利        | 565.71  | 395.73  | 417.25  | 407.32   | 筹资活动现金净        | (63.70)  | 1488.97  | (243.70) | (265.87) |
| EPS (元/股)      | 1.20    | 0.84    | 0.88    | 0.86     | 现金净流量          | (44.27)  | 1288.93  | 51.91    | 8.86     |
|                |         |         |         |          | 现金期初余额         | 432.47   | 388.20   | 1677.13  | 1729.04  |
| 资产负债表 (人民币百万元) |         |         |         |          | 现金期末余额         | 388.20   | 1677.13  | 1729.04  | 1737.90  |
|                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E    | 比率分析           |          |          |          |          |
| 货币资金           | 388.20  | 1677.13 | 1729.04 | 1737.90  |                | 2007     | 2008E    | 2009E    | 2010E    |
| 应收账款票据         | 921.40  | 1157.74 | 1393.98 | 1587.78  | 增长能力           |          |          |          |          |
| 存货             | 1714.71 | 2393.09 | 2632.03 | 2895.71  | 营收增长率(%)       | 38.98%   | 21.07%   | 7.61%    | 7.85%    |
| 交易性金融资产        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00     | EBITDA 增长率     | 47.71%   | -6.55%   | 3.18%    | -0.06%   |
| 流动资产合计         | 3206.27 | 5539.64 | 6036.12 | 6540.54  | EBIT 增长率(%)    | 54.55%   | -12.82%  | -0.50%   | -0.82%   |
| 长期投资           | 59.54   | 106.97  | 106.97  | 106.97   | 净利润增长率         | 56.67%   | -30.02%  | 5.44%    | -2.38%   |
| 固定资产           | 590.39  | 653.02  | 799.41  | 723.91   | 盈利能力           |          |          |          |          |
| 在建工程           | 199.26  | 319.93  | 81.99   | 28.20    | 毛利率(%)         | 19.02%   | 16.38%   | 15.89%   | 15.40%   |
| 可供出售金融资        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00     | 净利率(%)         | 7.47%    | 4.32%    | 4.23%    | 3.83%    |
| 非流动资产合计        | 1075.18 | 1394.30 | 1289.43 | 1146.32  | EBITDA 利润率     | 10.09%   | 7.79%    | 7.47%    | 6.92%    |
| 资产总计           | 4281.45 | 6933.94 | 7325.54 | 7686.86  | ROA(%)         | 13.25%   | 5.72%    | 5.71%    | 5.31%    |
|                |         |         |         |          | ROE(%)         | 24.12%   | 15.69%   | 14.99%   | 13.48%   |
| 循环借款           | 194.03  | 1034.46 | 1034.46 | 1034.46  | ROIC(%)        | 24.68%   | 17.12%   | 13.73%   | 11.63%   |
| 应付账款           | 1363.81 | 1948.07 | 2027.81 | 2106.67  | 偿债能力           |          |          |          |          |
| 预收账款           | 56.16   | 64.35   | 72.01   | 76.87    | 资产负债率(%)       | 45.07%   | 63.52%   | 61.88%   | 60.58%   |
| 其他应交款          | 3.62    | 9.18    | 8.67    | 7.61     | 流动比率(倍)        | 1.67     | 1.55     | 1.63     | 1.71     |
| 流动负债合计         | 1916.13 | 3579.42 | 3707.95 | 3831.39  | 速动比率(倍)        | 0.68     | 0.79     | 0.84     | 0.87     |
| 非流动负债合计        | 13.61   | 825.06  | 825.06  | 825.06   | 价值评估           |          |          |          |          |
| 负债合计           | 1929.73 | 4404.48 | 4533.01 | 4656.45  | P/B(倍)         | 8.43     | 2.90     | 2.63     | 2.42     |
| 股本             | 472.46  | 472.46  | 472.46  | 472.46   | P/E(倍)         | 12.87    | 18.40    | 17.45    | 17.87    |
| 资本公积           | 442.59  | 521.74  | 605.19  | 686.65   | EV/收入(倍)       | 2.56     | 0.72     | 0.67     | 0.62     |
| 未分配利润          | 1090.41 | 1174.61 | 1332.67 | 1468.09  | EV/EBITDA(倍)   | 25.42    | 9.27     | 8.92     | 8.91     |
| 股东权益           | 2351.72 | 2529.46 | 2792.53 | 3030.40  | EV/EBIT(倍)     | 28.26    | 11.05    | 11.02    | 11.09    |
| 负债和股东权益        | 4281.45 | 6933.94 | 7325.54 | 7686.86  |                |          |          |          |          |

资料来源：东方证券研究所

**附表：法因数控财务报表预测与比率分析**

| 损益表 (人民币百万元)   |        |        |        |        | 现金流量表 (人民币百万元) |         |         |         |         |
|----------------|--------|--------|--------|--------|----------------|---------|---------|---------|---------|
|                | 2007   | 2008E  | 2009E  | 2010E  |                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   |
| 营业总收入          | 257.28 | 312.86 | 351.21 | 406.31 | 税后利润           | 52.85   | 56.39   | 62.74   | 72.78   |
| 营业成本           | 149.56 | 192.96 | 218.84 | 255.44 | 经常性现金支出        | 9.00    | 19.82   | 22.35   | 23.32   |
| 主营业务税金及附       | 2.16   | 2.33   | 2.69   | 3.13   | 非经常性现金支        | (7.45)  | 0.77    | 1.10    | 1.48    |
| 销售费用           | 23.84  | 23.46  | 25.64  | 28.44  | 营运资金变动         | 12.86   | (17.43) | (18.97) | (14.72) |
| 管理费用           | 25.08  | 29.00  | 31.61  | 35.76  | 少数股东损益         | (0.00)  | 0.01    | 0.01    | 0.01    |
| 财务费用           | 2.41   | (0.63) | (2.65) | (3.25) | 经营活动现金净        | 67.25   | 59.57   | 67.22   | 82.86   |
| 营业利润           | 54.24  | 65.74  | 75.09  | 86.80  | 资本开支           | 95.51   | 77.74   | 3.62    | 3.15    |
| 非经常性损益         | 1.53   | (0.53) | (1.28) | (1.17) | 其他投资           | 51.53   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 税前利润           | 55.77  | 65.21  | 73.81  | 85.63  | 投资活动现金净        | (59.31) | (77.74) | (3.62)  | (3.15)  |
| 所得税            | 2.92   | 8.81   | 11.07  | 12.84  | 贷款增加           | 44.20   | 0.75    | 0.00    | 0.00    |
| 净利润            | 52.85  | 56.40  | 62.74  | 72.78  | 支付股利利息         | (55.86) | 11.26   | (9.41)  | (11.05) |
| 少数股东损益         | (0.00) | 0.01   | 0.01   | 0.01   | 其他融资           | 44.18   | (33.55) | (1.19)  | (1.61)  |
| 归属母公司净利润       | 52.85  | 56.39  | 62.74  | 72.78  | 筹资活动现金净        | (11.30) | 231.63  | (10.60) | (12.65) |
| EPS (元/股)      | 0.48   | 0.39   | 0.43   | 0.50   | 现金净流量          | (3.36)  | 213.47  | 53.00   | 67.05   |
|                |        |        |        |        | 现金期初余额         | 34.67   | 29.41   | 242.88  | 295.88  |
| 资产负债表 (人民币百万元) |        |        |        |        | 现金期末余额         | 31.32   | 242.88  | 295.88  | 362.93  |
|                | 2007   | 2008E  | 2009E  | 2010E  | 比率分析           |         |         |         |         |
| 货币资金           | 29.41  | 242.88 | 295.88 | 362.93 |                | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   |
| 应收账款票据         | 55.71  | 67.98  | 84.85  | 100.57 | 增长能力           |         |         |         |         |
| 存货             | 90.26  | 114.66 | 129.22 | 147.23 | 营收增长率(%)       | 39.17%  | 21.60%  | 12.26%  | 15.69%  |
| 交易性金融资产        | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | EBITDA 增长率     | 35.90%  | 27.27%  | 13.98%  | 12.92%  |
| 流动资产合计         | 189.89 | 437.81 | 526.49 | 630.02 | EBIT 增长率(%)    | 29.55%  | 14.94%  | 11.26%  | 15.33%  |
| 长期投资           | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 净利润增长率(%)      | 40.24%  | 6.72%   | 11.25%  | 16.00%  |
| 固定资产           | 63.82  | 125.82 | 156.94 | 147.40 | 盈利能力           |         |         |         |         |
| 在建工程           | 14.06  | 51.85  | 8.24   | 3.73   | 毛利率(%)         | 41.87%  | 38.32%  | 37.69%  | 37.13%  |
| 可供出售金融资产       | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 净利率(%)         | 20.54%  | 18.03%  | 17.86%  | 17.91%  |
| 非流动资产合计        | 175.57 | 268.63 | 251.55 | 233.05 | EBITDA 利润率     | 24.85%  | 26.01%  | 26.41%  | 25.77%  |
| 资产总计           | 365.47 | 706.45 | 778.04 | 863.08 | ROA(%)         | 14.46%  | 7.98%   | 8.06%   | 8.43%   |
|                |        |        |        |        | ROE(%)         | 35.03%  | 11.18%  | 11.31%  | 11.91%  |
| 循环借款           | 44.20  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | ROIC(%)        | 90.30%  | 41.14%  | 24.65%  | 23.95%  |
| 应付账款           | 53.02  | 65.52  | 77.53  | 92.70  | 偿债能力           |         |         |         |         |
| 预收账款           | 47.73  | 54.75  | 57.95  | 62.98  | 资产负债率(%)       | 58.72%  | 28.57%  | 28.73%  | 29.20%  |
| 其他应付款          | 7.88   | 4.68   | 5.92   | 7.03   | 流动比率(倍)        | 1.17    | 2.92    | 3.06    | 3.14    |
| 流动负债合计         | 162.93 | 150.17 | 171.88 | 200.43 | 速动比率(倍)        | 0.52    | 2.07    | 2.22    | 2.31    |
| 非流动负债合计        | 51.67  | 51.63  | 51.63  | 51.63  | 价值评估           |         |         |         |         |
| 负债合计           | 214.60 | 201.81 | 223.51 | 252.06 | P/B(倍)         | 10.26   | 4.09    | 3.73    | 3.38    |
| 股本             | 109.00 | 145.50 | 145.50 | 145.50 | P/E(倍)         | 39.09   | 36.64   | 32.93   | 28.39   |
| 资本公积           | 0.46   | 272.61 | 285.15 | 299.71 | EV/收入(倍)       | 0.06    | 5.83    | 5.04    | 4.19    |
| 未分配利润          | 37.34  | 79.63  | 113.83 | 152.11 | EV/EBITDA(倍)   | 0.23    | 22.41   | 19.09   | 16.26   |
| 股东权益           | 150.87 | 504.64 | 554.53 | 611.02 | EV/EBIT(倍)     | 0.26    | 28.00   | 24.44   | 20.39   |
| 负债和股东权益        | 365.47 | 706.45 | 778.04 | 863.08 |                |         |         |         |         |

资料来源：东方证券研究所

## 分析师承诺

**周凤武、安倩、张帆：机械行业分析师**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

- 报告发布日后的 6 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。
- 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。

#### **免责声明**

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、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：**寿岚

**电话：**021-63325888\*6054

**传真：**021-63326786

**网址：**[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

**Email：**[shoulan@orientsec.com.cn](mailto:shoulan@orientsec.com.cn)