

在中报中探寻“危”和“机”

——2009 年机械行业中报前瞻



研究结论

内需开始走向复苏，但出口压力仍然较大。我国一系列强有力的经济振兴措施开始逐渐发挥作用，经济出现触底复苏态势，机械行业销售产值增速伴随着经济的复苏稳步走高。我们预计 2009 年 1—6 月增速在 7% 左右，全年增速约为 10.9%。但行业出口交货值仍在加速下滑，这种趋势有望在 2009 年下半年开始出现缓解，我们预计 2009 年 1-6 月下滑 24% 左右，全年下滑幅度约 20% 左右，今后两年出口交货值的下滑幅度也将持续收窄。

增收不增利的趋势已经形成。2009 年 1—5 月行业利润总额同比下滑幅度大幅收窄至 7.73%，但增速大幅低于主营业务收入同比增速，增收不增利的趋势已经形成。我们预计 2009 年 1—6 月行业利润总额同比下滑 7% 左右，全年下滑幅度约 5%。东方机械指数 99 家上市公司营业收入下降水平将会较一季度收窄，约在 10% 左右，归属母公司净利润下降幅度约在 25% 左右，全年营业收入下降水平在 5% 左右，归属母公司净利润下降幅度约在 15% 左右。

中报压力增大，但也蕴含超预期机会。我们有三表深度覆盖的 42 家上市公司中，中报可能低于预期的有 21 家，占比 50%，中报压力隐含着市场风险，但中报有望超预期的有 10 家，占比 24.39%，中报又将给市场以机会。

根据投资策略由积极向防御转化的节奏，波段性把握工程机械等高弹性板块的投资机会。围绕着 2009 年中报，工程机械行业在良好的市场预期下，存在股指水平向市场拉平的水涨船高的价值再发现机会，平均提升空间在 20—30%，其中弹性最大的是柳工，依据中报业绩排序为中联重科、柳工、徐工科技、三一重工、山推股份、厦工股份。

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两大必要条件下，我们对机械行业上市公司投资排序的前 10 名依次为中国南车、中国中铁、中国铁建、力源液压、秦川发展、龙溪股份、海特高新、威海广泰、华锐铸钢、天奇股份。

另外，低市净率（PB）和低市销率（PS）的资产状况优良公司的补涨机会也将是中报期间的一个亮点。其中云内动力、大冷股份、华意压缩、柳工四家公司补涨潜力较大。

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 7 月 8 日

国家/地区

中国/A 股

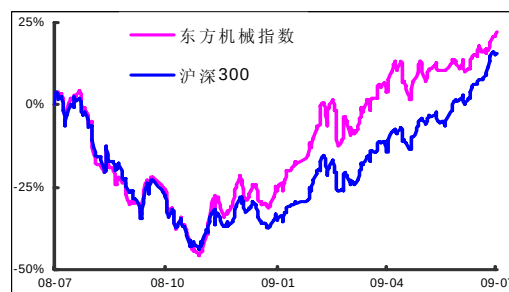
行业

机械行业

报告日期

2009 年 7 月 13 日

行业表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	8.22	14.27	21.22
相对表现 (%)	(6.54)	(15.17)	9.87

重点公司盈利预测

证券简称	2008	2009Q1	E2009	E2010	E2011
中国南车	0.12	0.01	0.18	0.29	0.41
中国中铁	0.05	0.05	0.26	0.38	0.44
中国铁建	0.30	0.08	0.51	0.77	0.88
中联重科	1.03	0.18	1.16	1.21	1.35
柳工	0.72	0.24	0.96	1.02	1.13
徐工科技	0.20	(0.02)	1.45	1.62	1.72
三一重工	0.83	0.16	1.07	1.38	1.56
力源液压	0.48	0.05	0.48	0.79	1.13
秦川发展	0.21	0.03	0.26	0.33	0.47

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《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
《在环比与题材的光环里看年报——2008 年年报前瞻》	2009 年 2 月 23 日
《走向防御——2008 年报总结暨 2009 年三季度策略》	2009 年 5 月 11 日
《首重风险，走向防御——2009 年下半年行业投资策略》	2009 年 6 月 22 日

我们的观点：

进入 2009 年之后，我国一系列强有力的经济振兴措施开始逐渐发挥作用，经济出现触底复苏态势，机械行业销售产值增速伴随着经济的复苏稳步走高。我们预计 2009 年 1—6 月增速在 7% 左右，全年增速约为 10.9%。

伴随着世界各国纷纷推出的经济振兴计划的逐步实施，行业出口交货值加速下滑的趋势有望在 2009 年下半年开始出现缓解，我们预计 2009 年 1-6 月下滑 24% 左右，全年下滑幅度约 20% 左右，今后两年出口交货值的下滑幅度也将持续收窄。

2009 年开始行业利润总额同比增速开始下滑，1—2 月下滑 25.81%，1—5 月下滑幅度大幅收窄至 7.73%，行业利润总额增速大幅下滑的趋势出现了一定的改观迹象，但还没有彻底摆脱负增长的局面。同时，利润总额同比增速大幅低于主营业务收入同比增速，增收不增利的趋势已经形成。我们预计 2009 年 1—6 月行业利润总额同比下滑 7% 左右，全年下滑幅度约 5%。

2008 年以来，行业内上市公司增收不增利的趋势已经形成，我们预计 2009 年 1—6 月东方机械指数 99 家上市公司营业收入下降水平将会较一季度收窄，约在 10% 左右，归属母公司净利润下降幅度约在 25% 左右。2009 年全年东方机械指数 99 家上市公司营业收入下降水平在 5% 左右，归属母公司净利润下降幅度约在 15% 左右。

我们有三表深度覆盖的 42 家上市公司中，中报可能低于预期的有 21 家，占比 50%，中报压力隐含着市场风险，但中报有望超预期的有 10 家，占比 24.39%，中报又将给市场以机会。

行业投资机会主要追寻四大主题：

- 一、根据投资策略由积极向防御转化的节奏，波段性把握工程机械等高弹性板块的投资机会。
围绕着 2009 年中报，工程机械行业在良好的市场预期下，存在股指水平向市场拉平的水涨船高的价值再发现机会，平均提升空间在 20—30%，其中弹性最大的是柳工，依据中报业绩排序为中联重科、柳工、徐工科技、三一重工、山推股份、厦工股份。
- 二、铁路产业链：中国中铁、中国铁建、中国南车、时代新材、晋亿实业
- 三、与宏观经济不相关或相关度较小的：力源液压、成发科技、威海广泰、海特高新、秦川发展、龙溪股份、华锐铸钢、法因数控、轴研科技、天奇股份、方圆支承。
- 四、资产注入、购并重组等题材：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、北方股份

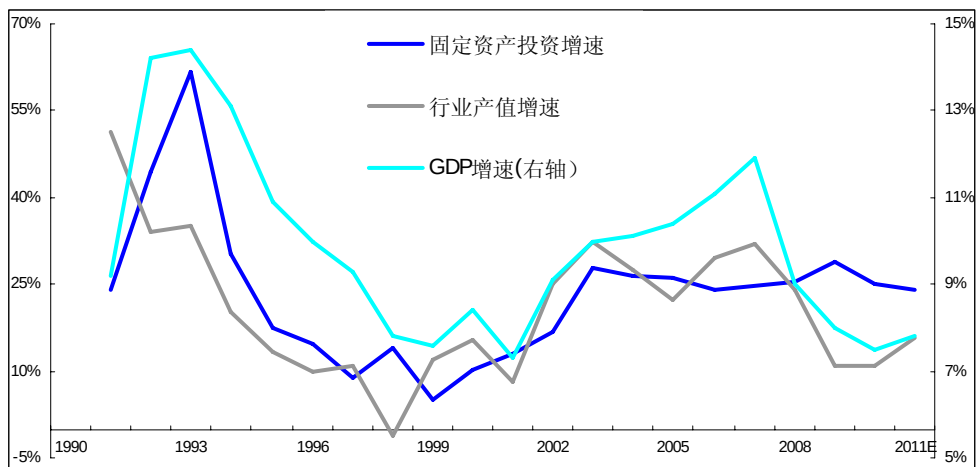
在严格追寻同时具备主业稳定增长提供估值安全边际和具有资产注入整合等突发事件题材提供估值想象空间两大必要条件，我们对机械行业上市公司投资排序的前 10 名依次为中国南车、中国中铁、中国铁建、力源液压、秦川发展、龙溪股份、海特高新、威海广泰、华锐铸钢、天奇股份。

另外，低市净率（PB）和低市销率（PS）的资产状况优良公司的补涨机会也将是中报期间的一个亮点。其中云内动力、大冷股份、华意压缩、柳工四家公司补涨潜力较大。

1、行业销售产值增速稳步提升

在百年一遇的金融危机冲击下，我国经济增速随之迅速下滑，GDP 增速 2007 年 13.0%，2008 年 9.0%，2009 年一季度 6.1%。机械行业与宏观经济高度正相关，行业销售产值增速 2007 年 31.86%，2008 年 23.26%，2009 年一季度 3.59%，宏观经济走低严重压抑行业需求。

机械行业与宏观经济正相关分析



资料来源: www.stats.gov.cn, www.mei.gov.cn, 东方证券研究所

进入 2009 年之后，我国一系列强有力的经济振兴措施开始逐渐发挥作用，经济出现触底复苏态势，机械行业销售产值增速伴随着经济的复苏稳步走高。我们预计 2009 年 1—6 月增速在 7% 左右，全年增速约在 10.9%。

机械行业销售产值增速分析

增速 (%)	2007	2008	2009Q1-2	2009Q1-3	2009Q1-4	2009Q1-5
行业合计	31.86	23.26	2.11	3.59	4.70	5.68
农业机械	20.63	33.51	19.78	20.04	23.13	23.79
仪器仪表	26.51	18.53	2.56	1.84	3.17	2.40
石化通用	30.82	26.72	8.12	9.10	8.08	8.49
重型矿山	33.83	33.05	19.01	18.61	16.69	15.72
机床工具	37.89	26.64	9.68	7.80	7.95	7.67
电工电器	32.09	24.99	4.37	5.26	4.44	4.94
机械基础件	34.11	31.67	7.43	9.66	9.18	10.48
食品包装机械	23.64	22.41	4.97	1.23	4.60	4.24
汽车行业	31.46	16.51	(7.40)	(3.47)	0.55	3.20
其他民用机械	39.77	25.28	2.45	0.43	0.29	0.71
内燃机	21.90	15.31	6.26	0.90	(0.31)	(0.73)
文化办公设备	14.06	2.76	(19.55)	(13.29)	(11.85)	(12.52)
工程机械	44.22	38.15	12.35	8.40	13.32	10.51

资料来源: www.mei.gov.cn, 东方证券研究所

2009 年 1—5 月，行业内 13 个子行业中只有内燃机和文化办公设备同比仍是负增长，其余均呈现不同程度的正增长。其中农业机械、重型矿山、机械基础件和工程机械还实现了 10% 以上的两位

数高增长态势。在国家惠农政策的拉动下，农业机械增速高达 23.79%，是唯一一个增速达到 20% 以上的子行业。

但在整个行业销售产值增速逐月稳步走高的背景下，仍有仪器仪表、重型矿山、机床工具、食品包装机械、内燃机、文化办公设备、工程机械等 7 个子行业，2009 年 1—5 月同比增速走低，这显示整个行业全面复苏的基础还不够牢固。

2、出口交货值加速下滑的趋势等待改观

受国际经济危影响，我国机械行业出口受到了巨大冲击，2008 年行业出口交货值增速由 2007 年的 31.83% 下滑至 15.25%。

机械行业出口交货值增速分析预测

	2007	2008	2009Q1-5	2009E	2010E	2011E
销售产值增速	31.86%	23.26%	5.68%	10.90%	10.82%	15.85%
出口交货值增速	31.83%	15.25%	(23.42%)	(20%)	(10%)	0%
出口交货值占比	16.15%	15.19%	11.46%	10.96%	8.90%	7.68%

资料来源：www.mei.gov.cn、东方证券研究所

步入 2009 年以来，出口形势更是异常严峻，已经出现了大幅下滑的趋势，1—2 月同比下滑 19.26%，1—3 月同比下滑 21.43%，1-4 月同比下滑 22.77%，1-5 月同比下滑 23.42%，行业出口交货值增速呈现出明显的加速下滑趋势。伴随着世界各国纷纷推出的经济振兴计划的逐步实施，行业出口交货值加速下滑的趋势有望在 2009 年下半年开始出现缓解，我们预计 2009 年 1-6 月下滑 24% 左右，全年下滑幅度约 20% 左右，今后两年出口交货值的下滑幅度也将持续收窄。

机械行业出口交货值增速分析

增速 (%)	2007	2008	2009Q1-2	2009Q1-3	2009Q1-4	2009Q1-5
行业合计	31.83	15.25	(19.26)	(21.43)	(22.77)	(23.42)
农业机械	20.77	23.46	1.61	(5.10)	(6.54)	(8.10)
仪器仪表	31.11	23.73	(16.94)	(18.25)	(13.91)	(17.19)
石化通用	34.57	17.69	(3.95)	(10.83)	(15.55)	(16.97)
重型矿山	36.95	26.09	5.45	(0.28)	(4.91)	(0.27)
机床工具	29.74	13.96	(22.18)	(16.03)	(19.55)	(22.68)
电工电器	31.59	17.82	(13.37)	(12.19)	(15.23)	(15.75)
机械基础件	25.78	15.64	(20.96)	(21.38)	(22.14)	(23.49)
食品包装机械	26.19	4.93	(23.52)	(21.63)	(17.37)	(15.51)
汽车行业	39.37	14.74	(33.43)	(35.46)	(35.03)	(36.31)
其他民用机械	47.60	2.91	(50.82)	(58.10)	(59.10)	(59.09)
内燃机	35.07	9.14	3.70	(19.84)	(22.50)	(24.81)
文化办公设备	12.71	0.64	(22.98)	(21.13)	(19.92)	(19.25)
工程机械	81.36	51.85	(29.62)	(38.29)	(47.01)	(45.74)

资料来源：www.mei.gov.cn、东方证券研究所

2009 年 1—5 月，行业内 13 个子行业出口交货值增速均呈现不同程度的下滑，只有农用机械和重型矿山两个子行业同比下滑在 10% 以下，看来出口形势严峻是整个行业的普遍现象。其中 6 个子行业同比下滑幅度高达 20% 以上，汽车行业、其它民用机械、工程机械等 3 个子行业同比下滑幅

度高达 30%以上。其中重型矿山、食品包装机械、文化办公设备、工程机械等四个子行业同比下滑幅度有所收窄。

行业出口交货值占销售产值比例在 2005 年创出 16.69%高点后逐年走低, 2008 年下降至 15.19%。2009 年以来, 行业出口交货值占比更是逐月走低, 1—2 月 12.64%, 1—3 月 11.46%, 1—4 月 11.03%, 1—5 月 10.84%。

2006 年和 2007 年出口交货值占比的下降主要是内需旺盛增长的结果, 而 2008 年和 2009 年以来的逐月下降则是充分体现出了经济危机对我国出口行业的冲击, 行业出口步入了冬季, 行业内企业失去了出口这一利润增长点。出口严冬更是在考验着行业内的外向型企业, 也在考验着我国正在走向世界的装备制造业。

2009 年 1—5 月, 行业内 13 个子行业出口交货占比有所提高的只有重型矿山、文化办公设备、工程机械等三个子行业。

机械行业出口交货值占比分析

(%)	2007	2008	2009Q1-2	2009Q1-3	2009Q1-4	2009Q1-5
行业合计	16.15	15.19	12.64	11.46	11.03	10.84
农业机械	10.21	10.47	10.24	9.02	8.52	8.13
仪器仪表	26.96	29.18	24.48	23.44	23.46	22.67
石化通用	15.93	14.84	13.66	12.83	12.09	11.89
重型矿山	14.43	13.82	13.36	12.51	11.84	12.27
机床工具	11.63	10.48	7.16	7.63	7.32	6.94
电工电器	18.04	17.01	16.08	14.46	14.25	14.13
机械基础件	17.11	15.25	11.28	10.46	10.19	9.92
食品包装机械	12.68	10.96	9.04	8.95	8.88	8.53
汽车行业	9.41	9.27	6.38	5.71	5.47	5.31
其他民用机械	20.91	16.98	8.32	7.88	7.37	7.22
内燃机	7.93	7.74	19.79	7.93	7.71	7.60
文化办公设备	83.26	80.05	81.01	76.89	75.63	77.05
工程机械	9.14	10.58	5.99	4.74	4.09	4.27

资料来源: www.mei.gov.cn、东方证券研究所

3、行业利润水平下滑趋势出现改观的迹象

行业利润总额同比增速在 2007 年 1—2 月创出 56.75%高点后开始持续走低。2008 年 1—11 月同比增速下降至 16.42%。

机械行业主营业务收入增速与利润总额增速比照分析

增速	2008Q1-2	2008Q1-5	2008Q1-8	2008Q1-11	2009Q1-2	2009Q1-5
主营业务收入增速	29.20%	30.68%	29.01%	24.39%	-0.87%	4.23%
利润总额增速	38.85%	37.69%	29.91%	16.42%	-25.81%	-7.73%
差额(个百分点)	9.65	7.01	0.90	(7.97)	(24.94)	(11.96)

资料来源: www.mei.gov.cn、东方证券研究所

2009 年开始行业利润总额同比增速开始下滑，1—2 月下滑 25.81%，1—5 月下滑幅度大幅收窄至 7.73%，行业利润总额增速大幅下滑的趋势出现了一定的改观迹象，但还是没有彻底摆脱负增长的局面。我们预计 2009 年 1—6 月行业利润总额同比下滑 7%左右，全年下滑幅度约 5%。

机械行业利润总额增速分析

增速	2008Q1-2	2008Q1-5	2008Q1-8	2008Q1-11	2009Q1-2	2009Q1-5	差额
行业合计	38.85%	37.69%	29.91%	16.42%	-25.81%	-7.73%	(11.96)
农业机械	54.62%	42.68%	37.91%	24.95%	19.77%	26.71%	5.50
仪器仪表	21.49%	11.38%	14.89%	8.59%	-17.77%	-3.57%	(6.23)
石化通用	54.28%	39.97%	31.59%	23.88%	-9.14%	-6.68%	(14.12)
重型矿山	42.74%	33.55%	29.59%	23.09%	1.57%	10.02%	(6.37)
机床工具	62.87%	57.78%	37.34%	23.17%	-22.45%	-19.47%	(26.42)
电工电器	32.58%	42.72%	34.18%	23.76%	-14.75%	-7.40%	(10.73)
机械基础件	54.45%	41.16%	34.72%	21.41%	-11.04%	-10.47%	(18.43)
食品包装机械	33.63%	43.59%	60.18%	38.69%	-0.34%	3.16%	(7.68)
汽车行业	35.71%	36.58%	30.34%	9.03%	-49.74%	-9.84%	(11.38)
其他民用机械	45.58%	32.20%	25.44%	16.06%	-20.45%	-16.93%	(17.39)
内燃机	57.21%	43.04%	15.80%	13.96%	-13.79%	4.53%	7.53
文化办公设备	8.43%	17.67%	1.34%	-6.95%	-43.14%	-37.46%	(25.19)
工程机械	24.24%	30.65%	7.83%	-7.64%	-37.58%	-3.82%	(7.68)

资料来源：www.mei.gov.cn、东方证券研究所，注：差额 = 利润总额增速 - 主营业务收入增速

2006 年以来行业利润总额增速一直高于主营业务收入增速，直到 2008 年 1—11 月出现了逆转，行业增收不增利的局面开始形成。

机械行业主营业务收入增速分析

增速 (%)	2008Q1-2	2008Q1-5	2008Q1-8	2008Q1-11	2009Q1-2	2009Q1-5
行业合计	29.20	30.68	29.01	24.39	(0.87)	4.23
农业机械	24.70	30.08	32.74	29.72	19.10	21.21
仪器仪表	20.53	23.74	20.99	16.76	(0.03)	2.66
石化通用	32.74	31.89	29.79	28.14	5.48	7.44
重型矿山	33.60	35.58	37.26	35.77	12.85	16.39
机床工具	37.25	35.95	33.92	29.12	6.43	6.95
电工电器	27.50	30.87	29.40	25.23	1.77	3.33
机械基础件	35.07	36.53	35.61	32.93	5.68	7.96
食品包装机械	24.77	33.64	26.04	22.91	7.62	10.84
汽车行业	27.73	28.43	25.84	19.16	(9.42)	1.54
其他民用机械	29.00	29.18	28.73	24.21	(2.54)	0.46
内燃机	21.90	28.50	26.16	16.64	(8.18)	(3.00)
文化办公设备	16.85	8.45	6.32	1.44	(26.70)	(12.27)
工程机械	53.94	53.00	48.05	41.48	6.31	3.86

资料来源：www.mei.gov.cn、东方证券研究所

2009 年 1—5 月，行业内 13 个子行业利润总额同比增速均呈现不同程度的改善，其中实现正增长的只有农用机械、重型矿山、食品包装机械、内燃机等 4 个子行业，其余均呈现不同程度的下滑。

其中农用机械同比增长 26.71%，行业盈利能力持续走强；其中机床工具、机械基础件、其它民用机械、文化办公设备等 4 个子行业同比下滑超过了 10%。

2009 年 1—5 月，行业利润总额同比增速低于主营业务收入增速 11.96 个百分点，行业内 13 个子行业中只有农用机械和内燃机两个子行业的利润总额同比增速大于主营业务收入增速，其余均呈现不同程度的增收不增利。其中 7 个子行业利润总额同比增速与主营业务收入同比增速的差额大于 10 个百分点，机床工具和文化办公设备两个子行业的差额大于 20 个百分点。

4、上市公司增收不增利的趋势更加明显

2008 年，东方机械指数 99 家上市公司营业总收入同比增长 16.46%，营业利润下降 11.28%，利润总额下降 7.54%，归属母公司净利润下降 4.81%。行业内上市公司增收不增利的迹象已经非常明显。归属母公司净利润下降幅度小于利润总额下降幅度的主要是由所得税由 33%下调至 25%，以及部分企业获得 15%所得税优惠等因素影响所致。

东方机械指数 99 家上市公司成长性比照分析

	2008 年报			2009 一季度季报		
	全 A 股	沪深 300	东方机械指数	全 A 股	沪深 300	东方机械指数
营业总收入增长	16.57%	18.51%	16.46%	(13.71%)	(13.85%)	(16.90%)
营业利润增长	(30.17%)	(29.26%)	(11.28%)	(24.54%)	(23.65%)	(34.10%)
利润总额增长	(25.18%)	(24.35%)	(7.54%)	(25.16%)	(24.59%)	(33.19%)
净利润增长	(17.63%)	(15.48%)	(4.81%)	(26.22%)	(25.46%)	(32.97%)

数据来源：wind 资讯、东方证券研究所

2009 年一季度，东方机械指数 99 家上市公司营业总收入同比下降 16.90%，营业利润下降 34.10%，利润总额下降 33.19%，归属母公司净利润下降 32.97%。利润总额下滑幅度高于营业收入 16.07 个百分点，显示在面临消化 2008 年高价原材料库存的同时，还承受着投资收益等非经常性损益减少，以及价格竞争与变相价格竞争的压力，行业内上市公司增收不增利的趋势已经形成。

我们预计 2009 年 1—6 月东方机械指数 99 家上市公司营业收入下降水平将会较一季度收窄，约在 10%左右，归属母公司净利润下降幅度约在 25%左右。2009 年全年东方机械指数 99 家上市公司营业收入下降水平在 5%左右，归属母公司净利润下降幅度约在 15%左右。

4、在中报压力下探寻中报机会

2008 年年报和 2009 年一季度季报显示行业内上市公司的盈利能力走低趋势已经形成，虽然进入 2009 年二季度之后，行业内上市公司经营情况有所好转，但下半年仍存在诸多不确定性，因此我们对有三表覆盖的上司公司业绩做了相应调整，主要依据：

- 一、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。步入 2009 年之后，虽然在 4 万亿投资计划刺激下，行业出现了明显的恢复景象，但要想重新恢复原有的高增长难度较大。
- 二、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波动，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，这种影响在 2009 年仍将存在滞后效应。

三、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，我国机械产品走向国际的步伐慢了下来。

我们有三表深度覆盖的 42 家上市公司中，中报可能低于预期的有 21 家，占比 50%，中报压力隐含着市场风险，但中报有望超预期的有 10 家，占比 24.39%，中报又将给市场以机会。

我国 4 万亿经济刺激计划在今年一季度已经看到了效果，但市场过高的预期和真实经济数据之间的反差，将会在二季度和三季度给行业带来压力，而国家下一步的经济提振计划在四季度才有希望揭开面纱，因此，我们在确认了一季度积极的行业投资策略的基础上，把行业二季度的投资策略定位为过渡，开始向防御过渡，三季度的投资策略定位为防御，四季度的投资策略定位为适度趋向积极。

行业投资机会主要追寻四大主题：

- a) 根据投资策略由积极向防御转化的节奏，波段性把握工程机械等高弹性板块的投资机会。围绕着 2009 年中报，工程机械行业在良好的市场预期下，存在股指水平向市场拉平的水涨船高的价值再发现机会，平均提升空间在 20—30%，其中弹性最大的是柳工，依据中报业绩排序为**中联重科、柳工、徐工科技、三一重工、山推股份、厦工股份**。
- b) 铁路产业链：**中国中铁、中国铁建、中国南车、时代新材、晋亿实业**
- c) 与宏观经济不相关或相关度较小的：**力源液压、成发科技、威海广泰、海特高新、秦川发展、龙溪股份、华锐铸钢、法因数控、轴研科技、天奇股份、方圆支承**。
- d) 资产注入、购并重组等题材：**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、北方股份**

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两大必要条件下，我们对机械行业上市公司投资排序的前 10 名依次为**中国南车、中国中铁、中国铁建、力源液压、秦川发展、龙溪股份、海特高新、威海广泰、华锐铸钢、天奇股份**。

铁路投资产业链有望成为贯穿 2009 年乃至到 2012 年的一个重要主题性投资机会，重点关注的上市公司是**中国南车、中国铁建、中国中铁**，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。

另外，低市净率（PB）和低市销率（PS）的资产状况优良公司的补涨机会也将是中报期间的一个亮点。其中云内动力、大冷股份、华意压缩、柳工四家公司补涨潜力较大。

东方机械指数 99 家上市公司中低 PB 和低 PS 公司比照分析

证券简称	PB(倍)	证券简称	PS(倍)
经纬纺机	1.23	中集集团	0.58
云内动力	1.61	沈阳机床	0.68
大冷股份	1.80	风神股份	0.69
标准股份	1.82	华意压缩	0.73
黄河旋风	1.86	星马汽车	0.87
安徽合力	1.89	厦工股份	0.87
洪城股份	1.92	大西洋	0.89
山东威达	1.94	经纬纺机	0.93
京山轻机	1.96	滨州活塞	0.94
中集集团	2.03	北方创业	0.96
滨州活塞	2.14	安徽合力	1.07
东睦股份	2.21	北方股份	1.09
中捷股份	2.23	模塑科技	1.21
全柴动力	2.24	柳工	1.22
北方创业	2.30	上海机电	1.28
模塑科技	2.44	银轮股份	1.30
晋西车轴	2.49	山推股份	1.31

数据来源：wind 资讯、东方证券研究所，注：PB 数据为 2009 年一季度季报，PS 数据为 2008 年年报

中国南车：超预期

2009 年 1—5 月，动车组同比增长 200%，货车同比下降 40%，客车同比增长 110%，机车同比下降 30%，城轨地铁同比增长 70%。以此推算公司 2009 年中期 EPS 将在 0.07 元以上，全年业绩有望达到 0.18 元。

中国中铁：超预期

2009 年 1—5 月，我国铁路基本建设投资完成 1490.90 亿元，同比增长 161.8%，公司铁路基建投资市场占有率一直在 40%以上，以此推算公司 2009 年中期将会大幅超过市场预期。另外，公司 2008 年澳元汇兑损失高达 40 多亿元，2009 年年内有望全部冲回，这将是公司的额外惊喜。

中国铁建：超预期

2009 年 1—5 月，我国铁路基本建设投资完成 1490.90 亿元，同比增长 161.8%，公司铁路基建投资市场占有率一直在 40%以上，以此推算公司 2009 年中期将会大幅超过市场预期。

中联重科：超预期

公司汽车起重机业务受高铁投资拉动增长势头良好，环卫机械与路面机械受基础设施投资拉动继续保持高增长态势，混凝土机械市场在 5 月份也开始启动，公司经过加大促销，已经扭转了同比下滑的趋势，有望实现超预期的正增长。

柳工：相对预期持平

装载机行业整体下滑幅度仍在 30%以上，公司依靠品牌优势虽然可以超越行业，但很难实现正增长；公司的挖掘机业务增长一直低于市场预期，今年也很难有所突破。但由于钢材等原材料成本压

力的缓解，公司毛利率水平较 2008 年将会出现明显提升，进而稳定公司业绩。综合来看，公司 2009 年中期业绩增长水平基本与市场预期持平。

秦川发展：相对预期持平

受下游商用车与工程机械等行业投资萎缩影响，公司小规格齿轮磨床增速下滑幅度在 20%左右；大规格齿轮磨床和 VTM 加工中心增长形势较好，起到了支撑公司机床业务不至于沦为大幅下滑的作用；塑料机床业务将会出现 30%以上的高，但由于毛利率较低，对业绩贡献有限；公司新产品叶片磨床和乘用车变速箱磨床的市场拓展还有待时日。综合来看，公司 2009 年中期业绩增长水平基本与市场预期持平。

三一重工：低于预期

路面机械增长一直较为平稳；混凝土机械市场较汽车起重机、挖掘机等其它工程机械市场启动晚约 2 个月，加之行业竞争加剧，公司该项业务难以达到市场预期的增长水平；履带式起重机内销受基础设施投资拉动增长迅猛，预计在 100%左右，但受经济危机影响出口受到了较大冲击，预计下滑在 50%左右。2008 年公司该项业务出口占比约 70%，内销占比约 30%，内销的高增长与出口下滑相抵后，预计公司该项业务较难实现市场预期的增长水平；旋挖钻机受铁路大开发拉动增长迅猛，预计增速约 100%；市场期望的挖掘机业务的注入还存在一定的不确定性。综合来看，公司 2009 年中期业绩增长水平较难达到市场预期。

振华重工：低于预期

受经济危机影响，公司集装箱起重机业务订单大幅萎缩；公司海上重型业务还有待时日进一步拓展才有望成为公司增长的引擎。综合来看，公司 2009 年中期业绩增长水平较难达到市场预期。

中国船舶：低于预期

手中订单虽然可以稳定公司近两年的生产经营，但航运市场的不景气已经形成船东对原有订单降价的压力，预计公司毛利率水平将会走低，存货和应收账款将会出现大幅增长。综合来看，公司 2009 年中期业绩增长水平较难达到市场预期。

广船国际：低于预期

手中订单虽然可以稳定公司近两年的生产经营，但航运市场的不景气已经形成船东对原有订单降价的压力，预计公司毛利率水平将会走低，存货和应收账款将会出现大幅增长。不过，特种船订单将会给公司未来 3 年带来增长支撑。综合来看，公司 2009 年中期业绩增长水平较难达到市场预期。

力源液压：低于预期

航空锻件毛利率走低大幅影响公司的盈利能力；受经济危机影响，散热器业务出口恢复还有待时日；液压件市场启动相对滞后，在今年上半年较难见到理想增幅；预期中的资产注入将会在下半年有希望进行。综合来看，公司 2009 年中期业绩增长水平较难达到市场预期。

厦工股份：低于预期

装载机行业整体下滑幅度仍在 30%以上，公司依靠品牌优势虽然可以超越行业，但很难实现正增长。在日益激烈的市场竞争面前，公司毛利率水平提升困难，挖掘机业务在短时间内又难见起色。但是，公司最近聘任了蔡奎全担任公司总裁，管理层的调整有望给公司带来新的活力。综合来看，公司 2009 年中期业绩增长水平较难达到市场预期。

小结:

进入 2009 年之后,我国一系列强有力的经济振兴措施开始逐渐发挥作用,经济出现触底复苏态势,机械行业销售产值增速伴随着经济的复苏稳步走高。我们预计 2009 年 1—6 月增速在 7%左右,全年增速约在 10.9%。

伴随着世界各国纷纷推出的经济振兴计划的逐步实施,行业出口交货值加速下滑的趋势有望在 2009 年下半年开始出现缓解,我们预计 2009 年 1-6 月下滑 24%左右,全年下滑幅度约 20%左右,今后两年出口交货值的下滑幅度也将持续收窄。

2009 年开始行业利润总额同比增速开始下滑,1—2 月下滑 25.81%,1—5 月下滑幅度大幅收窄至 7.73%,行业利润总额增速大幅下滑的趋势出现了一定的改观迹象,但还是没有彻底摆脱负增长的局面。同时,利润总额同比增速大幅低于主营业务收入同比增速,增收不增力的趋势已经形成。我们预计 2009 年 1—6 月行业利润总额同比下滑 7%左右,全年下滑幅度约 5%。

2008 年以来,行业内上市公司增收不增力的趋势已经形成,我们预计 2009 年 1—6 月东方机械指数 99 家上市公司营业收入下降水平将会较一季度收窄,约在 10%左右,归属母公司净利润下降幅度约在 25%左右。2009 年全年东方机械指数 99 家上市公司营业收入下降水平在 5%左右,归属母公司净利润下降幅度约在 15%左右。

我们有三表深度覆盖的 42 家上市公司中,中报可能低于预期的有 21 家,占比 50%,中报压力隐含着市场风险,但中报有望超预期的有 10 家,占比 24.39%,中报又将给市场以机会。

行业投资机会主要追寻四大主题:

- 一、根据投资策略由积极向防御转化的节奏,波段性把握工程机械等高弹性板块的投资机会。
围绕着 2009 年中报,工程机械行业在良好的市场预期下,存在股指水平向市场拉平的水涨船高的价值再发现机会,平均提升空间在 20—30%,其中弹性最大的是柳工,依据中报业绩排序为中联重科、柳工、徐工科技、三一重工、山推股份、厦工股份。
- 二、铁路产业链:中国中铁、中国铁建、中国南车、时代新材、晋亿实业
- 三、与宏观经济不相关或相关度较小的:力源液压、成发科技、威海广泰、海特高新、秦川发展、龙溪股份、华锐铸钢、法因数控、轴研科技、天奇股份、方圆支承。
- 四、资产注入、购并重组等题材: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、北方股份

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两大必要条件下,我们对机械行业上市公司投资排序的前 10 名依次为中国南车、中国中铁、中国铁建、力源液压、秦川发展、龙溪股份、海特高新、威海广泰、华锐铸钢、天奇股份。

另外,低市净率(PB)和低市销率(PS)的资产状况优良公司的补涨机会也将是中报期间的一个亮点。其中云内动力、大冷股份、华意压缩、柳工四家公司补涨潜力较大。

机械行业重点覆盖公司中报分析预测

证券简称	EPS						预期比照	预期比照
	2008	09Q1	E2009	E2010	E2011	E09Q2		
标准股份	0.01	0.07	0.14	0.13	0.12	0.10	超	投资收益贡献
中国中铁	0.05	0.05	0.26	0.38	0.44	0.12	超	铁路大开发拉动与汇兑收益
中国南车	0.12	0.01	0.18	0.30	0.49	0.07	超	铁路大开发拉动
中国铁建	0.30	0.08	0.51	0.77	0.88	0.20	超	铁路大开发拉动
中联重科	1.03	0.20	1.16	1.21	1.35	0.65	超	高铁投资拉动与促销力度加强
华东数控	0.42	0.04	0.57	0.60	0.71	0.34	超	高铁博格床开始贡献利润
晋亿实业	0.13	0.01	0.23	0.36	0.44	0.10	超	高铁扣件开始贡献利润
利欧股份	0.47	0.18	0.61	0.62	0.68	0.28	超	消费品出口抗拒周期
东力传动	0.46	0.11	0.60	0.66	0.68	0.26	超	新产品开始贡献利润
华意压缩	0.08	0.02	0.18	0.22	0.26	0.14	超	家电下乡拉动
徐工科技	0.20	(0.02)	1.45	1.62	1.72	(0.05)	平	等待徐工重型并表
海特高新	0.19	0.06	0.28	0.48	0.67	0.12	平	下半年天津项目开始贡献利润
秦川发展	0.21	0.03	0.26	0.33	0.47	0.13	平	新产品下半年开始贡献利润
华锐铸钢	0.60	0.16	0.73	0.94	1.14	0.33	平	风电项目下半年开始贡献利润
威海广泰	0.45	0.10	0.54	0.63	0.74	0.21	平	受奥运采购影响形成滞长期
烟台冰轮	0.21	0.04	0.25	0.29	0.33	0.12	平	核阀项目亏损影响
法因数控	0.39	0.08	0.42	0.49	0.61	0.23	平	等待房地产投资启动
青海华鼎	0.15	(0.00)	0.13	0.15	0.20	0.04	平	等待铁路大开发传导
柳工	0.72	0.27	0.96	1.02	1.13	0.50	平	行业需求等待启动
大冷股份	0.36	0.05	0.39	0.39	0.40	0.18	平	等待海水热泵项目贡献利润
中核科技	0.18	0.01	0.25	0.26	0.27	0.06	平	等待核阀贡献利润
方圆支承	0.49	0.04	0.27	0.29	0.32	0.10	抵	零部件拉动效应滞后
厦工股份	0.27	0.01	0.29	0.36	0.43	0.05	低	行业需求萎缩，等待恢复传导
广船国际	1.66	0.26	1.35	1.75	2.03	0.70	低	行业景气下降，毛利走低
龙溪股份	0.37	0.05	0.33	0.37	0.44	0.15	低	拉动效应滞后，出口冲击较大
三一重工	0.83	0.16	1.07	1.38	1.56	0.51	低	行业恢复滞后，出口冲击较大
振华港机	0.80	0.14	0.45	0.57	0.76	0.21	低	新业务有待开拓出口冲击较大
中国船舶	6.28	0.94	5.08	5.63	6.07	2.55	低	行业景气下降，毛利走低
昆明机床	0.65	0.06	0.61	0.65	0.70	0.21	低	行业景气下降，恢复有待时日
晋西车轴	0.74	0.07	0.48	0.56	0.64	0.16	低	新业务有待开拓出口冲击较大
山推股份	0.66	0.12	0.63	0.69	0.78	0.36	低	投资收益下降，出口冲击较大
山河智能	0.19	0.04	0.38	0.46	0.52	0.14	低	出口冲击较大等待房地产拉动
天马股份	1.90	0.33	1.04	1.27	1.54	0.48	低	机床景气下降
成发科技	0.51	0.05	0.61	0.93	1.25	0.28	低	外包业务增速趋缓
太原重工	1.01	0.17	0.81	0.89	0.98	0.39	低	行业景气下降，恢复看下半年
安徽合力	0.53	(0.04)	0.37	0.36	0.38	0.17	低	行业景气下降，出口冲击较大
沈阳机床	0.04	(0.05)	0.02	0.04	0.08	(0.08)	低	行业景气下降，恢复有待时日
经纬纺机	0.04	(0.09)	(0.01)	0.02	0.04	(0.03)	低	行业景气下降
力源液压	0.48	0.05	0.48	0.79	1.13	0.18	低	毛利率走低，等待资产注入
汉钟精机	0.40	0.02	0.35	0.39	0.44	0.15	低	行业景气下降，恢复看下半年
上海机电	0.63	0.13	0.49	0.50	0.53	0.25	低	投资收益影响基数
天奇股份	0.24	0.01	0.16	0.25	0.45	(0.06)	低	行业景气下降新业务有待开拓

数据来源：wind 资讯、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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	35768.1	50676.9	67265.4	85063.1	税后利润	1384.24	2113.34	3436.24	4856.08
营业成本	29676.9	41901.5	55084.1	69310.7	经常性现金支出	1264.39	1911.51	2020.87	2102.13
主营业务税金及附加	164.74	227.52	302.25	383.71	非经常性现金支出	(247.98)	(171.08)	(209.28)	(257.30)
销售费用	787.35	1013.54	1345.31	1701.26	营运资金变动	(1363.31)	(480.88)	551.89	845.62
管理费用	3341.64	4307.54	5583.03	6890.11	少数股东损益	301.36	452.86	736.34	1040.59
财务费用	258.91	179.19	108.52	19.03	经营活动现金净流	1338.70	3825.75	6536.05	8587.11
营业利润	1538.58	3047.64	4842.26	6758.31	资本开支	3747.12	2361.52	1839.78	816.42
非经常性损益	391.95	(28.59)	66.65	178.95	其他投资	0.00	17.44	17.44	17.44
税前利润	1930.53	3019.05	4908.91	6937.26	投资活动现金净流	(3049.43)	(2066.11)	(1488.78)	(398.70)
所得税	244.93	452.86	736.34	1040.59	贷款增加	(4022.21)	0.00	0.00	0.00
净利润	1685.60	2566.20	4172.57	5896.67	支付股利利息	(572.68)	(235.14)	(274.70)	(521.52)
少数股东损益	301.36	452.86	736.34	1040.59	其他融资	(4395.16)	(37.56)	(166.42)	(164.83)
归属母公司净利润	1384.24	2113.34	3436.24	4856.08	筹资活动现金净流	5844.17	(272.70)	(441.11)	(686.35)
EPS (元/股)	0.12	0.18	0.29	0.41	现金净流量	4133.45	1486.94	4606.16	7502.07
					现金期初余额	8271.52	12404.97	13891.91	18498.0
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	12404.97	13891.91	18498.07	26000.1
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	11722.7	13209.7	17815.8	25317.9		2008	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	6957.16	10210.2	13524.2	17029.0	增长能力				
存货	8389.45	12267.8	15550.0	18910.7	营收增长率(%)	30.54%	41.68%	32.73%	26.46%
交易性金融资产	100.00	100.00	100.00	100.00	EBITDA 增长率	48.79%	68.47%	43.44%	7.81%
流动资产合计	31025.1	41246.5	54616.0	71558.7	EBIT 增长率(%)	76.07%	79.52%	53.43%	36.89%
长期投资	594.01	594.01	594.01	594.01	净利润增长率(%)	57.67%	52.24%	62.60%	41.32%
固定资产	7694.16	8780.63	9848.74	10319.7	盈利能力				
在建工程	2548.55	2753.45	2273.94	1225.98	毛利率(%)	17.03%	17.32%	18.11%	18.52%
可供出售金融资产	7.75	7.75	7.75	7.75	净利率(%)	4.71%	5.06%	6.20%	6.93%
非流动资产合计	14463.5	15508.9	15991.5	15308.4	EBITDA 利润率	7.27%	8.65%	9.35%	7.97%
资产总计	45488.6	56755.4	70607.5	86867.1	ROA(%)	3.71%	4.52%	5.91%	6.79%
					ROE(%)	9.02%	12.29%	16.96%	19.90%
循环借款	3911.09	3911.09	3911.09	3911.09	ROIC(%)	9.49%	15.37%	21.28%	27.26%
应付账款	11542.1	16335.8	20850.5	25459.7	偿债能力				
预收账款	6252.08	9121.85	12780.4	17012.6	资产负债率(%)	58.94%	63.22%	65.16%	65.89%
其他应付款	(58.39)	34.02	62.32	99.70	流动比率(倍)	1.32	1.26	1.28	1.32
流动负债合计	23589.6	32661.3	42787.6	54013.0	速动比率(倍)	0.81	0.73	0.74	0.79
非流动负债合计	3221.52	3221.52	3221.52	3221.52	价值评估				
负债合计	26811.1	35882.8	46009.1	57234.5	P/B(倍)	3.89	3.51	3.01	2.52
股本	11840.0	11840.0	11840.0	11840.0	P/E(倍)	36.87	29.58	18.19	12.87
资本公积	2839.64	3262.31	3949.55	4920.77	EV/收入(倍)	1.22	1.06	0.73	0.49
未分配利润	1325.19	2531.32	4661.69	7441.25	EV/EBITDA(倍)	16.83	12.27	7.82	6.15
股东权益	18677.5	20872.6	24598.4	29632.5	EV/EBIT(倍)	24.36	16.67	9.93	6.15
负债和股东权益	45488.6	56755.4	70607.5	86867.1					

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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	234619.2	358932.0	471551.7	492009.6	税后利润	1115.19	5549.14	8028.16	9415.05
营业成本	209997.4	321345.0	422606.0	440203.0	经常性现金支出	8615.00	7420.23	7501.93	7419.10
主营业务税金及	7373.75	11075.93	14590.25	15249.63	非经常性现金支	(158.59)	520.01	449.27	340.74
销售费用	933.26	1435.73	1886.21	1968.04	营运资金变动	(9110.49)	2196.60	(13675.4)	(10068.1)
管理费用	9192.75	13998.35	17918.97	18204.36	少数股东损益	319.01	804.84	1164.39	1365.54
财务费用	5132.99	2646.93	2367.20	2259.90	经营活动现金净	780.11	16490.8	3468.34	8472.32
营业利润	1989.06	8430.02	12183.04	14124.67	资本开支	13896.39	1661.68	632.21	114.60
非经常性损益	(55.86)	41.95	73.70	249.45	其他投资	24.51	0.00	0.00	0.00
税前利润	1933.20	8471.96	12256.74	14374.12	投资活动现金净	(20182.6)	(1347.2)	(223.51)	416.71
所得税	499.00	2117.99	3064.19	3593.53	贷款增加	14038.11	0.00	0.00	0.00
净利润	1434.20	6353.97	9192.56	10780.59	支付股利利息	(3422.10)	(1978.9)	(3033.23)	(3863.79)
少数股东损益	319.01	804.84	1164.39	1365.54	其他融资	11779.95	7155.17	(1121.09)	(1057.63)
归属母公司净利	1115.19	5549.14	8028.16	9415.05	筹资活动现金净	9476.68	5176.22	(4154.33)	(4921.42)
EPS (元/股)	0.05	0.26	0.38	0.44	现金净流量	(9925.81)	20319.7	(909.50)	3967.61
					现金期初余额	58896.10	48970.2	69290.02	68380.52
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	48970.29	69290.0	68380.52	72348.13
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	49376.25	69695.97	68786.48	72754.09		2008	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	64002.52	93946.99	126804.3	135788.9	增长能力				
存货	63626.90	97247.38	129800.4	137399.6	营收增长率(%)	29.98%	52.98%	31.38%	4.34%
交易性金融资产	141.21	141.21	141.21	141.21	EBITDA 增长率	34.84%	42.21%	24.95%	10.33%
流动资产合计	192297.2	283309.1	354511.9	376294.9	EBIT 增长率(%)	52.08%	55.53%	31.36%	12.61%
长期投资	7546.66	7546.66	7546.66	7546.66	净利润增长率	-59.03%	343.03	44.67%	17.28%
固定资产	19985.38	19584.28	17849.46	15037.63	盈利能力				
在建工程	3637.24	2352.05	1223.53	610.68	毛利率(%)	10.49%	10.47%	10.38%	10.53%
可供出售金融资	963.36	963.36	963.36	963.36	净利率(%)	0.61%	1.77%	1.95%	2.19%
非流动资产合计	59798.46	49397.11	46255.56	42552.08	EBITDA 利润率	4.39%	4.08%	3.88%	4.10%
资产总计	252095.7	332706.2	400767.4	418847.0	ROA(%)	0.57%	1.91%	2.29%	2.57%
					ROE(%)	2.35%	9.43%	12.17%	12.79%
循环借款	37212.11	37212.11	37212.11	37212.11	ROIC(%)	7.87%	12.32%	12.31%	13.67%
应付账款	67075.41	100654.8	129960.9	133122.7	偿债能力				
预收账款	39627.60	61894.77	81700.00	84753.42	资产负债率(%)	75.77%	79.74%	81.16%	79.87%
其他应交款	4412.54	7305.85	9856.14	10498.10	流动比率(倍)	1.16	1.18	1.18	1.22
流动负债合计	165550.1	239856.5	299796.0	309088.3	速动比率(倍)	0.69	0.69	0.66	0.68
非流动负债合计	25450.71	25450.71	25450.71	25450.71	价值评估				
负债合计	191000.8	265307.2	325246.8	334539.0	P/B(倍)	2.53	2.31	2.07	1.87
股本	21299.90	21299.90	21299.90	21299.90	P/E(倍)	103.52	25.64	17.72	15.11
资本公积	30622.34	31732.17	33337.80	35220.81	EV/收入(倍)	0.51	0.35	0.27	0.25
未分配利润	3521.69	7683.54	12633.76	17701.75	EV/EBITDA(倍)	11.65	8.64	6.96	6.11
股东权益	61094.87	67399.01	75520.66	84307.96	EV/EBIT(倍)	16.84	11.42	8.76	7.53
负债和股东权益	252095.7	332706.2	400767.4	418847.0					

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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	226140.7	345456.4	455853.0	471557.9	税后利润	3643.84	6241.35	9547.66	10863.74
营业成本	203607.0	311435.1	411041.1	424824.0	经常性现金支出	5595.24	6908.01	6549.23	6303.44
主营业务税金及附	6730.52	10475.11	13783.76	14234.72	非经常性现金支	372.50	535.61	578.57	613.48
销售费用	848.89	1424.47	1808.21	1878.42	营运资金变动	(2374.18)	4210.82	579.73	(13581.9)
管理费用	8724.93	12202.19	15635.76	15702.88	少数股东损益	62.45	122.38	187.21	213.01
财务费用	1061.51	1299.83	777.81	506.60	经营活动现金净	7299.85	18018.1	17442.4	4411.73
营业利润	5167.79	8619.71	12806.31	14411.31	资本开支	9575.88	1154.43	638.11	(73.75)
非经常性损益	(598.94)	(461.09)	(325.71)	(210.35)	其他投资	11671.7	0.00	0.00	0.00
税前利润	4568.84	8158.62	12480.60	14200.97	投资活动现金净	1216.21	(955.07)	(468.65)	217.79
所得税	862.55	1794.90	2745.73	3124.21	贷款增加	(4094.51)	0.00	0.00	0.00
净利润	3706.29	6363.72	9734.87	11076.75	支付股利利息	(2770.61)	(1079.27)	(1395.08)	(3220.21)
少数股东损益	62.45	122.38	187.21	213.01	其他融资	(4345.86)	(1788.61)	(1266.80)	(1092.27)
归属母公司净利润	3643.84	6241.35	9547.66	10863.74	筹资活动现金净	32035.1	(2867.89)	(2661.88)	(4312.48)
EPS (元/股)	0.30	0.51	0.77	0.88	现金净流量	40551.2	14195.2	14311.8	317.04
					现金期初余额	27488.2	68039.5	82234.7	96546.62
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	68039.5	82234.7	96546.6	96863.67
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	57470.06	71665.27	85977.14	86294.19		2008	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	47835.25	77204.43	108494.0	119183.9	增长能力				
存货	22149.69	37146.01	53081.33	58903.63	营收增长率(%)	27.41%	52.76%	31.96%	3.45%
交易性金融资产	32.85	32.85	32.85	32.85	EBITDA 增长率	17.73%	34.77%	27.22%	7.90%
流动资产合计	185073.7	257073.0	331660.7	352228.9	EBIT 增长率(%)	15.86%	59.24%	36.94%	9.82%
长期投资	1898.44	1898.44	1898.44	1898.44	净利润增长率(%)	17.71%	71.70%	52.97%	13.78%
固定资产	19689.43	17325.51	14349.79	10794.00	盈利能力				
在建工程	2197.43	1719.25	1171.43	416.65	毛利率(%)	9.96%	9.85%	9.83%	9.91%
可供出售金融资产	200.27	200.27	200.27	200.27	净利率(%)	1.64%	1.84%	2.14%	2.35%
非流动资产合计	35027.76	31681.94	28020.30	23573.31	EBITDA 利润率	4.61%	4.06%	3.92%	4.09%
资产总计	220101.5	288755.0	359681.0	375802.2	ROA(%)	1.68%	2.20%	2.71%	2.95%
					ROE(%)	7.67%	11.91%	15.73%	15.70%
循环借款	16095.24	16095.24	16095.24	16095.24	ROIC(%)	14.26%	21.64%	25.34%	20.54%
应付账款	62824.38	89826.30	119838.5	124280.4	偿债能力				
预收账款	33889.94	55052.79	73060.09	74616.24	资产负债率(%)	78.06%	81.49%	82.80%	81.22%
其他应付款	2662.60	4493.74	5993.07	6280.59	流动比率(倍)	1.17	1.16	1.17	1.21
流动负债合计	158068.8	221581.0	284079.3	291506.5	速动比率(倍)	0.90	0.84	0.81	0.83
非流动负债合计	13731.40	13731.40	13731.40	13731.40	价值评估				
负债合计	171800.2	235312.4	297810.7	305237.9	P/B(倍)	2.63	2.38	2.06	1.81
股本	12337.54	12337.54	12337.54	12337.54	P/E(倍)	33.99	20.10	13.14	11.55
资本公积	31386.64	32634.91	34544.44	36717.19	EV/收入(倍)	0.39	0.22	0.13	0.13
未分配利润	3716.45	7163.70	13004.89	18756.21	EV/EBITDA(倍)	8.44	5.37	3.42	3.15
股东权益	48301.26	53442.57	61870.36	70564.34	EV/EBIT(倍)	14.12	7.60	4.50	4.07
负债和股东权益	220101.5	288755.0	359681.0	375802.2					

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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	13548.7	19030.0	20859.3	23500.0	税后利润	1569.38	1945.10	2022.59	2262.04
营业成本	9841.63	14132.8	15625.0	17709.8	经常性现金支出	570.13	966.47	1024.53	1014.86
主营业务税金及附	32.31	45.67	52.54	57.74	非经常性现金支出	24.15	44.74	56.42	61.47
销售费用	959.40	1332.11	1460.16	1645.00	营运资金变动	(1875.39)	(1761.86)	(677.26)	(927.68)
管理费用	637.92	856.35	896.95	940.00	少数股东损益	24.35	33.73	35.48	40.64
财务费用	320.54	406.53	363.66	313.10	经营活动现金净流	312.62	1228.17	2461.76	2451.32
营业利润	1756.99	2256.59	2460.98	2834.38	资本开支	1028.33	232.42	118.98	13.72
非经常性损益	28.19	(7.92)	(95.37)	(125.35)	其他投资	(5.94)	0.00	102.85	97.96
税前利润	1785.18	2248.67	2365.60	2709.03	投资活动现金净流	(5095.91)	(223.10)	(7.74)	91.78
所得税	191.45	269.84	307.53	406.35	贷款增加	4623.61	(306.51)	(275.86)	(248.27)
净利润	1593.73	1978.83	2058.08	2302.67	支付股利利息	(328.18)	(277.71)	(304.81)	(622.57)
少数股东损益	24.35	33.73	35.48	40.64	其他融资	4392.69	53.85	(473.53)	(266.05)
归属母公司净利润	1569.38	1945.10	2022.59	2262.04	筹资活动现金净流	7099.74	(819.38)	(1445.14)	(1616.16)
EPS (元/股)	1.03	1.16	1.21	1.35	现金净流量	2316.45	185.69	1008.88	926.94
					现金期初余额	1050.43	3366.88	3552.57	4561.46
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	3366.88	3552.57	4561.46	5488.40
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	3366.88	3552.57	4561.46	5488.40		2008	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	4254.20	6073.95	6841.85	7884.26	增长能力				
存货	5171.15	7458.28	8395.27	9675.94	营收增长率(%)	50.99%	40.46%	9.61%	12.66%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	40.85%	37.23%	5.75%	10.15%
流动资产合计	14010.4	18689.4	21467.1	24797.4	EBIT 增长率(%)	40.19%	28.19%	6.07%	11.43%
长期投资	86.45	86.45	86.45	86.45	净利润增长率(%)	19.73%	24.16%	4.00%	11.88%
固定资产	2185.04	2583.74	2553.68	2378.69	盈利能力				
在建工程	821.67	382.17	238.22	123.82	毛利率(%)	27.36%	25.73%	25.09%	24.64%
可供出售金融资产	3.18	3.18	3.18	3.18	净利率(%)	11.76%	10.40%	9.87%	9.80%
非流动资产合计	9111.51	8856.13	8446.42	7940.43	EBITDA 利润率	16.41%	16.03%	15.47%	15.12%
资产总计	23121.9	27545.5	29913.6	32737.8	ROA(%)	6.89%	7.18%	6.88%	7.03%
循环借款	5346.03	5057.02	4666.08	4186.81	ROE(%)	29.83%	27.47%	22.99%	21.22%
应付账款	4689.80	6770.85	7640.67	8826.33	ROIC(%)	14.02%	24.33%	22.43%	21.97%
预收账款	321.65	753.01	739.91	819.73	偿债能力				
其他应付款	0.67	1.58	3.60	3.32	资产负债率(%)	76.89%	73.85%	70.07%	66.85%
流动负债合计	12990.5	15861.1	16754.8	17927.4	流动比率(倍)	1.08	1.18	1.28	1.38
非流动负债合计	4787.95	4481.44	4205.58	3957.31	速动比率(倍)	0.65	0.66	0.73	0.79
负债合计	17778.4	20342.6	20960.4	21884.7	价值评估				
股本	1521.00	1673.10	1673.10	1673.10	P/B(倍)	7.60	6.15	4.93	4.05
资本公积	10.70	399.72	804.24	1256.65	P/E(倍)	27.08	21.85	21.01	18.79
未分配利润	3054.45	4209.07	5418.19	6712.03	EV/收入(倍)	1.63	2.46	2.16	1.85
股东权益	5343.53	7202.93	8953.17	10853.1	EV/EBITDA(倍)	9.92	15.32	13.97	12.22
负债和股东权益	23121.9	27545.5	29913.6	32737.8	EV/EBIT(倍)	10.61	17.56	15.96	13.80

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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	9268.38	8911.74	9084.80	9682.23	税后利润	340.04	597.04	634.70	702.11
营业成本	7785.27	7161.19	7300.54	7775.36	经常性现金支出	218.31	255.92	270.31	293.55
主营业务税金及附加	22.71	26.54	25.70	27.26	非经常性现金支出	(55.26)	(15.07)	(10.33)	(4.68)
销售费用	598.20	579.26	590.51	629.35	营运资金变动	(1088.07)	(132.96)	(149.71)	(283.25)
管理费用	391.10	374.29	363.39	367.92	少数股东损益	1.98	3.53	3.76	4.15
财务费用	107.81	82.94	67.54	56.82	经营活动现金净流	(583.00)	708.46	748.73	711.88
营业利润	363.28	687.51	737.11	825.53	资本开支	484.21	434.34	282.63	29.35
非经常性损益	48.25	19.05	14.01	5.38	其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	411.53	706.56	751.12	830.90	投资活动现金净流	(554.25)	(400.78)	(252.42)	(2.17)
所得税	69.50	105.98	112.67	124.64	贷款增加	1091.33	0.00	0.00	0.00
净利润	342.02	600.57	638.45	706.27	支付股利利息	(262.65)	(15.07)	(140.74)	(155.71)
少数股东损益	1.98	3.53	3.76	4.15	其他融资	1082.03	197.92	(33.11)	(28.43)
归属母公司净利润	340.04	597.04	634.70	702.11	筹资活动现金净流	1604.30	182.85	(173.86)	(184.14)
EPS (元/股)	0.72	0.96	1.02	1.13	现金净流量	467.05	490.52	322.44	525.57
					现金期初余额	388.20	855.24	1345.76	1668.21
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	855.24	1345.76	1668.21	2193.78
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	879.08	1369.61	1692.05	2217.62		2008E	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	1060.41	1206.23	1343.03	1557.40	增长能力				
存货	2436.87	2289.84	2401.70	2629.30	营收增长率(%)	22.07%	-3.85%	1.94%	6.58%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率(%)	-24.94%	57.35%	6.32%	10.44%
流动资产合计	4475.75	5008.37	5577.41	6547.92	EBIT 增长率(%)	-31.64%	63.55%	4.44%	9.66%
长期投资	109.22	109.22	109.22	109.22	净利润增长率(%)	-39.70%	75.59%	6.31%	10.62%
固定资产	951.88	995.38	1171.31	1293.89	盈利能力				
在建工程	312.28	574.91	529.96	261.99	毛利率(%)	16.00%	19.64%	19.64%	19.69%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率(%)	3.69%	6.74%	7.03%	7.29%
非流动资产合计	1796.70	1858.14	1981.85	1828.01	EBITDA 利润率(%)	6.20%	10.15%	10.59%	10.97%
资产总计	6272.46	6866.50	7559.26	8375.93	ROA(%)	5.45%	8.75%	8.45%	8.43%
					ROE(%)	12.90%	18.72%	17.05%	16.37%
循环借款	1292.67	1292.67	1292.67	1292.67	ROIC(%)	8.88%	14.23%	14.31%	14.52%
应付账款	1171.44	1166.30	1266.87	1431.02	偿债能力				
预收账款	76.46	70.44	72.09	77.24	资产负债率(%)	57.72%	53.28%	50.47%	48.48%
其他应付款	35.55	25.25	31.65	36.78	流动比率(倍)	1.51	1.67	1.77	1.93
流动负债合计	2955.81	2993.23	3150.20	3395.67	速动比率(倍)	0.66	0.86	0.96	1.11
非流动负债合计	664.90	664.90	664.90	664.90	价值评估				
负债合计	3620.71	3658.14	3815.10	4060.57	P/B(倍)	1.69	3.41	2.92	2.54
股本	472.46	624.10	624.10	624.10	P/E(倍)	13.14	18.24	17.16	15.51
资本公积	574.34	542.11	669.05	809.47	EV/收入(倍)	0.53	1.22	1.16	1.03
未分配利润	1202.30	1602.83	1976.20	2367.71	EV/EBITDA(倍)	8.55	11.99	10.94	9.41
股东权益	2651.75	3208.37	3744.16	4315.36	EV/EBIT(倍)	10.44	14.08	13.08	11.33
负债和股东权益	6272.46	6866.50	7559.26	8375.93					

资料来源：东方证券研究所

附表：徐工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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	3354.2	15798.6	16780.4	17277.8	税后利润	110.44	1254.54	1405.98	1488.34
营业成本	3090.2	13341.9	14132.7	14523.6	经常性现金支出	147.56	279.86	263.24	268.18
主营业务税金及附	2.14	32.39	29.67	28.92	非经常性现金支出	(158.70)	(117.95)	(72.85)	(47.80)
销售费用	59.31	442.36	453.07	449.22	营运资金变动	64.64	(3087.18)	(494.56)	(479.30)
管理费用	183.81	552.95	570.54	570.17	少数股东损益	(8.60)	7.42	8.32	8.81
财务费用	12.82	11.01	(9.07)	(20.90)	经营活动现金净流	155.34	(1663.30)	1110.12	1238.24
营业利润	5.85	1417.91	1603.51	1726.74	资本开支	37.86	1271.25	52.43	0.86
非经常性损益	129.45	66.75	60.37	34.61	其他投资	6.68	0.00	0.00	0.00
税前利润	135.30	1484.66	1663.88	1761.35	投资活动现金净流	(25.77)	(1122.49)	66.58	94.35
所得税	33.45	222.70	249.58	264.20	贷款增加	10.00	0.00	0.00	0.00
净利润	101.85	1261.96	1414.30	1497.15	支付股利利息	(67.85)	189.15	54.43	(165.19)
少数股东损益	(8.60)	7.42	8.32	8.81	其他融资	10.00	(192.51)	(255.87)	(133.81)
归属母公司净利润	110.44	1254.54	1405.98	1488.34	筹资活动现金净流	(57.85)	5226.23	(201.43)	(299.00)
EPS (元/股)	0.20	1.45	1.62	1.72	现金净流量	71.72	2440.44	975.27	1033.59
					现金期初余额	386.34	458.06	2898.49	3873.77
					现金期末余额	458.06	2898.49	3873.77	4907.35
资产负债表 (人民币百万元)					比率分析				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	458.06	2898.49	3873.77	4907.35	增长能力				
应收账款票据	775.26	3302.04	3686.18	4024.76	营收增长率(%)	2.69%	371.01%	6.21%	2.96%
存货	1144.5	4925.53	5335.19	5603.19	EBITDA 增长率(%)	-39.80%	1954.57	10.60%	6.49%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	-76.49%	7551.46	11.58%	6.99%
流动资产合计	2467.6	11935.4	13823.5	15562.7	净利润增长率(%)	313.90	1139.07	12.07%	5.86%
长期投资	4.35	210.61	210.61	210.61	盈利能力				
固定资产	941.20	1751.83	1679.11	1580.64	毛利率(%)	7.87%	15.55%	15.78%	15.94%
在建工程	37.13	157.43	131.49	76.30	净利率(%)	3.04%	7.99%	8.43%	8.67%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 利润率(%)	2.31%	10.07%	10.48%	10.84%
非流动资产合计	1170.5	2450.54	2319.26	2151.27	ROA(%)	2.80%	8.77%	8.76%	8.45%
资产总计	3638.2	14385.9	16142.8	17714.0	ROE(%)	7.73%	16.16%	15.73%	14.72%
					ROIC(%)	0.73%	17.49%	18.75%	18.68%
循环借款	565.00	565.00	565.00	565.00	偿债能力				
应付账款	1480.5	4721.28	5142.19	5430.92	资产负债率(%)	63.78%	45.72%	44.30%	42.59%
预收账款	76.17	525.28	551.81	541.81	流动比率(倍)	1.07	1.82	1.94	2.07
其他应交款	(12.41)	(150.54)	(170.88)	(178.36)	速动比率(倍)	0.53	0.94	1.06	1.19
流动负债合计	2311.4	6567.63	7141.62	7534.57	价值评估				
非流动负债合计	9.11	9.11	9.11	9.11	P/B(倍)	6.75	3.53	3.07	2.71
负债合计	2320.5	6576.75	7150.74	7543.68	P/E(倍)	76.75	21.80	19.45	18.38
股本	545.09	867.44	867.44	867.44	EV/收入(倍)	2.56	1.58	1.43	1.33
资本公积	463.30	5621.43	5902.63	6200.30	EV/EBITDA(倍)	110.88	15.73	13.67	12.28
未分配利润	172.40	1113.31	1936.39	2733.75	EV/EBIT(倍)	459.60	17.51	15.08	13.49
股东权益	1317.6	7809.22	8992.12	10170.3					
负债和股东权益	3638.2	14385.9	16142.8	17714.0					

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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	13745.2	15351.9	21861.6	25628.7	税后利润	1232.23	1588.53	2052.90	2325.4
营业成本	9627.56	10724.7	15620.7	18493.9	经常性现金支出	278.70	595.03	636.53	585.44
主营业务税金及附	17.78	23.85	29.16	35.89	非经常性现金支出	178.96	36.76	31.60	31.96
销售费用	1331.46	1458.44	2076.85	2434.73	营运资金变动	(1291.56)	(1326.46)	(1492.84)	(798.44)
管理费用	771.78	844.36	1202.39	1409.58	少数股东损益	242.17	309.45	405.18	465.10
财务费用	132.89	155.76	127.53	93.08	经营活动现金净流	640.50	1203.31	1633.37	2609.5
营业利润	1863.78	2144.82	2804.88	3161.48	资本开支	1143.01	269.93	63.67	10.68
非经常性损益	(323.24)	(81.79)	(103.70)	(60.85)	其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	1540.54	2063.03	2701.18	3100.64	投资活动现金净流	(967.73)	(282.63)	(66.21)	(11.19)
所得税	66.14	165.04	243.11	310.06	贷款增加	1121.98	(126.58)	(120.25)	(114.24)
净利润	1474.41	1897.99	2458.08	2790.57	支付股利利息	(433.26)	(55.36)	(373.52)	(562.95)
少数股东损益	242.17	309.45	405.18	465.10	其他融资	1092.24	(13.41)	(38.55)	(42.96)
归属母公司净利润	1232.23	1588.53	2052.90	2325.48	筹资活动现金净流	659.34	(340.12)	(705.30)	(968.98)
EPS (元/股)	0.83	1.07	1.38	1.56	现金净流量	332.11	580.56	861.86	1629.3
					现金期初余额	2605.45	2937.56	3518.12	4379.9
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	2937.56	3518.12	4379.98	6009.3
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	2937.56	3518.12	4379.98	6009.34		2008	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	3441.85	4178.18	5472.27	6149.24	增长能力				
存货	3012.58	3504.30	5149.67	6168.39	营收增长率(%)	50.30%	11.69%	42.40%	17.23%
交易性金融资产	14.44	14.44	14.44	14.44	EBITDA 增长率	14.75%	19.36%	25.12%	10.07%
流动资产合计	10075.8	12092.9	16227.4	19770.2	EBIT 增长率(%)	13.00%	15.22%	27.46%	10.99%
长期投资	186.21	186.21	186.21	186.21	净利润增长率(%)	-22.64%	28.73%	29.51%	13.53%
固定资产	2419.96	2734.98	2694.77	2429.81	盈利能力				
在建工程	728.66	372.87	137.29	63.73	毛利率(%)	29.96%	30.14%	28.55%	27.84%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率(%)	10.73%	12.36%	11.24%	10.89%
非流动资产合计	3891.49	3804.95	3507.99	3152.32	EBITDA 利润率	16.01%	17.11%	15.03%	14.12%
资产总计	13967.3	15897.9	19735.4	22922.5	ROA(%)	10.56%	11.94%	12.46%	12.17%
					ROE(%)	23.84%	24.32%	24.94%	23.17%
循环借款	1030.11	885.34	712.35	463.51	ROIC(%)	26.58%	25.09%	25.79%	25.71%
应付账款	1570.55	1876.02	2872.85	3580.20	偿债能力				
预收账款	592.80	589.85	864.59	1019.24	资产负债率(%)	55.72%	50.91%	50.06%	47.45%
其他应付款	229.82	75.56	108.91	138.38	流动比率(倍)	2.20	2.41	2.35	2.46
流动负债合计	4574.17	5011.22	6918.59	8030.28	速动比率(倍)	1.40	1.54	1.43	1.52
非流动负债合计	3208.30	3081.72	2961.47	2847.23	价值评估				
负债合计	7782.47	8092.94	9880.06	10877.5	P/B(倍)	3.57	6.41	5.21	4.35
股本	1488.00	1488.00	1488.00	1488.00	P/E(倍)	73.61	28.83	22.31	19.70
资本公积	721.11	1038.82	1449.40	1914.49	EV/收入(倍)	1.56	2.97	2.03	1.65
未分配利润	3120.68	4044.24	5187.30	6342.64	EV/EBITDA(倍)	9.75	17.34	13.51	11.72
股东权益	6184.87	7804.98	9855.39	12045.0	EV/EBIT(倍)	10.75	19.80	15.14	13.03
负债和股东权益	13967.3	15897.9	19735.4	22922.5					

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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	1808.29	2720.99	4428.31	6207.09	税后利润	171.10	248.63	409.22	584.43
营业成本	1377.45	2079.21	3392.54	4761.91	经常性现金支出	165.02	239.34	270.71	291.73
主营业务税金及附加	5.45	9.79	15.74	21.60	非经常性现金支出	(68.42)	(87.82)	(106.63)	(125.18)
销售费用	41.79	62.58	101.85	142.76	营运资金变动	(279.75)	(431.10)	(672.03)	(751.84)
管理费用	217.59	299.31	464.97	620.71	少数股东损益	(4.61)	9.10	14.97	21.38
财务费用	59.15	33.77	14.96	15.16	经营活动现金净流	(16.65)	(21.86)	(83.75)	20.52
营业利润	106.85	236.32	438.26	644.95	资本开支	179.10	184.78	83.29	31.49
非经常性损益	84.08	66.88	60.80	67.77	其他投资	0.47	0.00	0.00	0.00
税前利润	190.93	303.20	499.05	712.71	投资活动现金净流	(474.78)	(84.78)	36.71	108.51
所得税	24.44	45.48	74.86	106.91	贷款增加	520.15	0.00	0.00	0.00
净利润	166.49	257.72	424.20	605.81	支付股利利息	(62.45)	(42.54)	(36.16)	(56.49)
少数股东损益	(4.61)	9.10	14.97	21.38	其他融资	599.36	(13.36)	(11.88)	(13.01)
归属母公司净利润	171.10	248.63	409.22	584.43	筹资活动现金净流	598.07	1023.56	(48.04)	(69.50)
EPS (元/股)	0.48	0.48	0.79	1.13	现金净流量	106.64	916.91	(95.08)	59.52
					现金期初余额	339.36	445.99	1362.90	1267.82
					现金期末余额	445.99	1362.90	1267.82	1327.35
资产负债表 (人民币百万元)					比率分析				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	450.20	1367.12	1272.04	1331.56	增长能力				
应收账款票据	649.95	1030.55	1720.27	2458.81	营收增长率(%)	26.76%	50.47%	62.75%	40.17%
存货	624.95	965.09	1564.39	2194.09	EBITDA 增长率(%)	18.80%	59.83%	47.13%	34.00%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	-2.20%	62.70%	67.80%	45.65%
流动资产合计	1877.21	3586.84	4896.76	6469.68	净利润增长率(%)	48.09%	54.80%	64.59%	42.81%
长期投资	244.04	244.04	244.04	244.04	盈利能力				
固定资产	772.74	766.67	771.91	681.03	毛利率(%)	23.83%	23.59%	23.39%	23.28%
在建工程	182.42	218.24	121.82	62.18	净利率(%)	9.21%	9.47%	9.58%	9.76%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 利润率(%)	14.84%	15.76%	14.25%	13.62%
非流动资产合计	1387.20	1393.94	1293.86	1134.50	ROA(%)	5.10%	5.17%	6.85%	7.97%
资产总计	3264.42	4980.78	6190.62	7604.18	ROE(%)	15.85%	8.91%	12.92%	15.84%
					ROIC(%)	5.56%	8.14%	10.25%	11.97%
循环借款	972.88	445.28	445.28	445.28	偿债能力				
应付账款	408.08	591.54	951.44	1324.77	资产负债率(%)	67.83%	41.91%	46.97%	49.70%
预收账款	65.78	106.43	169.56	237.39	流动比率(倍)	0.99	2.03	1.89	1.87
其他应付款	11.70	21.56	52.95	62.64	速动比率(倍)	0.58	1.35	1.15	1.09
流动负债合计	1898.12	1771.23	2591.73	3463.43	价值评估				
非流动负债合计	316.02	316.02	316.02	316.02	P/B(倍)	6.55	3.25	2.86	2.46
负债合计	2214.15	2087.25	2907.76	3779.45	P/E(倍)	52.93	36.42	22.13	15.50
股本	358.67	518.67	518.67	518.67	EV/收入(倍)	3.82	3.04	1.89	1.34
资本公积	182.97	1679.75	1761.60	1878.48	EV/EBITDA(倍)	25.75	19.26	13.24	9.81
未分配利润	366.78	531.73	803.80	1178.17	EV/EBIT(倍)	41.63	30.58	18.43	12.57
股东权益	1050.27	2893.52	3282.86	3824.73					
负债和股东权益	3264.42	4980.78	6190.62	7604.18					

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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	1085.29	1189.14	1359.27	1690.00	税后利润	73.39	92.09	115.18	162.84
营业成本	822.00	901.14	1024.66	1251.44	经常性现金支出	71.02	65.38	69.54	81.53
主营业务税金及附加	4.23	5.74	6.27	7.71	非经常性现金支出	2.15	6.05	6.45	6.96
销售费用	58.08	64.21	70.68	84.50	营运资金变动	(130.50)	(53.72)	(119.43)	(173.82)
管理费用	85.88	95.13	106.02	126.75	少数股东损益	1.46	1.77	2.21	3.12
财务费用	11.89	11.27	10.99	10.73	经营活动现金净流	17.52	111.56	73.95	80.64
营业利润	103.21	111.65	140.65	208.86	资本开支	60.76	73.99	33.40	12.68
非经常性损益	(10.37)	(1.23)	(2.54)	(13.61)	其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	92.84	110.42	138.10	195.25	投资活动现金净流	(56.41)	(74.70)	(34.03)	(13.25)
所得税	17.99	16.56	20.72	29.29	贷款增加	16.83	0.00	0.00	0.00
净利润	74.85	93.86	117.39	165.96	支付股利利息	(20.21)	1.74	(23.10)	(22.17)
少数股东损益	1.46	1.77	2.21	3.12	其他融资	16.42	16.77	(5.61)	(6.13)
归属母公司净利润	73.39	92.09	115.18	162.84	筹资活动现金净流	(3.78)	18.51	(28.71)	(28.30)
EPS (元/股)	0.21	0.26	0.33	0.47	现金净流量	(42.67)	55.38	11.20	39.09
					现金期初余额	341.16	298.49	353.87	365.07
					现金期末余额	298.49	353.87	365.07	404.15
资产负债表 (人民币百万元)					比率分析				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	298.49	353.87	365.07	404.15	增长能力				
应收账款票据	205.52	236.52	298.64	406.56	营收增长率(%)	28.23%	9.57%	14.31%	24.33%
存货	432.86	481.87	557.43	664.95	EBITDA 增长率(%)	4.87%	7.96%	20.50%	36.55%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	6.90%	6.79%	23.36%	44.82%
流动资产合计	999.98	1142.35	1306.07	1585.32	净利润增长率(%)	1.93%	25.39%	25.07%	41.38%
长期投资	31.21	31.21	31.21	31.21	盈利能力				
固定资产	309.38	335.19	370.07	368.03	毛利率(%)	24.26%	24.22%	24.62%	25.95%
在建工程	72.41	87.24	48.72	24.87	净利率(%)	6.90%	7.89%	8.64%	9.82%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 利润率(%)	13.45%	13.26%	13.98%	15.35%
非流动资产合计	466.47	483.37	477.85	450.00	ROA(%)	5.10%	5.77%	6.58%	8.15%
资产总计	1466.45	1625.72	1783.92	2035.32	ROE(%)	8.53%	9.67%	10.96%	13.71%
					ROIC(%)	8.18%	8.40%	9.27%	11.44%
循环借款	242.77	242.77	242.77	242.77	偿债能力				
应付账款	153.58	177.55	212.34	270.90	资产负债率(%)	40.19%	40.30%	39.97%	40.52%
预收账款	135.42	142.70	156.32	185.90	流动比率(倍)	1.85	1.88	1.96	2.04
其他应付款	(6.84)	5.42	4.24	4.01	速动比率(倍)	0.93	0.97	1.00	1.04
流动负债合计	541.48	607.20	665.23	776.82	价值评估				
非流动负债合计	47.89	47.89	47.89	47.89	P/B(倍)	1.92	2.76	2.49	2.19
负债合计	589.37	655.09	713.11	824.71	P/E(倍)	21.48	27.38	21.89	15.48
股本	348.72	348.72	348.72	348.72	EV/收入(倍)	1.44	2.06	1.80	1.42
资本公积	80.72	99.14	122.18	154.75	EV/EBITDA(倍)	10.70	15.55	12.85	9.26
未分配利润	334.37	403.44	472.95	569.28	EV/EBIT(倍)	13.57	19.95	16.09	10.94
股东权益	877.08	970.63	1070.81	1210.61					
负债和股东权益	1466.45	1625.72	1783.92	2035.32					

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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	27655.9	34174.7	41495.6	48855.0	税后利润	4159.62	3363.17	3732.73	4021.55
营业成本	21843.3	28105.5	34400.2	40808.7	经常性现金支出	850.07	1348.08	1422.68	1547.54
主营业务税金及附	59.50	87.30	103.33	119.95	非经常性现金支出	(169.50)	(16.51)	(20.81)	(22.17)
销售费用	295.64	373.30	452.28	531.18	营运资金变动	(2317.38)	(3414.81)	(5348.41)	(6615.38)
管理费用	1165.97	1502.40	1788.83	2112.26	少数股东损益	99.58	81.04	89.95	96.90
财务费用	(845.54)	(19.08)	169.69	282.18	经营活动现金净	2622.39	1360.97	(123.87)	(971.56)
营业利润	5136.96	4125.30	4581.24	5000.67	资本开支	3726.94	1364.96	856.81	43.61
非经常性损益	10.78	(73.30)	(83.98)	(155.43)	其他投资	(2335.59)	20.32	20.32	20.32
税前利润	5147.74	4052.01	4497.26	4845.24	投资活动现金净	(8233.39)	(1236.36)	(717.38)	107.74
所得税	888.54	607.80	674.59	726.79	贷款增加	5311.48	0.00	0.00	0.00
净利润	4259.20	3444.21	3822.67	4118.45	支付股利利息	(1158.68)	(575.30)	(986.21)	(1166.33)
少数股东损益	99.58	81.04	89.95	96.90	其他融资	5404.87	699.84	(110.47)	(115.98)
归属母公司净利润	4159.62	3363.17	3732.73	4021.55	筹资活动现金净	4246.19	124.54	(1096.68)	(1282.30)
EPS (元/股)	6.28	5.08	5.63	6.07	现金净流量	(1364.81)	249.16	(1937.92)	(2146.12)
					现金期初余额	16809.6	15444.8	15694.0	13756.0
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	15444.8	15694.0	13756.0	11609.9
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	19529.4	19778.5	17840.6	15694.5		2008	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	1449.83	2965.81	5180.16	7932.59	增长能力				
存货	5198.35	7432.45	9804.91	12846.3	营收增长率(%)	54.71%	23.57%	21.42%	17.74%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	12.93%	-3.03%	14.84%	10.60%
流动资产合计	31557.5	36664.6	40552.2	45581.9	EBIT 增长率(%)	8.28%	-4.32%	15.70%	11.20%
长期投资	1288.66	1288.66	1288.66	1288.66	净利润增长率(%)	20.60%	-19.13%	10.99%	7.74%
固定资产	9369.98	9635.91	10353.7	10619.3	盈利能力				
在建工程	1033.01	1603.30	1160.33	316.03	毛利率(%)	21.02%	17.76%	17.10%	16.47%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率(%)	15.40%	10.08%	9.21%	8.43%
非流动资产合计	13458.4	13363.1	13576.9	12933.6	EBITDA 利润率	17.49%	13.72%	12.98%	12.19%
资产总计	45016.0	50027.7	54129.2	58515.5	ROA(%)	9.46%	6.88%	7.06%	7.04%
					ROE(%)	32.74%	21.81%	20.16%	18.54%
循环借款	6558.43	6558.43	6558.43	6558.43	ROIC(%)	66.83%	37.97%	24.89%	18.62%
应付账款	2860.76	3725.10	4900.35	6217.72	偿债能力				
预收账款	1776.91	2050.48	2282.26	2442.75	资产负债率(%)	71.10%	68.44%	64.96%	62.04%
其他应交款	(805.54)	(40.55)	(151.52)	(218.83)	流动比率(倍)	1.15	1.24	1.32	1.44
流动负债合计	27388.3	29683.4	30610.1	31747.8	速动比率(倍)	0.86	0.85	0.83	0.82
非流动负债合计	4619.40	4554.44	4554.44	4554.44	价值评估				
负债合计	32007.7	34237.8	35164.5	36302.3	P/B(倍)	2.10	3.06	2.53	2.15
股本	662.56	662.56	662.56	662.56	P/E(倍)	10.83	13.40	12.07	11.20
资本公积	5048.42	5721.05	6467.60	7271.91	EV/收入(倍)	0.59	1.05	0.91	0.82
未分配利润	6008.62	7868.44	10020.0	12166.3	EV/EBITDA(倍)	3.37	7.62	7.00	6.69
股东权益	13008.2	15789.9	18964.6	22213.2	EV/EBIT(倍)	3.80	8.71	7.93	7.54
负债和股东权益	45016.0	50027.7	54129.2	58515.5					

资料来源：东方证券研究所

附表：广船国际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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	6984.09	7944.28	9804.13	11202.2	税后利润	820.40	670.10	864.94	1004.43
营业成本	6070.46	6945.13	8393.89	9487.37	经常性现金支出	(187.72)	65.65	120.62	160.04
主营业务税金及附	22.27	25.34	31.64	35.94	非经常性现金支出	(32.02)	(26.34)	3.91	24.83
销售费用	49.89	55.61	68.63	78.42	营运资金变动	(815.70)	(926.18)	(1596.79)	(1830.73)
管理费用	282.53	317.77	392.17	448.09	少数股东损益	19.78	16.15	20.84	24.20
财务费用	(288.58)	(128.36)	(81.79)	(43.80)	经营活动现金净流	(195.27)	(200.62)	(586.47)	(617.23)
营业利润	847.51	728.78	999.60	1196.18	资本开支	173.99	82.59	30.67	9.64
非经常性损益	73.77	78.57	42.50	13.98	其他投资	(627.90)	0.00	0.00	0.00
税前利润	921.29	807.35	1042.10	1210.16	投资活动现金净流	(760.57)	13.11	36.32	37.25
所得税	81.11	121.10	156.31	181.52	贷款增加	(267.18)	(20.50)	(18.45)	(16.61)
净利润	840.17	686.25	885.78	1028.64	支付股利利息	(417.88)	(99.76)	(192.77)	(286.62)
少数股东损益	19.78	16.15	20.84	24.20	其他融资	(168.29)	98.14	28.69	(2.35)
归属母公司净利润	820.40	670.10	864.94	1004.43	筹资活动现金净流	(586.16)	(22.13)	(182.54)	(305.57)
EPS (元/股)	1.66	1.35	1.75	2.03	现金净流量	(1542.00)	(209.63)	(732.68)	(885.55)
					现金期初余额	6854.41	6132.5	5922.96	5190.28
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	5312.41	5922.9	5190.28	4304.73
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	6132.59	5922.96	5190.28	4304.73		2008	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	726.78	1162.64	2008.56	2946.65	增长能力				
存货	1115.70	1393.52	1847.58	2367.26	营收增长率(%)	17.33%	13.75%	23.41%	14.26%
交易性金融资产	157.36	157.36	157.36	157.36	EBITDA 增长率	-9.34%	6.01%	46.01%	23.06%
流动资产合计	8619.30	9270.49	10053.7	10831.5	EBIT 增长率(%)	-13.69%	7.42%	52.86%	25.56%
长期投资	35.61	35.61	35.61	35.61	净利润增长率(%)	-12.70%	-18.32	29.08%	16.13%
固定资产	965.00	1057.92	1054.44	989.70	盈利能力				
在建工程	262.10	152.42	80.48	46.10	毛利率(%)	13.08%	12.58%	14.38%	15.31%
可供出售金融资产	185.45	185.45	185.45	185.45	净利率(%)	12.03%	8.64%	9.03%	9.18%
非流动资产合计	1638.93	1600.80	1521.08	1418.81	EBITDA 利润率	9.50%	8.85%	10.47%	11.28%
资产总计	10258.2	10871.3	11574.8	12250.3	ROA(%)	8.19%	6.31%	7.65%	8.40%
					ROE(%)	29.55%	20.75%	22.22%	21.81%
循环借款	1355.89	1355.89	1355.89	1355.89	ROIC(%)	-24.50%	-42.59	-988.58	59.02%
应付账款	976.58	1197.56	1530.00	1823.27	偿债能力				
预收账款	218.78	317.77	294.12	224.04	资产负债率(%)	72.29%	69.58%	65.56%	61.50%
其他应付款	126.54	146.44	150.37	130.48	流动比率(倍)	1.22	1.29	1.39	1.50
流动负债合计	7037.45	7207.38	7249.00	7211.99	速动比率(倍)	1.00	1.00	1.01	1.03
非流动负债合计	377.91	357.41	338.96	322.35	价值评估				
负债合计	7415.37	7564.79	7587.95	7534.34	P/B(倍)	2.22	3.56	2.95	2.50
股本	494.68	494.68	494.68	494.68	P/E(倍)	7.42	16.99	13.16	11.33
资本公积	767.56	901.58	1074.57	1275.45	EV/收入(倍)	0.19	0.86	0.77	0.75
未分配利润	1232.10	1512.07	1955.38	2409.22	EV/EBITDA(倍)	2.05	9.73	7.36	6.67
股东权益	2842.87	3306.51	3986.90	4716.05	EV/EBIT(倍)	2.43	11.40	8.23	7.31
负债和股东权益	10258.2	10871.3	11574.8	12250.3					

资料来源：东方证券研究所

附表：振华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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	27443.4	29526.8	31802.9	34389.2	税后利润	2551.06	1984.43	2481.25	3345.60
营业成本	23920.8	25528.1	27165.7	28895.0	经常性现金支出	1483.25	2242.48	2159.01	2030.99
主营业务税金及附	41.23	42.58	46.23	50.14	非经常性现金支	(837.82)	(161.65)	(3.30)	(0.63)
销售费用	72.51	68.23	74.97	82.17	营运资金变动	(7293.48)	(166.88)	(1474.21)	(1155.57)
管理费用	1421.01	1328.71	1272.12	1203.62	少数股东损益	21.46	10.96	13.86	18.90
财务费用	153.87	829.52	761.29	652.93	经营活动现金净	(4075.53)	3909.34	3176.61	4239.28
营业利润	1833.97	1729.66	2482.56	3505.32	资本开支	5581.07	354.39	122.24	16.15
非经常性损益	990.45	463.08	289.78	275.01	其他投资	58.61	0.00	0.00	0.00
税前利润	2824.42	2192.74	2772.34	3780.33	投资活动现金净	(5557.06)	(345.18)	(111.19)	(2.90)
所得税	251.90	197.35	277.23	415.84	贷款增加	9935.01	(1067.52)	(854.02)	(683.21)
净利润	2572.52	1995.39	2495.11	3364.50	支付股利利息	(1561.46)	(991.69)	(871.18)	(703.84)
少数股东损益	21.46	10.96	13.86	18.90	其他融资	9935.01	467.85	24.41	(6.54)
归属母公司净利润	2551.06	1984.43	2481.25	3345.60	筹资活动现金净	11664.3	(3729.75)	(3395.39)	(3597.63)
EPS (元/股)	0.80	0.45	0.57	0.76	现金净流量	2031.76	(165.59)	(329.98)	638.75
					现金期初余额	1283.98	3315.74	3150.14	2820.17
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	3315.74	3150.14	2820.17	3458.92
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	3780.32	3614.73	3284.75	3923.50		2008	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	7109.53	7710.25	8276.58	9141.72	增长能力				
存货	7743.25	8339.77	8997.19	9689.40	营收增长率(%)	30.65%	7.59%	7.71%	8.13%
交易性金融资产	1344.68	1344.68	1344.68	1344.68	EBITDA 增长率	-6.48%	26.75%	19.39%	20.64%
流动资产合计	35609.0	36532.0	37981.8	40448.5	EBIT 增长率(%)	-24.30%	28.74%	26.75%	28.19%
长期投资	50.38	50.38	50.38	50.38	净利润增长率(%)	27.89%	-22.43%	25.04%	34.84%
固定资产	11513.0	13616.4	13070.1	12070.3	盈利能力				
在建工程	3733.93	873.39	387.34	238.73	毛利率(%)	12.84%	13.54%	14.58%	15.98%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率(%)	9.37%	6.76%	7.85%	9.78%
非流动资产合计	17973.6	16999.6	15866.1	14644.5	EBITDA 利润率	10.76%	12.67%	14.05%	15.67%
资产总计	53582.7	53531.7	53847.9	55093.0	ROA(%)	4.80%	3.73%	4.63%	6.11%
					ROE(%)	16.30%	11.19%	12.35%	14.42%
循环借款	15202.7	13064.3	11369.7	9165.69	ROIC(%)	5.76%	6.95%	8.17%	9.96%
应付账款	6992.58	7592.30	8212.90	8867.58	偿债能力				
预收账款	1181.26	1181.07	1130.77	1316.59	资产负债率(%)	70.54%	66.68%	62.47%	57.65%
其他应付款	(1318.99)	(482.71)	(796.17)	(1235.42)	流动比率(倍)	1.12	1.19	1.28	1.42
流动负债合计	31859.7	30820.1	29623.0	28427.4	速动比率(倍)	0.72	0.76	0.80	0.89
非流动负债合计	5939.91	4872.39	4018.37	3335.16	价值评估				
负债合计	37799.7	35692.5	33641.3	31762.6	P/B(倍)	2.38	2.87	2.53	2.19
股本	3207.36	4390.29	4390.29	4390.29	P/E(倍)	19.57	25.15	20.12	14.92
资本公积	5978.28	6375.16	6871.41	7540.53	EV/收入(倍)	1.52	2.11	1.89	1.64
未分配利润	4710.01	5076.14	6809.31	9077.92	EV/EBITDA(倍)	14.10	16.65	13.45	10.49
股东权益	15783.0	17839.2	20206.5	23330.4	EV/EBIT(倍)	20.94	24.34	18.52	13.60
负债和股东权益	53582.7	53531.7	53847.9	55093.0					

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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	7047.60	8627.79	9899.77	10924.56	税后利润	452.37	581.79	633.24	700.56
营业成本	6018.02	7382.14	8469.46	9342.01	经常性现金支出	228.76	177.22	197.80	217.40
主营业务税金及附加	23.48	34.32	37.63	41.31	非经常性现金支出	5.91	16.47	18.34	20.52
销售费用	117.22	138.04	158.40	174.79	营运资金变动	(230.36)	(606.62)	(160.58)	(365.87)
管理费用	337.68	388.25	445.49	491.61	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	72.27	12.07	14.48	17.38	经营活动现金净流	456.68	168.86	688.79	572.61
营业利润	478.94	672.96	774.32	857.46	资本开支	455.36	279.42	177.07	74.35
非经常性损益	(26.10)	(26.53)	(29.34)	(33.27)	其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	452.84	646.43	744.98	824.18	投资活动现金净流	(570.16)	(279.42)	(177.07)	(74.35)
所得税	0.47	64.64	111.75	123.63	贷款增加	216.00	0.00	0.00	0.00
净利润	452.37	581.79	633.24	700.56	支付股利利息	(67.14)	19.90	(16.88)	(25.24)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他融资	215.81	(7.94)	(30.48)	(35.17)
归属母公司净利润	452.37	581.79	633.24	700.56	筹资活动现金净流	1077.88	11.96	(47.36)	(60.42)
EPS (元/股)	1.01	0.81	0.89	0.98	现金净流量	964.39	(98.59)	464.36	437.85
					现金期初余额	312.09	1276.48	1177.88	1642.24
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	1276.48	1177.88	1642.24	2080.09
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	1471.74	1373.15	1837.51	2275.35		2008	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	3473.06	4264.16	4980.32	5585.13	增长能力				
存货	2243.40	2781.16	3275.16	3706.41	营收增长率(%)	49.15%	22.42%	14.74%	10.35%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率(%)	41.93%	20.74%	14.48%	10.47%
流动资产合计	7768.27	9540.93	11372.98	13009.06	EBIT 增长率(%)	45.24%	24.28%	15.15%	10.91%
长期投资	1.16	1.16	1.16	1.16	净利润增长率(%)	59.65%	28.61%	8.84%	10.63%
固定资产	1169.01	1268.99	1392.17	1414.45	盈利能力				
在建工程	283.41	328.34	232.83	123.28	毛利率(%)	14.61%	14.44%	14.45%	14.49%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率(%)	6.42%	6.74%	6.40%	6.41%
非流动资产合计	1453.60	1577.91	1603.24	1513.25	EBITDA 利润率(%)	9.63%	9.50%	9.48%	9.49%
资产总计	9221.87	11118.84	12976.22	14522.31	ROA(%)	4.91%	5.23%	4.88%	4.82%
					ROE(%)	17.93%	18.87%	17.24%	16.27%
循环借款	968.00	968.00	968.00	968.00	ROIC(%)	15.92%	15.00%	14.56%	14.28%
应付账款	3358.32	3863.21	4470.19	4958.38	偿债能力				
预收账款	1906.66	2307.45	2656.89	2932.45	资产负债率(%)	72.63%	72.27%	71.69%	70.34%
其他应付款	126.93	411.79	659.10	738.36	流动比率(倍)	1.18	1.21	1.24	1.29
流动负债合计	6565.25	7902.77	9169.16	10082.28	速动比率(倍)	0.77	0.74	0.77	0.82
非流动负债合计	132.98	132.98	132.98	132.98	价值评估				
负债合计	6698.23	8035.75	9302.13	10215.26	P/B(倍)	2.51	3.49	2.93	2.50
股本	446.77	714.84	714.84	714.84	P/E(倍)	23.77	18.48	16.98	15.35
资本公积	1048.87	1075.88	1202.52	1342.64	EV/收入(倍)	0.85	1.21	1.01	0.88
未分配利润	917.87	1153.16	1585.85	2043.67	EV/EBITDA(倍)	8.78	12.77	10.66	9.22
股东权益	2523.64	3083.09	3674.09	4307.05	EV/EBIT(倍)	10.81	15.27	12.67	10.93
负债和股东权益	9221.87	11118.84	12976.22	14522.31					

资料来源：东方证券研究所

附表：大冷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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	1513.44	1352.28	1306.93	1389.60	税后利润	127.36	135.17	137.82	139.35
营业成本	1228.01	1095.59	1058.96	1126.03	经常性现金支出	61.23	52.43	50.26	57.92
主营业务税金及附加	6.37	5.83	5.49	5.89	非经常性现金支出	(118.58)	(82.66)	(87.02)	(94.94)
销售费用	98.71	85.19	78.42	79.21	营运资金变动	(7.07)	(65.77)	7.52	(21.24)
管理费用	138.81	109.53	101.94	104.22	少数股东损益	8.27	9.11	9.84	10.58
财务费用	9.40	4.30	2.81	1.30	经营活动现金净流	71.20	48.28	118.42	91.67
营业利润	32.14	51.83	59.31	72.96	资本开支	26.00	12.00	2.04	1.94
非经常性损益	104.31	100.04	104.76	103.44	其他投资	13.90	0.00	0.00	0.00
税前利润	136.45	151.87	164.07	176.39	投资活动现金净流	33.97	77.06	91.34	99.45
所得税	0.82	7.59	16.41	26.46	贷款增加	40.10	0.00	0.00	0.00
净利润	135.63	144.28	147.66	149.93	支付股利利息	(77.47)	(9.64)	(63.63)	(66.97)
少数股东损益	8.27	9.11	9.84	10.58	其他融资	39.83	1.45	(6.56)	(6.49)
归属母公司净利润	127.36	135.17	137.82	139.35	筹资活动现金净流	(37.64)	(8.18)	(70.20)	(73.46)
EPS (元/股)	0.36	0.39	0.39	0.40	现金净流量	67.54	117.15	139.57	117.66
					现金期初余额	244.80	312.34	429.49	569.06
					现金期末余额	312.34	429.49	569.06	686.72
资产负债表 (人民币百万元)					比率分析				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	312.34	429.49	569.06	686.72	增长能力				
应收账款票据	509.43	516.31	505.54	543.71	营收增长率(%)	-8.50%	-10.65%	-3.35%	6.33%
存货	337.71	312.83	313.62	344.70	EBITDA 增长率(%)	-15.51%	16.70%	6.90%	12.37%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	-25.59%	35.11%	10.68%	19.53%
流动资产合计	1183.58	1281.25	1410.01	1598.14	净利润增长率(%)	-4.63%	6.38%	2.35%	1.54%
长期投资	1014.65	1014.65	1014.65	1014.65	盈利能力				
固定资产	384.13	346.51	322.64	291.00	毛利率(%)	18.86%	18.98%	18.97%	18.97%
在建工程	4.78	20.48	12.05	11.20	净利率(%)	8.96%	10.67%	11.30%	10.79%
可供出售金融资产	6.63	6.63	6.63	6.63	EBITDA 利润率(%)	5.22%	6.81%	7.54%	7.96%
非流动资产合计	1536.04	1504.05	1469.76	1435.17	ROA(%)	4.99%	5.18%	5.13%	4.94%
资产总计	2719.63	2785.30	2879.77	3033.31	ROE(%)	7.80%	7.88%	7.69%	7.46%
					ROIC(%)	3.63%	4.60%	4.82%	5.31%
循环借款	160.00	160.00	160.00	160.00	偿债能力				
应付账款	474.18	429.22	426.39	464.18	资产负债率(%)	36.06%	34.27%	33.32%	33.76%
预收账款	168.26	139.35	138.88	147.32	流动比率(倍)	1.31	1.46	1.60	1.69
其他应付款	10.31	10.95	20.12	31.39	速动比率(倍)	0.91	1.08	1.22	1.30
流动负债合计	903.18	877.08	881.97	946.61	价值评估				
非流动负债合计	77.51	77.51	77.51	77.51	P/B(倍)	1.83	1.74	1.66	1.59
负债合计	980.69	954.58	959.48	1024.12	P/E(倍)	23.74	22.37	21.94	21.70
股本	350.02	350.02	350.02	350.02	EV/收入(倍)	1.00	2.04	2.00	1.80
资本公积	590.11	617.14	644.71	672.58	EV/EBITDA(倍)	19.09	29.90	26.55	22.57
未分配利润	348.58	397.46	442.73	486.21	EV/EBIT(倍)	36.27	49.08	42.10	33.63
股东权益	1738.94	1830.72	1920.29	2009.19					
负债和股东权益	2719.63	2785.30	2879.77	3033.31					

资料来源：东方证券研究所

附表：华意压缩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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	3079.51	3486.45	3847.65	4182.61	税后利润	26.23	59.04	72.61	84.20
营业成本	2699.60	3023.73	3330.17	3617.86	经常性现金支出	111.22	108.49	105.03	102.89
主营业务税金及附加	21.26	15.09	17.95	20.60	非经常性现金支出	(25.58)	10.02	9.95	10.06
销售费用	51.87	63.26	68.83	74.45	营运资金变动	(85.38)	(131.59)	(18.27)	(63.73)
管理费用	166.05	181.30	192.38	200.77	少数股东损益	46.93	93.72	115.25	133.66
财务费用	63.53	35.94	26.15	19.11	经营活动现金净流	73.43	139.68	284.57	267.08
营业利润	77.19	167.14	212.17	249.82	资本开支	(249.33)	28.00	7.82	(2.45)
非经常性损益	12.59	20.30	18.33	17.49	其他投资	3.46	0.00	0.00	0.00
税前利润	89.78	187.44	230.51	267.31	投资活动现金净流	252.81	(28.42)	(8.03)	2.34
所得税	16.62	34.68	42.64	49.45	贷款增加	25.00	0.00	0.00	0.00
净利润	73.16	152.76	187.86	217.86	支付股利利息	(38.39)	(12.50)	(29.76)	(33.86)
少数股东损益	46.93	93.72	115.25	133.66	其他融资	(166.47)	(15.91)	(18.36)	(14.10)
归属母公司净利润	26.23	59.04	72.61	84.20	筹资活动现金净流	(204.66)	11.59	(48.13)	(47.96)
EPS (元/股)	0.08	0.18	0.22	0.26	现金净流量	121.58	122.84	228.41	221.46
					现金期初余额	242.87	364.46	487.30	715.71
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	364.46	487.30	715.71	937.17
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	364.46	487.30	715.71	937.17		2008	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	577.43	736.77	831.93	938.71	增长能力				
存货	325.95	409.76	486.83	566.94	营收增长率(%)	15.66%	13.21%	10.36%	8.71%
交易性金融资产	0.18	0.18	0.18	0.18	EBITDA 增长率(%)	17.07%	25.65%	14.41%	10.76%
流动资产合计	1286.30	1663.55	2064.97	2475.27	EBIT 增长率(%)	21.10%	44.31%	17.35%	12.85%
长期投资	127.78	127.78	127.78	127.78	净利润增长率(%)	39.52%	108.80%	22.98%	15.97%
固定资产	565.22	527.81	497.11	447.77	盈利能力				
在建工程	33.37	43.34	24.33	12.43	毛利率(%)	12.34%	13.27%	13.45%	13.50%
可供出售金融资产	0.20	0.20	0.20	0.20	净利率(%)	2.38%	4.38%	4.88%	5.21%
非流动资产合计	792.49	752.61	702.30	640.37	EBITDA 利润率(%)	6.69%	7.43%	7.70%	7.85%
资产总计	2078.79	2416.16	2767.26	3115.64	ROA(%)	3.52%	6.32%	6.79%	6.99%
					ROE(%)	10.79%	18.38%	18.64%	18.01%
循环借款	271.70	311.70	311.70	311.70	ROIC(%)	8.86%	10.71%	12.07%	12.90%
应付账款	842.42	954.55	1084.06	1213.30	偿债能力				
预收账款	8.82	28.28	28.13	28.59	资产负债率(%)	67.37%	65.61%	63.57%	61.18%
其他应付款	38.89	35.04	48.36	56.38	流动比率(倍)	1.03	1.16	1.28	1.41
流动负债合计	1251.07	1435.69	1609.75	1756.53	速动比率(倍)	0.75	0.85	0.96	1.07
非流动负债合计	149.47	149.47	149.47	149.47	价值评估				
负债合计	1400.54	1585.15	1759.22	1906.00	P/B(倍)	4.39	3.88	3.45	3.08
股本	324.58	324.58	324.58	324.58	P/E(倍)	74.61	33.15	26.96	23.24
资本公积	257.92	269.73	284.25	301.09	EV/收入(倍)	0.37	0.55	0.44	0.35
未分配利润	(180.34)	(136.05)	(92.42)	(45.53)	EV/EBITDA(倍)	5.50	7.44	5.73	4.50
股东权益	678.25	831.01	1008.05	1209.64	EV/EBIT(倍)	8.05	9.49	7.13	5.49
负债和股东权益	2078.79	2416.16	2767.26	3115.64					

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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	1563.11	1604.97	1661.55	1739.09	税后利润	276.56	261.24	274.81	296.00
营业成本	1036.09	1065.48	1099.02	1142.40	经常性现金支出	44.14	62.46	63.07	66.80
主营业务税金及附加	1.30	2.29	2.24	2.24	非经常性现金支出	(19.29)	(8.33)	(6.81)	(5.41)
销售费用	69.69	72.22	74.77	78.26	营运资金变动	(185.93)	34.76	(44.64)	(37.73)
管理费用	155.59	157.29	159.51	163.47	少数股东损益	4.56	4.69	4.94	5.32
财务费用	2.02	0.42	(3.51)	(6.51)	经营活动现金净流	120.05	354.82	291.36	324.99
营业利润	298.41	307.27	329.52	359.23	资本开支	63.72	23.48	13.27	3.04
非经常性损益	20.51	5.60	(0.41)	(4.73)	其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	318.92	312.86	329.11	354.50	投资活动现金净流	(54.09)	(9.94)	(1.08)	7.93
所得税	37.80	46.93	49.37	53.17	贷款增加	20.00	0.00	0.00	0.00
净利润	281.12	265.93	279.74	301.32	支付股利利息	(130.20)	2.39	(36.61)	(44.38)
少数股东损益	4.56	4.69	4.94	5.32	其他融资	18.78	(24.95)	(5.56)	(5.62)
归属母公司净利润	276.56	261.24	274.81	296.00	筹资活动现金净流	(108.92)	(22.56)	(42.16)	(50.00)
EPS (元/股)	0.65	0.61	0.65	0.70	现金净流量	(42.96)	322.33	248.12	282.92
					现金期初余额	370.35	327.39	649.71	897.83
					现金期末余额	327.39	649.71	897.83	1180.75
资产负债表 (人民币百万元)					比率分析				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	327.94	650.27	898.38	1181.31	增长能力				
应收账款票据	265.35	290.84	319.57	353.74	营收增长率(%)	20.02%	2.68%	3.53%	4.67%
存货	663.30	652.69	647.49	646.18	EBITDA 增长率(%)	2.61%	4.11%	5.68%	7.59%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	4.63%	2.42%	5.95%	8.19%
流动资产合计	1307.54	1648.77	1927.81	2251.91	净利润增长率(%)	11.79%	-5.40%	5.19%	7.71%
长期投资	53.21	53.21	53.21	53.21	盈利能力				
固定资产	442.94	395.29	382.12	359.35	毛利率(%)	33.72%	33.61%	33.86%	34.31%
在建工程	29.93	32.53	22.79	11.82	净利率(%)	17.98%	16.57%	16.84%	17.33%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 利润率(%)	20.99%	21.29%	21.73%	22.33%
非流动资产合计	604.23	611.77	588.65	554.67	ROA(%)	14.70%	11.76%	11.12%	10.74%
资产总计	1911.77	2260.54	2516.47	2806.58	ROE(%)	25.42%	19.97%	17.88%	16.68%
					ROIC(%)	23.64%	23.56%	23.71%	24.51%
循环借款	70.00	70.00	70.00	70.00	偿债能力				
应付账款	221.18	230.88	249.49	270.96	资产负债率(%)	42.16%	41.09%	37.82%	35.65%
预收账款	433.64	417.29	415.39	417.38	流动比率(倍)	1.70	1.84	2.10	2.33
其他应交款	(3.83)	33.22	27.78	26.48	速动比率(倍)	0.77	1.05	1.33	1.59
流动负债合计	770.81	893.72	916.41	965.35	价值评估				
非流动负债合计	35.24	35.24	35.24	35.24	P/B(倍)	4.42	3.64	3.08	2.66
负债合计	806.06	928.96	951.66	1000.60	P/E(倍)	16.62	17.60	16.73	15.53
股本	424.86	424.86	424.86	424.86	EV/收入(倍)	1.65	2.50	2.27	2.00
资本公积	133.52	185.77	240.73	299.93	EV/EBITDA(倍)	7.85	11.76	10.44	8.97
未分配利润	414.25	570.11	729.70	891.56	EV/EBIT(倍)	8.57	13.05	11.56	9.88
股东权益	1105.71	1331.58	1564.81	1805.99					
负债和股东权益	1911.77	2260.54	2516.47	2806.58					

资料来源：东方证券研究所

附表：威海广泰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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	439.49	532.80	615.75	714.81	税后利润	65.37	77.79	91.24	106.03
营业成本	289.51	359.60	416.83	485.51	经常性现金支出	18.89	28.26	28.73	29.03
主营业务税金及附加	1.86	2.50	2.82	3.26	非经常性现金支出	(0.01)	1.09	1.71	1.84
销售费用	20.78	23.98	27.71	32.17	营运资金变动	(58.97)	(67.89)	(51.52)	(58.85)
管理费用	42.36	45.29	52.34	60.76	少数股东损益	(0.49)	0.00	0.00	0.00
财务费用	9.57	8.50	8.18	7.75	经营活动现金净流	24.79	39.25	70.17	78.06
营业利润	75.40	92.94	107.87	125.36	资本开支	84.79	9.16	6.27	4.03
非经常性损益	(0.47)	(1.41)	(0.52)	(0.62)	其他投资	11.30	0.00	0.00	0.00
税前利润	74.93	91.52	107.35	124.75	投资活动现金净流	(76.26)	(9.58)	(6.61)	(4.30)
所得税	10.05	13.73	16.10	18.71	贷款增加	60.71	0.00	0.00	0.00
净利润	64.88	77.79	91.24	106.03	支付股利利息	(26.41)	(2.46)	(30.39)	(36.26)
少数股东损益	(0.49)	0.00	0.00	0.00	其他融资	60.55	(0.27)	(0.96)	(1.76)
归属母公司净利润	65.37	77.79	91.24	106.03	筹资活动现金净流	38.60	(2.72)	(31.35)	(38.02)
EPS (元/股)	0.45	0.54	0.63	0.74	现金净流量	(12.87)	26.96	32.21	35.74
					现金期初余额	92.08	79.21	106.16	138.37
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	79.21	106.16	138.37	174.11
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	79.21	106.16	138.37	174.11		2008	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	122.64	148.52	165.50	184.49	增长能力				
存货	235.61	295.41	338.28	388.26	营收增长率(%)	31.32%	21.23%	15.57%	16.09%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率(%)	37.13%	27.51%	13.31%	12.87%
流动资产合计	481.28	605.55	702.17	811.64	EBIT 增长率(%)	35.07%	19.38%	14.41%	14.70%
长期投资	17.39	17.39	17.39	17.39	净利润增长率(%)	22.75%	19.90%	17.29%	16.21%
固定资产	66.14	144.29	156.54	153.39	盈利能力				
在建工程	111.43	32.29	14.46	8.89	毛利率(%)	34.13%	32.51%	32.31%	32.08%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率(%)	14.76%	14.60%	14.82%	14.83%
非流动资产合计	236.32	228.13	215.94	202.02	EBITDA 利润率(%)	21.05%	22.14%	21.70%	21.10%
资产总计	717.59	833.68	918.11	1013.66	ROA(%)	9.04%	9.33%	9.94%	10.46%
					ROE(%)	16.39%	17.21%	17.71%	18.10%
循环借款	153.82	153.82	153.82	153.82	ROIC(%)	14.92%	18.38%	16.17%	17.90%
应付账款	87.33	110.92	124.32	139.51	偿债能力				
预收账款	34.94	42.62	43.10	42.89	资产负债率(%)	44.83%	45.77%	43.90%	42.21%
其他应付款	(0.74)	(1.30)	(1.77)	(1.84)	流动比率(倍)	1.71	1.77	1.93	2.09
流动负债合计	282.10	341.99	363.47	388.34	速动比率(倍)	0.72	0.74	0.84	0.92
非流动负债合计	39.56	39.56	39.56	39.56	价值评估				
负债合计	321.66	381.55	403.04	427.90	P/B(倍)	4.80	5.75	5.05	4.43
股本	143.99	143.99	143.99	143.99	P/E(倍)	28.77	33.15	28.26	24.32
资本公积	94.60	110.16	128.41	149.62	EV/收入(倍)	4.49	4.96	4.24	3.60
未分配利润	126.52	163.27	203.41	247.58	EV/EBITDA(倍)	21.33	22.42	19.55	17.08
股东权益	395.93	452.12	515.07	585.75	EV/EBIT(倍)	23.22	26.07	22.51	19.36
负债和股东权益	717.59	833.68	918.11	1013.66					

资料来源：东方证券研究所

附表：海特高新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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	205.48	296.62	431.43	547.07	税后利润	35.29	52.68	90.04	126.64
营业成本	123.67	165.88	226.06	276.46	经常性现金支出	31.17	40.19	46.23	47.38
主营业务税金及附加	2.81	4.36	6.31	7.73	非经常性现金支出	(4.28)	(1.25)	(0.97)	(0.81)
销售费用	8.50	11.86	17.26	21.88	营运资金变动	(60.87)	(80.10)	(108.40)	(88.06)
管理费用	34.70	44.49	62.56	76.59	少数股东损益	(0.71)	3.29	5.63	7.91
财务费用	6.55	6.27	6.83	6.79	经营活动现金净流	0.60	14.82	32.53	93.06
营业利润	29.26	63.76	112.42	157.62	资本开支	44.26	17.53	17.18	16.98
非经常性损益	5.41	2.10	0.13	0.68	其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	34.67	65.85	112.55	158.30	投资活动现金净流	(51.91)	(14.30)	(13.95)	(13.75)
所得税	0.09	9.88	16.88	23.74	贷款增加	120.84	0.00	0.00	0.00
净利润	34.59	55.97	95.67	134.55	支付股利利息	(6.94)	(14.58)	(8.33)	(16.11)
少数股东损益	(0.71)	3.29	5.63	7.91	其他融资	119.93	0.16	(2.10)	(2.32)
归属母公司净利润	35.29	52.68	90.04	126.64	筹资活动现金净流	115.49	(14.42)	(10.42)	(18.44)
EPS (元/股)	0.19	0.28	0.48	0.67	现金净流量	64.19	(13.90)	8.15	60.88
					现金期初余额	113.63	177.82	163.92	172.07
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	177.82	163.92	172.07	232.95
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	178.53	164.63	172.78	233.66		2008	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	108.49	155.98	224.00	280.45	增长能力				
存货	78.69	108.57	141.04	166.63	营收增长率(%)	7.49%	44.35%	45.45%	26.80%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率(%)	8.41%	71.08%	52.43%	9.62%
流动资产合计	395.37	469.99	594.34	751.71	EBIT 增长率(%)	4.75%	95.53%	70.30%	37.87%
长期投资	89.19	89.19	89.19	89.19	净利润增长率(%)	-7.43%	61.84%	70.91%	40.65%
固定资产	150.11	156.67	146.88	132.43	盈利能力				
在建工程	46.28	29.26	25.85	25.17	毛利率(%)	39.82%	44.08%	47.60%	49.46%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率(%)	16.83%	18.87%	22.17%	24.60%
非流动资产合计	340.74	327.42	313.52	297.82	EBITDA 利润率(%)	27.99%	33.17%	34.76%	30.05%
资产总计	736.11	797.41	907.86	1049.53	ROA(%)	4.70%	7.02%	10.54%	12.82%
					ROE(%)	6.41%	9.71%	14.47%	17.40%
循环借款	117.18	117.18	117.18	117.18	ROIC(%)	6.86%	10.81%	14.48%	17.16%
应付账款	25.26	34.90	48.72	61.72	偿债能力				
预收账款	1.45	1.84	2.81	3.56	资产负债率(%)	26.72%	27.69%	27.18%	26.34%
其他应付款	(1.85)	(2.18)	(5.04)	(8.38)	流动比率(倍)	2.61	2.67	2.95	3.25
流动负债合计	151.66	175.80	201.73	231.45	速动比率(倍)	1.89	1.82	1.97	2.22
非流动负债合计	45.00	45.00	45.00	45.00	价值评估				
负债合计	196.66	220.80	246.73	276.45	P/B(倍)	1.58	3.76	3.30	2.84
股本	188.14	188.14	188.14	188.14	P/E(倍)	23.45	39.93	23.36	16.61
资本公积	143.30	153.84	171.85	197.17	EV/收入(倍)	3.95	7.08	4.85	3.71
未分配利润	159.50	180.19	236.58	308.96	EV/EBITDA(倍)	14.11	21.35	13.95	12.36
股东权益	539.45	576.61	661.13	773.08	EV/EBIT(倍)	22.66	30.00	17.55	12.36
负债和股东权益	736.11	797.41	907.86	1049.53					

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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	624.62	527.92	553.03	652.56	税后利润	110.06	98.64	110.80	131.26
营业成本	407.14	343.95	354.21	416.98	经常性现金支出	36.38	32.95	33.67	37.02
主营业务税金及附加	5.64	5.00	5.21	6.12	非经常性现金支出	2.34	2.66	2.79	2.83
销售费用	23.81	18.48	19.36	22.84	营运资金变动	(43.83)	44.76	(8.47)	(27.97)
管理费用	51.75	43.29	44.80	52.21	少数股东损益	0.99	1.17	1.32	1.56
财务费用	4.89	2.17	0.31	(1.01)	经营活动现金净流	105.94	180.19	140.11	144.71
营业利润	131.40	115.03	129.14	155.44	资本开支	57.97	25.97	25.61	15.35
非经常性损益	0.86	2.40	2.77	0.83	其他投资	0.18	(0.25)	(0.25)	(0.25)
税前利润	132.26	117.43	131.91	156.27	投资活动现金净流	(59.25)	(25.45)	(24.95)	(14.50)
所得税	21.21	17.61	19.79	23.44	贷款增加	33.94	0.00	0.00	0.00
净利润	111.05	99.82	112.12	132.83	支付股利利息	(59.96)	(7.48)	(26.73)	(29.68)
少数股东损益	0.99	1.17	1.32	1.56	其他融资	31.58	(0.09)	(4.05)	(3.83)
归属母公司净利润	110.06	98.64	110.80	131.26	筹资活动现金净流	(28.38)	(7.57)	(30.78)	(33.51)
EPS (元/股)	0.37	0.33	0.37	0.44	现金净流量	18.31	147.17	84.39	96.69
					现金期初余额	188.43	206.74	353.91	438.30
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	206.74	353.91	438.30	534.99
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	201.72	348.89	433.28	529.97		2008E	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	168.09	158.99	165.91	188.22	增长能力				
存货	257.44	211.24	213.34	236.04	营收增长率(%)	8.15%	-15.48%	4.76%	18.00%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率(%)	7.76%	-11.88%	9.55%	16.92%
流动资产合计	665.06	755.16	849.74	996.94	EBIT 增长率(%)	6.06%	-14.00%	10.45%	19.29%
长期投资	38.82	38.82	38.82	38.82	净利润增长率(%)	11.12%	-10.12%	12.33%	18.46%
固定资产	228.92	240.01	240.48	238.37	盈利能力				
在建工程	44.01	34.40	33.44	23.34	毛利率(%)	34.82%	34.85%	35.95%	36.10%
可供出售金融资产	9.73	9.73	9.73	9.73	净利率(%)	17.78%	18.91%	20.27%	20.35%
非流动资产合计	382.27	378.62	377.43	364.37	EBITDA 利润率(%)	25.90%	27.00%	28.24%	27.98%
资产总计	1047.34	1133.78	1227.18	1361.32	ROA(%)	10.60%	8.80%	9.14%	9.76%
					ROE(%)	14.19%	11.71%	12.00%	12.89%
循环借款	79.06	79.06	79.06	79.06	ROIC(%)	16.01%	13.92%	14.47%	16.24%
应付账款	127.38	105.48	111.39	129.39	偿债能力				
预收账款	5.21	5.03	5.27	6.09	资产负债率(%)	25.30%	24.83%	23.84%	24.30%
其他应付款	5.59	9.44	9.59	10.81	流动比率(倍)	2.59	2.76	2.99	3.09
流动负债合计	257.02	273.65	284.66	322.90	速动比率(倍)	1.44	1.86	2.11	2.22
非流动负债合计	7.92	7.92	7.92	7.93	价值评估				
负债合计	264.94	281.56	292.57	330.84	P/B(倍)	1.96	3.38	3.08	2.79
股本	300.00	300.00	300.00	300.00	P/E(倍)	25.40	28.34	25.23	21.30
资本公积	152.50	172.23	194.39	220.64	EV/收入(倍)	2.19	4.79	4.42	3.59
未分配利润	216.07	260.05	313.42	374.92	EV/EBITDA(倍)	8.44	17.72	15.64	12.84
股东权益	782.40	852.22	934.60	1030.48	EV/EBIT(倍)	10.02	21.55	18.86	15.19
负债和股东权益	1047.34	1133.78	1227.18	1361.32					

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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	863.39	703.78	810.56	1109.83	税后利润	52.36	35.93	55.85	99.89
营业成本	664.90	552.78	634.63	837.74	经常性现金支出	28.59	38.16	38.50	44.85
主营业务税金及附加	23.26	11.56	14.86	21.23	非经常性现金支出	3.37	0.07	(13.41)	(18.06)
销售费用	18.52	17.22	20.05	26.75	营运资金变动	(175.69)	63.09	(8.93)	(91.03)
管理费用	67.40	56.30	63.22	84.35	少数股东损益	9.32	7.70	11.97	21.40
财务费用	11.10	15.86	14.61	13.97	经营活动现金净流	(82.05)	144.95	83.98	57.05
营业利润	78.21	50.05	63.19	125.80	资本开支	39.73	48.03	28.01	17.58
非经常性损益	2.04	1.28	16.60	16.90	其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	80.25	51.32	79.79	142.70	投资活动现金净流	(52.63)	(46.53)	(13.01)	2.42
所得税	18.57	7.70	11.97	21.40	贷款增加	120.00	0.00	0.00	0.00
净利润	61.68	43.62	67.82	121.29	支付股利利息	(21.07)	(0.54)	(28.41)	(26.52)
少数股东损益	9.32	7.70	11.97	21.40	其他融资	119.99	(0.49)	(2.01)	(1.73)
归属母公司净利润	52.36	35.93	55.85	99.89	筹资活动现金净流	101.52	(1.03)	(30.43)	(28.26)
EPS (元/股)	0.24	0.16	0.25	0.45	现金净流量	(33.16)	97.38	40.54	31.21
					现金期初余额	201.89	168.73	266.12	306.66
					现金期末余额	168.73	266.12	306.66	337.87
资产负债表 (人民币百万元)					比率分析				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	178.73	276.12	316.66	347.87	增长能力				
应收账款票据	281.26	260.44	294.25	384.22	营收增长率(%)	100.10%	-18.49%	15.17%	36.92%
存货	429.76	395.21	441.36	563.63	EBITDA 增长率(%)	43.35%	-22.76%	18.14%	67.51%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	44.01%	-26.20%	18.05%	79.64%
流动资产合计	1019.58	1118.79	1246.23	1544.83	净利润增长率(%)	57.89%	-29.27%	55.47%	78.85%
长期投资	32.81	32.81	32.81	32.81	盈利能力				
固定资产	148.44	138.03	166.27	178.38	毛利率(%)	22.99%	21.46%	21.71%	24.52%
在建工程	4.53	50.45	35.05	23.50	净利率(%)	7.14%	6.20%	8.37%	10.93%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 利润率(%)	11.99%	11.36%	11.65%	14.25%
非流动资产合计	262.41	294.45	305.82	304.55	ROA(%)	4.81%	3.09%	4.37%	6.56%
资产总计	1281.99	1413.24	1552.05	1849.37	ROE(%)	13.41%	8.74%	12.43%	19.12%
					ROIC(%)	10.22%	9.73%	10.44%	15.45%
循环借款	327.00	327.00	327.00	327.00	偿债能力				
应付账款	216.10	180.90	214.44	290.61	资产负债率(%)	64.13%	64.68%	64.86%	65.69%
预收账款	136.09	260.72	287.02	362.70	流动比率(倍)	1.29	1.27	1.28	1.31
其他应付款	12.38	5.78	11.17	15.24	速动比率(倍)	0.58	0.61	0.63	0.62
流动负债合计	790.08	882.13	974.64	1182.92	价值评估				
非流动负债合计	32.00	32.00	32.00	32.00	P/B(倍)	5.10	4.75	4.41	3.87
负债合计	822.08	914.13	1006.64	1214.92	P/E(倍)	40.82	59.49	38.27	21.40
股本	221.01	221.01	221.01	221.01	EV/收入(倍)	2.09	3.12	2.66	1.91
资本公积	5.17	12.36	23.53	43.51	EV/EBITDA(倍)	17.41	27.44	22.80	13.41
未分配利润	166.43	188.96	209.33	252.00	EV/EBIT(倍)	20.18	33.28	27.67	15.18
股东权益	459.91	499.11	545.41	634.45					
负债和股东权益	1281.99	1413.24	1552.05	1849.37					

资料来源：东方证券研究所

附表：厦工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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	5890.76	6528.97	7378.66	8463.27	税后利润	187.02	201.95	251.56	303.82
营业成本	4971.45	5585.65	6304.76	7226.28	经常性现金支出	182.13	163.85	170.82	183.42
主营业务税金及附加	9.88	11.75	14.31	15.65	非经常性现金支出	(26.91)	4.52	5.64	7.17
销售费用	448.75	489.67	538.64	609.36	营运资金变动	(845.17)	85.10	(213.83)	(289.08)
管理费用	135.05	143.64	162.33	186.19	少数股东损益	(0.58)	1.19	1.49	1.80
财务费用	103.05	61.27	56.96	54.37	经营活动现金净流	(503.52)	456.63	215.67	207.13
营业利润	222.58	236.99	301.66	371.43	资本开支	271.64	141.37	20.84	9.62
非经常性损益	(5.67)	2.00	(3.96)	(11.88)	其他投资	0.00	(1.37)	(1.37)	(1.37)
税前利润	216.91	239.00	297.70	359.55	投资活动现金净流	(339.12)	(139.26)	(19.43)	(8.77)
所得税	30.47	35.85	44.66	53.93	贷款增加	318.56	0.00	0.00	0.00
净利润	186.44	203.15	253.05	305.62	支付股利利息	(115.20)	(52.20)	(82.11)	(95.05)
少数股东损益	(0.58)	1.19	1.49	1.80	其他融资	316.81	(26.13)	(10.76)	(9.59)
归属母公司净利润	187.02	201.95	251.56	303.82	筹资活动现金净流	201.61	(78.33)	(92.86)	(104.64)
EPS (元/股)	0.27	0.29	0.36	0.43	现金净流量	(641.02)	239.04	103.38	93.72
					现金期初余额	1022.35	381.33	620.37	723.75
					现金期末余额	381.33	620.37	723.75	817.47
资产负债表 (人民币百万元)					比率分析				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	454.87	693.90	797.28	891.00	增长能力				
应收账款票据	1016.75	1175.21	1463.36	1839.03	营收增长率(%)	16.14%	10.83%	13.01%	14.70%
存货	2181.49	2326.48	2560.04	2860.18	EBITDA 增长率(%)	17.49%	-1.41%	17.55%	16.96%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	17.00%	-8.40%	20.24%	18.73%
流动资产合计	3747.44	4336.07	4975.20	5762.15	净利润增长率(%)	-12.53%	8.96%	24.56%	20.78%
长期投资	148.56	148.56	148.56	148.56	盈利能力				
固定资产	759.38	742.83	790.14	746.31	毛利率(%)	15.61%	14.45%	14.55%	14.62%
在建工程	77.79	165.56	63.11	32.62	净利率(%)	3.16%	3.11%	3.43%	3.61%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 利润率(%)	6.46%	5.74%	5.97%	6.09%
非流动资产合计	1196.57	1251.22	1189.40	1108.09	ROA(%)	3.77%	3.64%	4.10%	4.45%
资产总计	4944.01	5587.29	6164.61	6870.24	ROE(%)	10.38%	10.32%	11.61%	12.60%
					ROIC(%)	9.81%	8.82%	9.95%	10.29%
循环借款	1157.41	1157.41	1157.41	1157.41	偿债能力				
应付账款	1559.37	1809.42	2105.19	2485.01	资产负债率(%)	63.67%	64.78%	64.64%	64.70%
预收账款	84.96	110.58	123.95	139.21	流动比率(倍)	1.22	1.22	1.27	1.32
其他应交款	(85.70)	(45.30)	(69.47)	(92.74)	速动比率(倍)	0.48	0.53	0.58	0.63
流动负债合计	3069.11	3540.71	3905.71	4366.54	价值评估				
非流动负债合计	78.85	78.85	78.85	78.85	P/B(倍)	1.81	2.66	2.40	2.15
负债合计	3147.96	3619.57	3984.56	4445.39	P/E(倍)	17.09	25.45	20.43	16.92
股本	699.27	699.27	699.27	699.27	EV/收入(倍)	0.66	0.86	0.75	0.64
资本公积	558.68	599.07	649.38	710.14	EV/EBITDA(倍)	10.25	14.94	12.48	10.49
未分配利润	379.59	499.59	647.53	814.59	EV/EBIT(倍)	11.97	18.79	15.34	12.70
股东权益	1796.05	1967.73	2180.04	2424.85					
负债和股东权益	4944.01	5587.29	6164.61	6870.24					

资料来源：东方证券研究所

附表：上海机电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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	10447.3	10837.1	11145.7	11528.4	税后利润	646.60	501.78	507.08	539.13
营业成本	8489.10	8807.76	9070.09	9396.72	经常性现金支出	287.92	282.67	301.32	284.23
主营业务税金及附	30.05	32.96	33.53	34.55	非经常性现金支出	(421.35)	(213.68)	(186.88)	(177.57)
销售费用	450.80	512.60	523.41	535.36	营运资金变动	(317.18)	1.10	(332.13)	(257.87)
管理费用	759.14	758.60	757.91	760.87	少数股东损益	320.50	294.62	285.81	294.07
财务费用	(81.03)	(31.56)	(42.85)	(51.90)	经营活动现金净流	516.50	866.49	575.21	681.99
营业利润	799.32	756.81	803.68	852.80	资本开支	328.33	57.77	7.20	(23.53)
非经常性损益	321.11	163.89	118.29	127.43	其他投资	18.81	17.22	17.22	17.22
税前利润	1120.42	920.70	921.97	980.23	投资活动现金净流	(75.03)	193.14	217.36	239.36
所得税	153.32	124.29	129.08	147.04	贷款增加	(18.37)	0.00	0.00	0.00
净利润	967.11	796.40	792.89	833.20	支付股利利息	(340.56)	(67.64)	(117.35)	(125.86)
少数股东损益	320.50	294.62	285.81	294.07	其他融资	(22.13)	(10.93)	(40.39)	(40.05)
归属母公司净利润	646.60	501.78	507.08	539.13	筹资活动现金净流	(362.70)	(78.57)	(157.74)	(165.91)
EPS (元/股)	0.63	0.49	0.50	0.53	现金净流量	78.77	981.06	634.82	755.44
					现金期初余额	4079.43	4158.20	5139.26	5774.09
					现金期末余额	4158.20	5139.26	5774.09	6529.53
资产负债表 (人民币百万元)					比率分析				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	4158.20	5139.26	5774.09	6529.53	增长能力				
应收账款票据	1312.51	1446.37	1760.38	2003.60	营收增长率(%)	13.73%	3.73%	2.85%	3.43%
存货	1842.55	2005.19	2126.13	2266.52	EBITDA 增长率(%)	-3.10%	1.22%	4.12%	4.49%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	-4.08%	0.97%	4.91%	5.27%
流动资产合计	7568.59	8862.59	9941.24	11088.6	净利润增长率(%)	8.31%	-17.65	-0.44%	5.08%
长期投资	1110.51	1110.51	1110.51	1110.51	盈利能力				
固定资产	1350.52	1240.78	1145.77	1005.34	毛利率(%)	18.74%	18.73%	18.62%	18.49%
在建工程	90.51	108.44	60.23	25.41	净利率(%)	9.26%	7.35%	7.11%	7.23%
可供出售金融资产	34.45	34.45	34.45	34.45	EBITDA 利润率(%)	8.42%	8.22%	8.32%	8.40%
非流动资产合计	2908.41	2765.78	2602.50	2407.05	ROA(%)	9.23%	6.85%	6.32%	6.17%
资产总计	10477.0	11628.3	12543.7	13495.6	ROE(%)	15.61%	11.56%	10.49%	10.10%
					ROIC(%)	21.94%	20.66%	19.30%	18.35%
循环借款	355.50	355.50	355.50	355.50	偿债能力				
应付账款	1268.93	1435.28	1569.78	1721.19	资产负债率(%)	40.87%	40.77%	39.73%	38.85%
预收账款	1936.04	2272.41	2299.17	2350.90	流动比率(倍)	1.78	1.88	2.00	2.12
其他应付款	84.76	89.15	92.84	100.14	速动比率(倍)	1.28	1.40	1.52	1.63
流动负债合计	4262.19	4720.73	4963.45	5223.17	价值评估				
非流动负债合计	20.07	20.07	20.07	20.07	P/B(倍)	2.93	2.70	2.50	2.33
负债合计	4282.26	4740.80	4983.52	5243.24	P/E(倍)	20.70	26.68	26.40	24.83
股本	1022.74	1022.74	1022.74	1022.74	EV/收入(倍)	0.43	0.79	0.72	0.63
资本公积	1427.45	1527.80	1629.22	1737.04	EV/EBITDA(倍)	5.05	9.67	8.60	7.45
未分配利润	1257.12	1531.19	1792.70	2057.64	EV/EBIT(倍)	6.19	11.87	10.48	9.01
股东权益	6194.74	6887.57	7560.22	8252.42					
负债和股东权益	10477.0	11628.3	12543.7	13495.6					

资料来源：东方证券研究所

附表：华锐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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	864.43	1362.29	1776.74	2164.32	税后利润	129.10	157.28	202.08	244.57
营业成本	658.05	1064.04	1396.58	1718.71	经常性现金支出	47.43	116.74	138.54	148.05
主营业务税金及附加	2.39	5.08	6.39	7.58	非经常性现金支出	(0.70)	9.39	9.51	11.38
销售费用	3.12	16.93	20.51	22.76	营运资金变动	(164.79)	(364.32)	46.74	(9.45)
管理费用	48.06	74.93	94.17	108.22	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	12.64	19.35	22.72	19.50	经营活动现金净流	11.05	(80.90)	396.87	394.55
营业利润	140.17	181.96	236.37	287.55	资本开支	504.36	288.26	88.12	35.78
非经常性损益	9.31	3.08	1.37	0.18	其他投资	60.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	149.49	185.04	237.74	287.73	投资活动现金净流	(444.36)	(288.26)	(88.12)	(35.78)
所得税	20.38	27.76	35.66	43.16	贷款增加	135.00	0.00	0.00	0.00
净利润	129.10	157.28	202.08	244.57	支付股利利息	(50.39)	(7.97)	(55.48)	(73.68)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他融资	129.03	1.46	(9.93)	(9.42)
归属母公司净利润	129.10	157.28	202.08	244.57	筹资活动现金净流	643.29	134.70	(65.41)	(83.10)
EPS (元/股)	0.60	0.73	0.94	1.14	现金净流量	209.98	(234.46)	243.35	275.67
					现金期初余额	92.59	302.57	68.11	311.46
					现金期末余额	302.57	68.11	311.46	587.13
资产负债表 (人民币百万元)					比率分析				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	302.57	68.11	311.46	587.13	增长能力				
应收账款票据	178.68	266.66	366.69	468.10	营收增长率(%)	25.91%	57.59%	30.42%	21.81%
存货	318.47	461.02	495.60	586.25	EBITDA 增长率(%)	33.27%	62.12%	25.46%	15.27%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	37.63%	31.74%	28.70%	18.51%
流动资产合计	823.60	816.78	1204.89	1682.24	净利润增长率(%)	66.19%	21.83%	28.48%	21.03%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	盈利能力				
固定资产	1079.74	1005.41	1133.48	1134.96	毛利率(%)	23.87%	21.89%	21.40%	20.59%
在建工程	32.41	306.48	161.30	82.26	净利率(%)	14.93%	11.55%	11.37%	11.30%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 利润率(%)	20.86%	21.45%	20.64%	19.53%
非流动资产合计	1194.77	1380.33	1360.70	1278.52	ROA(%)	6.40%	7.16%	7.88%	8.26%
资产总计	2018.37	2197.11	2565.60	2960.78	ROE(%)	13.81%	14.93%	16.79%	17.77%
					ROIC(%)	12.41%	9.99%	14.68%	15.26%
循环借款	148.00	289.22	289.22	289.22	偿债能力				
应付账款	694.35	472.55	630.76	787.78	资产负债率(%)	53.68%	52.06%	53.08%	53.52%
预收账款	53.82	88.55	124.37	162.32	流动比率(倍)	0.96	0.89	1.06	1.24
其他应交款	(45.29)	4.27	5.89	7.61	速动比率(倍)	0.56	0.37	0.60	0.78
流动负债合计	856.36	916.77	1134.78	1357.46	价值评估				
非流动负债合计	227.00	227.00	227.00	227.00	P/B(倍)	3.48	5.01	4.38	3.83
负债合计	1083.36	1143.77	1361.78	1584.47	P/E(倍)	25.20	33.55	26.11	21.58
股本	214.00	214.00	214.00	214.00	EV/收入(倍)	3.78	4.16	3.05	2.38
资本公积	536.75	568.20	608.62	657.53	EV/EBITDA(倍)	18.11	19.38	14.79	12.18
未分配利润	145.36	224.37	324.34	435.67	EV/EBIT(倍)	21.37	28.14	20.93	16.76
股东权益	935.00	1053.34	1203.82	1376.31					
负债和股东权益	2018.37	2197.11	2565.60	2960.78					

资料来源：东方证券研究所

附表：晋亿实业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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	1875.05	2332.31	3042.46	3563.31	税后利润	93.91	172.34	267.87	326.41
营业成本	1521.28	1885.89	2407.20	2814.67	经常性现金支出	210.49	174.82	187.56	192.77
主营业务税金及附加	1.02	1.19	1.56	1.84	非经常性现金支出	(2.24)	15.09	15.99	16.62
销售费用	69.01	81.63	106.49	124.72	营运资金变动	(313.14)	(464.49)	(327.08)	(286.88)
管理费用	80.07	93.29	115.61	128.28	少数股东损益	(6.07)	7.18	11.16	13.60
财务费用	18.69	24.22	27.69	26.32	经营活动现金净流	(17.04)	(95.05)	155.49	262.52
营业利润	184.98	246.09	383.90	467.49	资本开支	306.38	81.29	30.09	29.26
非经常性损益	(72.62)	(6.73)	(11.86)	(14.14)	其他投资	227.54	0.00	0.00	0.00
税前利润	112.36	239.36	372.04	453.35	投资活动现金净流	(101.85)	(81.41)	(30.15)	(29.29)
所得税	24.51	59.84	93.01	113.34	贷款增加	167.94	0.00	0.00	0.00
净利润	87.85	179.52	279.03	340.01	支付股利利息	(85.27)	5.85	(32.71)	(60.17)
少数股东损益	(6.07)	7.18	11.16	13.60	其他融资	167.86	3.74	(14.73)	(15.76)
归属母公司净利润	93.91	172.34	267.87	326.41	筹资活动现金净流	150.74	152.06	(47.44)	(75.93)
EPS (元/股)	0.13	0.23	0.36	0.44	现金净流量	31.85	(24.40)	77.90	157.30
					现金期初余额	316.85	348.70	324.30	402.21
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	348.70	324.30	402.21	559.51
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	141.01	116.62	194.52	351.82		2008	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	282.75	403.37	546.32	669.26	增长能力				
存货	1119.04	1387.23	1732.42	1985.10	营收增长率(%)	46.84%	24.39%	30.45%	17.12%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率(%)	111.04%	22.97%	35.40%	-10.84%
流动资产合计	1670.99	2121.28	2745.48	3306.47	EBIT 增长率(%)	288.85%	32.73%	52.26%	19.97%
长期投资	25.76	25.76	25.76	25.76	净利润增长率(%)	148.52%	104.36%	55.43%	21.86%
固定资产	1176.59	1159.32	1102.12	993.37	盈利能力				
在建工程	152.30	113.97	60.76	55.44	毛利率(%)	18.87%	19.14%	20.88%	21.01%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率(%)	4.68%	7.70%	9.17%	9.54%
非流动资产合计	1409.00	1332.84	1219.46	1102.89	EBITDA 利润率(%)	17.74%	17.54%	18.20%	13.86%
资产总计	3080.00	3454.12	3964.94	4409.36	ROA(%)	2.85%	5.20%	7.04%	7.71%
					ROE(%)	4.81%	8.94%	12.38%	13.41%
循环借款	330.18	472.65	472.65	472.65	ROIC(%)	5.59%	5.88%	7.93%	8.73%
应付账款	427.51	525.92	692.36	786.16	偿债能力				
预收账款	109.69	78.25	116.16	142.61	资产负债率(%)	40.66%	41.89%	43.13%	42.51%
其他应交款	(9.12)	(36.12)	(45.03)	(57.00)	流动比率(倍)	1.58	1.69	1.81	1.97
流动负债合计	1058.09	1252.69	1516.07	1680.45	速动比率(倍)	0.40	0.42	0.49	0.61
非流动负债合计	194.14	194.14	194.14	194.14	价值评估				
负债合计	1252.23	1446.82	1710.21	1874.59	P/B(倍)	3.53	3.19	2.81	2.49
股本	738.47	738.47	738.47	738.47	P/E(倍)	60.71	33.08	21.28	17.47
资本公积	657.91	692.38	745.96	811.24	EV/收入(倍)	2.21	2.63	1.99	1.66
未分配利润	140.83	270.09	439.40	624.24	EV/EBITDA(倍)	12.45	15.01	10.94	11.96
股东权益	1827.77	2007.29	2254.74	2534.78	EV/EBIT(倍)	20.33	22.71	14.73	11.96
负债和股东权益	3080.00	3454.12	3964.94	4409.36					

资料来源：东方证券研究所

附表：山推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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	6581.85	7012.82	7833.93	9132.51	税后利润	503.78	478.62	522.83	593.46
营业成本	5400.60	5808.91	6499.79	7587.36	经常性现金支出	152.69	167.49	186.66	205.14
主营业务税金及附加	14.85	19.02	20.54	23.66	非经常性现金支出	(174.40)	(124.03)	(107.88)	(105.56)
销售费用	305.01	315.58	352.53	410.96	营运资金变动	(237.66)	(237.25)	(201.26)	(288.84)
管理费用	283.36	315.58	352.53	410.96	少数股东损益	38.07	36.35	39.71	45.07
财务费用	90.09	50.16	31.85	19.76	经营活动现金净流	282.49	321.18	440.05	449.27
营业利润	487.93	503.57	576.69	679.80	资本开支	409.18	287.33	83.91	31.02
非经常性损益	148.03	102.27	85.11	71.42	其他投资	29.44	0.00	0.00	0.00
税前利润	635.97	605.84	661.80	751.22	投资活动现金净流	(248.32)	(153.16)	36.84	89.73
所得税	94.12	90.88	99.27	112.68	贷款增加	158.93	0.00	0.00	0.00
净利润	541.85	514.97	562.53	638.53	支付股利利息	(137.87)	(6.15)	(104.81)	(146.98)
少数股东损益	38.07	36.35	39.71	45.07	其他融资	158.92	2.24	(9.45)	(12.29)
归属母公司净利润	503.78	478.62	522.83	593.46	筹资活动现金净流	516.52	(3.91)	(114.26)	(159.27)
EPS (元/股)	0.66	0.63	0.69	0.78	现金净流量	550.69	164.11	362.63	379.73
					现金期初余额	460.63	1011.33	1175.43	1538.07
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	1011.33	1175.43	1538.07	1917.79
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	1011.33	1175.43	1538.07	1917.79		2008	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	687.44	878.10	1033.05	1273.25	增长能力				
存货	1243.93	1425.81	1651.60	1992.00	营收增长率(%)	36.61%	6.55%	11.71%	16.58%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率(%)	27.97%	0.41%	10.61%	13.13%
流动资产合计	3103.82	3733.25	4494.89	5489.94	EBIT 增长率(%)	32.30%	-4.20%	9.90%	14.96%
长期投资	567.68	567.68	567.68	567.68	净利润增长率(%)	14.78%	-4.96%	9.24%	13.51%
固定资产	842.63	1095.62	1279.39	1269.86	盈利能力				
在建工程	393.89	339.39	133.94	63.39	毛利率(%)	17.95%	17.17%	17.03%	16.92%
可供出售金融资产	1.90	1.90	1.90	1.90	净利率(%)	8.23%	7.34%	7.18%	6.99%
非流动资产合计	1933.78	2106.59	2070.49	1977.83	EBITDA 利润率(%)	9.92%	9.35%	9.26%	8.98%
资产总计	5037.60	5839.84	6565.38	7467.76	ROA(%)	10.76%	8.82%	8.57%	8.55%
					ROE(%)	17.80%	14.78%	14.27%	14.36%
循环借款	587.86	587.86	587.86	587.86	ROIC(%)	17.73%	15.66%	14.62%	14.89%
应付账款	1227.97	1356.48	1585.29	1924.61	偿债能力				
预收账款	93.65	170.88	176.70	198.83	资产负债率(%)	39.56%	40.34%	39.95%	40.44%
其他应交款	(18.47)	24.42	16.36	15.56	流动比率(倍)	1.56	1.59	1.72	1.82
流动负债合计	1984.43	2347.92	2614.65	3012.35	速动比率(倍)	0.86	0.87	0.98	1.06
非流动负债合计	8.21	7.92	7.92	7.92	价值评估				
负债合计	1992.64	2355.84	2622.57	3020.26	P/B(倍)	1.99	2.62	2.32	2.07
股本	759.16	759.16	759.16	759.16	P/E(倍)	17.12	18.02	16.50	14.53
资本公积	906.18	1001.90	1106.47	1225.16	EV/收入(倍)	0.81	1.15	0.98	0.80
未分配利润	1036.17	1319.21	1607.61	1918.86	EV/EBITDA(倍)	8.14	12.26	10.58	8.89
股东权益	3044.95	3484.00	3942.82	4447.50	EV/EBIT(倍)	9.20	14.51	12.61	10.43
负债和股东权益	5037.60	5839.84	6565.38	7467.76					

资料来源：东方证券研究所

附表：利欧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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	1041.60	1127.91	1248.33	1402.85	税后利润	70.22	92.56	92.89	102.09
营业成本	832.45	882.71	982.09	1109.53	经常性现金支出	39.24	28.62	32.72	34.50
主营业务税金及附加	4.21	4.04	4.60	5.20	非经常性现金支出	(2.84)	2.15	2.07	2.07
销售费用	59.02	63.07	70.90	79.23	营运资金变动	(45.40)	(11.07)	(27.83)	(28.36)
管理费用	47.55	56.40	59.92	64.53	少数股东损益	2.57	4.53	4.55	5.00
财务费用	(1.31)	(1.64)	(1.74)	(1.91)	经营活动现金净流	63.80	116.80	104.39	115.29
营业利润	99.67	123.33	132.57	146.26	资本开支	123.64	16.70	6.68	1.53
非经常性损益	(7.61)	6.13	(2.66)	(3.48)	其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	92.05	129.46	129.91	142.79	投资活动现金净流	(143.49)	(16.21)	(6.09)	(0.82)
所得税	19.26	32.36	32.48	35.70	贷款增加	3.00	0.00	0.00	0.00
净利润	72.79	97.09	97.43	107.09	支付股利利息	(6.02)	10.69	(60.47)	(53.19)
少数股东损益	2.57	4.53	4.55	5.00	其他融资	4.73	2.21	(1.86)	(2.24)
归属母公司净利润	70.22	92.56	92.89	102.09	筹资活动现金净流	(1.29)	12.90	(62.33)	(55.43)
EPS (元/股)	0.47	0.61	0.62	0.68	现金净流量	(80.98)	113.49	35.97	59.05
					现金期初余额	142.61	61.63	175.12	211.09
					现金期末余额	61.63	175.12	211.09	270.13
资产负债表 (人民币百万元)					比率分析				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	55.60	169.09	205.06	264.11	增长能力				
应收账款票据	142.29	153.98	181.62	216.66	营收增长率(%)	33.02%	8.29%	10.68%	12.38%
存货	131.95	131.22	149.76	169.57	EBITDA 增长率(%)	44.67%	14.65%	7.00%	8.93%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	36.22%	23.72%	7.51%	10.34%
流动资产合计	346.38	472.39	560.85	674.75	净利润增长率(%)	52.10%	33.39%	0.35%	9.91%
长期投资	21.26	21.26	21.26	21.26	盈利能力				
固定资产	265.09	241.38	230.09	210.61	毛利率(%)	20.08%	21.74%	21.33%	20.91%
在建工程	5.74	20.57	12.06	6.21	净利率(%)	6.99%	8.61%	7.81%	7.63%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 利润率(%)	12.22%	12.94%	12.51%	12.13%
非流动资产合计	342.17	328.61	307.44	280.64	ROA(%)	10.57%	12.12%	11.22%	11.21%
资产总计	688.56	801.00	868.28	955.39	ROE(%)	14.27%	17.28%	16.18%	16.36%
					ROIC(%)	13.75%	16.59%	16.37%	16.84%
循环借款	23.00	23.00	23.00	23.00	偿债能力				
应付账款	134.96	144.90	171.04	199.72	资产负债率(%)	25.94%	29.85%	30.64%	31.50%
预收账款	8.66	10.80	11.94	13.13	流动比率(倍)	1.94	1.98	2.11	2.24
其他应付款	1.70	(10.67)	(9.26)	(8.61)	速动比率(倍)	1.11	1.35	1.45	1.60
流动负债合计	178.58	239.09	266.02	300.95	价值评估				
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B(倍)	4.76	4.33	4.06	3.74
负债合计	178.58	239.09	266.02	300.95	P/E(倍)	32.51	24.66	24.57	22.36
股本	150.56	150.56	150.56	150.56	EV/收入(倍)	0.95	1.89	1.68	1.46
资本公积	160.97	179.48	198.06	218.48	EV/EBITDA(倍)	7.74	14.64	13.45	12.00
未分配利润	141.26	165.51	178.10	199.76	EV/EBIT(倍)	10.02	17.56	16.05	14.14
股东权益	509.98	561.90	602.26	654.44					
负债和股东权益	688.56	801.00	868.28	955.39					

资料来源：东方证券研究所

附表：天马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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	3175.39	3468.30	3884.97	4473.22	税后利润	517.62	618.99	754.74	916.68
营业成本	2192.72	2309.34	2517.35	2837.98	经常性现金支出	155.65	222.30	229.13	227.92
主营业务税金及附加	18.60	19.85	22.31	25.74	非经常性现金支出	(0.74)	16.75	21.87	22.87
销售费用	103.92	106.31	122.27	140.49	营运资金变动	(738.53)	(7.53)	(210.98)	(211.97)
管理费用	221.37	225.44	240.87	268.39	少数股东损益	79.84	96.47	119.17	146.67
财务费用	28.95	29.86	6.17	(11.24)	经营活动现金净流	13.84	946.98	913.94	1102.18
营业利润	609.84	777.50	976.01	1211.85	资本开支	696.80	78.96	22.52	1.23
非经常性损益	36.76	26.38	17.07	10.39	其他投资	5.22	0.00	0.00	0.00
税前利润	646.60	803.88	993.08	1222.24	投资活动现金净流	(710.72)	(78.88)	(22.42)	(1.09)
所得税	49.14	88.43	119.17	158.89	贷款增加	47.45	0.00	0.00	0.00
净利润	597.46	715.45	873.91	1063.35	支付股利利息	(60.54)	(23.47)	(45.11)	(45.64)
少数股东损益	79.84	96.47	119.17	146.67	其他融资	221.05	4.21	(15.55)	(21.72)
归属母公司净利润	517.62	618.99	754.74	916.68	筹资活动现金净流	167.23	918.24	(195.86)	(246.02)
EPS (元/股)	1.90	1.04	1.27	1.54	现金净流量	(529.65)	1786.33	695.66	855.07
					现金期初余额	801.87	272.22	2058.55	2754.21
					现金期末余额	272.22	2058.55	2754.21	3609.28
资产负债表 (人民币百万元)					比率分析				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	281.16	2067.50	2763.16	3618.22	增长能力				
应收账款票据	656.35	755.60	881.64	1043.97	营收增长率(%)	137.49%	9.22%	12.01%	15.14%
存货	1696.96	1823.57	1955.16	2158.32	EBITDA 增长率(%)	117.84%	26.75%	18.80%	18.99%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	104.62%	26.39%	21.65%	22.24%
流动资产合计	2817.85	4838.65	5825.01	7064.21	净利润增长率(%)	118.51%	19.75%	22.15%	21.68%
长期投资	1.80	1.80	1.80	1.80	盈利能力				
固定资产	1438.43	1922.19	1882.63	1744.11	毛利率(%)	30.95%	33.42%	35.20%	36.56%
在建工程	738.44	173.84	67.38	36.74	净利率(%)	18.82%	20.63%	22.49%	23.77%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 利润率(%)	24.24%	28.13%	29.83%	30.83%
非流动资产合计	2555.64	2445.44	2284.86	2106.49	ROA(%)	11.12%	9.82%	10.78%	11.60%
资产总计	5373.49	7284.09	8109.87	9170.70	ROE(%)	24.67%	16.80%	17.19%	17.54%
					ROIC(%)	18.42%	20.28%	22.14%	25.00%
循环借款	926.35	715.90	580.69	402.03	偿债能力				
应付账款	856.77	938.27	993.78	1083.01	资产负债率(%)	54.93%	41.54%	37.30%	33.88%
预收账款	903.75	1005.81	1087.79	1207.77	流动比率(倍)	0.96	1.62	1.95	2.30
其他应付款	10.15	16.24	19.81	24.00	速动比率(倍)	0.32	0.94	1.22	1.52
流动负债合计	2920.76	2995.15	2994.34	3075.79	价值评估				
非流动负债合计	30.85	30.85	30.85	30.85	P/B(倍)	3.77	4.50	3.80	3.21
负债合计	2951.61	3026.00	3025.19	3106.64	P/E(倍)	33.30	27.85	22.84	18.80
股本	272.00	594.00	594.00	594.00	EV/收入(倍)	2.69	4.58	3.88	3.13
资本公积	781.21	1730.97	1881.91	2065.25	EV/EBITDA(倍)	11.09	16.29	12.99	10.17
未分配利润	972.18	1409.22	1927.95	2531.50	EV/EBIT(倍)	13.37	19.68	15.33	11.68
股东权益	2421.88	4258.09	5084.68	6064.06					
负债和股东权益	5373.49	7284.09	8109.87	9170.70					

资料来源：东方证券研究所

2008 年我们看淡行业，得到了市场的认可，
2009 年上半年，我们对行业的观点基本经受住了市场的考验，
我们将以更加可观、严谨、务实、前瞻的研究为您服务，
期待得到您的指导，
期待得到您的认可！

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

Email：shoulan@orientsec.com.cn