

机械行业观点系列二

战略性新兴产业之装备制造业

推行战略性新兴产业，相关装备制造业先行。大力发展战略性新兴产业已经被我国政府确定为彻底摆脱经济危机阴影，进行产业结构调整，拉动我国经济走向持续高增长的一个重要组成部分。党中央、国务院也已经明确指出了符合我国产业升级的七大战略性新兴产业：新能源、新材料、信息通讯、新医药、生物育种、节能环保和电动汽车。装备制造业是整个工业之本，产业推进，装备先行。

政策推动，打开了相关战略性新兴产业装备的巨大市场空间。

- ◆ **节能减排装备**：节能减排是全世界面临的大课题，绿色低碳经济将成为经济增长、产业升级的主要驱动力。从我国单位 GDP 能耗与欧、美、日等发达国家的差距来看，我国节能减排的空间较大。我国政府已经在哥本哈根会议上对节能减排做出了庄严承诺，这意味着我国政府有信心、有能力把节能减排工作推行到底。相关装备产业的市场空间也正是在我国政府向全世界人民的这一承诺中被彻底打开。
- ◆ **铁路装备**：相对于航空运输和公路运输，节能减排优势突出的铁路运输这个十八世纪的古老产业，正是在这种全球范围内的节能减排大趋势中被赋予了低碳经济的新概念。在我国乃至全世界的新一轮铁路建设高潮声中，铁路装备行业在未来一个较长时间段内的高增长已经清晰可见。
- ◆ **新能源装备**：新能源发展将突出清洁能源和可再生能源，包括水电、核电、风电、太阳能发电、沼气发电，以及地热利用、煤的洁净利用等。新能源是新兴产业的星火燎原，也是长期可持续发展的基石。我国是人均能源拥有量的小国，新能源的广泛利用对我国国民经济有着任重道远的意义。我国关于新能源行业的相关扶持政策正在逐步落实，新能源装备已经步入高增长轨道。

重点推荐：中国南车、中国北车、汉钟精机、秦川发展、太原重工

建议关注：中国一重、二重重装、中国重工、华锐铸钢、中集集团



东方证券
ORIENT SECURITIES

周凤武、安倩、张帆、胡耀文

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

2010年3月15日

国家/地区

中国/A股

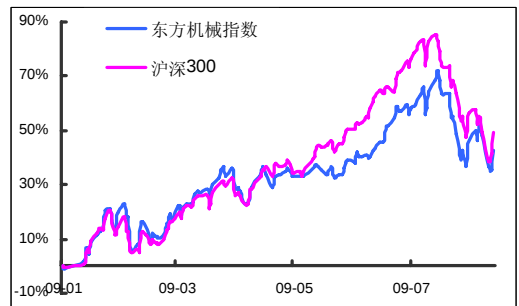
行业

机械行业

报告日期

2010年3月16日

行业表现



评价周期	1个月	3个月	12个月
绝对表现(%)	-0.36	-6.56	50.49
相对表现(%)	1.76	5.34	11.79

重点公司盈利预测

证券简称	2008	2009Q3	E2009	E2010	E2011
中国北车	0.14	0.05	0.16	0.28	0.48
中国南车	0.12	0.09	0.15	0.29	0.49
秦川发展	0.21	0.19	0.28	0.40	0.57
汉钟精机	0.38	0.33	0.49	0.69	1.01
太原重工	1.01	0.57	0.79	0.93	1.19

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《生逢其时》深度报告	2009年3月
《最具安全边际的价值洼地》深度报告	2009年7月29日
《动车组进入快速发展期》动态点评	2009年9月29日
《提前步入高增长期》深度报告	2009年11月12日
《铁路产业链专题一从中国走向世界》	2009年11月26日
《铁路产业链专题二——低碳经济时代的铁路新概念》	2009年12月28日
《铁路产业链专题三——确定性的高景气行，确定性的高成长溢价》	2010年2月26日
《后金融危机时代的“危”和“机”——2009年年报前瞻及2010年投资策略》	2010年1月29日

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。

前言

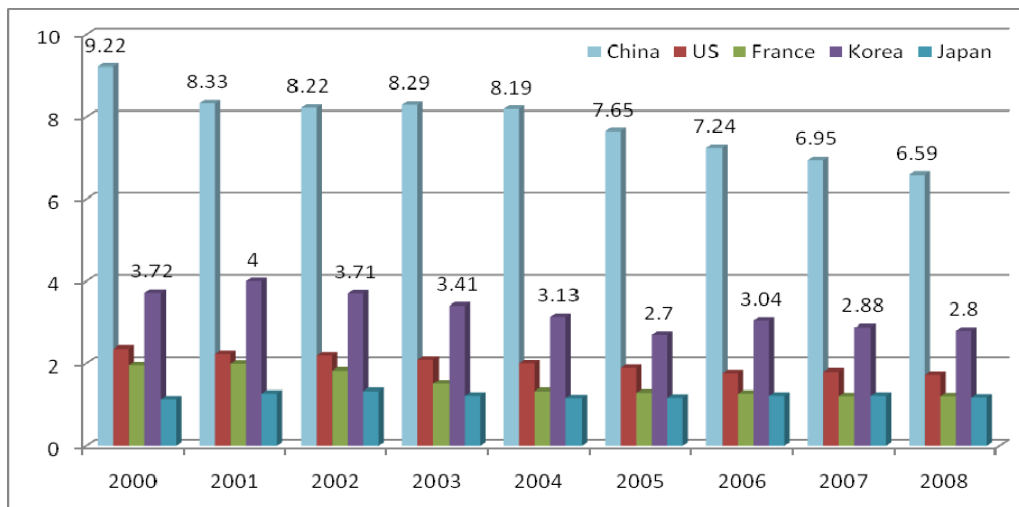
大力发展战略性新兴产业已经被我国政府确定为彻底摆脱经济危机阴影，进行产业结构调整，拉动我国经济走向持续高增长的一个重要组成部分。党中央、国务院也已经明确指出了符合我国产业升级的七大战略性新兴产业：新能源、新材料、信息通讯、新医药、生物育种、节能环保和电动汽车。装备制造业是整个工业之本，产业推进，装备先行。推动新兴产业发展是一系列结构完整、早有伏笔可循的政策组合拳，其实施力度和紧迫性是改革开放以来较为罕见的，这篇报告旨在诠释装备制造业在这次产业结构调整中的受益程度。

1、战略性新兴产业打开了节能减排装备的巨大市场空间

我国单位 GDP 能耗与发达国家差距较大，节能减排任重道远。我国的单位 GDP 能耗虽然连续八年持续下降，但仍高出其他发达国家一倍以上，充分地说明了节能减排时间之紧迫、任务之艰巨、道路之漫长。过去的五年，我国是统计五国中降低单位能耗最有效的国家。党中央、国务院已经确定了当前中国经济主线产业结构调整与升级，在完成这个重要的过程中，大力发展战略性新兴产业能使我们持续降低能耗，兑现我们对世界的承诺。

装备作为工业之本，其更新换代必须走在产业结构调整的最前面，装备制造企业的成长空间也在这个课题中被悄然打开。装备制造业将同时受益于政策扶持与各新兴产业对其依赖的双重驱动力，相关装备的需求已经处于高增长之中。

五国单位 GDP 能耗量比较（单位：吨标准油/百万美元）



资料来源：World Bank Database;CEIC;东方证券研究所

2、新世纪铁路的低碳经济“新概念”

相对于公路和航空，铁路运输具有明显的节能减排优势，交通运输是石油消耗大户，全球超过 40% 的石油消耗在交通运输部门。据测算，在等量运输下铁路、公路和航空的能耗（油耗）比为 1:9.3:18.6。能耗、成本、排放量三大指标都显现出铁路运输在节能减排上优势十分明显，因此，大力发展铁路运输已经成为我国乃至全世界实现节能减排最有效的重要措施。

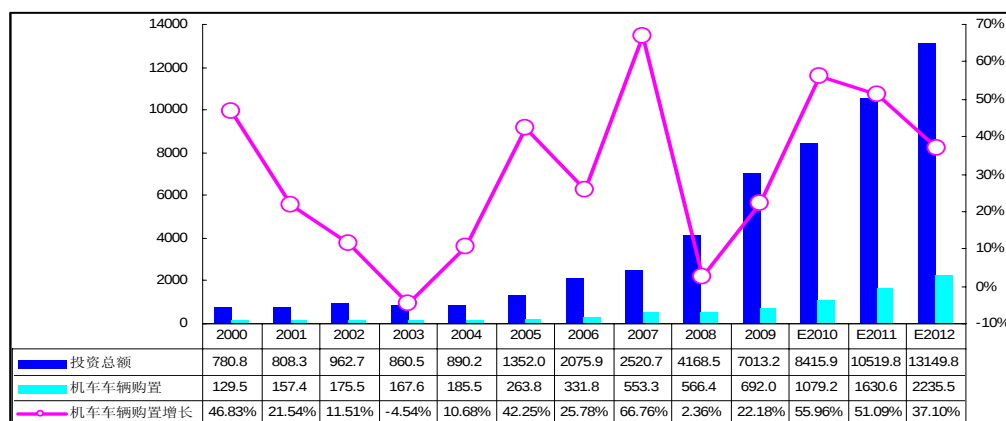
铁路运输节能环保优势比照分析

	铁路	公路	航空	水运
能耗比	1.0	9.3	18.6	
客运成本比	1.0	1.6	5.5	6.0
货运成本比	1.0	6.2	17.2	0.6
二氧化碳排放比	1.0	4.6	9.4	2.0

资料来源：东方证券研究所

节能减排撬开了铁路运输替代公路和航空运输的巨大市场空间,铁路这个十八世纪的古老产业开始焕发出新的生机。在铁路大开发的拉动下,我国铁路产业链已经步入高景气周期,2009 年全年铁路固定资产投资高达 7000 亿元,其中约 1000 亿用于购置车辆。根据我国铁路投资规划,2010 年开始进入机车车辆等铁路装备采购的高增长期,预计未来三年年均增速均将超过 35%。

铁路装备需求分析 (亿元)



资料来源：www.china-mor.gov.cn、东方证券研究所

全球范围内的铁路建设高潮已经悄然兴起,铁路这个十八世纪的古老产业,在二十一世纪被赋予了低碳经济新概念。凭借劳动力等成本优势,包括铁路装备在内的我国铁路产业链的增长空间必将跨出国门走向世界。

世界各国高铁规划一览表

国家	高铁规划里程	计划投资	线路
美国	1000 公里	130 亿美元	加州线、太平洋西北线路、墨西哥海岸铁路线、新英格兰地区线路
欧盟	7200 公里	900 亿欧元	泛欧高速铁路网络(TEN)
印度	3400 公里	360 亿美元	普纳-孟买-艾哈迈德阿巴德,德里-阿姆利则-昌迪加尔线,塞康德拉巴德-维杰亚瓦达-金奈线,金奈-班加罗尔-哥印拜陀-科钦线
巴西	1800 公里	380 亿美元	圣保罗至里约热内卢 (518km),圣保罗至贝罗哈利桑塔 (594km), 圣保罗至库里奇巴 (410km), 圣保罗至桑托斯 (80km), 巴西利亚至戈雅尼亚 (200km)
俄罗斯	1500 公里	250 亿美元	莫斯科至加里宁格勒、莫斯科至索契、莫斯科至下诺夫格罗

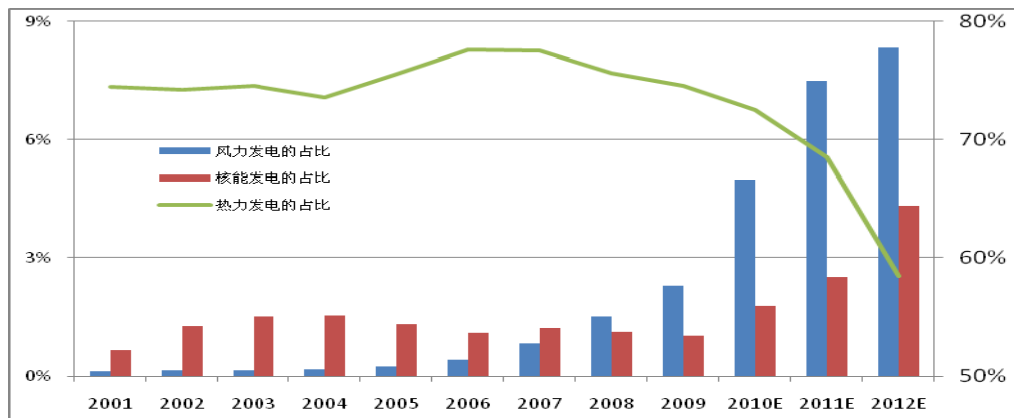
资料来源：东方证券研究所

3. 战略性新兴产业拉动我国新能源装备实现跨越式增长

我国新能源已经进入高速增长期,替代火电效应开始显现,火力发电占比逐年下降,已从 2006 年

最高点 78% 降低至 2008 年的 74%。水电、风电、核电、光伏发电等新能源投资持续高增长，在战略性新兴产业拉动下，未来三年我国新能源投资有望持续高增长，投资多元化的势头也将更加明显。另外，我国煤炭的清洁利用投资也已进入大规模高速增长期。

我国能源消费结构趋势分析



资料来源：东方证券研究所

一、水电装备

我国将由大型水电项目转向小水电，资源丰富，开发程度高，装机容量在 300—400 万千瓦以上的省份。“十一五”时期，力争建成四川、福建、广东、云南、浙江、湖北、广西、湖南等 8 个小水电强省（区）。预计到 2020 年，水电的利用率将达到发达国家水平，大量小水电资源将得到充分利用，预计需要超过 2 万亿元的固定资产投资来完成既定装机容量的目标。

二、风电装备

2009 年，我国已建在建项目总规模共计 2000 万千瓦是累计投产规模的两倍，设备年产能达到 8000 台，风能项目建设可谓是如火如荼。按照规划到 2020 年末，风能在能源结构上的占比可翻番达到 13%。若 2020 年风电装机量仅达到总装机量 11%，风电设备行业也还有 100% 的增长空间，预计将吸引投资突破 2.8 万亿元。

三、核电装备

按照规划到 2020 年末，核电总能耗占比将达 8%，2009 年的占比还不足 1%，至少万亿资金将被引导到重大核电站的修建上，从而完成这 10 年总能耗占比翻三番的目标。作为可再生能源的重点工程，国务院已经制定一系列的相关政策吸引多元化资金开发技术领先的核电站项目。

四、光伏发电装备

短短两年的发展，光伏发电可以说像一个新生儿一样得到各方的关注。按照规划，光伏发电的占比将在 2020 年达到 2.75%，随着国内转换光能技术不断与世界先进水平靠近，国产光伏发电设备也将展开进口替代的征程。

能源结构转换对应设备投资分析

	目前占比	目标占比	增长空间 (GW)	预期新建项目投资额(千亿元)
火电	72.50%	32%		
水电	13%	16%	206.37	20.64
风电	8%	13%	190.07	28.51
核电	1%	8%	151.26	15.13
光伏	.24%	2.75%	55.25	9.39

资料来源：东方证券研究所，注：目标年限为 2020 年

五、煤化工装备

2009 年 5 月，国务院办公厅下发《石化产业调整和振兴规划细则》，明确要重点抓好现有煤制油、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制甲烷气、煤制乙二醇等五类示范工程，探索煤炭高效清洁转化和石化原料多元化发展的新途径。我国是煤炭消费大国，煤化工项目和设备研发也是近年来的投资热点，我们预计未来三年年均投资额仍将保持在 800 亿元以上。

小结

据统计，到 2020 年末，新能源将累计完成超过 7 万亿元的新建投资，平均每年将获得 6 千亿元。产业推进，装备先行，我国本轮以发展战略性新兴产业为主导的产业结构调整，正在提升相关装备制造业的整体水平，同时也打开了持续增长的空间。在政策扶持与市场需求的双轮驱动下，未来三年相关产业的年均增速有望达到 30% 以上。

4、机械行业内战略性新兴产业相关上市公司

节能减排：汉钟精机、秦川发展、中国南车、中国北车、烟台冰轮、大冷股份、双良股份、盾安环境

新能源：

风电：华锐铸钢、天奇股份、中国重工、中国南车、中国北车、二重重装

核电：中国一重、二重重装、中国重工、烟台冰轮、中核科技

煤化工：太原重工

海洋开发概念：中国重工、中集集团、振华重工、中国船舶

其他新技术新工艺：秦川发展、龙溪股份、法因数控、轴研科技、方圆支承

5、重点推荐的上市公司：

重点推荐：中国南车、中国北车、汉钟精机、秦川发展、太原重工

建议关注：中国一重、二重重装、中国重工、华锐铸钢、中集集团

中国南车：目标价 7.25—8.70 元

铁路装备本身就被赋予了节能减排含义，兆瓦级风力发电机初具规模，公司股价将享受确定性增长溢价、战略性新兴产业溢价和大盘股溢价的三者共振。中报业绩超预期、今年下半年 350 动车组开始批量交付、铁道部每年的两次设备招标是公司股价的催化剂。动车组等铁路装备和城市地铁的大幅增长，以及风电等其他技术衍生业务的巨大增长潜力是公司高增长的主要驱动力因素，我们预计公司未来三年净利润复合增长率为 66.95%。

我们给予公司股价 25—30 被 PE 估值水平，对应 2010 年预测 EPS 的股价是 7.25—8.70 元，目前股价存在低估，投资评级买入。

中国南车财务分析

(百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	35768.15	47074.70	62754.01	96416.55
税前利润	1930.53	2373.63	4553.47	7629.61
归属母公司净利润	1384.24	1803.96	3460.64	5798.51
EBITDA	2601.30	3366.45	5566.79	7643.73
每股收益(元)	0.12	0.15	0.29	0.49
净资产收益率	9.02%	10.45%	16.96%	22.77%
每股经营现金(元)	0.11	0.27	0.55	0.87
市盈率(X)	45.25	34.72	18.10	10.80
EV/EBITDA	21.29	16.22	8.95	5.26

资料来源：wind 资讯、东方证券研究所

中国北车：目标价 7.00—8.40 元

铁路装备本身就被赋予了节能减排含义，风电电机等风电装备领域市场优势突出，公司股价将享受确定性增长溢价、战略性新兴产业溢价和大盘股溢价的三者共振。中报业绩超预期、今年下半年 350 动车组开始批量交付、铁道部每年的两次设备招标是公司股价的催化剂。动车组等铁路装备和城市地铁的大幅增长，以及风电电机等其他技术衍生业务的巨大增长潜力是公司高增长的主要驱动力因素，我们预计公司未来三年净利润复合增长率为 58，92%。

我们给予公司股价 25—30 被 PE 估值水平，对应 2010 年预测 EPS 的股价是 7.00—8.40 元，目前股价存在低估，投资评级买入。

中国北车财务分析

(百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	34710.72	40905.99	55798.91	82033.11
税前利润	1429.92	1744.05	3097.33	5253.07
归属母公司净利润	1130.74	1334.20	2353.97	3992.33
EBITDA	1854.71	2934.02	4555.73	6968.60
每股收益(元)	0.19	0.16	0.28	0.48
净资产收益率	17.42%	6.59%	10.60%	15.55%
每股经营现金(元)	0.64	(0.59)	0.35	0.48
市盈率(X)	27.29	33.10	18.76	11.06
EV/EBITDA	17.19	14.00	8.92	5.37

资料来源: wind 资讯、东方证券研究所

汉钟精机: 目标价 26.48 元

节能减排题材与业绩持续高增长双轮驱动下的高弹性溢价。地源热泵等节能减排领域市场的进一步拓展, 以及产品链的完善和产业链的拓展是公司高增长的主要驱动因素, 预计公司未来三年的复合增长率为 38.14%。

我们给予公司 1.0 倍 PEG 和 38.14 倍 PE 估值水平, 对应 2010 年预测 EPS 的股价是 26.48 元, 目前股价存在低估, 投资评级买入。

汉钟精机财务分析

(百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	433.52	425.67	530.09	785.43
税前利润	70.80	84.77	126.09	183.53
归属母公司净利润	60.58	73.75	109.69	159.67
EBITDA	67.38	92.24	135.03	196.06
每股收益(元)	0.40	0.47	0.69	1.01
净资产收益率	11.41%	13.01%	17.34%	21.91%
每股经营现金(元)	0.41	0.54	0.56	0.55
市盈率(X)	53.76	46.37	31.17	21.42
EV/EBITDA	44.04	33.14	22.32	15.17

资料来源: wind 资讯、东方证券研究所

秦川发展: 目标价 12.84 元

集团整合题材与业绩持续高增长双轮驱动下的高弹性溢价。乘用车变速箱齿轮磨床市场的进一步拓展和公司技术升级与产品结构升级是公司高增长的主要驱动因素, 预计公司未来三年的复合增长率为 39.79%。

我们给予公司 0.8 倍 PEG 和 31.83 倍 PE 估值水平, 对应 2010 年预测 EPS 的股价是 12.84 元, 目前公司股价存在低估, 投资评级买入。

秦川发展财务分析

(百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	1085.29	1161.91	1293.92	1543.41
税前利润	92.84	118.62	168.68	240.37
归属母公司净利润	73.39	98.93	140.68	200.46
EBITDA	146.02	164.45	212.25	289.54
每股收益(元)	0.21	0.28	0.40	0.57
净资产收益率	8.53%	10.31%	13.00%	16.02%
每股经营现金(元)	0.05	0.38	0.34	0.43
市盈率(X)	47.80	35.46	24.94	17.50
EV/EBITDA	23.93	20.77	15.82	11.22

资料来源: wind 资讯、东方证券研究所

附表 1：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	47074.7	62754.0	96416.5	税后利润	1384.24	1803.96	3460.64	5798.51
营业成本	29676.9	39239.0	51965.2	79070.1	经常性现金支出	1264.39	1629.22	1731.06	1980.22
主营业务税金及附	164.74	211.34	281.98	434.92	非经常性现金支出	(247.98)	(171.08)	(209.28)	(257.30)
销售费用	787.35	941.49	1255.08	1928.33	营运资金变动	(1363.31)	(441.23)	892.11	1715.54
管理费用	3341.64	4472.10	5020.32	7713.32	少数股东损益	301.36	332.31	637.49	1068.15
财务费用	258.91	156.56	48.77	(88.48)	经营活动现金净流	1338.70	3153.18	6512.01	10305.11
营业利润	1538.58	2054.18	4182.64	7358.28	资本开支	3747.12	2361.52	1839.78	816.42
非经常性损益	391.95	319.45	370.84	271.34	其他投资	0.00	17.44	17.44	17.44
税前利润	1930.53	2373.63	4553.47	7629.61	投资活动现金净流	(3049.43)	(2066.11)	(1488.78)	(398.70)
所得税	244.93	237.36	455.35	762.96	贷款增加	(4022.21)	(300.00)	0.00	0.00
净利润	1685.60	2136.27	4098.13	6866.65	支付股利利息	(572.68)	(266.29)	(52.13)	(123.41)
少数股东损益	301.36	332.31	637.49	1068.15	其他融资	(4395.16)	(37.56)	(166.42)	(164.83)
归属母公司净利润	1384.24	1803.96	3460.64	5798.51	筹资活动现金净流	5844.17	(1589.08)	(862.93)	(1297.17)
EPS (元/股)	0.12	0.15	0.29	0.49	现金净流量	4133.45	(502.00)	4160.30	8609.25
					现金期初余额	8271.52	12404.97	11902.96	16063.27
					现金期末余额	12404.97	11902.96	16063.27	24672.52
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	11722.7	11220.7	15381.0	23990.3	增长能力				
应收账款票据	6957.16	9558.08	12105.2	17562.8	营收增长率(%)	30.54%	31.61%	33.31%	53.64%
存货	8389.45	11602.0	14864.7	21848.8	EBITDA 增长率	48.79%	29.41%	65.36%	37.31%
交易性金融资产	100.00	100.00	100.00	100.00	EBIT 增长率(%)	76.07%	22.99%	91.40%	71.81%
流动资产合计	31025.1	37620.1	49671.4	75069.4	净利润增长率(%)	57.67%	26.74%	91.84%	67.56%
长期投资	594.01	594.01	594.01	594.01	盈利能力				
固定资产	7694.16	8780.63	9848.74	10319.7	毛利率(%)	17.03%	16.65%	17.19%	17.99%
在建工程	2548.55	2753.45	2273.94	1225.98	净利率(%)	4.71%	4.54%	6.53%	7.12%
可供出售金融资产	7.75	7.75	7.75	7.75	EBITDA 利润率	7.27%	7.15%	8.87%	7.93%
非流动资产合计	14463.5	15508.9	15991.5	15308.4	ROA(%)	3.71%	4.02%	6.24%	7.60%
资产总计	45488.6	53129.0	65662.9	90377.8	ROE(%)	9.02%	10.45%	16.96%	22.77%
					ROIC(%)	9.49%	11.29%	19.87%	31.99%
循环借款	3911.09	2925.87	2281.48	1272.56	偿债能力				
应付账款	11542.1	15324.1	19696.5	28973.1	资产负债率(%)	58.94%	61.52%	63.21%	66.63%
预收账款	6252.08	8473.45	11609.4	18319.1	流动比率(倍)	1.32	1.26	1.29	1.31
其他应付款	(58.39)	22.44	44.24	83.85	速动比率(倍)	0.81	0.71	0.72	0.73
流动负债合计	23589.6	29764.7	38582.0	57298.8	价值评估				
非流动负债合计	3221.52	2921.52	2921.52	2921.52	P/B(倍)	3.90	3.58	3.05	2.46
负债合计	26811.1	32686.3	41503.5	60220.3	P/E(倍)	45.25	34.72	18.10	10.80
股本	11840.0	11840.0	11840.0	11840.0	EV/收入(倍)	1.55	1.16	0.79	0.42
资本公积	2839.64	3200.43	3892.56	5052.26	EV/EBITDA(倍)	21.29	16.22	8.95	5.26
未分配利润	1325.19	2299.28	4513.37	7993.62	EV/EBIT(倍)	30.81	24.70	11.77	5.53
股东权益	18677.5	20442.7	24159.4	30157.4					
负债和股东权益	45488.6	53129.0	65662.9	90377.8					

资料来源：东方证券研究所

附表 2：中国北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	34710.7	40905.9	55798.9	82033.1	税后利润	1130.74	1334.20	2353.97	3992.33
营业成本	29507.2	34698.6	46872.1	68241.1	经常性现金支出	853.83	1667.28	2002.95	2337.75
主营业务税金及附	132.92	156.28	210.47	311.54	非经常性现金支出	(246.10)	(73.23)	(101.51)	(112.98)
销售费用	598.65	679.54	938.47	1379.90	营运资金变动	1846.01	(7941.79)	(1670.58)	(2732.56)
管理费用	2775.34	3681.54	4798.71	6890.78	少数股东损益	143.84	148.24	278.76	472.78
财务费用	595.30	168.72	145.00	134.03	经营活动现金净	3728.32	(4865.29)	2863.59	3957.32
营业利润	1101.24	1521.29	2834.10	5075.70	资本开支	2167.35	4862.15	2348.03	803.00
非经常性损益	328.68	222.76	263.23	177.37	其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	1429.92	1744.05	3097.33	5253.07	投资活动现金净	(2099.40)	(4664.27)	(2110.58)	(518.05)
所得税	155.34	261.61	464.60	787.96	贷款增加	(6888.58)	(300.00)	0.00	0.00
净利润	1274.58	1482.44	2632.73	4465.11	支付股利利息	(1541.04)	(30.01)	(148.40)	(167.12)
少数股东损益	143.84	148.24	278.76	472.78	其他融资	(6896.16)	(21.18)	(168.43)	(89.93)
归属母公司净利润	1130.74	1334.20	2353.97	3992.33	筹资活动现金净	(2739.15)	13340.3	(316.84)	(257.04)
EPS (元/股)	0.19	0.16	0.28	0.48	现金净流量	(1110.24)	3810.75	436.18	3182.23
					现金期初余额	0.00	(1110.24)	2700.51	3136.69
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	(1110.24)	2700.51	3136.69	6318.92
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	2526.91	6337.66	6773.84	9956.06		2008	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	8046.27	11691.9	15453.1	21797.4	增长能力				
存货	9345.94	15736.1	20860.4	29615.1	营收增长率(%)	31.62%	17.85%	36.41%	47.02%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	43.54%	58.19%	55.27%	52.96%
流动资产合计	24383.9	39774.3	50614.0	71429.4	EBIT 增长率(%)	31.30%	-0.38%	76.28%	74.88%
长期投资	710.33	710.33	710.33	710.33	净利润增长率(%)	40.29%	16.31%	77.59%	69.60%
固定资产	8109.20	8388.96	11424.4	12287.7	盈利能力				
在建工程	1722.04	5172.20	3017.22	1301.72	毛利率(%)	14.99%	15.17%	16.00%	16.81%
可供出售金融资产	167.49	167.49	167.49	167.49	净利率(%)	3.67%	3.62%	4.72%	5.44%
非流动资产合计	16964.6	20433.5	21182.2	20075.8	EBITDA 利润率	5.34%	7.17%	8.16%	8.49%
资产总计	41348.5	60207.9	71796.2	91505.3	ROA(%)	3.08%	2.46%	3.67%	4.88%
					ROE(%)	17.42%	6.59%	10.60%	15.55%
循环借款	577.43	577.43	577.43	577.43	ROIC(%)	11.43%	6.11%	10.20%	13.92%
应付账款	13065.0	15045.4	19332.4	26556.1	偿债能力				
预收账款	8881.10	10226.5	13949.7	20508.2	资产负债率(%)	82.30%	62.64%	65.40%	68.62%
其他应交款	422.31	417.89	540.06	659.70	流动比率(倍)	0.86	1.23	1.22	1.24
流动负债合计	28380.4	32365.9	41603.6	57438.3	速动比率(倍)	0.38	0.57	0.54	0.56
非流动负债合计	5649.24	5349.24	5349.24	5349.24	价值评估				
负债合计	34029.7	37715.1	46952.8	62787.6	P/B(倍)	4.52	2.02	1.85	1.62
股本	5800.00	8300.00	8300.00	8300.00	P/E(倍)	27.29	33.10	18.76	11.06
资本公积	237.93	11696.2	12167.0	12965.5	EV/收入(倍)	0.92	1.00	0.73	0.46
未分配利润	719.69	1720.34	3203.74	5607.14	EV/EBITDA(倍)	17.19	14.00	8.92	5.37
股东权益	7318.84	22492.7	24843.4	28717.7	EV/EBIT(倍)	18.79	24.30	13.64	7.19
负债和股东权益	41348.5	60207.9	71796.2	91505.3					

资料来源：东方证券研究所

附表 3：汉钟精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)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	433.52	425.67	530.09	785.43	税后利润	60.58	73.75	109.69	159.67
营业成本	327.10	290.73	347.26	516.38	经常性现金支出	16.01	15.13	17.37	21.54
主营业务税金及附加	0.13	0.10	0.13	0.20	非经常性现金支出	(0.69)	0.49	0.44	0.49
销售费用	17.15	17.36	21.30	31.64	营运资金变动	(14.64)	(3.68)	(38.51)	(94.55)
管理费用	33.76	36.82	39.76	56.55	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	(14.61)	(3.67)	(3.90)	(4.16)	经营活动现金净流	61.26	85.68	88.99	87.16
营业利润	70.00	84.32	125.55	184.83	资本开支	41.40	18.96	18.94	8.77
非经常性损益	0.81	0.45	0.54	(1.30)	其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	70.80	84.77	126.09	183.53	投资活动现金净流	(56.40)	(18.62)	(18.52)	(8.27)
所得税	10.23	11.02	16.39	23.86	贷款增加	(4.90)	0.00	0.00	0.00
净利润	60.58	73.75	109.69	159.67	支付股利利息	(43.85)	5.20	(26.33)	(39.12)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他融资	(4.88)	1.11	(0.38)	(0.60)
归属母公司净利润	60.58	73.75	109.69	159.67	筹资活动现金净流	(48.73)	6.31	(26.71)	(39.72)
EPS (元/股)	0.40	0.47	0.69	1.01	现金净流量	(43.87)	73.37	43.75	39.17
					现金期初余额	358.11	314.24	387.62	431.37
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	314.24	387.62	431.37	470.53
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	314.24	387.62	431.37	470.53		2008	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	102.12	119.77	152.16	229.16	增长能力				
存货	67.00	61.90	76.96	118.70	营收增长率(%)	14.28%	-1.81%	24.53%	48.17%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率(%)	-0.35%	36.89%	46.40%	45.19%
流动资产合计	516.19	591.82	688.16	858.07	EBIT 增长率(%)	-5.70%	45.64%	50.82%	48.52%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率(%)	12.75%	21.75%	48.74%	45.56%
固定资产	65.77	55.35	58.28	60.45	盈利能力				
在建工程	3.70	20.37	22.04	12.20	毛利率(%)	24.55%	31.70%	34.49%	34.26%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率(%)	13.97%	17.33%	20.69%	20.33%
非流动资产合计	98.81	103.81	108.17	100.13	EBITDA 利润率(%)	15.54%	21.67%	25.47%	24.96%
资产总计	615.00	695.62	796.34	958.20	ROA(%)	9.85%	10.60%	13.77%	16.66%
					ROE(%)	11.41%	13.01%	17.34%	21.91%
循环借款	25.20	25.20	25.20	25.20	ROIC(%)	16.48%	25.30%	31.27%	33.85%
应付账款	44.84	42.29	54.06	85.05	偿债能力				
预收账款	5.35	7.97	9.44	13.51	资产负债率(%)	13.67%	18.49%	20.57%	23.93%
其他应付款	3.34	3.85	5.89	8.35	流动比率(倍)	6.19	4.63	4.22	3.75
流动负债合计	83.42	127.91	163.09	228.63	速动比率(倍)	5.04	4.00	3.60	3.08
非流动负债合计	0.68	0.68	0.68	0.68	价值评估				
负债合计	84.09	128.59	163.77	229.31	P/B(倍)	7.75	7.62	6.83	5.93
股本	150.50	158.03	158.03	158.03	P/E(倍)	67.95	58.60	39.40	27.07
资本公积	291.74	298.97	320.91	352.84	EV/收入(倍)	8.83	9.30	7.39	4.94
未分配利润	69.78	87.47	125.57	181.99	EV/EBITDA(倍)	56.80	42.93	29.00	19.77
股东权益	530.91	567.04	632.57	728.89	EV/EBIT(倍)	69.10	49.09	32.19	21.46
负债和股东权益	615.00	695.62	796.34	958.20					

资料来源：东方证券研究所

附表 4：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	1161.91	1293.92	1543.41	税后利润	73.39	98.93	140.68	200.46
营业成本	822.00	870.87	945.82	1093.70	经常性现金支出	71.02	64.12	61.79	67.80
主营业务税金及附加	4.23	5.60	5.97	7.04	非经常性现金支出	2.15	6.05	6.45	6.96
销售费用	58.08	62.74	67.28	77.17	营运资金变动	(130.50)	(38.20)	(92.80)	(127.82)
管理费用	85.88	92.95	100.93	115.76	少数股东损益	1.46	1.90	2.70	3.85
财务费用	11.89	11.14	10.44	9.50	经营活动现金净流	17.52	132.80	118.82	151.25
营业利润	103.21	118.60	163.48	240.24	资本开支	60.76	73.99	33.40	12.68
非经常性损益	(10.37)	0.02	5.20	0.13	其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	92.84	118.62	168.68	240.37	投资活动现金净流	(56.41)	(74.70)	(34.03)	(13.25)
所得税	17.99	17.79	25.30	36.05	贷款增加	16.83	0.00	0.00	0.00
净利润	74.85	100.83	143.38	204.31	支付股利利息	(20.21)	2.99	(19.90)	(23.30)
少数股东损益	1.46	1.90	2.70	3.85	其他融资	16.42	16.77	(5.61)	(6.13)
归属母公司净利润	73.39	98.93	140.68	200.46	筹资活动现金净流	(3.78)	19.77	(25.51)	(29.43)
EPS (元/股)	0.21	0.28	0.40	0.57	现金净流量	(42.67)	77.87	59.28	108.57
					现金期初余额	341.16	298.49	376.35	435.63
					现金期末余额	298.49	376.35	435.63	544.21
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	376.35	435.63	544.21	增长能力				
应收账款票据	205.52	231.11	289.92	385.76	营收增长率(%)	28.23%	7.06%	11.36%	19.28%
存货	432.86	465.83	514.93	581.64	EBITDA 增长率(%)	4.87%	12.62%	29.07%	36.42%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	6.90%	12.71%	34.06%	43.59%
流动资产合计	999.98	1141.11	1319.12	1607.86	净利润增长率(%)	1.93%	34.70%	42.21%	42.50%
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%	25.05%	26.90%	29.14%
在建工程	72.41	87.24	48.72	24.87	净利率(%)	6.90%	8.68%	11.08%	13.24%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 利润率(%)	13.45%	14.15%	16.40%	18.76%
非流动资产合计	466.47	483.37	477.85	450.00	ROA(%)	5.10%	6.21%	7.98%	9.93%
资产总计	1466.45	1624.48	1796.97	2057.86	ROE(%)	8.53%	10.31%	13.00%	16.02%
					ROIC(%)	8.18%	8.99%	10.99%	13.82%
循环借款	242.77	242.77	242.77	242.77	偿债能力				
应付账款	153.58	171.80	196.57	237.78	资产负债率(%)	40.19%	39.82%	38.65%	38.04%
预收账款	135.42	139.43	148.80	169.77	流动比率(倍)	1.85	1.91	2.04	2.19
其他应付款	(6.84)	5.69	4.91	4.67	速动比率(倍)	0.93	1.01	1.12	1.27
流动负债合计	541.48	598.99	646.56	735.02	价值评估				
非流动负债合计	47.89	47.89	47.89	47.89	P/B(倍)	4.27	3.81	3.36	2.89
负债合计	589.37	646.88	694.45	782.90	P/E(倍)	47.80	35.46	24.94	17.50
股本	348.72	348.72	348.72	348.72	EV/收入(倍)	3.22	2.94	2.59	2.10
资本公积	80.72	100.51	128.65	168.74	EV/EBITDA(倍)	23.93	20.77	15.82	11.22
未分配利润	334.37	408.57	495.95	614.79	EV/EBIT(倍)	30.35	26.33	19.30	13.01
股东权益	877.08	977.60	1102.52	1274.95					
负债和股东权益	1466.45	1624.48	1796.97	2057.86					

资料来源：东方证券研究所

我们一贯坚持严谨、客观、前瞻的研究风格

我们力求用量化分析来规范定性化研究

我们真诚为您服务，期待得到您的认可

分析师承诺

周凤武 机械行业资深分析师

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。

张帆 机械行业助理分析师

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。

安倩、胡耀文 机械行业助理分析师

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：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn