

## 看好煤机与铁路 持续关注优质股

◇机械行业周报 2012年第1期(总第26期, 2012.1.02-1.08)

行业动态报告

### ◆投资观点: 受益“十二五” 煤机铁路将发力

新年开盘, 股市整体依然走弱, 机械板块随大市下跌, 我们认为在泥沙俱下的行情中, 应该主抓景气持续的细分领域——煤炭, 以及政策明确预期好转将带来投资机会的铁路设备。

1、《煤炭工业“十二五”发展规划》的基本确定将给煤机市场带来千亿待分享蛋糕。我们认为**煤炭机械**下游需求旺盛, 受益煤炭行业“十二五”规划推出, 近期可能有所表现。我们预计, “十二五”期间煤机设备**年均增速在18%左右**, 预计到2015年全行业需求近千亿元。我们重点推荐市场开拓能力强劲、新产品推进顺利**的林州重机**。

2、近日铁道部全国铁路工作会议召开, 主要内容包括公布2011年基建投资完成4690亿, 2012年固定资产投资计划5000亿, 其中基建投资4000亿元。盛部长在此次工作会议上也提到2012年要加大铁路资金筹措力度, 积极争取国家有关部门支持。我们宏观部也认为, 明年投资增长的重要来源是基建投资, 因此最终的铁路投资数据有超出有计划的可能。相关标的**北方创业**、**晋西车轴**、**中国南车**等公司具有长期投资价值。

3、在有业绩支撑的**高端装备制造**板块中, 我们重点推荐**机器人**和**松德股份**。以工业机器人为代表的高端装备制造受益于产业结构升级和人力替代。我们重点推荐行业空间巨大、订单高速增长**的机器人**。此外印包机械景气度较好, 我们推荐产品技术领先, 明年产能高速增长的**松德股份**。

### ◆投资组合

本周我们首推林州重机、北方创业、晋西车轴、松德股份、机器人, 次推中国重工、航天电器、航空动力、开山股份、新研股份。

➢ 大市值组合: 中国重工、航空动力、沈阳机床、上海机电

➢ 小市值组合: 北方创业、晋西车轴、航天电器、松德股份、开山股份、林州重机、机器人、新研股份

| 证券代码   | 公司名称 | 股价    | EPS  |      |      | PE   |      |      | 投资评级 |
|--------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|
|        |      |       | 10A  | 11E  | 12E  | 10A  | 11E  | 12E  |      |
| 000157 | 中联重科 | 7.29  | 0.61 | 0.99 | 1.25 | 12.0 | 7.4  | 5.8  | 买入   |
| 002535 | 林州重机 | 10.25 | 0.25 | 0.48 | 0.85 | 41.1 | 21.3 | 12.1 | 买入   |
| 300024 | 机器人  | 17.33 | 0.36 | 0.65 | 0.92 | 47.8 | 26.6 | 18.8 | 买入   |
| 300145 | 南方泵业 | 16.60 | 0.47 | 0.67 | 0.93 | 35.5 | 24.9 | 17.8 | 买入   |
| 300159 | 新研股份 | 26.18 | 0.57 | 0.88 | 1.30 | 45.7 | 29.9 | 20.1 | 买入   |
| 300173 | 松德股份 | 10.78 | 0.45 | 0.49 | 0.94 | 23.9 | 21.8 | 11.5 | 买入   |
| 600118 | 中国卫星 | 18.19 | 0.30 | 0.38 | 0.48 | 61.2 | 48.5 | 38.1 | 买入   |
| 600480 | 凌云股份 | 7.54  | 0.70 | 1.35 | 2.13 | 10.8 | 5.6  | 3.5  | 买入   |
| 600835 | 上海机电 | 7.76  | 0.65 | 0.88 | 1.18 | 11.9 | 8.9  | 6.6  | 买入   |
| 600893 | 航空动力 | 12.95 | 0.19 | 0.26 | 0.31 | 67.4 | 49.3 | 41.7 | 买入   |
| 601766 | 中国南车 | 4.17  | 0.21 | 0.32 | 0.42 | 19.5 | 13.0 | 9.8  | 增持   |
| 601989 | 中国重工 | 4.76  | 0.11 | 0.37 | 0.47 | 43.7 | 12.8 | 10.2 | 买入   |

### 买入(维持)

#### 分析师

陆洲(执业证书编号: S09350511010007)

021-22169322

luzhou@ebsecn.com

#### 联系人

陈佳宁

021-22169162

chenjianing@ebsecn.com

熊伟

021-22169156

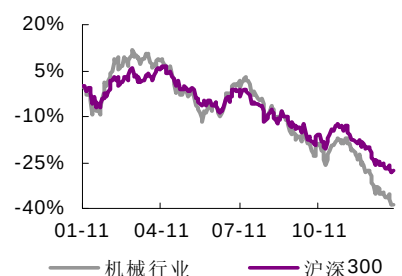
xiongwei@ebsecn.com

张齐嘉

021-22169325

zhangqj@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



### 相关研报

继续关注煤机与铁路设备 看好优质成长股  
.....2012-01-03  
受益“十二五” 煤机铁路将发力  
.....2011-12-25  
关注被错杀的优质成长股  
.....2011-12-18

## 投资观点

上周股市整体走弱，机械板块随大市下跌，但近期基本确定的《煤炭工业“十二五”发展规划》提出要加快假设大型煤炭基地，中国铁道部部长在全国铁路工作会议上表示要加快铁路发展势头，实现铁路“十二五”规划目标。我们认为在泥沙俱下的行情中，应该主抓景气持续的细分领域——煤炭以及政策明确预期好转将带来投资机会的铁路设备。

1、近期，《煤炭工业“十二五”发展规划》内容基本确定，中国煤炭工业协会会长王显政表示，根据我国当前的能源需求形势，我国将力争在“十二五”末期在全国加快建设 14 个大型煤炭生产基地，基地内煤炭产量占全国 90% 以上；形成 10 个亿吨级、10 个 5000 万吨级的特大型煤炭企业，煤炭产量占全国 60% 以上；全国煤矿数量减少到 1 万座以下；煤矿采煤机械化程度达到 75% 以上，大型煤炭企业的科技贡献率达到 45% 左右。预计到 2015 年，我国煤机行业的市场潜力将高达 1500 亿元。我们认为**煤炭机械**下游需求旺盛。我们预计，“十二五”期间煤机设备**年均增速在 18% 左右**，预计到 2015 年全行业需求近千亿元。我们重点推荐市场开拓能力强劲、新产品推进顺利的**林州重机**。

**关于林州重机，我们最近与公司作了深入沟通，主要内容如下：**

目前公司基本面没有问题。公司目前订单 6 亿多，且年底仍有很多企业在集中招标，年底前后还会有大幅增加。按明年股权激励最低标准 3 亿元净利润计算，每股收益 0.75 元，对应目前股价 15 倍，已低于天地科技等龙头企业 17 倍估值。我们预计公司 EPS 将达到 0.8 元以上。维持对公司的推荐，下跌提供较好介入机会。具体观点可参见我们之前的报告。

关于近期传言，结论如下：郑煤机目前没有直接与龙煤集团接触，只是同龙煤下面的一家从事设备维修的一家子公司进行洽谈。郑煤机只是接了龙煤由于四维退出带来的小部分订单，不会对林州重机在龙煤的地位产生根本性动摇。今年龙煤采购量在 5 亿元左右，明年龙煤在公司采购量不会与今年有很大差别。公司对龙煤支架的售价在 1.5 万~1.65 万，较去年没有发生大的变化。

我们预测今年公司总收入在 10 亿元以上。其中液压支架收入约 7 亿元，刮板机收入在 2 亿元左右，较去年 9400 万翻番增长。掘进机预计收入在 1.5 亿元左右，毛利率 40% 左右。采煤机和救生舱样机已经研制成功，正在申请安标。

优惠税率审批方面，本月下旬公司将拿到高新技术企业资质。今年 7、8 月份的时候就通过了省里的验收，目前在等国家的批复。因此今年公司的所得税率将按照 15% 计算，我们预计将提升 2000 万元左右净利润。

今年四季度公司收入在 3 亿多，净利润在 6000 多万，加上前三季度 1.07 亿净利润，大约在净利润在 1.7 亿元左右，但上述口径是按照 25% 税率计算的。按前面预测，公司拿到高新技术企业 15% 优惠税率后，全年净利润在 1.8-1.9 亿元。

大客户合作方面，目前公司与陕煤、铁法的合作进展顺利。去年陕煤的采购量在七千万，今年到目前为止已经翻番，在 1.4 亿左右。铁法目前掘进机有一定的销售，仅一千万左右。预计明年陕煤会有大幅增加，增加一倍以上。铁法基数小，增幅会更大。与西安重装在鄂尔多斯的合资公司，公司将以在内蒙古的全资子公司为资产进行出资，不够以现金补充的方式出资。合资公司初步设定生产救生舱，未来会生产其他的新的煤机产品。

公司目前在手订单有六个亿左右，还有一些中标信息没有反馈回来。其中陕煤占 30%左右，龙煤 30%，其他 40%。支架占比 60%，刮板机占比 20%多。陕煤、龙煤采购中，占比最大的还是支架。

明年公司募投项目产能会逐步释放，公司预计支架总收入会在 9~10 亿元，采煤机收入在 1 亿左右，掘进机收入在 3 亿多，采掘设备总收入在 4.5~5 亿元。刮板机收入在 4 亿多，总收入在 18~19 亿左右。由于新产品具有较大不确定性，我们采煤机、掘进机的预测较公司预测值保守，但完成股权激励目标问题不大。

2、铁路货运行业。近日铁道部全国铁路工作会议召开，主要内容包括公布 2011 年基建投资完成 4690 亿，2012 年固定资产投资计划 5000 亿，其中基建投资 4000 亿元。盛部长在此次工作会议上也提到 2012 年要加大铁路资金筹措力度，积极争取国家有关部门支持。扩大铁路建设债券规模，加大贷款力度，充分利用各种市场化筹资工具，进一步拓宽资金筹措渠道。如果在明年以保增长为基调的背景下，不排除货币政策向铁路基建的定向宽松，最终铁路投资数据有超出有计划的可能。相关标的 **晋西车轴**、**北方创业**、**中国南车** 等公司具有长期投资价值。

我们预计 **北方创业** 今明两年 EPS 0.7 元/1.0 元。在 14 家货车车辆生产企业中，仅有 7 家企业具备罐车生产能力，其中只有北方创业和武汉江岸两家具备水泥罐车生产能力。随着石化、水泥等各行业对罐车需求的快速增长，北方创业的罐车产能远远不能满足需要，公司计划新建 1500 辆/年的罐车生产线，公司罐车市场份额将提高到 20% 以上。

我们研究了神华自备车招标情况。我们预计，近五年没有采购新车的神华集团未来三年将迎来货车采购的高峰期，预计北方创业将拿到其中 20% 的订单。

此外，中国石油天然气股份有限公司东北销售分公司拟购置 GQ70 型罐车 1000 辆，11 月 22 日发布了招标公告，预计 12 月 15 日开标。

**晋西车轴** 和鞍山钢铁股份有限公司各出资 1.5 亿元共同设立鞍山马钢晋西轨道交通装备有限公司。新公司主营范围为国内外铁路需要的各类货车轮轴、客车轮轴、城市轨道交通用轮轴、高速动车组轮轴和机车轮轴等全谱系轮轴的研发、制造、维修、商贸、物流；以及转向架等轨道交通装备的研发、制造、商贸。项目投资总额 12 亿元。

铁路方面，中国南车近期签订了若干重大合同，合计金额约 58.7 亿元。其中，公司与铁道部相关铁路局签署了三项服务合同。货车销售合同包括：中国南车与阿联酋联合铁路公司签订的 2.2 亿元销售合同；南车长江车辆有限公司等四家全资子公司与中国铁路集装箱有限责任公司签订了总价值 6.6 亿元的销售合同；南车石家庄车辆有限公司与蒙古国公路交通建设城乡发展部签订的 1.8 亿元的货车销售合同。此外，中国南车的全资子公司南车株洲电力机车研究所有限公司获得了三项风力发电机组销售合同，采购方分别为山西华电广灵风力发电有限公司、华能赫章风力发电有限公司、甘肃华电阿克塞风力发电有限公司，合同额分别为 1.8 亿元、1.7 亿元、1.8 亿元。

我们还研究了神华自备车招标情况，本次北方创业和北车中标的神华自备车招标情况如下。我们预计，近五年没有采购新车的神华集团未来三年将迎来货车采购的高峰期。另外，中国石油天然气股份有限公司东北销售分公司拟购置 GQ70 型罐车 1000 辆，11 月 22 日发布了招标公告，预计 12 月 15 日开标。京沪高铁将于 12 月 12 日起调整列车运行图，执行新的开行模式——日常、周末及高峰期分号运行图。此次调图，京沪高铁将执行 92 对基本列车运行图，上

海虹桥至北京南之间最短运行时间仍为4 小时48 分，高峰期按基本图满图运行，日常和周末将在92 对列车中停运部分动车组。同时，新增加了多趟杭州至北京的高铁，部分动车增加停靠定远、蚌埠等站点。

3、在有业绩支撑的**高端装备制造**板块中，我们重点推荐**机器人**和**松德股份**。

**机器人**是高估值、高成长性公司的典型代表。公司优势主要是定位独特、行业壁垒较高、下游需求刚刚起步、新产品新技术储备较多，每类产品都将是一块前景光明的产业。上半年接单 7.51 亿，公司今年全年订单有望超过 12 亿，我们预计公司今年实现 EPS 0.65 元。那么公司全年 EPS 有望接近 0.8 元。给予 50 倍 PE，目标价 40 元。

**松德股份**以传统涂布机和流延机技术为依托，积极发展以功能薄膜制备及新能源材料机械。公司与斯迪克签订的 8984 万元销售合同已经迈出坚实一步；与通产丽星和自然人沈道付成立的新能源材料合资公司丽德富将成为其在新能源及电子信息材料领域的相关装备的切入点，并将逐步培育成为公司新的业绩增长点。预计公司 2011-13 年 EPS 分别为 0.49、0.94、1.22 元，复合增速 39.2%。给予 2012 年 25 倍估值，6 个月目标价 23.5 元。

图表 1：本周机械板块涨跌幅榜

| 涨幅前五名     |      |        |          | 跌幅前五名     |       |         |          |
|-----------|------|--------|----------|-----------|-------|---------|----------|
| 证券代码      | 证券简称 | 周涨跌幅   | 周成交量(万手) | 证券代码      | 证券简称  | 周涨跌幅    | 周成交量(万手) |
| 002026.SZ | 山东威达 | 14.81% | 27.78    | 600566.SH | 洪城股份  | -23.99% | 9.73     |
| 002006.SZ | 精功科技 | 14.44% | 94.40    | 000852.SZ | 江钻股份  | -17.50% | 37.14    |
| 002445.SZ | 中南重工 | 12.33% | 24.53    | 002459.SZ | 天业通联  | -17.21% | 34.77    |
| 002164.SZ | 东力传动 | 12.11% | 173.94   | 002478.SZ | 常宝股份  | -16.96% | 34.39    |
| 600071.SH | 凤凰光学 | 11.13% | 14.55    | 000908.SZ | ST 天一 | -16.35% | 5.87     |

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

## 投资组合

本周我们首推林州重机、北方创业、晋西车轴、松德股份、机器人，次推中国重工、航天电器、航空动力、开山股份、新研股份。

本周投资组合：

大市值组合：中国重工、航空动力、沈阳机床、上海机电

小市值组合：北方创业、晋西车轴、航天电器、松德股份、开山股份、林州重机、机器人、新研股份

## 行业新闻动态

【日本 45 亿美元援建印基础设施 推新干线】据新华社电印度总理辛格 12 月 28 日与到访的日本首相野田佳彦举行会谈，日本宣布向印度提供 45 亿美元援助，用于建设德里—孟买铁路货运沿线的工业基础设施。两国还决定将货币互换协议额度提升到 150 亿美元。此外两国还希望双边贸易总额在 2014 年达到



250 亿美元。今年前 9 个月，印日双边贸易实现了 24% 的增长，达到 132 亿美元。

**【PMI 重回荣枯线上】**据经济之声报道，2011 年 12 月份，中国物流与采购联合会发布的中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.3%，该指数环比上升 1.3 个百分点，远远高于此前汇丰 PMI 终值 48.7，一扫 2011 年四季度以来的下降趋势。数据显示新订单指数、新出口订单指数、生产指数升幅都在 1 个百分点以上。

**【中国建成首个 2 亿吨级商品煤生产基地】**2011 年，神华神东煤炭集团完成商品煤生产 2.02 亿吨，这是神华神东矿区继 2010 年建成 2 亿吨级原煤生产基地后，又一次建成我国首个 2 亿吨级商品煤生产基地。神东矿区地处陕西省榆林市北部和内蒙古鄂尔多斯市南部，总面积 3.12 万平方公里，探明储量 2236 亿吨，是目前中国已探明储量最大的整装煤田。

**【美国制造业活动连续第 29 个月扩张】**美国供应管理协会 1 月 3 日公布报告显示，2011 年 12 月份美国制造业活动连续第 29 个月扩张，报告显示，当月美国制造业采购经理人指数为 53.9，高于 11 月份的 52.7，为 6 个月来最高值。

**【2011 年我国新增水电装机 1500 万千瓦】**1 月 3 日举行的中国水电新春联谊会上了解到，随着金安桥、毛尔盖等一批重点水电项目相继投产，水电事业实现了“十二五”开门红，截至 2011 年年底，我国水电装机容量达 2.2 亿千瓦。“十一五”期间，全国水电装机容量保持了年均 12.98% 的增长速度，2011 年我国新增水电装机容量 1500 万千瓦，预计“十二五”期间我国将新增水电装机容量 8000 万千瓦，至 2020 年我国水电装机容量将达 4 亿千瓦左右。

**【烟台推进海洋产业体系建设 2011 年产值千亿】**山东烟台大力推进现代海洋产业体系建设，取得显著成效。“十一五”期间，海洋产业产值年均增长 18.2%，2011 年前三季度，全市海洋产业产值 1100 亿元，增长 16.8%，已形成较为完备的海洋产业体系。

**【BDI 收 1738 点,2011 累跌 1.9%】**波罗的海乾散货综合运费指数(BDI)2011 年全年作结,于 12 月 23 日最后一个交易日收报 1738 点,2011 全年降 35 点,跌幅 1.9%。在 3 大船型指数全年表现方面,海岬型船运费指数 (BCI) 2011 年收报 3287 点,年升 941 点,升幅 40%,现货日均租金为 27512 美元,升 7503 美元。巴拿马型船运费指数 (BPI) 报 1645 点,降 200 点,跌 11%,现货日均租金为 13139 美元,跌 1572 美元。超灵便型船运费指数 (BSI) 报 1176 点,较去年降 317 点,跌 21%,现货日均租金为 12296 美元,跌 3315 美元。

## 上市公司公告及点评

### 先河环保 (300137) ——关于获得政府补助公告

先河环保发布公告，于近日收到中华人民共和国财政部拨付的专项资金 363 万元，该专项资金用于公司承担的《大气复合污染高精度自动监测仪及系统集成联合研发》的项目。该项目的研制将弥补国内大气高精度监测仪器的空白，增强公司在大气监测领域的竞争力。公司已将此政府补助计入 2011 年度的递延收益。以上政府补助不会对公司 2011 年度净利润产生重大影响。

### 日发数码 (002520) ——刊登控股股东增持公司股份公告

日发数码于 2012 年 1 月 6 日接到控股股东浙江日发控股集团有限公司的通知，日

发集团于2012年1月5日至6日上午通过深圳证券交易所证券交易系统增持公司股份46.38万股，占公司总股本的0.4831%。本次增持后，日发集团持有公司股份4,870.38万股，占公司总股本的50.7331%。本次增持均价为：20.00元/股。

#### 光电股份（600184）——关于2011年度业绩预减公告

光电股份发布公告，经财务部门初步测算，预计北方光电股份有限公司2011年度全年实现归属于母公司所有者的净利润较上年同期下降50%以上。公司声明业绩下降主要原因为光伏太阳能电池市场低迷、计提资产减值损失等原因亏损较大，导致公司业绩较去年同期大幅下降。

#### 华东数控（002248）——关于控股子公司增资的公告

华东数控发布公告，公司持有威海华东重型装备有限公司30000万元的股权，持股比例100%，华东数控和华东重装拟与山东红桥创业投资有限公司签署《威海华东重型装备有限公司增资协议》。华东重装为满足公司及项目的发展需要，拟引入山东红桥作为新股东，对华东重装进行增资。华东数控放弃参与此次优先增资权利。山东红桥拟现金认购华东重装增资人民币10,000万元。华东数控放弃增资优先认购权。增资金额1元对应注册资本1元。

#### 中国北车（601299）——关于2011年度业绩预增公告

中国北车发布业绩预增公告，经初步测算，预计公司2011年实现归属于母公司股东的净利润比上年同期增长50%以上。2010年公司归属于母公司股东的净利润为19.09亿元人民币。而2011年，由于中国铁路以及城市轨道交通持续快速发展，公司主要业务板块的营业收入较上年度有较大幅度增长。

#### 徐工机械（000425）——2011年公司债券（第一期）发行结果公告

徐工机械发布公告，2011年公司债券（第一期）发行总额为人民币30亿元，按面值平价发行，即发行价格为每张100元，发行情况为：网上实际发行数量为3亿元，占本期债券发行总量的10%。最终网下实际发行数量为27亿元，占本期债券发行总量的90%。

#### 中国南车（601766）——关于2011年度业绩预增公告

中国南车发布2011年度业绩预增公告。经中国南车股份有限公司初步测算，预计2011年归属于母公司股东的净利润较上年同期增长50%以上。2011年，公司主要业务板块发展良好，营业收入较上年有较大幅度增长，成本控制有效，盈利能力持续增强。

#### 利欧股份（002131）——关于公司股份解除质押公告

利欧股份于2011年12月30日接到大股东和实际控制人王相荣先生关于其持有的公司股份解除质押的通知。王相荣先生于2010年11月23日质押给中投信托有限责任公司的本公司限售流通股35,000,000股已全部解除质押。截止本公告披露日，王相荣先生累计质押其持有的本公司股份39,654,400股，占公司总股本的比例为13.17%。

#### 机器人（300024）——关于获得财政支持资金公告

机器人于2011年12月31日收到杭州萧山临江工业园区管理委员会财政支持资金人民币2,000万元，用于公司在杭州萧山临江工业园区设立的杭州新松中科光电有限公司建设期间的相关费用补助，对2011年度利润影响金额为人民币2,000万元（税前）。

## 光大机械近期研究报告

### 中国重工：转债方案带来投资机会，确保后续重组顺利实施

### ◆公司放弃增发，计划发行可转债 80.5 亿元

公司拟发行可转换公司债券总额不超过人民币 80.5 亿元（含 80.5 亿元），拟以 36.3 亿元的募集资金购买控股股东中船重工集团在其下属 7 家子公司所拥有的股权；拟使用不超过 44.2 亿元募集资金用于舰船及海洋工程装备产业能力建设、海洋工程及大型舰船的改装修理及拆解建设、能源环保装备及工程机械减速机制造建设项目等 11 个投资项目。与原非公开发行 A 股股票预案相比，在本次可转债融资方案中公司将补充流动资金项目剔除。

### ◆转债便利，利于投资

今年上半年转债市场中中签率均未超过 1%，较低的转债网上中签率保障了公司可转债发行的顺利。预计公司转债第一年的票面利率为 0.8%，第二年的票面利率为 1.1%，若公司在可转债转股期间 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），公司可赎回全部或部分未转股的可转债，因此转债期间公司财务费用只增加支出 6400 万元，可转债成本较低。由于可转债融资对股本的摊薄效应是逐渐释放的过程，因此短时间内公司 EPS 不会由于被稀释而出现明显的下滑，可以保障原股东的利益。

### ◆方案时机恰当，保障后续重组

大股东中船重工在 2011 年 2 月 15 日完成第一次重大资产重组时承诺，剩余 18 家公司将在三年内全部注入上市公司。除去本次注入的 5+2 共 7 家公司外，还有 13 家公司有待注入。也就是说，在 2014 年 2 月 14 日之前，中船重工集团将有 80% 以上的资产进入中国重工，其中还会配比一些额外的重点军工企业注入。为了保障公司重组的顺利完成，发行可转债融资方案在时间上是较好的选择。

### ◆对盈利预测、投资评级和估值的修正：

我们认为公司此次可转债融资方案利好因素颇多，维持公司 2011-2013 年 EPS 0.37/0.47/0.6 元的预计，以 2010 年为基期未来三年 CAGR77.2%，公司股价对应 2011 年 PE 18 倍。我们维持“买入”评级，目标价 11 元，对应 2011 年 30 倍 PE。

## 中国重工：新接订单大幅增加 多元业务不断优化

### ◆业绩符合预期，1-3Q2011 净利润同比增长 260%：

公司发布 2011 年三季报，报告期内实现营业收入 410 亿元，同比增长 190.63%，而归属母公司净利润 43.37 亿元，同比增长 259.69%（EPS=0.47 元），基本符合我们对其三季报的预测。

### ◆期间费用率小幅攀升，毛利率有所下滑：

前三季度公司期间费用率为 5.18%，比上半年略微提升了 0.23 个百分点。其中管理费用率上升 0.35 个百分点以及销售费用率上升了 0.49 个百分点所致。与 1 季度单季相比，3 季度单季销售费用率提高了 2 个百分点，主要是 3 季度计提了船舶保修费用约 2.5 亿所致，这直接导致公司 3 季度单季营业收入与 1 季度持平的情况下净利润减少约 3 个亿，另一个导致净利下降的原因是 3 季度毛利率较低的船舶制造收入占比较高，使得单季毛利率为 14.28%，比 1 季度下降了 3.5 个百分点。

### ◆新增订单大幅增加+在手订单饱满，未来业绩有保障：

与公司三季报一同发布的还有公司 1-9 月新接订单及签订重大合同公告。经我们测算，与上半年相比，公司 2011 年 7-9 月五大业务板块新增订单 85.6

亿元(含税,下同),其中:舰船装备(含军品)新增订单34.7亿元;能源交通装备及其他板块新增订单34.5亿元。可以看到,高毛利的舰船装备板块和公司重点发展的非船业务占比超过了新增订单的80%。高毛利的舰船装备业务保障了公司未来稳定的毛利率,而非船业务订单的快速提升也减轻了公司船舶业务周期性波动的风险。同时,公司近日签订6艘万箱级集装箱船和4艘4.5万吨级散货船合同,约合人民币42亿元,加上三季度971.4亿元在手订单量,超过上半年45.9亿元,稳定增长的手持订单量保证了公司未来的业绩。

#### ◆ 高端装备资产逐步壮大 四大战略性新兴产业崛起

为了抵御船舶行业周期性波动的风险,公司加强了对非船业务的发展,而中国重工在高端装备制造、节能环保、新能源、新材料等领域都是当仁不让的领头羊。公司目前计划在海水淡化、分布式能源、大型海洋工程钻井平台、船用与陆用大型燃汽轮机等领域重点投资。

随着公司高端装备快速推进,我们认为到十二五末,中国重工的业务结构占比将改变为:能源交通设备超过50%,军品7%,海工12%-15%,船舶造修占31%,未来后续重点军工和非船资产的持续注入,中国重工将逐步提升其高端装备产业的比重。若年底增发顺利完成,公司市值向2000亿目标迈进并不是难事。

#### ◆ 目标价18元,维持买入评级:

我们维持公司2011-2013年EPS 0.60/0.75/0.97元的预计,以2010年为基期未来三年CAGR77.2%,公司股价对应2011年PE 20倍。我们维持“买入”评级,目标价18元,对应2011年30倍PE。

### 林州重机:股权激励正式授予,高速发展大幕拉开

#### ◆ 股权激励正式授予,股数调整为457.96万股,授予价调整为7.1元/股

公司发布公告,股权激励于10月26日正式授予符合条件的公司董事、高管、重要管理人员和技术业务骨干共78人。由于激励对象人数以及之前公司送转股和分红的变化,最终用于激励的股数由原方案的300万股调整为457.96万股,占公司总股本的1.118%;授予价由原方案的14.32元/股调整为7.10元/股。激励价格较现价折价50%以上。

#### ◆ 严格的行权条件为公司快速发展打下基础

激励方案要求,公司2011年、12年、13年实现归属母公司净利润分别不低于1.8亿、3亿和4.5亿元;每年的加权平均ROE不低于8%。我们认为,公司的行权条件对应保底净利润增幅分别为11年65.85%、12年66.67%、13年50%。11、12、13年EPS底线分别为0.44元、0.74元和1.10元。严格的行权条件为公司未来的高速增长打下了坚实的基础。

此外,李子山作为公司重点引进的掘进机采煤机团队负责人,独得最高近三分之一比例的股权激励,足以显示公司发展掘进机采煤机的强大决心。这也为公司有效拓宽产品线、实现新产品突破上了“双保险”。

#### ◆ 大客户开拓成效显著,新产品提升盈利能力

公司大客户战略成效显著,今年成功开拓了陕煤、铁法等大客户,下一步有望开拓河南煤化工、神华等新客户。我们预计公司今年液压支架产品收入大约7亿,刮板机收入翻倍增长至2亿左右。新产品掘进机下半年开始销售,预计销量50台,1.5亿收入,毛利率40%左右。采煤机和煤矿救生舱研发进展顺利,预计明年拿到安标并实现销售,毛利率40%左右,进一步提升公司未来盈利能力。

#### ◆ 预计2011-2013年EPS 0.48、0.85、1.15元,维持“买入”评级



四季度是公司收入确认的高峰。加之公司四季度有望获批高新技术企业，全年有望追溯享受 15% 的优惠所得税率，我们预计这将为公司带来 2000 多万元的净利润提升。因此四季度将是公司利润的高点。

我们看好公司掘进机、采煤机、救生舱、电液控制系统等新产品的增长前景，以及新大客户的拓展能力。预计公司 2011 -2013 年 EPS 0.48、0.85、1.15 元，目标价 20 元，维持“买入”评级。

### 日发数码：业绩符合预期，行业下滑凸显竞争力

#### ◆事件：

公司 2011 年前三季度实现营业收入 3.26 亿元，同比增长 68.18%，归属上市公司股东利润 7741 万，同比增长 106.37%。公司目前订单饱满，全年业绩确定。公司三季度营业收入 9772 万，同比增加 47.82%，归属上市公司股东利润 1979.7 万，同比增长 74.78%

#### ◆点评：

- 1) 三季度业绩增速有所放缓,但仍保持较高增速。公司第三季度综合毛利率为 37.7%,依然保持较高水平,我们认为体现了公司在产品选择和费用管理方面的良好能力。
- 2) 上半年的超磨自动线大订单是的今年数控磨床销售大幅增加,同时规模效应的显现使得数控磨床产品的毛利率大幅提升
- 3) 公司全年订单饱满，业绩翻番已成定局。目前新接订单虽然受到行业景气度下降的影响，有所放缓，但是依然保持好于行业平均的水平。我们认为主要原因是其客户结构优良，大多是实力较强的外资或者合资企业，能够在行业不景气的环境下实现产能扩张。

#### ◆对公司长期看法：

由于下游汽车工程机械遭遇寒流，其固定资产投资增速放缓。机床行业终止了从 2010 年延续至 2011 年一季度的火爆场景，二季度以来经历了比较明显的下滑。潮水退去，我们才能看出谁是更有竞争力的企业。目前日发数码在订单情况、财务数据、对外合作拓展方面就体现出了这样的特质。长期来看，机床行业仍将保持 10-15% 的增速，数控机床 20% 以上的增速。其中产业结构升级、人工替代等结构性因素使得性能较好，价格适中的中端数控机床的需求大幅增加。这一趋势将使得日发数码为代表的生产管理严格、贴近客户、定位准确的民营企业享受较大的增长。

#### ◆对盈利预测、投资评级和估值的修正：

我们预计 11 年~13 年 EPS 分别为 1.1、1.39、1.83。维持增持评级。

## 行业重点上市公司评级与估值指标

| 证券<br>代码 | 公司<br>名称 | 流通 A<br>(百万) | 当前<br>股价 | 目标价   | EPS(元) |      |      | P/E(x) |      |      | P/B(x) |      |      | 投资评级 |    |
|----------|----------|--------------|----------|-------|--------|------|------|--------|------|------|--------|------|------|------|----|
|          |          |              |          |       | 10A    | 11E  | 12E  | 10A    | 11E  | 12E  | 10A    | 11E  | 12E  | 上次   | 本次 |
| 000157   | 中联重科     | 6274         | 7.29     | 15.00 | 0.61   | 0.99 | 1.25 | 12.0   | 7.4  | 5.8  | 2.05   | 1.60 | 1.32 | 买入   | 买入 |
| 002535   | 林州重机     | 190          | 10.25    | 21.00 | 0.25   | 0.48 | 0.85 | 41.1   | 21.3 | 12.1 | 9.46   | 2.20 | 1.91 | 买入   | 买入 |
| 300024   | 机器人      | 204          | 17.33    | 36.80 | 0.36   | 0.65 | 0.92 | 47.8   | 26.6 | 18.8 | 4.96   | 4.22 | 3.60 | 买入   | 买入 |
| 300145   | 南方泵业     | 57           | 16.60    | 23.00 | 0.47   | 0.67 | 0.93 | 35.5   | 24.9 | 17.8 | 2.64   | 2.42 | 2.17 | 增持   | 买入 |
| 300159   | 新研股份     | 23           | 26.18    | 45.00 | 0.57   | 0.88 | 1.30 | 45.7   | 29.9 | 20.1 | 2.86   | 2.65 | 2.40 | 买入   | 买入 |
| 300173   | 松德股份     | 22           | 10.78    | 18.00 | 0.45   | 0.49 | 0.94 | 23.9   | 21.8 | 11.5 | 4.95   | 1.56 | 1.39 | 买入   | 买入 |
| 600118   | 中国卫星     | 705          | 18.19    | 25.00 | 0.30   | 0.38 | 0.48 | 61.2   | 48.5 | 38.1 | 7.07   | 6.14 | 5.36 |      | 买入 |
| 600480   | 凌云股份     | 357          | 7.54     | 25.00 | 0.70   | 1.35 | 2.13 | 10.8   | 5.6  | 3.5  | 1.50   | 1.19 | 0.93 | 买入   | 买入 |
| 600835   | 上海机电     | 807          | 7.76     | 17.60 | 0.65   | 0.88 | 1.18 | 11.9   | 8.9  | 6.6  | 1.45   | 1.28 | 1.10 | 买入   | 买入 |
| 600893   | 航空动力     | 1083         | 12.95    | 20.00 | 0.19   | 0.26 | 0.31 | 67.4   | 49.3 | 41.7 | 3.72   | 3.51 | 3.30 | 买入   | 买入 |
| 601766   | 中国南车     | 9516         | 4.17     | 6.00  | 0.21   | 0.32 | 0.42 | 19.5   | 13.0 | 9.8  | 2.57   | 2.19 | 1.89 | 增持   | 增持 |
| 601989   | 中国重工     | 3400         | 4.76     | 11.00 | 0.11   | 0.37 | 0.47 | 43.7   | 12.8 | 10.2 | 3.06   | 1.54 | 1.38 | 买入   | 买入 |

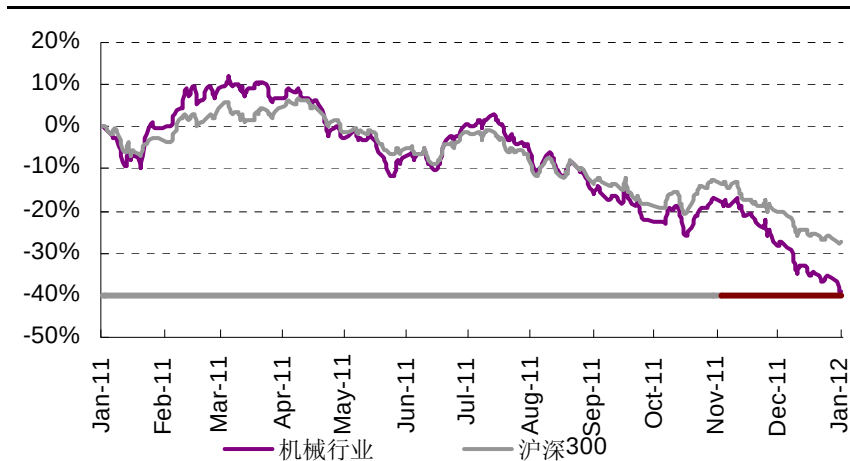
资料来源：光大证券研究所

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 投资建议历史表现图

机械行业



资料来源：光大证券研究所

| 日期         | 评级 |
|------------|----|
| 2011-11-07 | 买入 |
| 2011-11-13 | 买入 |
| 2011-11-20 | 买入 |
| 2011-11-27 | 买入 |
| 2011-12-04 | 买入 |
| 2011-12-07 | 买入 |
| 2011-12-11 | 买入 |
| 2011-12-18 | 买入 |
| 2011-12-25 | 买入 |
| 2012-01-03 | 买入 |

|    |    |    |
|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 中性 |
| 减持 | 卖出 |    |

## 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

| 销售小组   | 姓名  | 办公电话          | 手机          | 电子邮件                 |
|--------|-----|---------------|-------------|----------------------|
| 北京     | 王汗青 | 0755-83024403 | 13501136670 | wanghq@ebscn.com     |
|        | 郝辉  | 010-68561722  | 13511017986 | haohui@ebscn.com     |
|        | 黄怡  | 010-68567231  | 13699271001 | huangyi@ebscn.com    |
| 企业客户   | 孙威  | 010-68567231  | 13701026120 | sunwei@ebscn.com     |
|        | 吴江  | 010-68561595  | 13718402651 | wujiang@ebscn.com    |
|        | 杨月  |               | 18910037319 | yangyue1@ebscn.com   |
| 上海     | 李大志 | 021-22169128  | 13810794466 | lidz@ebscn.com       |
|        | 严非  | 021-22169086  | 13127948482 | yanfei@ebscn.com     |
|        | 王宇  | 021-22169131  | 13918264889 | wangyu1@ebscn.com    |
|        | 周薇薇 | 021-22169087  | 13671735383 | zhouww1@ebscn.com    |
|        | 徐又丰 | 021-22169082  | 13917191862 | xuyf@ebscn.com       |
|        | 韩佳  | 021-22169491  | 13761273612 | hanjia@ebscn.com     |
|        | 冯诚  | 021-22169083  | 18616830416 | fengcheng@ebscn.com  |
|        | 黎晓宇 | 0755-83024434 | 13823771340 | lix1@ebscn.com       |
| 深圳     | 黄鹂华 | 0755-83024396 | 13802266623 | huanglh@ebscn.com    |
|        | 张晓峰 | 0755-83024431 | 13926576680 | zhangxf@ebscn.com    |
|        | 江虹  | 0755-83024029 | 13810482013 | jianghong1@ebscn.com |
| 富尊财富中心 | 濮维娜 | 021-62152373  | 13301619955 | puwn@ebscn.com       |
|        | 陶奕  | 021-62152393  | 13788947019 | taoyi@ebscn.com      |
|        | 戚德文 | 021-22169152  | 15821755866 | qidw@ebscn.com       |
|        | 顾超  | 021-22169485  | 18616658309 | guchao@ebscn.com     |