

国内智能输送装备行业的领先企业

——三丰智能（300276）新股报告

三丰智能
300276

投资要点

公司是智能输送装备行业领先企业。公司是国内最早从事智能输送成套设备研发设计、制造、安装调试与技术服务的企业之一，拥有多项国家发明专利，拥有自行小车悬挂输送系统等核心产品的完整技术体系，应用以上技术开发的自行小车悬挂输送系统国内市场占有率排名连续三年位列第一位。

行业受政策支持，市场容量巨大。智能输送装备行业属于国家重点支持和鼓励发展的装备制造业，受到国家产业政策的大力支持。2010年我国智能输送装备行业销售收入达165亿元。在“十二五”规划的推动下，该行业在未来5年内将保持20%以上的年均增长速度，预计到2015年智能输送装备行业市场需求量将达到479.13亿元，市场前景非常广阔。

公司品牌过硬，客户群广泛。公司自成立以来已累计为三一重工、中国一汽、上汽集团等200多家客户完成智能输送成套设备交钥匙工程600余项，公司客户遍布汽车整车、汽车零部件、工程机械、农业机械等行业，并且与国内主要总包方客户建立了良好的合作关系。

公司在手订单充足，保障后续营收增长。公司产品平均生产周期为8-12个月，截至2011年9月，公司智能输送成套装备在手订单3.38亿，预计到2011年末公司在手订单将超过4亿，为公司明年业绩提供保障。

募投项目分析

募投项目有助解决公司产能瓶颈。募集资金主要用于公司智能输送成套设备改扩建项目以及企业技术中心建设项目的建造，以扩大公司生产能力，增强技术创新能力，保持公司领先地位。本项目达产后，将形成年生产150套智能输送成套设备的生产能力。预计实现新增年均销售收入2.98亿元，年均利润总额5075万元。

盈利预测及估值

我们预计公司2011-2013年的EPS分别为0.90、1.29和1.63元，结合创业板及可比公司的估值情况，给予公司2011年28-33倍的估值，即合理价值区间为25.2-29.7元。

风险提示

1) 行业受宏观经济周期性波动影响的风险；2) 下游应用行业较集中的风险；3) 存货规模较大的风险；

首次 不评级

分析师：应晓明
投资咨询执业证书编号
S0630511010018

联系人：张润毅
021-50586660-8635
zhangry@longone.com.cn
机械行业

日期
分析：2011年11月3日

发行上市资料
总股本(万股) 6,000
发行量(万股) 1,500
发行方式 网下发行+网上申购
保荐机构 海通证券

价格
发行价：25.5元
发行市盈率：45.54倍
合理价格区间：25.2-29.7元

公司估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	0.61	0.90	1.29	1.63
PE	-	-	-	-
PB	-	-	-	-

注：预测EPS为最新股本摊薄后数据

正文目录

一、公司概况	4
1、基本情况	4
2、主营业务分析	4
二、智能输送成套设备行业：受政策支持，成长空间大	7
1、政策支持力度大	7
2、智能输送行业产业链	7
3、智能输送行业市场容量：未来发展前景广阔	8
4、行业竞争格局：外企市场占有率过半，业内市场集中度低	11
四、公司看点	11
1、技术领先，创新意识强	11
2、经验丰富，设计能力强	12
3、品牌过硬，客户群广泛	12
4、公司在手订单充足，下游市场不断扩展	12
五、本次募投项目分析	13
六、盈利预测与估值	13
1、盈利预测	13
2、估值与投资建议	15

图表目录

图 1 自行小车悬挂输送系统.....	5
图 2 链式悬挂输送系统.....	5
图 3 板式输送系统.....	5
图 4 地面链式输送系统.....	5
图 5 滑橇输送系统.....	5
图 6 尾气收排系统.....	5
图 7 公司营收结构变化.....	6
图 8 智能输送设备行业产业链.....	8
图 9 2009 年智能输送行业市场需求结构.....	9
图 10 2009 年-2015 年智能输送行业市场需求分析.....	9
图 11 汽车行业总设备投资与智能输送设备行业投资.....	10
图 12 工程机械行业总设备投资与智能输送设备行业投资.....	10
图 13 其他行业对智能输送设备行业需求量.....	10
图 14 可比上市公司智能输送装备行业市场占有率.....	11
图 15 可比上市公司智能输送装备行业毛利率.....	11

表 1 发行人股本情况.....	4
表 2 公司主要产品销售收入.....	6
表 3 公司主要产品市场占有率.....	6
表 4 行业相关利好政策.....	7
表 5 公司主要客户群.....	12
表 6 公司主营收入结构（按应用领域划分）.....	13
表 7 公司募投项目一览.....	13
表 8 公司主营收与毛利率预测.....	14
表 9 三丰智能未来三年利润表预测.....	15
表 10 相关公司最新收盘价估值一览（倍）.....	15

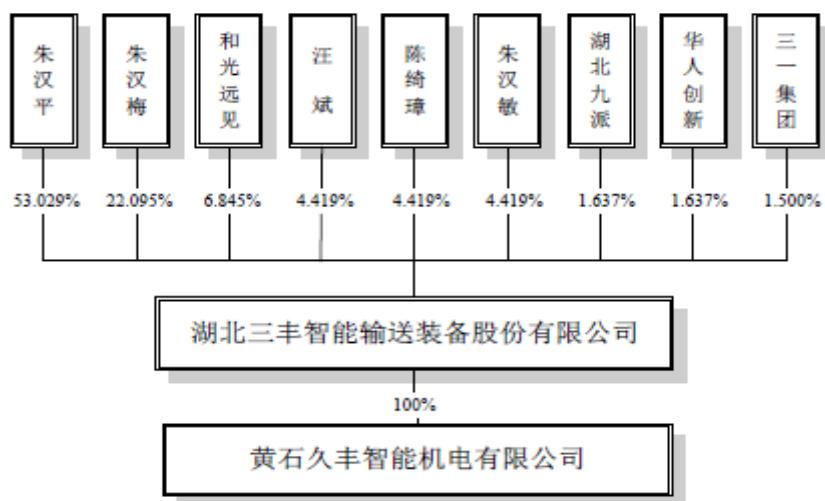
一、公司概况

1、基本情况

湖北三丰智能输送装备股份有限公司是国内最早从事智能输送成套设备研发设计、制造、安装调试与技术服务的企业之一，前身是成立于 1999 年的黄石市三丰机械有限公司。公司发行前股本 4500 万股，发行后股本 6000 万股。

公司董事长、总经理朱汉平为公司控股股东和实际控制人，持有公司 53.029% 股份。朱汉梅持有 22.095% 股份，朱汉敏持有 4.419% 股份，三人系兄妹关系。

表 1 发行人股本情况



资料来源：公司招股意向书，东海证券研究所

2、主营业务分析

公司的主营业务为智能输送成套设备研发制造，产品涵盖空中、地面输送两大类别，共 11 大系列、50 余个品种、120 余种规格。主要应用于汽车、工程机械行业的焊装、涂装和总装等自动化生产线，并可广泛应用于农业机械、仓储物流、家电等众多行业领域。

公司自行小车悬挂输送系统是公司最有代表性的智能输送系统，应用以上技术开发的“XD 单轨小车悬挂输送机”、“XS 双轨小车悬挂输送机”和“XZ 大型重载智能悬挂物流输送系统”被列为国家重点新产品。与传统的输送装备相比较，自行小车悬挂输送系统具有噪音小、灵活性强、功能多、布置灵活、工作安全可靠等特点。

图 1 自行小车悬挂输送系统



资料来源：公司招股意向书，东海证券研究所

图 3 板式输送系统



资料来源：公司招股意向书，东海证券研究所

图 5 滑橇输送系统



资料来源：公司招股意向书，东海证券研究所

图 2 链式悬挂输送系统



资料来源：公司招股意向书，东海证券研究所

图 4 地面链式输送系统



资料来源：公司招股意向书，东海证券研究所

图 6 尾气收排系统



资料来源：公司招股意向书，东海证券研究所

公司智能输送成套设备连续三年收入大幅增长。凭借较强的设计能力和产品优势，公司实现了智能输送成套设备收入大幅增长，从2008年的6,876.68万元增长至2010年的17,775.71万元，三年复合增长率达60.78%。

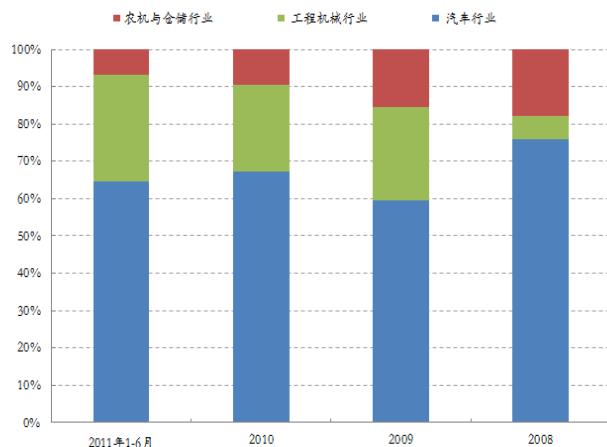
表2 公司主要产品销售收入

项目	2011年1-6月	2010年度	2009年度	2008年度
营业总收入	14,659.56	19,441.88	11,383.98	8,162.35
智能输送成套设备销售收入（万元）	13,913.39	17,775.71	9,553.44	6,876.78
智能输送成套设备套数销售（套）	77	105	80	73
占营业收入百分比	94.91%	91.43%	83.92%	84.25%
高低压成套设备及配件销售收入（万元）	746.17	1,666.17	1,830.54	1,285.57
占营业收入百分比	5.09%	8.57%	16.08%	15.75%

资料来源：公司招股意向书，东海证券研究所

公司在汽车、工程机械行业智能输送成套设备细分市场树立了品牌优势，具有较强的竞争力，市场占有率达到稳步提高。2010年公司实现汽车行业智能输送成套设备收入1.31亿元，市场占有率为3.20%；2010年公司实现工程机械行业智能输送成套设备收入0.45亿元，市场占有率为1.75%。

图7 公司营收结构变化



资料来源：公司招股意向书，东海证券研究所

公司自行小车悬挂输送系统市场占有率连续三年位列第一位。由于智能输送成套设备下游行业应用广泛，市场容量大，同行业内企业产品各有侧重，行业内各企业市场占有率普遍不高。但值得一提的是，根据中国机械工程学会物流工程分会的统计，公司2008年、2009年及2010年度自行小车悬挂输送系统市场占有率分别约为9%、10%、14%，连续三年国内市场占有率排名均位列第一位。

表3 公司主要产品市场占有率

产品	2010年度	2009年度	2008年度
智能输送成套设备市场占有率（%）	1.08%	0.74%	0.62%
其中：汽车行业	3.20%	2.07%	2.28%
工程机械行业	1.75%	1.39%	0.34%

资料来源：公司招股意向书，东海证券研究所

二、智能输送成套设备行业：受政策支持，成长空间大

智能输送成套设备是应用自动化控制技术、信息技术和先进制造技术，实现物料及工件在指定方位间定时、定速、定点输送以及控制其在预设空间方位完成升降、摇摆、倾斜、翻转等指定动作的一套完整的物流体系，是提高生产运输效率、提升产品工艺水平、降低生产能耗、充分利用人力资源，实现制造和物流环节智能化、柔性化的关键。

从空间形态上区分，智能输送成套设备可分为智能悬挂输送成套设备和地面智能输送成套设备两大类别。智能悬挂输送成套设备包括自行小车悬挂输送系统、链式悬挂输送系统、空中摩擦传动输送系统、悬挂滑撬输送系统等；地面智能输送成套设备包括板式输送系统、地面链式输送系统、辊子输送系统、地面摩擦传动输送系统等。

1、政策支持力度大

智能输送装备行业受到国家产业政策的大力支持，属于国家重点支持的装备制造业，相关政策见下表：
表 4 行业相关利好政策

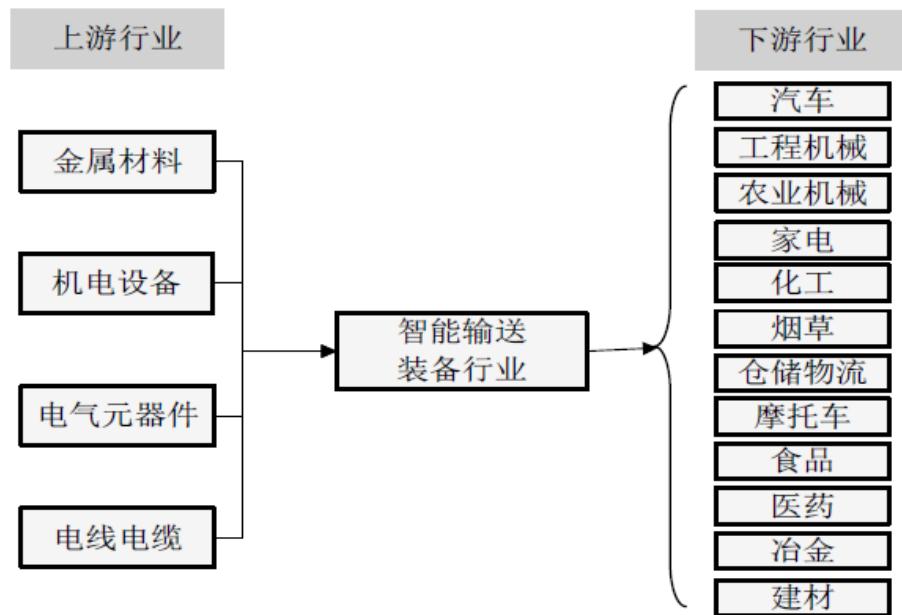
时间	文件	相关内容
2010年10月	《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》	强化基础配套能力，积极发展以数字化、柔性化及系统集成技术为核心的智能制造设备
2011年3月	《产业结构调整指导目录》	鼓励类-机械-自动化物流系统装备、信息系统
2011年6月	《农机工业发展规划(2011-2015 年)》	2010 年规模以上企业工业总产值为 2338.10 亿元，到 2015 年，年工业总产值要达到 4000 亿以上
2011年8月	《中国机械工程技术路线图》	机械工程技术发展的五大趋势：绿色、智能、超常、融合和服务五大趋势；八大技术：复杂机电系统的创意、建模、仿真、优化设计技术，零件精确成型技术，大型结构件成型技术，高速精密加工技术，微纳器件与系统，智能化集成化传动技术，数字化工程。
2011年8月	《关于鼓励和引导民营企业发展战略性新兴产业的实施意见》	鼓励和引导民营企业在节能环保、新一代信息技术、生物、高端制造业、新能源、新材料、新能源汽车等战略性新兴产业领域形成一批具有国际竞争力的优势企业
2011年8月	《工程机械行业十二五规划》	预测 2015 年全行业销售规模将达到 9000 亿元，年平均增长率大约为 17%；全员劳动生产率达到 30 万元/人·年以上；继续支持企业实行走出去的发展战略，开拓和巩固海外市场，培育成为国际化竞争企业

资料来源：东海证券研究所

2. 智能输送行业产业链

智能输送行业上游行业是金属材料、机电设备、电气元器件以及电线电缆等行业，公司的下游行业主要是汽车、工程机械、农业机械、家电、化工、仓储物流等行业。按照广义的行业分类，公司属于先进制造业内的“工业自动化”子行业。智能输送装备行业属于“工业自动化”的一个分支。公司所处行业与上下游行业之间的关系图如下：

图 8 智能输送设备行业产业链



资料来源：公司招股意向书，东海证券研究所

智能输送装备行业上游行业主要包括：1) 钢材、铝型材等金属材料行业；2) 电动葫芦、电机减速机等机电设备行业；3) PLC、变频器等电气元器件行业；4) 电线电缆行业。公司上游行业基本属于竞争性行业。钢材、铝型材等大宗原材料产品价格呈周期性波动，其他主要原材料国内外供应商众多，货源稳定、产能充足，供求关系稳定。

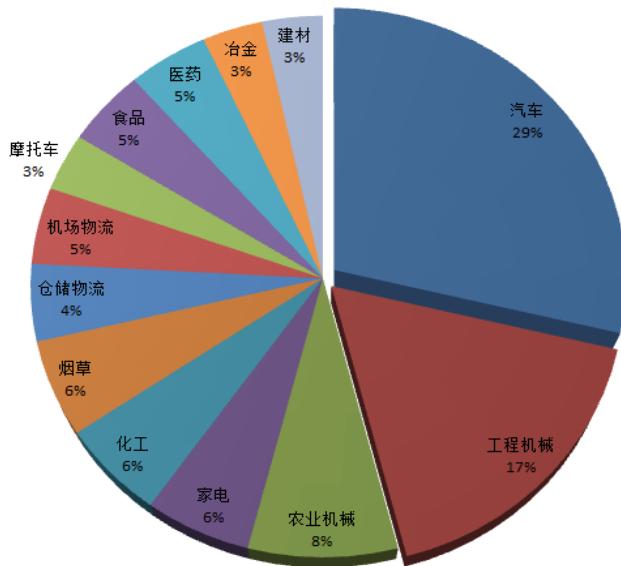
3. 智能输送行业市场容量：未来发展前景广阔

在“十二五”规划的推动下，智能输送装备行业未来 5 年内将维持 20%以上的年均增长速度，预计 2015 年行业市场需求量将达到 479.13 亿元，市场前景广阔。近年来，随着以汽车、工程机械为代表的制造业领域固定资产投资的大幅度拉动以及持续的技术升级改造，我国智能输送装备行业得到了长足发展。

智能输送成套设备在汽车、工程机械两大行业应用最为普遍，其销售收入约占智能输送装备行业市场总规模的 40%。由于智能输送成套设备主要服务于工厂的自动化生产流水线，其市场供求情况与下游主要应用行业的产品供求及投资额等有密切联系。2010 年，汽车和工程机械两大行业市场容量约占智能输送装备行业总体市场容量的 40%，分别达到 40 亿元和 25 亿元。

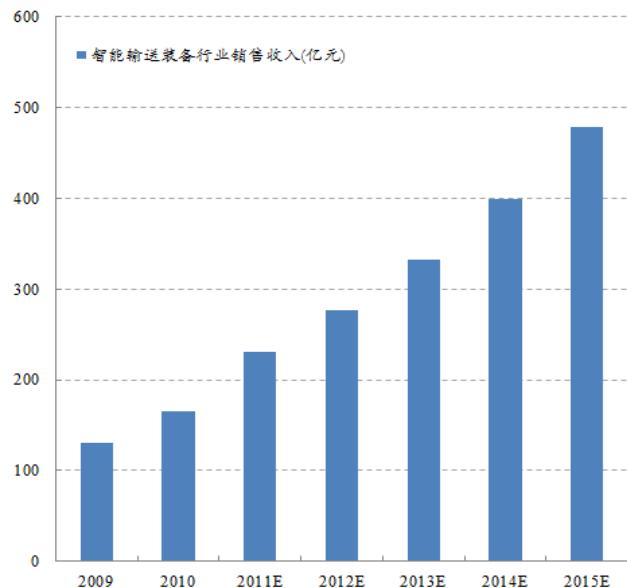
除汽车、工程机械行业外，智能输送成套设备 2010 年在其它领域中的市场供给量近 100 亿元，并且各领域的市场需求在逐渐增长。根据智能输送装备行业市场销售数据统计整理，截至 2009 年，该行业市场需求结构如图 9 所示。

图 9 2009 年智能输送行业市场需求结构



资料来源：公司招股意向书，东海证券研究所

图 10 2009 年-2015 年智能输送行业市场需求分析



资料来源：公司招股意向书，东海证券研究所

1) 汽车领域：智能输送设备未来市场空间过百亿

我国汽车的保有量仍然低于世界平均水平。从全世界范围来看，千人汽车保有量为 128 辆。而中国目前千人汽车保有量只有 52 辆，还不到世界平均水平的一半。如果达到世界平均水平，中国汽车保有量约为 1.56 亿辆。

中国乘用车 2010-2020 年年均增长率接近 10%，2030 年将达 3523 万辆。2010 年我国的汽车产销量已达 1800 万辆，“十二五”期间，中国汽车产销量仍将保持高速增长。预计中国乘用车 2010-2020 年年均增长率接近 10%，2020 年年度需求量 2583 万辆、保有量 22627 万辆。长期预测，2025 年，中国乘用车年度需求量将达 2925 万辆，2030 年将达 3523 万辆。

我国汽车行业的固定资产投资额持续增长将带动智能输送设备需求。2009 年我国汽车行业的固定资产投资额已达到 524.5 亿元，预计到 2015 年汽车行业的固定资产投资额将达到 1840.05 亿元。在汽车及工程机械行业的固定资产投资中，设备投资约占 50%。据《交通企业管理》杂志的抽样调查显示，智能输送成套设备的投资约占设备投资总额的 12.5%。

2) 工程机械：固定资产投资不断增加，带动智能设备需求增长。

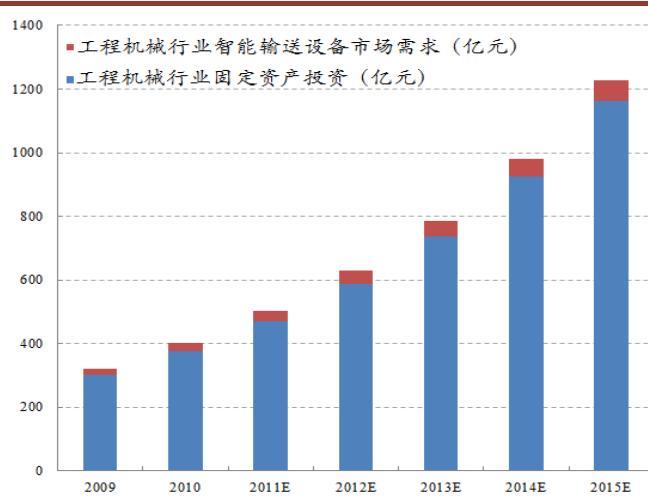
“十二五”末工程机械行业对智能输送设备需求量将达到 63.77 亿元。“十一五”期间，我国工程机械行业保持了快速的增长，2010 年我国工程机械行业总产值超过 4000 亿元。预计“十二五”期间行业平均增速在 17% 以上。工程机械行业在 2009 年固定资产投资为 321.49 亿元，到 2015 年固定资产投资预计达到 1226.37 亿元。2009 年工程机械行业对智能输送装备的市场需求约为 20.09 亿元，到 2015 年市场需求量预计达到 63.77 亿元。

图 11 汽车行业总设备投资与智能输送设备行业投资



资料来源：中国汽车工业协会，东海证券研究所

图 12 工程机械行业总设备投资与智能输送设备行业投资

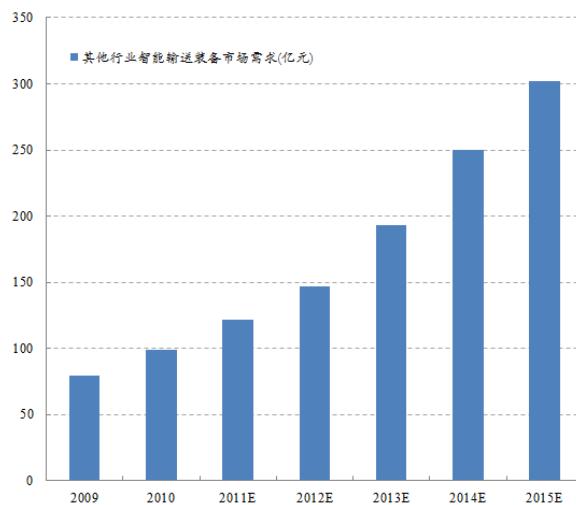


资料来源：国家发改委，东海证券研究所

3) 其他领域对智能输送行业的需求

预计 2015 年，智能输送成套设备在其他领域的市场需求将达到 300 亿元以上。2009 年我国智能输送装备行业在其他领域中的市场需求量约达 80 亿元，并且随着智能输送成套设备使用类型的不断完善及其他领域应用技术的不断成熟，该领域的市场需求也会逐渐增长。

图 13 其他行业对智能输送设备行业需求量



资料来源：机械工业第九设计研究院，东海证券研究所

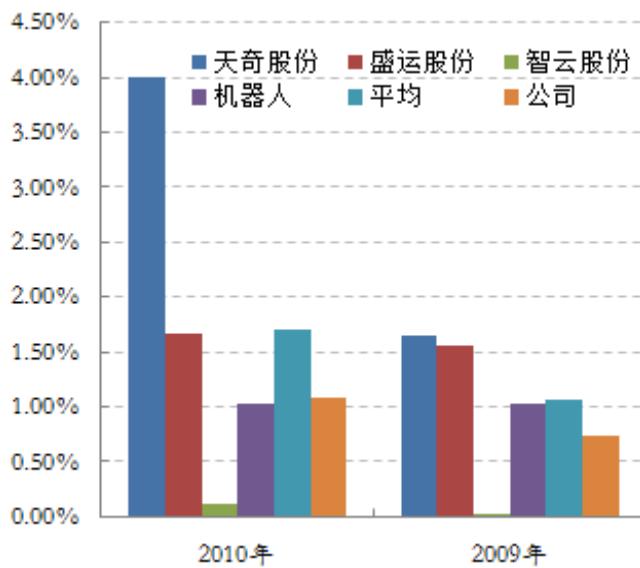
另外，在各个新兴应用领域中，现代物流仓储业的快速增长为智能输送装备业带来了非常广阔的市场发展空间。“十二五”规划中，我国将大力发展战略性新兴产业，2008 年我国物流仓储的固定资产投资就已经超过 1122 亿元，在未来发展战略性新兴产业的投资建设中，智能输送成套设备也将具有广阔的市场空间。

4. 行业竞争格局：外企市场占有率过半，业内市场集中度低

外企市场占有率过半。美国、德国、日本等制造业发达国家现代化水平位居全球领先地位，智能输送成套设备在汽车、工程机械等制造业及仓储物流等众多领域已得到广泛应用，以德国西门子公司、德国杜尔公司、日本大福株式会社等为代表的国际知名企业在进入中国市场多年，凭借强大的综合设计、项目总承包能力在国内市场占据60%以上的市场份额。

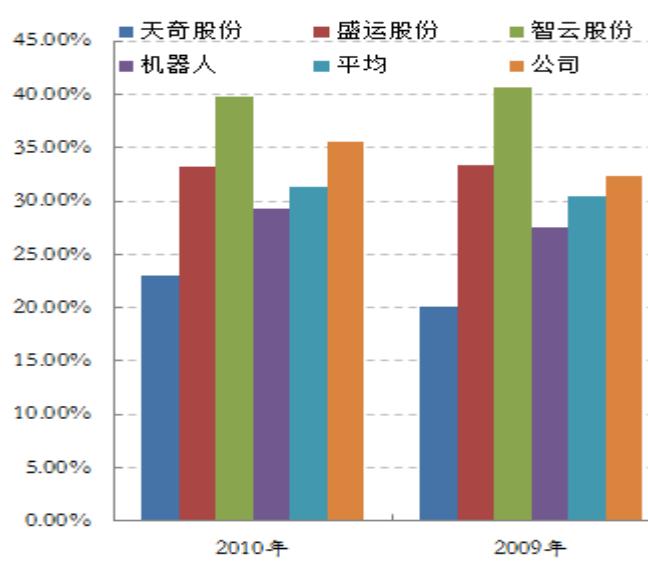
业内市场集中度低。智能输送装备行业在我国属于新兴行业，起步较晚，国家对智能输送装备行业在产业政策上没有准入限制，本行业的市场化程度较高，市场竞争激烈，市场占有整体较低。对比可比上市公司相应产品的市场占有率以及毛利率可以发现，公司市场占有率与行业整体相差不大，在毛利率方面略有优势。

图 14 可比上市公司智能输送装备行业市场占有率



资料来源：上市公司年报，东海证券研究所

图 15 可比上市公司智能输送装备行业毛利率



资料来源：上市公司年报，东海证券研究所

四. 公司看点

1、技术领先，创新意识强

公司始终把自主创新和技术研发放在重要位置，公司现有技术人员107人，占员工总人数的24.77%；近三年平均研发费用为615.18万元，占近三年年均营业收入的比例为4.88%，远高于大部分国内同行；公司拥有与智能输送成套设备相关的多项自主知识产权和核心技术，已取得15项专利，其中发明专利2项，另外10项专利申请已被受理，并拥有包括智能控制技术在内的8项核心技术。公司在自行小车悬挂输送系统等核心产品上形成了完整的技术体系，核心竞争优势突出。

2、经验丰富，设计能力强

公司研发设计团队十多年来长期从事智能输送成套设备的研发设计，根据下游行业如汽车、工程机械、农业机械、机械加工等众多客户的涂装、焊装、总装等多种生产（物流）工艺，为年产两万台至十多万台产品不同的节拍需求的生产线提供了成套输送设备，积累了600余项成套设备成功设计经验。

通过十多年来对汽车、工程机械等主要应用行业客户应用环境和工艺特点分析总结，结合与国内大型设计院所、国际先进企业的合作经验，公司已经从提供单台设备及整条生产（物流）线设计开发，逐步升华为提供统筹设备布局的空间整体布局设计。

3、品牌过硬，客户群广泛

公司终端客户遍布汽车整车、汽车零部件、工程机械、农业机械等行业，并且与国内主要总包方客户建立了良好的合作关系。公司主要客户群包括：

表 5 公司主要客户群

客户名称	
汽车整车	
中国一汽	一汽大众、一汽轿车、一汽通用、一汽解放、一汽吉林、一汽客车、一汽海马
上汽集团	上海大众、上海通用、新南汽、上汽通用五菱、上海依维柯红岩、上海汇众、上汽乘用车
东风汽车公司	东风本田、神龙汽车、东风汽车、东风特种商用车、东风商用车、东风小康
中国长安	长安福特、重庆长安、江西昌河、江西昌河铃木、河北长安、南京长安汽车、太原长安重型汽车
北汽集团	北京奔驰、北京福田、北京汽车等
广汽集团	广汽日野、广汽长丰等
其他企业	华晨汽车集团、吉利汽车、奇瑞汽车、福建戴姆勒、重汽集团、长城汽车、北方奔驰、南骏汽车、力帆汽车、庆铃汽车、华泰汽车、陕西重汽、宇通客车、山西大运、海马汽车、江淮汽车、金龙集团、桂林客车、华菱汽车
汽车零部件	全柴动力、玉柴集团、陕西汉德车桥、江淮发动机公司、厦门金龙车身公司、东安汽车发动机、奇瑞汽车发动机厂、一拖柴油机公司
工程机械	三一集团、徐工集团、中联重科、山重建机、成都成工、广西柳工、中国龙工、安徽合力、杭叉集团、山河智能、厦工集团、宜工集团

资料来源：公司招股意向书，东海证券研究所

4、公司在手订单充足，下游市场不断扩展

截至2011年9月，公司智能输送成套装备在手订单3.38亿，我们预计到2011年末公司在手订单将超过4亿。公司产品平均生产周期为8-12个月，这意味着这些在手订单为公司明年的收入增长打下了基础。其中在工程机械领域的订单达到1.5亿元，占总订单的41%，公司营业收入中工程机械领域占比逐年上升。公司还尝试向农用机械以及仓储物流行业发展，并取得了一定的成果。不断拓展的市场为公司减少了下游应用行业较集中的风险，为公司的长远发展带来良好影响。

表 6 公司主营收入结构（按应用领域划分）

项目		汽车行业	工程机械行业	其他行业	合计
2010年度	产量(套)	76	23	6	105
	收入(万元)	13,089.22	4,514.99	1,838.10	19,442.31
	占营业收入百分比	67.32%	23.22%	9.45%	100.00%
2009年度	产量(套)	62	16	2	80
	收入(万元)	6,764.65	2,845.45	1,774.10	11,384.20
	占营业收入百分比	59.42%	24.99%	15.58%	100.00%
2008年度	产量(套)	61	7	5	73
	收入(万元)	6,187.40	519.53	1,454.85	8,161.78
	占营业收入百分比	75.81%	6.37%	17.83%	100.00%

资料来源：公司招股意向书，东海证券研究所

五、本次募投项目分析

公司拟用募集资金用于新建工业厂房、增加先进生产设备以及扩充管理、技术与生产人员，以便扩大生产规模，降低单位生产成本，提高原材料采购的议价能力。

募投项目有助于解决公司的产能瓶颈。目前，公司产能无法满足客户需求，尤其是随着公司业务的不断拓展，最近三年及一期公司产品市场需求旺盛。公司 2010 年产能为 85 套，产能利用率为 124%，2011 年 1-6 月产能提高至 150 套，产能利用率为 103%，但仍无法满足现有及潜在客户需求。

本项目达产后，将形成年生产 150 套智能输送成套设备的生产能力。达产后，将形成年生产 150 套智能输送成套设备的生产能力，其中 80 套汽车领域智能输送成套设备、35 套工程机械领域智能输送成套设备、35 套其它领域智能输送成套设备，预计实现新增年均销售收入 2.98 亿元，年均利润总额 5075 万元。

表 7 公司募投项目一览

项目名称	建设期	投资预算(万元)
智能输送成套设备改扩建项目	2 年	15000
企业技术中心建设项目	2 年	4500
其他与主营业务相关的营运资金项目	—	—

资料来源：公司招股意向书，东海证券研究所

六、盈利预测与估值

1、盈利预测

目前公司经营情况良好，充足的在手订单能为公司提供持续的业绩增长，募投项目将在 2013 年达产。我们在以下假设条件的基础上进行公司未来三年的盈利预测：

(1) 2011—2013 年，智能输送设备市场需求保持旺盛。随着中国生产自动化的需要，以及公司不断开拓新市场，公司总营收保持高速增长。另外公司在手订单在年末预计将超过 4 亿，为明年的收入增长带来了

保障。我们认为公司智能输送设备业务在未来三年将保持稳定增长。

(2) 假设 2011-2013 年产能利用率将继续维持在 100% 以上。毛利率保持稳定。目前公司智能输送设备已多年处于满负荷甚至超负荷生产状态，在 2010 年公司首次扩产后，产能利用率依然保持在 103%。

(3) 2011 年募集资金到位，募投项目进展顺利。

(4) 利好政策扶持力度不变。

我们对公司主营产品的收入和毛利率预测见下表：

表 8 公司主营收与毛利率预测

产品	2009	2010A	2011E	2011E	2012E
智能输送设备：汽车行业	销售收入 (万元)	6589.67	12870.64	21278.71	28800.17
	销售增长率 (%)	6.97%	95.32%	65.33%	35.35%
	成本 (万元)	4313.93	8239.78	13720.51	18633.71
	毛利率 (%)	34.54%	35.98%	35.52%	35.30%
智能输送设备：工程机械行业	销售收入 (万元)	2845.45	4502.7	5734.35	9587.07
	销售增长率 (%)	461.08%	58.24%	27.35%	67.19%
	成本 (万元)	1891.94	2850.66	3721.59	6135.73
	毛利率 (%)	33.51%	36.69%	35.10%	36.00%
智能输送设备：其他行业	销售收入 (万元)	118.32	402.38	970.5	1261.65
	销售增长率 (%)	-43.45%	240.08%	141.19%	30.00%
	成本 (万元)	71.04	312.69	699.18	883.16
	毛利率 (%)	39.96%	22.29%	27.96%	30.00%
智能输送设备：合计	销售收入 (万元)	9553.44	17775.72	27983.56	39648.90
	销售增长率 (%)	38.93%	86.07%	57.43%	41.69%
	成本 (万元)	6352.08	11253.81	18161.33	25375.29
	毛利率 (%)	33.51%	36.69%	35.10%	36.00%
高低压成套及电控设备	销售收入 (万元)	1318.37	995.57	1010.50	1061.03
	销售增长率 (%)	33.07%	-24.48%	1.50%	5.00%
	成本 (万元)	1040.33	759.82	790.42	827.60
	毛利率 (%)	21.09%	23.68%	21.78%	22.00%
配件销售及其他	销售收入 (万元)	512.39	671.03	517.28	620.74
	销售增长率 (%)	74.09%	30.96%	-22.91%	20.00%
	成本 (万元)	374.40	399.93	339.96	403.48
	毛利率 (%)	26.93%	40.40%	34.28%	35.00%
合计	销售收入 (万元)	11384.2	19442.32	29511.34	41330.66
	销售增长率 (%)	39.48%	70.78%	53.73%	38.73%
	成本 (万元)	7691.64	12562.89	19271.66	26883.67
	毛利率 (%)	32.44%	35.38%	34.70%	34.95%
					34.88%

资料来源：公司招股意向书，东海证券研究所

我们预计公司2011-2013年主营收入分别为2.95亿元、4.13亿元和5.24亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为5436万元、7741万元和9796万元，按上市后总股本摊薄每股收益分别为0.90元、1.29元和1.63元。

表9 三丰智能未来三年利润表预测

利润表(万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	11384	19442	29511	41331	52403
增长率	39.48%	70.78%	53.73%	38.73%	22.79%
营业成本	7692	12531	19252	26884	34128
营业成本/营业收入	67.57%	64.46%	65.23%	65.05%	65.12%
营业税金及附加	52	204	316	431	551
销售费用	689.44	982	1298	1819	2306
销售费用/营业收入	6.06%	5.05%	4.40%	4.40%	4.40%
管理费用	939.08	1627	2361	3306	4192
管理费用/营业收入	8.20%	8.40%	8.00%	8.00%	8.00%
财务费用	132.81	110	200	44	22
投资收益	0	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	213	-111	17	40	40
其他收入	0	0	0	0	0
营业利润	1666	4099	6067	8807	11165
营业外净收支	235	191	328	300	360
利润总额	1901	4290	6395	9107	11525
增长率	108.40%	125.65%	49.09%	42.40%	26.55%
所得税费用	298	627	959	1366	1729
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	1602	3664	5436	7741	9796
增长率	94.60%	128.48%	48.42%	42.40%	26.55%

资料来源：东海证券研究所

2、估值与投资建议

结合创业板及可比公司的估值情况，按2011年每股收益给予公司动态市盈率为28-33倍的上市首日估值，对应上市首日股价运行区间25.2-29.7元，公司确定发行价为25.5元，则首日涨幅为-0.12%-16.47%。

表10 相关公司最新收盘价估值一览(倍)

代码	简称	2010A	2011E	2012E	2013E
002510.SZ	天汽模	37.7815	28.3994	24.3193	19.9233
300024.SZ	机器人	64.6056	43.7377	30.3422	21.9813
300090.SZ	盛运股份	54.4309	34.9465	25.3492	21.2799
002009.SZ	天奇股份	34.9344	20.575	14.8199	11.3398
更新时间：2011年11月2日	均值	47.9381	31.91465	23.70765	18.631075

资料来源：Wind，东海证券研究所

作者简介

应晓明：东海证券研究所，节能环保行业分析师。证券从业经历十年。

评级定义

市场指数评级	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
公司股票评级	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897