

业绩增长确定 估值将回归行业均值

南方泵业 (300145.SZ)

推荐 首次评级

投资要点：不锈钢冲压离心泵 进口替代 新领域拓展

● 增长迅速的国内不锈钢冲压离心泵领导者、产品结构优化

南方泵业是国内不锈钢冲压离心泵领导者，一直坚持以不锈钢冲压焊接离心泵作为公司主业，过往主营业务收入快速增长，销售额从2000年的480万元增长到2011年的8.65亿元，年复合增长率达到60%。

目前公司一是大力建设直销渠道，二是不断提高盈利水平较高产品占比，公司综合毛利率稳中有升，从2007年23%大幅上升至2011年的36%。

● 完善产业布局、新领域拓展将见成效，南泵新的重要增长极

公司积极布局进入新领域，海水淡化泵目前已是国内技术龙头，十二五期间将海水淡化将进入实质性阶段，公司有望分享30亿海水淡化泵蛋糕；此外通过投资与收购，将业务拓展到水利泵、加油泵、污水泵等新领域，进展迅速，其中水利泵与加油泵预计今年能贡献6000万元以上的收入。

● 传统两大业务稳定增长，扩产项目逐步达产贡献业绩

不锈钢冲压离心泵对传统铸铁泵的“结构替代”和对国外产品的“进口替代”。两大驱动因素促使国内不锈钢冲压泵行业增速将远超前泵行业增速水平，公司产品性价比优势明显，市占率每年提升1-2%，预计未来3年公司此业务复合增速25%左右。

公司的募投项目“年产2,000套无负压变频供水设备建设项目”毛利较高，目前产能已开始逐步释放。今年无负压变频供水设备的产销增速预计为40%-50%，收入占比将进一步提高。

● 业绩增长相对确定，估值将向行业均值回归，建议关注

我们认为公司主业稳定增长，新业务空间广阔，预计2012-2014年EPS分别为0.87、1.15、1.47元，复合增速30%。目前公司2012年动态PE为20倍，显著低于行业均值27倍，估值将向行业均值回归。

主要风险因素：新业务进展低于预期，经济持续大幅下滑

主要财务指标

指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	635.65	865.03	1,141.95	1,496.01	1,962.66
营业收入增长率	60.14%	36.08%	32.01%	31.00%	31.19%
净利润（百万元）	67.36	97.30	125.29	167.84	212.01
净利润增长率	47.07%	44.45%	28.77%	33.96%	26.31%
EPS（元）	0.47	0.68	0.87	1.17	1.47
ROE（归属母公司）	7.43%	9.86%	11.49%	13.76%	15.35%
P/E	36	25	19	14	11
EV/EBITDA	8	15	11	9	7

分析师

邹润芳 机械行业分析师

电话：(8621) 2025 2629

 邮箱：zourunfang@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511080003

邱世梁 机械行业首席分析师

电话：(8621) 2025 2602

 邮箱：qiushiliang@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511080004

鞠厚林 机械行业分析师

电话：(8610) 6656 8946

 邮箱：juhoulin@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511010007

特此鸣谢

王华君 电话：(8610) 6656 8477

 邮箱：wanghuajun@chinastock.com.cn
陈显帆 电话：(8621) 2025 7807

 邮箱：chenxianfan@chinastock.com.cn

对本报告编写提供的信息帮助

相关研究

一、国内不锈钢冲压离心泵领导者、产品结构优化

(一)、内资不锈钢冲压离心泵行业的领导者

南方泵业是全国最早研发并规模化生产不锈钢冲压焊接离心泵企业,也是目前国内生产不锈钢冲压焊接离心泵产品规模最大的生产企业,在国内市场具有一定的定价权。公司是不锈钢冲压焊接离心泵领域产品结构替代与进口替代的先行者和领跑者,也是国内泵行业先进技术的代表,具备较强的综合竞争优势。

(二)、专注泵业,成长迅速

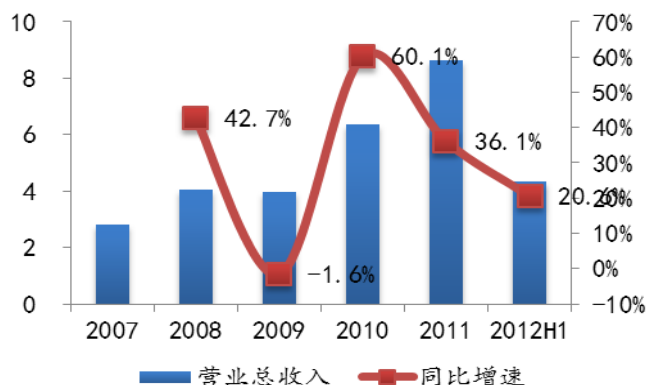
公司一直坚持以不锈钢冲压焊接离心泵作为公司主业,不断加大研发投入、生产设备设施投资和积极开拓市场,公司的主营业务收入快速增长。主营业务销售额从2000年的480万元增长到2011年的8.65亿元,年复合增长率达到60%。在保持主营业务快速增长的同时,积极向海水淡化高压泵、大中型水利泵、注油泵、污水泵等中高端泵产业进军。

图1 南方泵业主营与拓展业务一览



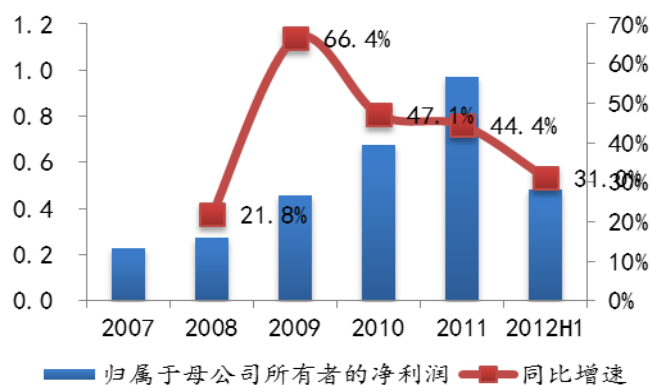
资料来源:公司公告,中国银河证券研究部

图2 2007-2012H1 主营业务收入



资料来源:公司公告,中国银河证券研究部

图3 2007-2012H1 归属于母公司所有者的净利润



资料来源:公司公告,中国银河证券研究部

(三)、产品结构优化，毛利率不断提升

公司主营产品包括不锈钢冲压焊接离心泵和变频供水设备，其中水泵产品收入占比约在 90%左右。水泵产品主要包括 CDL 系列浸入式多级离心泵、CHL 系列卧式多级离心泵、SJ 系列和 TD 系列，其中销量最大的为 CDL 和 CHL 系列，2011 年收入占比分别为 60.3% 和 13.6%。近年来随着公司持续加大投入，生产工艺水平不断提升，产品结构不断优化，盈利水平较高产品占比不断提高，公司综合毛利率稳中有升，公司综合毛利率从 2007 年 23%大幅上升至 2011 年的 36%。公司凭借其技术优势，产品在市场上具备一定议价能力，2011 年公司泵产品提价 5%，毛利率也相应大幅提升 5 个百分点。

图 4 2007-2012H1 主营业务构成变化

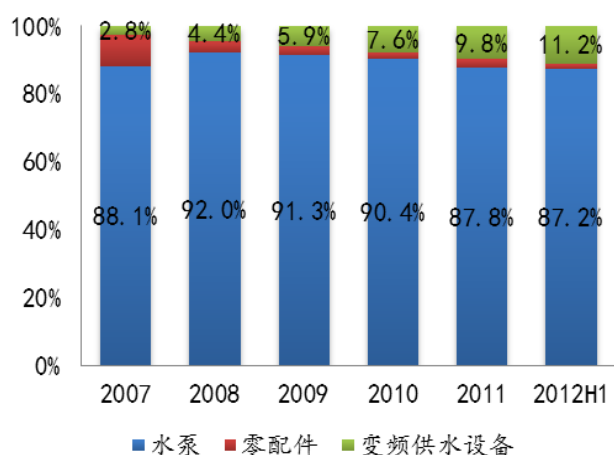
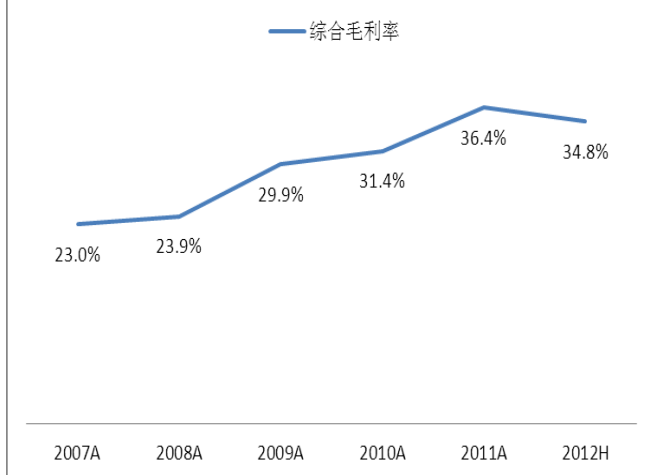


图 5 2007-2012H 综合毛利率变化



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 1: 产品收入构成明细

营业收入构成	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012H
CDL 系列水泵	58.7%	65.0%	68.7%	63.5%	60.3%	57.2%
CHL 系列水泵	21.2%	18.0%	16.5%	15.3%	13.6%	13.1%
SJ 系列水泵	1.3%	3.7%	2.2%	2.5%	2.7%	2.6%
TD 系列水泵					6.2%	5.8%
成套变频供水设备	1.2%	2.7%	4.1%	7.6%	9.8%	11.2%
其他系列水泵	8.5%	7.1%	5.7%	9.0%	4.9%	8.5%
零配件	9.1%	3.6%	2.8%	2.0%	2.4%	1.7%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 2: 分产品毛利率

分产品毛利率	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012H
综合毛利率	23.0%	23.9%	29.9%	31.4%	36.4%	34.8%
CDL 系列水泵	23.9%	25.6%	31.6%	31.7%	36.5%	35.5%
CHL 系列水泵	18.3%	21.9%	25.6%	28.2%	33.2%	29.1%
SJ 系列水泵	12.5%	15.4%	17.2%	34.7%	39.7%	48.0%

TD 系列水泵					19.5%	20.5%
成套变频供水设备	20.7%	50.8%	51.1%	48.5%	46.0%	41.3%
其他系列水泵	33.0%	6.6%	8.1%	25.3%	58.7%	42.1%
零配件	20.0%	25.7%	35.2%	5.8%	7.6%	3.0%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

(四)、产品品质和渠道建设合力打造品牌

公司在国内泵行业中较早建立了直销的网络，其它的公司有很多都是代理为主的销售方式。公司是从 99 年开始建立网络，开始公司相对比较小，网点数量也比较少。今年以来已经建立了 25 个直销网络，大的城市至少有一个，目前已经形成了直销为主(全国 50-60 家营销网络)的销售方式，随着时间的累计和客户群体的增加，客户对品牌的认识比较深。

二、几大新领域拓展将见成效

(一) 海水淡化泵是未来开拓重点，业绩贡献需要等待

1、海水淡化意义重大，发展前景广阔

国际上有“19 世纪争煤，20 世纪争油，21 世纪争水”的说法。中国被联合国认定为世界上 13 个最贫水的国家之一。

我国淡水资源总量名列世界第六，但人均占有量仅为世界平均值的四分之一，位居世纪第 109 位；而且水资源在时间和地区分布上很不均衡，有 10 个省、市、自治区的水资源已经低于起码的生存线，人均水资源拥有量不足 500 立方米。有专家估计，2030 年前中国的缺水量将达到 600 亿立方米。

但海洋中蕴藏着丰富的淡水，其总量约占海水的 97%，相当于 13.3 亿立方公里之多，是一个最大而又最稳定可靠的淡水储库。大力发展海水淡化技术产业，对缓解当代水资源短缺、供需矛盾日趋凸显和环境污染日益严重等系列重大问题具有深远的战略意义。

与其他取水方式相比，海水淡化具有安全稳定、成本日益下降等优点。

表 3 主要淡水获取方式的成本比较

取水方式	平均成本	水质情况
开采地下水	以限制开采	需在处理后使用
远程调水	引滦入津：2.3 元/吨（直接成本） 南水北调：5-20 元/吨（到北京的直接平均成本）	需在处理后使用
电厂或工业锅炉用水再处理后成本	9 元/吨以上（普通水质在处理成本）	直接使用
海水淡化	海水：4-7 元/吨（综合成本） 苦咸水：2-4 元/吨（综合成本）	直接使用

资料来源：中国银河证券研究部

全国海水利用专项规划，2020 年中国海水淡化能力达到每日 250 万至 300 万吨，海水直接利用能力达到 1000 亿立方米/年。对解决沿海地区缺水的贡献率(%)达到 26%-37%。

据 2012 年 8 月的《海水淡化科技发展“十二五”专项规划》，全球海水淡化产业规模保持高速增长，2010 年全球海水淡化工程总投资额已达到 340 亿元，预计到 2015 年，全球海水淡化市场规模将会达到 700-950 亿美元。

预计到 2015 年，我国海水淡化能力可望达到每日 220-260 万吨，较目前增加 3-4 倍。大概需要 500-600 台高压泵，现在万吨处理能力海水淡化高压泵售价为 500 万/台，年市场规模近 30 亿元。初步形成我国海水淡化技术创新体系。培育 10 家以上具有国际竞争力的海水淡化核心部件和设备制造企业，形成较为完善的海水淡化产业链。并将“关键设备国产化率达 75%以上”纳入约束性指标，意味着在目前海水淡化关键设备国产化率低于 50%的情况下，未来国内海水淡化关键设备市场拥有很大发展空间。

2、行业驱动依靠国家政策，公司是海水淡化泵研发先驱，技术优势凸显

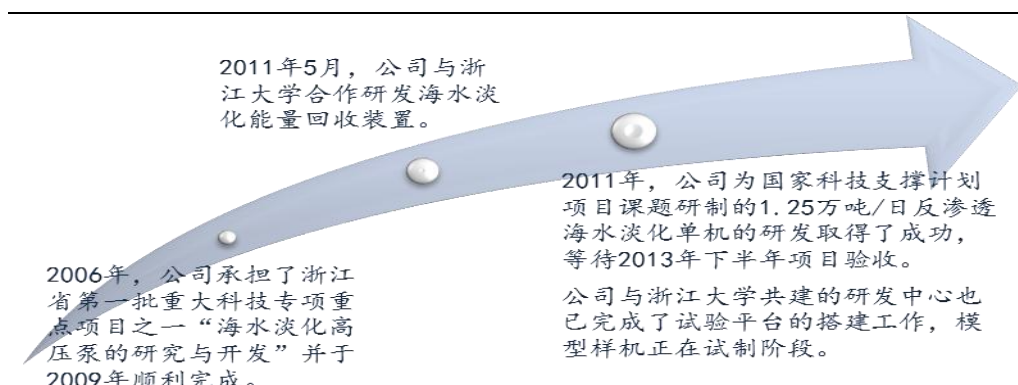
中国海水淡化虽基本具备了产业化发展条件，但研究水平及创新能力、装备的开发制造能力、系统设计和集成等方面与国外仍有较大的差距。国内海水淡化设备市场尚处于萌芽期。

今年国家出台了海水淡化的意见。国内推行海水淡化还是要政府推动。政府、税收方面的政策，这些政策出来的话沿海、海岛城市释放以后，整个量都会有很大的提升。

目前海水淡化应用最广泛的是反渗透膜法，而高压泵是反渗透技术的核心。做为国内最早进入海水淡化高压泵领域的企业之一，公司积极承担国家海水淡化泵的研发课题，储备海水淡化泵方面的研发力量。

海水淡化国内产品的测试，大部分厂家产品腐蚀严重，国外产品质量较过硬。主要因为泵的材料不一样，目前南泵用的材料是宝钢最好的不锈钢，国内技术绝对领先，客观比较跟国外的产品质量还有点差异，但是国产化要求和性价比的优势让公司还是能在海水淡化泵市场中分得一杯羹。

图 6 公司海水淡化高压泵研发状况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

公司小功率的海水淡化泵已实现产销。公司于 2011 年一共生产了 5 套，运行状况良好，目前的海水淡化泵都是日处理能力 500 吨或者 1000 吨的；公司 1.25 万吨级的海水淡化泵已研发成功，预计 2013 年下半年项目验收并投产；2 万吨级产品仍处于研发状态。

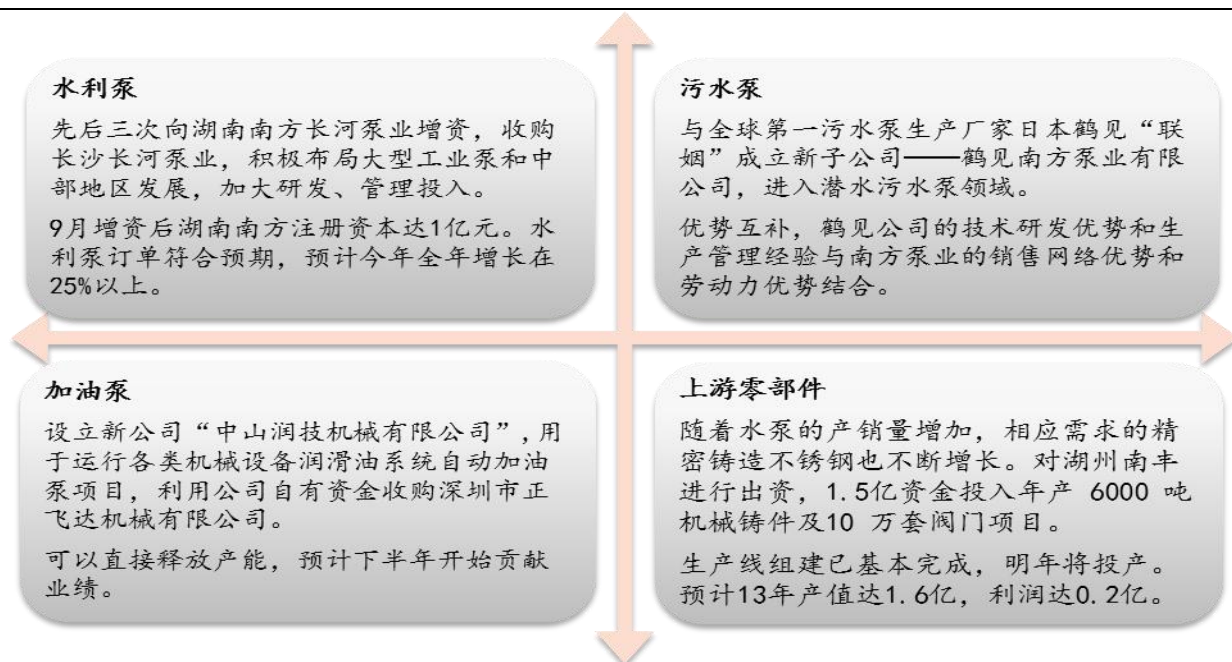
据了解，公司已与杭州水处理中心合作，其生产的海水淡化泵未来将配套杭州水处理中心承接的海水淡化工程。考虑到市场对设备的需求释放较缓慢，预计海水淡化泵对公司收入产生实质性贡献还有待时日。

（二）完善产业布局，进军水利泵、污水泵等中高端泵业

1、新领域订单良好，未来业绩重要增长极

公司通过投资与收购，将业务拓展到水利泵、加油泵、污水泵等新领域，其中水利泵与加油泵预计能一定程度上增厚南方泵业 2012 年业绩；另外投资产业链上游的精密铸造不锈钢项目，制造国内先进水平的泵类铸件和新型工业阀门。

图 7 公司近期拓展的新领域



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

2、水利投资加速，长河泵业发展空间广阔

2011 年中央发布一号文件《中共中央国务院关于加快水利改革发展的决定》，文件提出加快公共财政对水利的投入，多渠道筹集资金，力争十年全社会水利年均投入比 2010 年高出一倍。根据规划，2011-2020 年间，全社会水利投资将达到 4 万亿元，由于水利建设需要水利泵，年均 4000 亿的水利投资将对水利泵需求形成有效拉动。预计“十二五”

期间水利投资将达到 2 万亿，较“十一五”增长 80%，我们假设水利泵设备采购额占比略 2%，那么“十二五”期间水利泵市场需求约在 400 亿左右。

公司 11 年 8 月对湖南南方长河泵业增资 2800 万，收购长沙长河，11 年 12 月与 12 年 9 月又分别增资 3000 万、5000 万。三次增资充分体现了公司进军中高端大型工业泵，尤其是水利泵的决心。长沙长河的水利泵开发制造经验与中部市场客户资源，与南方泵业雄厚资金和技术研发实力相结合，利于公司整体产业布局与长远发展。受益于 4 万亿水利投资计划，长河水利泵市场广阔，订单充足（估计 12 年订单总额在 9000 万左右）。

三、传统业务稳定增长，募投项目逐步达产贡献业绩

（一）不锈钢冲压焊接离心泵优势明显，市占率持续提升

1、行业前景广阔，产品替代优势明显

根据公司《年产 30 万台不锈钢离心泵建设项目可行性研究报告》，未来 3-5 年泵行业增速 11%-12%；根据浙江工业大学工业泵研究所编著的《冲压泵行业现状及发展前景分析报告》，未来 3-5 年不锈钢冲压焊接离心泵市场销售额增速约为 20%。随着社会经济的发展，以及人们生活水平的提高，市场需求逐年增大。在净水处理、楼宇供水、工业清洗、空调水循环、深井提水、中低压锅炉给水泵、制药食品、电力行业等几大领域中的市场需求尤为明显。

不锈钢冲压离心泵凭借其在制造和使用过程中的突出优势，对传统铸铁泵的“结构替代”和对国外产品的“进口替代”。两大驱动因素促使不锈钢冲压泵行业增速将远超于泵行业增速水平，市场发展空间巨大。

1) “结构替代”传统铸铁泵，未来替代进程将加速

不锈钢冲压焊接离心泵相对传统铸铁泵，具有高效节能、安全卫生、低噪环保、节材轻巧、使用寿命长等优点，“结构替代”是大势所趋。随着人们生活水平的提高和环保意识的增强，铸铁泵由于二次污染已无法满足人们的各种需求。受益于城镇化进程的发展，国家“十二五”规划的实施与节能减排政策的推进，加快替代过程。

2) 公司国内市占率第二，未来仍有望继续提升

目前国外不锈钢冲压焊接离心泵国内市场销售额在 40 亿元左右，目前市场竞争格局较为稳定，其中丹麦格兰富及其它国外企业在国内的市场份额占 50% 左右。国内生产不锈钢冲压焊接离心泵的企业目前约有 30 家，比较知名的还有威乐、新界泵业、东方泵业等。目前公司国内市场占有率约在 15% 左右，国内排名第二，内资品牌第一，公司产品中端市场为主，未来将逐渐向高端市场发展。目前公司产品质量已接近外资高端品牌，但价格低 30% 左右，具有较大优势，近几年公司产品逐渐受到客户亲睐认可，市占率每年均以 1-2% 个百分点的速度提升。我们认为，公司产品质量好，性价比高具备较大竞争优势，未来几年市场份额仍有望继续增长。

2、国家政策扶持，助力市场开拓

不锈钢冲压离心泵产品由于具有节材、节能、环保等优势，符合国家经济结构调整中促进节能环保产业发展的方向，因而得到国家产业政策的大力支持。

表 4 近期国家相关的扶持政策

国家政策与措施	具体内容
2011 年 7 月水利工作会议	力争十年投资 4 万亿建设水利，相关装备市场大增。
2012 年 5 月《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划》	对供水安全风险隐患突出的二次供水设施进行改造，改造规模约 0.08 亿立方米/日，涉及城镇居民 1390 万户；项目总投资 4100 亿元，其中管网改造投资 835 亿元，新建管网投资 1843 亿元。
2012 年 7 月《生活饮用水卫生标准》	总指标 106 项中 10 项是每日必检项目，42 项属于月检项目，106 项属于半年检验一次。计划到 2015 年，各省(区、市)和省会城市实现新的《生活饮用水卫生标准》全部 106 项水质指标检测能力全覆盖。
2012 年 9 月新一轮节能补贴	将水泵等 6 大类产品列入新一轮节能补贴覆盖范围内，力争将高效节能产品市场份额提高到 40%以上。中央财政将增加补贴 140 亿元，预计拉动消费 1556 亿元。公司 CDL、CHL 等多个型号离心泵、无负压变频供水系统有望成为补贴对象。

资料来源：中国银河证券研究部

4、产能逐步释放，营收增长可期

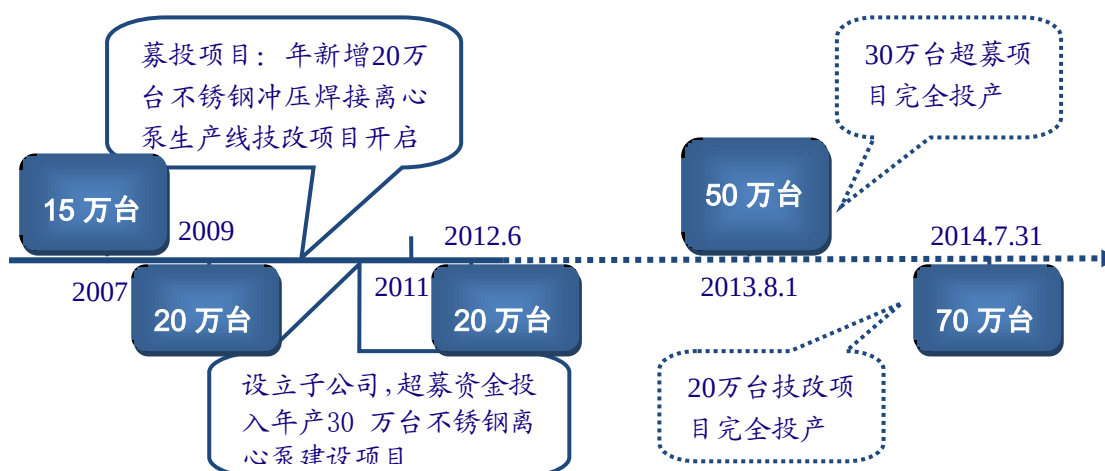
目前公司有两个离心泵的投资项目，完全达产后现有产能翻倍：

一是募投项目年新增 20 万台不锈钢冲压焊接离心泵生产线技改项目，原计划是 2011 年 10 月投产，因项目所涉及的土建规划报批程序影响，目前投产规模为计划产能的三分之一，2012 年上半年实现效益 1012 万元，占利润总额 16%。预计 2014 年 7 月全面达产。

二是设立子公司杭州南泵流体技术有限公司，利用超募资金新建 30 万台不锈钢离心泵产能，相当于再造一个南方泵业。预计 2013 年 8 月全面达产。

新增产能如果全部释放，公司离心泵总产能将达到 70 万台。未来三年公司内营收与利润规模将迅速扩大，市占率也进一步提升。

图 8 离心泵产能快速增长



资料来源：中国银河证券研究部

（二）无负压变频供水系统募投项目达产，增长较快

1、替代传统供水方式，市场需求旺盛

公司一直积极向附加值和毛利率更高的产业链下游拓展，开发生产 NFWG 系列无负压变频供水设备。无负压变频供水设备主要由多台 CDL 多级离心泵、无负压稳流罐和变频控制器组成。

传统的供水方式离不开蓄水池，蓄水池中的水一般由自来水管网供给，这样，原来有压力的水进入水池后变成了零，然后从零开始加压，造成大量的电力能源浪费。无负压供水设备是以市政管网为水源，充分利用了市政管网原有的压力，形成密闭的连续接力增压供水方式，节能效果好，没有水质的二次污染，是变频恒压供水设备的发展与延伸。

由于市政供水管网一次供水压力只能达到 20 米高度（约 6 层楼），6 楼以上需采用二次供水系统。无负压变频供水设备在北京、浙江、青岛等地已全面推广采用。由于我国城市新增高层住宅面积的空间仍然很大，加上国家节能减排、水资源严格管理、饮用水指标升级等政策逐步落实，产品市场空间很大。

目前国内生产无负压变频供水设备的主要企业是青岛三利、上海熊猫、山东中锐、山东潍坊正大水电设备、山东淄博华鲁供水设备等，合计市占率约为三分之一。核心零部件如变频系统均依赖进口。

表 5 无负压变频供水设备产品优势

节省投资	节省投资 50%左右，无需修建蓄水池或屋顶水箱，采用叠压供水，减小设备初期投入。
高效节能	运行成本低，可充分利用市政管网供水压力，停电也可维持市政管网水压供水。与传统供水设备相比可节能 30%—90%。
人工智能	由全自动智能化控制器控制，自行根据用户的用水量和管网的自来水压力进行调节，实行无人值守。
环保卫生	设备全封闭运行，彻底消除水源二次污染。
自动保护	具有完美的过载、短路、过压、欠压、缺相、过流、短路、水源缺水等自动保护功能。
安装便捷	整套设备只有一组供水控制柜、无负压稳流罐和水泵机组三部分，安装非常简单方便。
延长寿命	对多台泵组均能可靠的实现软启动，使电网和管网免冲击，并且轮流运转，大大延长了水泵及电机的使用寿命。设备寿命可延长 3 倍以上。

资料来源：中国银河证券研究部

2、优化业务结构，培育利润新增长点

公司向产业链下游拓展的无负压变频供水设备与离心泵相比，附加值更高，毛利率也更高。随着募投产能逐步释放，公司成套无负压变频供水设备也逆市体现了较好的销售表现，成为公司另一大利润增长点。

图 9 变频供水设备销售增速快于销售总额

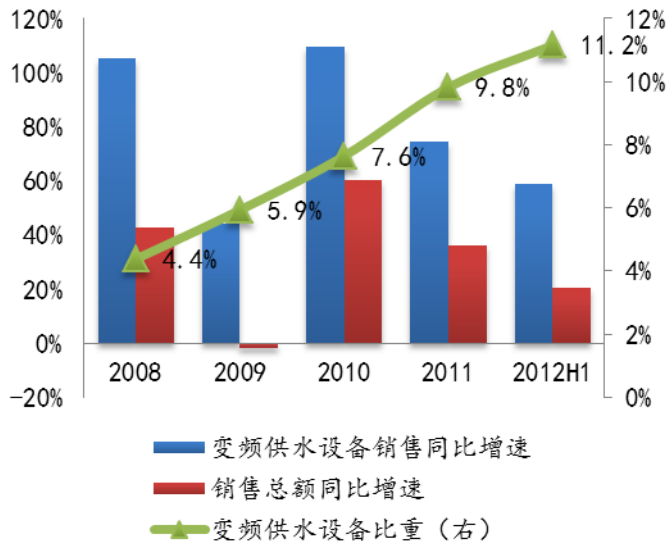
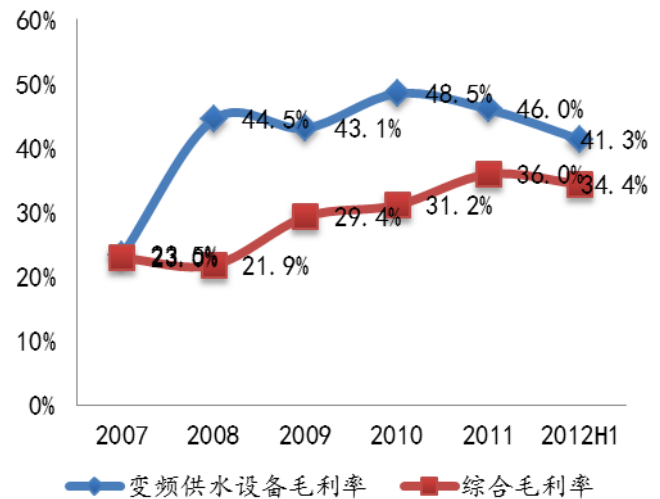


图 10 变频供水设备毛利率与综合毛利率比较



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

公司的募投项目“年产 2,000 套无负压变频供水设备建设项目”预计在 2014 年 7 月达产，目前产能已开始逐步释放。2011 年该项目实现效益 166.55 万元，2012 年上半年实现效益 87.47 万元。今年无负压变频供水设备的产销增速预计为 40%-50%，收入占比将进一步提高。

四、相对同行增长更稳定，估值应超越行业均值

南方泵业主业不锈钢冲压泵是新工艺新技术改造传统产业的典型运用，代表着未来泵业制造的发展方向。公司产品较普通泵节能 10%，已通过节能认证，并列入政府采购目录，是国家支持的节能产品系列，加上对传统铸铁产品的替代和下游业务领域的拓展，需求稳定增长，产能释放将带来业绩稳定增长。

公司坚持泵业主业，积极布局进入新领域，海水淡化泵，目前已是国内技术龙头，前景广阔；公司通过投资与收购，将业务拓展到水利泵、加油泵、污水泵等新领域，其中水利泵与加油泵预计能一定程度上增厚南方泵业 2012 年业绩；另外投资产业链上游的精密铸造不锈钢项目，未来也将带动公司业务发展。

综上所述，我们认为公司主业稳定增长，新业务空间广阔，蓄势待发，在同行业上市公司中成长最为确定，预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.87、1.15、1.47 元，复合增速 30%。相比于同行业两个泵业公司增长最为确定，但是目前公司的估值显著低于行业均值，我们认为公司估值回归行业均值。

表 6 同行业上市公司估值对比

证券代码	证券简称	股价	EPS				PE			
			2011A	2012E	2013E	2014E	2011A	2012E	2013E	2014E
002131.SZ	利欧股份	8.37	0.36	0.32	0.42	0.48	23.0	26.2	19.9	17.4
002532.SZ	新界泵业	14.38	0.38	0.51	0.67	0.85	38.2	28.1	21.6	16.9
平均值							30.6	27.2	20.8	17.1
300145.SZ	南方泵业	17.33	0.68	0.85	1.09	1.41	25.6	20.3	15.9	12.3

资料来源: Wind 、 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

邱世梁、邹润芳、鞠厚林，机械与军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（01766.HK）

A 股：三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中鼎股份（000887.SZ）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、豫金刚石（300064.SZ）、杭氧股份（002430.SZ）、天马股份（002111.SZ）、蓝科高新（601798.SH）、张化机（002564.SZ）、锐奇股份（300126.SZ）等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn