



Research and  
Development Center

# 首次覆盖：市政建设投资加快，推动公司快速发展

—— 海伦哲（300201.sz）深度报告

2013年04月09日

左志方  
机械行业分析师

## 证券研究报告

### 公司研究——首次覆盖

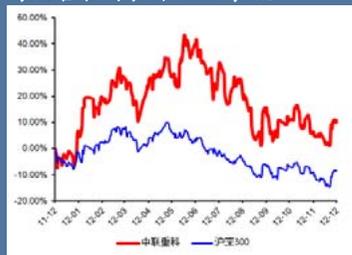
#### 海伦哲 (300201.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

首次评级

左志方 机械行业分析师  
 执业编号: S1500512070002  
 联系电话: +86 10 63081269  
 邮箱: zuozhifang@cindasc.com

#### 海伦哲相对沪深300表现



资料来源: 信达证券研发中心

#### 公司主要数据 (2013-04-08)

收盘价(元)	8.75
52周内股价波动区间(元)	5.60-18.17
最近一月涨跌幅(%)	-2.99
总股本(亿股)	1.76
流通A股比例(%)	64.54
总市值(亿元)	15.40

资料来源: 信达证券研发中心

信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO.,LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院  
 1号楼6层研究开发中心

邮编: 100031

## 市政建设投资加快, 推动公司快速发展

### 海伦哲深度报告

2013年04月09日

目标价: 10.24元

#### 本期内容提要:

- ◆ **城镇化快速推进, 市政投资加大打开公司的成长空间。**公司生产的高空作业车、消防车和电源车主要应用在市政、消防、电网维护领域。过去十年, 我国城市市政建设投资增速缓慢, 城市市政投资占全社会固定资产投资的比重下降到2011年4.48%, “十二五”后期, 在建设新型城镇化过程中, 市政建设将进入快车道, 进而打开公司的成长空间。
- ◆ **高空作业车大量进入市政领域, 代替人工作业。**受城市市容环境投资逐年增加、高空作业安全标准提高和人工成本增加的影响, 高空作业车开始大量进入市政领域, 未来市场需求将继续保持稳定增长, 我们预测高空作业车年均市场容量不低于14亿元。
- ◆ **消防投入增加提升消防车需求量。**国内消防投入逐年增加, 但是相对国际水平落后较大, 未来仍然有很大的提升空间, 我们预测消防车年均市场容量26~53亿元。
- ◆ **专业电源车将逐渐替代皮卡改装车。**国内电网投资高峰期已过, 检修需求将逐年增加; 另外, 专业电源车将逐渐替代皮卡改装车, 我们预计电源车年均市场容量为17.6亿元。
- ◆ **盈利预测、估值及投资评级:**我们预计公司12-14年EPS分别为0.16、0.37和0.42元, 按照PEG(2014/2012)=1进行估值, 首次覆盖给予公司“增持”评级, 目标价为10.24元。
- ◆ **风险因素:**高空作业车、消防车和电源车销量低于预期。

#### 公司报告首页财务数据

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(亿元)	227.78	252.56	305.93	718.90	884.64
增长率 YoY %	27.93%	10.88%	21.13%	134.99%	23.05%
净利润(百万元)	39.44	24.72	27.82	65.13	74.84
增长率 YoY%	22.44%	-37.33%	12.56%	134.10%	14.90%
毛利率%	35.02%	32.54%	33.59%	28.38%	28.09%
净资产收益率 ROE%	18.83%	5.76%	4.35%	9.52%	9.82%
每股收益 EPS(元)	0.66	0.31	0.16	0.37	0.42
市场一致预期 EPS(元)	--	--	--	0.34	0.51
市盈率 P/E(倍)	39	62	55	24	21
市净率 P/B(倍)	3.05	1.11	2.37	2.15	1.94

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2013年04月08日收盘价

## 目 录

投资聚焦 .....	1
城镇化推动市政投资进入快车道 .....	2
城镇化快速推进，市政投资将弥补历史欠账 .....	2
高空作业车：稳定增长的品种 .....	3
市容环境投资增加拉动高空作业车 .....	3
高空作业车代替人工大量进入市政领域 .....	3
建筑市场：高空作业车未来进入的领域 .....	4
关于高空作业车的市场容量的测算 .....	5
消防车：城市安全的救急者 .....	6
国内消防投入加快 .....	6
和发达国家对比，我国整体消防投入依然偏低 .....	6
国内消防车市场容量测算 .....	7
电源车：电网检修拉动电源车需求 .....	8
电网投资的高峰期已过，检修需求随之而来 .....	8
检修标准提高，专业电源车将替代皮卡改装车 .....	9
关于电源车的市场容量测算 .....	9
行业竞争格局分析（从产量角度） .....	10
盈利预测与估值 .....	11
公司业务介绍 .....	11
核心假设和产品收入预测 .....	11
估值和投资评级 .....	12
风险提示 .....	12

## 表 目 录

表 1：2011 年国内高空作业车、消防车和电源车生产企业 .....	10
表 2：分产品收入预测 .....	12

## 图 目 录

图 1：全国城市市政公用设施投资增速 .....	2
图 2：全国城市市政投资占全社会固定资产投资的比重 .....	2
图 3：全国各地区的单位城区面积拥有的市容环卫车辆（台/平方公里） .....	3
图 4：城市市容环境卫生投资额 .....	3
图 5：城市道路照明灯数量 .....	3
图 6：攀登作业、悬空作业、高空作业车辅助 .....	4
图 7：市政领域的职工工资逐年提高 .....	4
图 8：地方最低工资标准提高 .....	4
图 9：国外高空作业车应用在建筑领域 .....	5
图 10：全国办公楼投资完成额 .....	5
图 11：全国办公楼销售面积 .....	5
图 11：2006-2011 年国内高空作业车产量 .....	6
图 12：全国消防部队的出警次数和消防车辆出动次数 .....	6
图 13：全国消防经费投入 .....	6
图 14：全国专职消防人员数量 .....	7
图 15：全国存量消防车数量 .....	7
图 16：中国与部分其它国家消防经费支出占 GDP 的比例 .....	7
图 17：国内消防车产量与结构变化 .....	8
图 18：国家电网和南方电网的固定资产 .....	8
图 19：国家电网公司的输电线路长度 .....	8
图 20：国家电网公司的电网建设投资 .....	9
图 21：电力检修车辆功能升级 .....	9
图 22：2009-2012 年中期海伦哲收入结构 .....	11
图 23：2010-2012 年 1-9 月上海格拉曼收入 .....	11

## 投资聚焦

### 核心观点和投资逻辑

新型城镇化的推进将全面提升城镇化的质量，市政投入的增加对于改善城市环境、提高城市生活质量作用明显，未来城市的维护、消防安全、电网维修等公共投资将明显加快，对于高空作业车、消防车和电源车的需求将稳定增长。公司以高空作业车为基础，通过收购上海格拉曼进入消防车领域，积极开发旁路带电作业车系统，3大板块齐发力，将推动公司业绩快速增长。

### 有别于大众的认识

对于公司的成长性和天花板的观点：根据我们的统计，从产量来看，公司在高空作业车市场的占有率仅为 12.09%，消防车和电源车市场的占有率不足 3%，提高空间很大。另外，高空作业车、消防车和电源车的市场容量在 80 亿元左右，而公司 2012 年收入仅为 3 亿元，天花板还远未触及。

### 盈利预测和投资评级

综合考虑，我们预测公司 13-14 年营业收入分别增长 134.99%和 23.05%，净利润增长为 134.10%和 14.90%，复合增长率为 64%，由于公司具备较高的成长性，按照  $PEG(14/12)=1$  进行估值，对应的目标价为 10.24 元，参考 2013 年 4 月 8 日的收盘价 (8.75 元)，首次覆盖给予公司“增持”评级。

### 股价催化剂

城镇化规划发布；大额订单公布。

### 风险提示

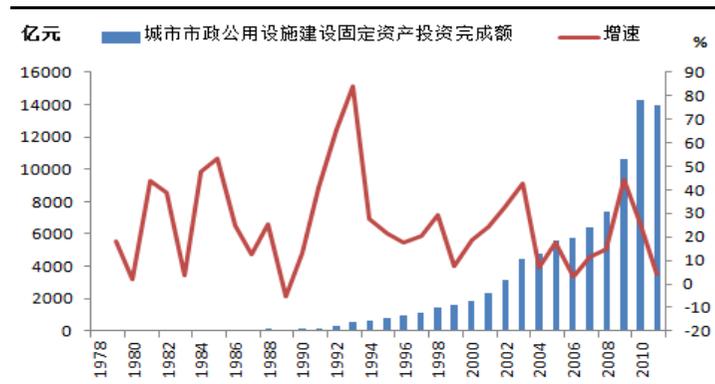
- 1、市政投资增速较低；
- 2、消防车销量低于预期；
- 3、电源车市场拓展速度较慢；

## 城镇化推动市政投资进入快车道

### 城镇化快速推进，市政投资将弥补历史欠账

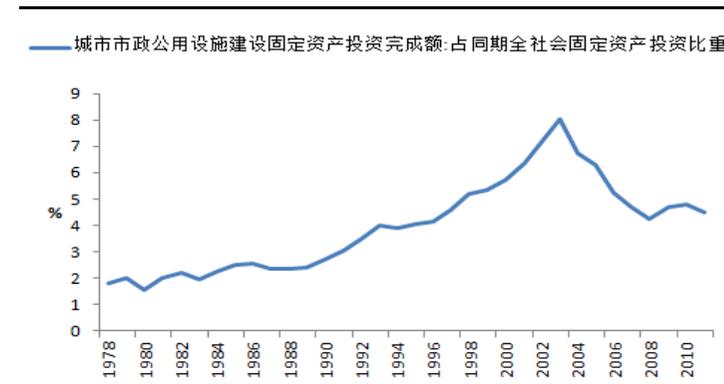
按照人口比例的算法，我国城镇化已经达到 51.27%，并且仍在快速推进。但是，传统的城镇化道路已经出现各种弊端，中央提出“新型城镇化”的道路，强调全面提升城镇化的质量和水平。城镇化的质量提高必然要求城市基础设施建设的完善，但是，过去十年，我国城市市政建设投资增速缓慢，城市市政投资占全社会固定资产投资的比重下降到 2011 年 4.48%；另外，由于经济发展的不平衡，各地区市政投资结构失衡，从市容环卫车辆来看，我国城区单位平方公里的车辆均值为 0.55 台，山东、安徽、湖北、福建、浙江、广东等经济大省都在均量之下。因此，“十二五”期间，我国的市政投资将进入快速发展的通道。从市政投资方向来看，城市维修、消防安全、电网维护等投资将是明显收益的品种，所对应的高空作业车、消防车和电源车等设备的需求量也将增加。

图 1: 全国城市市政公用设施投资增速



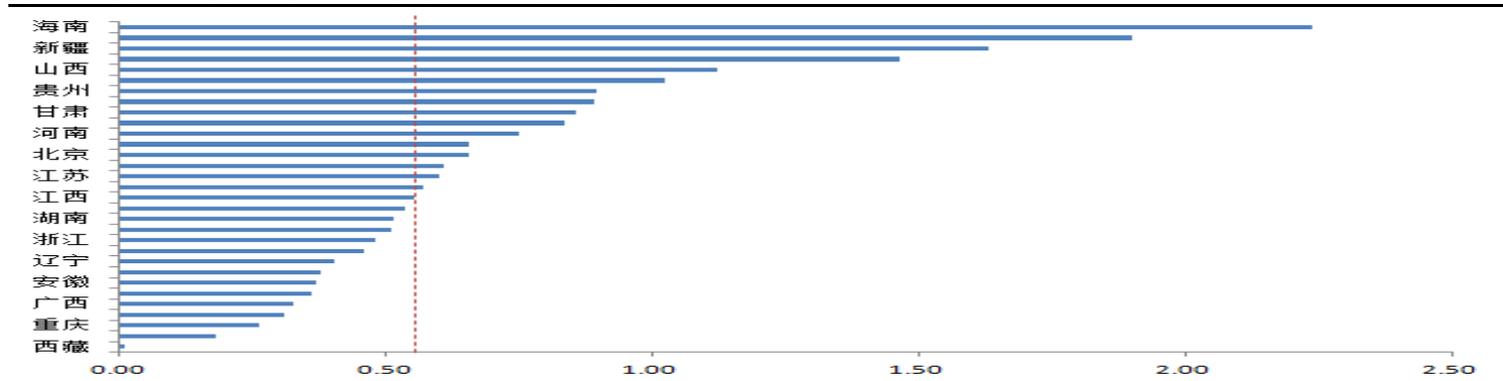
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 2: 全国城市市政投资占全社会固定资产投资的比重



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图3：全国各地区的单位城区面积拥有的市容环卫车辆（台/平方公里）



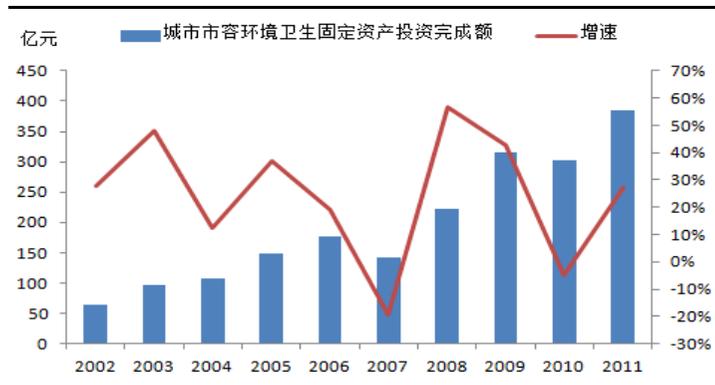
资料来源：wind，信达证券研发中心

## 高空作业车：稳定增长的品种

### 市容环境投资增加拉动高空作业车

从2002-2010年来看，国内市容环境投资波动幅度较大，投资出现下降的主要是2007年和2010年，这两年都是宏观调控非常严厉的年份。但是从长期来看，随着城市规模的扩张，市容环境投资仍然将随之增加，例如电力、路灯、广告、通讯、园林等登高作业量的加大，将带动高空作业车的需求稳定增长。

图4：城市市容环境卫生投资额



资料来源：wind，信达证券研发中心

图5：城市道路照明灯数量



资料来源：wind，信达证券研发中心

### 高空作业车代替人工大量进入市政领域

从现在登高作业方式来看，主要包括攀登作业、悬空作业和高空作业车辅助作业。随着安全作业标准的提高和人工成本的上

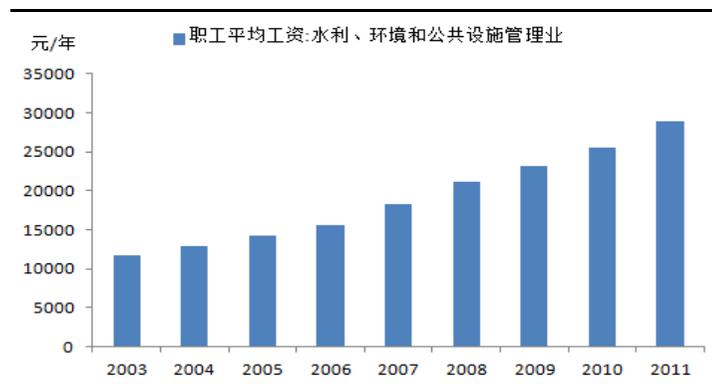
涨，攀登作业和悬空作业逐渐被高空作业车取代。在市政领域，高空作业车的发展空间在于需求下沉，三四线城市将是高空作业车未来拓展的重点区域。

图 6：攀登作业、悬空作业、高空作业车辅助



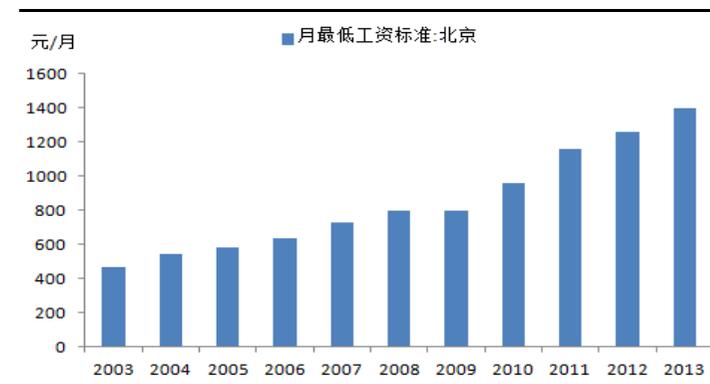
资料来源：信达证券研发中心整理

图 7：市政领域的职工工资逐年提高



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 8：地方最低工资标准提高



资料来源：wind，信达证券研发中心

### 建筑市场：高空作业车未来进入的领域

城市空间利用效率的提高导致高层建筑越来越多，而建筑物表面处理、维护的需求也大量增加，在欧美市场，高空作业车广泛应用在建筑施工领域，主要方式是租赁。对于国内市场而言，经济增长导致办公楼的投资额和销售面积持续增长，未来对办公楼的维护将创造出巨大的市场。根据不完全统计，2011年，北京市的高层建筑 11300 多栋<sup>1</sup>，但是建筑施工运用最广泛

<sup>1</sup> 数据来源：北京市高层建筑消防安全现状及应对措施，《消防技术与产品信心》2011年第9期。

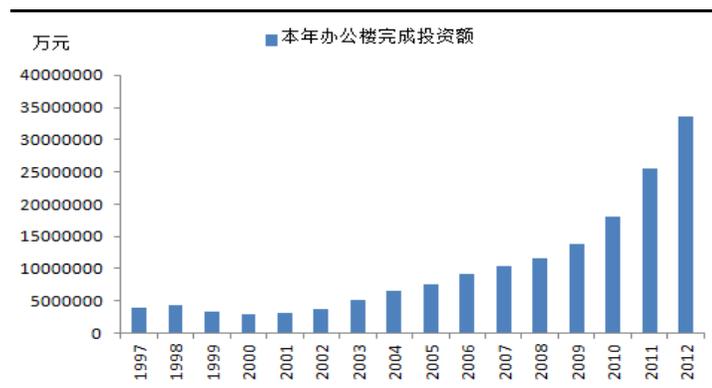
的仍然是脚手架和绳索悬空，高空作业车很少，主要原因是高空作业车产品标准、收费标准没有统一，以及高空作业车的举高有限，国内高空作业车租赁市场发展缓慢。但是，随着收费标准的统一和租赁市场的发展，高空作业车将逐渐渗透到建筑市场，进而打开高空作业车的市场空间。

图 9: 国外高空作业车应用在建筑领域



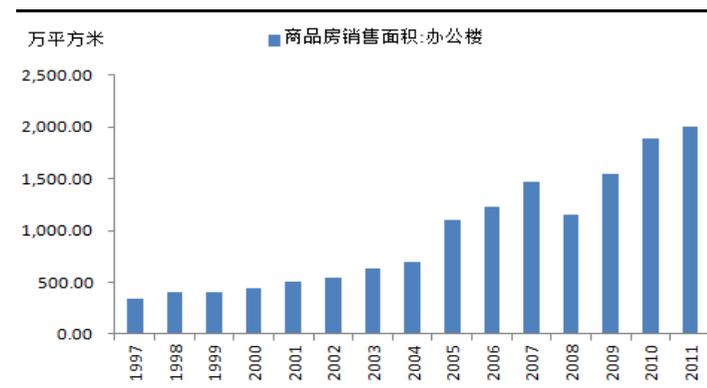
资料来源：信达证券研发中心整理

图 10: 全国办公楼投资完成额



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 11: 全国办公楼销售面积

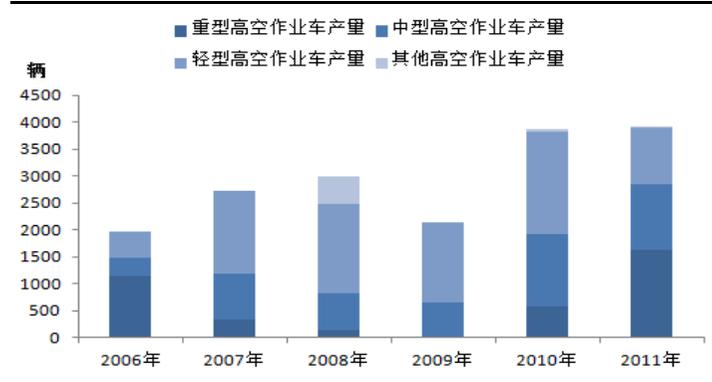


资料来源：wind，信达证券研发中心

### 关于高空作业车的市场容量的测算

根据《中国汽车工业年鉴 2012》的统计数据，可比口径下，高空作业车 2011 年的销量是 3872 台；但是，根据 16 家生产的产量数据，2011 年的产量总计 4826 台。考虑到未列入统计口径的产量存在，我们估计全国高空作业车的市场销量应该不低于 16 家企业的 4826 台产量。假设每台高空作业车价格为 30 万元，则市场容量不低于 14 亿元。

图 11: 2006-2011 年国内高空作业车产量



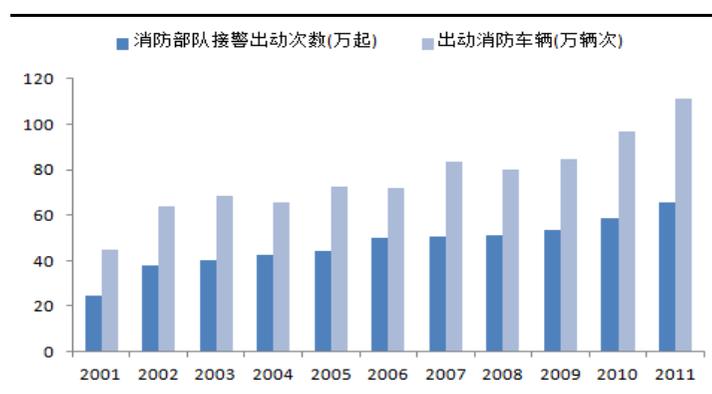
资料来源: 中国汽车工业年鉴, 信达证券研发中心

## 消防车: 城市安全的救急者

### 国内消防投入加快

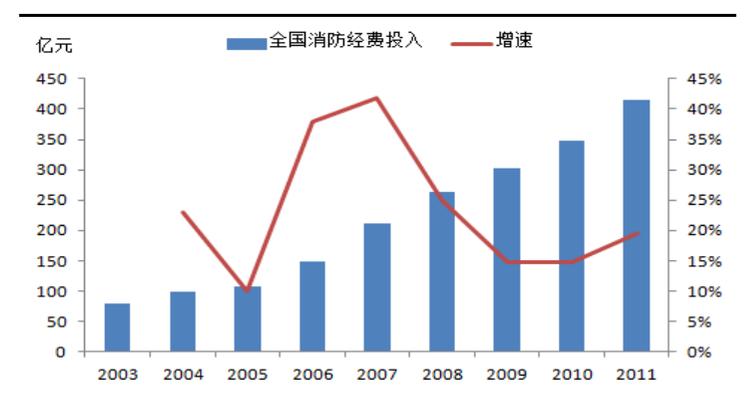
随着城市规模的扩大, 火灾发生的概率也相应增加, 2011 年消防部队接境出动次数 65.6 万起, 相对 2010 年增加 11.37%, 出动消防车辆 111.3 万次, 增加 15.10%。另一方面, 经济增长导致财政资金的充实也为消防投入增加提供了基础, 2011 年全国消防经费投入 416 亿元, 相对 2010 年增加 19.54%。

图 12: 全国消防部队的出警次数和消防车辆出动次数



资料来源: 中国消防年鉴, 信达证券研发中心

图 13: 全国消防经费投入

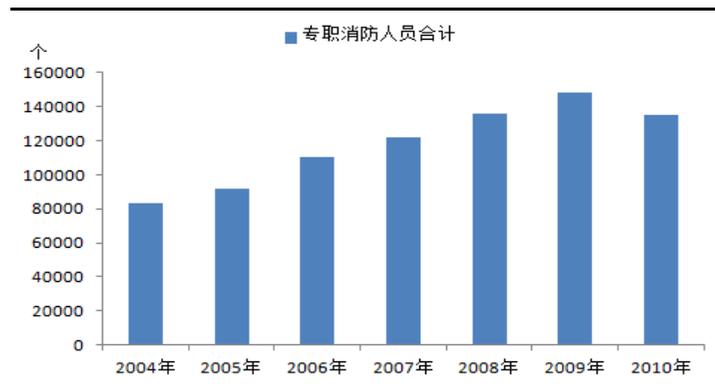


### 和发达国家对比, 我国整体消防投入依然偏低

从消防力量来看, 根据统计, 2010 年我国专职消防人员为 13.48 万人, 各种消防车辆保有量为 1.76 万辆, 相对经济体量较大

的经济体，例如美国 7.5 万辆、德国 7.7 万辆消防车保有量而言，我国的消防力量由很大的提升空间。从消防投入占 GDP 之比来看，我国现阶段的投入占比约 0.088%，远低于发达国家十年前的水平。

图 14: 全国专职消防人员数量



资料来源: 中国消防年鉴, 信达证券研发中心

图 15: 全国存量消防车数量

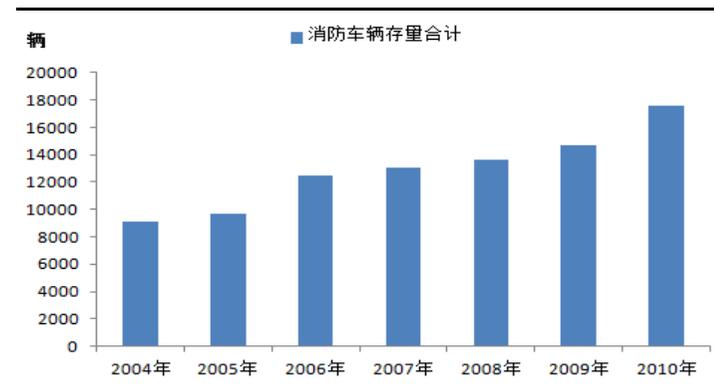
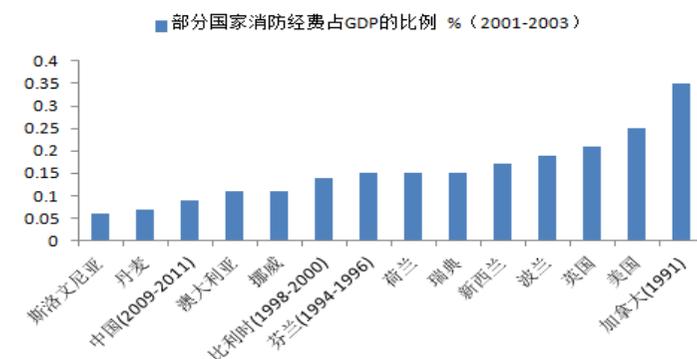


图 16: 中国与部分其它国家消防经费支出占 GDP 的比例



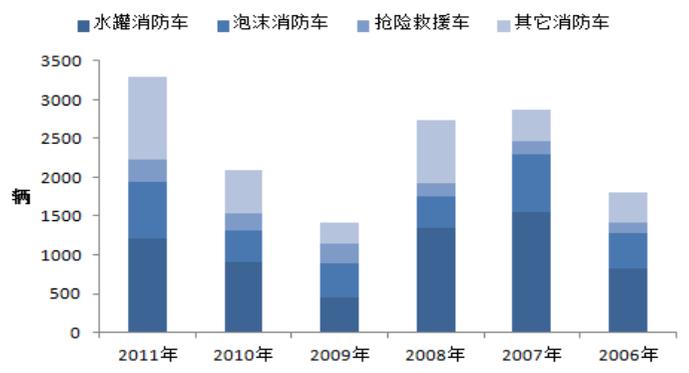
资料来源: “部分国家消防力量及其经费投入”, 《中国消防》2007 年第 07 期;

《中国消防年鉴》, 信达证券研发中心

### 国内消防车市场容量测算

根据可比口径, 2011 年, 消防车产量 3298 台, 相对 2010 年增长 57.57%; 按照《中国汽车工业年鉴 2012》对 21 家消防车生产企业的统计, 2011 年的总产量为 5309 台。考虑到消防车性能提高, 假设每台均价为 50~100 万元, 则市场容量为 26~53 亿元。

图 17: 国内消防车产量与结构变化



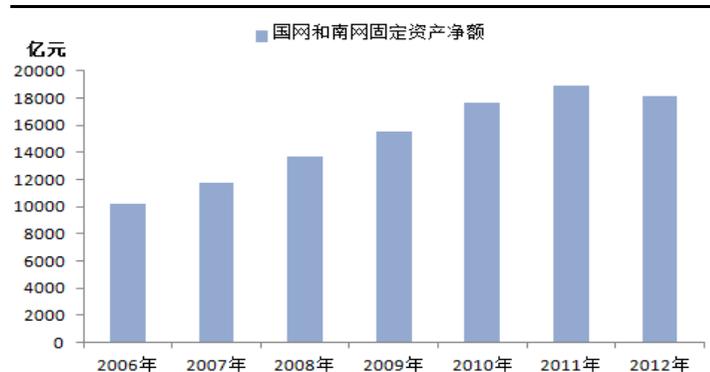
资料来源: 中国汽车工业年鉴, 信达证券研发中心

## 电源车: 电网检修拉动电源车需求

### 电网投资的高峰期已过, 检修需求随之而来

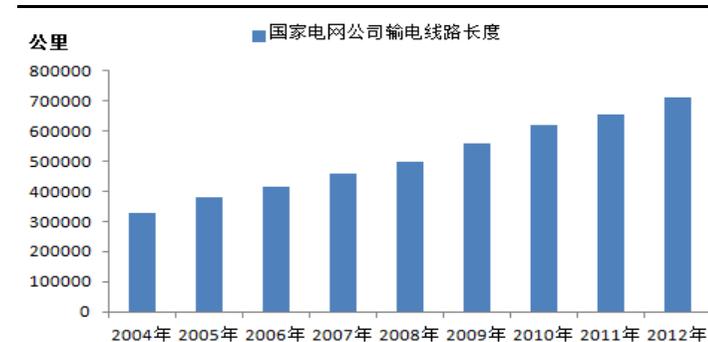
“十一五”期间, 特别是金融危机之后, 全国电网投资大规模增加; 从固定资产净额来看, 国家电网和南方电网 2011 年总额达到 1.89 万亿的峰值; 从电网建设投资来看, 国家电网 2012 年完成投资 3054 亿元的峰值, 预计“十二五”后期投资额将小幅增长。从输电线路长度来看, 2012 年国家电网公司达到 71.31 万公里。整体而言, 电网投资的高峰期已经过去。电网大规模投资完成之后, 维护需求将逐渐增加, 进而对检修设备需求拉动明显。

图 18: 国家电网和南方电网的固定资产



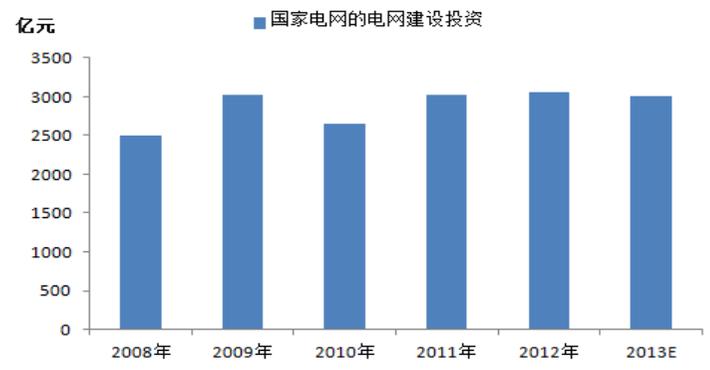
资料来源: 国网和南网公司的公告, 信达证券研发中心

图 19: 国家电网公司的输电线路长度



资料来源: 国家电网公告, 信达证券研发中心

图 20: 国家电网公司的电网建设投资



资料来源: 国家电网公告, 信达证券研发中心

### 检修标准提高, 专业电源车将替代皮卡改装车

现代工业和居民生活对电的依赖很高, 断电检修对现代工业运行带来的负面影响较大, 用户对不停电检修的呼声很高。但是, 国内销量最大的电源车一般都是皮卡改装, 装备相对简单, 一般不支持带电检修, 需要专业的电源车进行作业。专业电源车作业效率高、安全性能能够保证, 未来将逐渐替代皮卡改装车。

图 21: 电力检修车辆功能升级



资料来源: 信达证券研发中心整理

### 关于电源车的市场容量测算

以海伦哲生产的旁路带电作业车(组)系统为例, 主要包括旁路布缆车、绝缘型带电高空作业车、绝缘工机具库车、负荷开关车和负荷转移车 5 辆, 假设每套设备价格 1000 万元。另外, 假设全国县级城市配置 1 套, 地级市配置 2 套。按照 2003 年

全国行政区划分标准，我国共有 333 个地级市，2861 个县级城市，则总共需要配置旁路带电作业车（组）系统为 3527 套，总需求为 352.7 亿，假设 20 年完成，则平均每年市场需求为 17.6 亿元。

## 行业竞争格局分析（从产量角度）

**高空作业车：**沈阳北方交通重工集团和郑州宇通重工集团处于第一梯队，海伦哲处于第二梯队。

**消防车：**抚顺起重机制造有限责任公司是第一梯队，山东天河消防车辆装备有限公司处于第二梯队，上海格拉曼国际消防装备有限公司、北京中卓时代消防装备科技有限公司、四川森田消防装备制造有限公司等处于第三梯队。

**电源车：**江西江铃专用车辆厂是第一梯队，其他公司产量相对较小。

从这些样本来看，在高空作业车市场，海伦哲的市场份额为 12.06%；消防车市场，上海格拉曼（海伦哲全资子公司）的市场份额为 2.94%；电源车市场，海伦哲的市场份额为 2.85%。因此，海伦哲三种产品的市场份额都有较大提升空间。

表 1：2011 年国内高空作业车、消防车和电源车生产企业

高空作业车生产企业	主要产品及产量	消防车生产企业	主要产品及产量	电源车生产企业	主要产品及产量
沈阳北方交通重工集团有限公司	改装高空作业车 2231 辆	上海华夏震旦消防设备有限公司	改装泡沫消防车 25 辆，改装干粉消防车 13 辆，改装水罐消防车 12 辆	江西江铃专用车辆厂	改装电源车 1224 辆
郑州宇通重工有限公司	改装高空作业车 1029 辆	上海格拉曼国际消防装备有限公司	改装水罐消防车 79 辆，改装泡沫消防车 69 辆，改装洒水车 56 辆	上海航空特种车辆有限责任公司	改装电源车 77 辆
广东粤海汽车有限公司	改装清障车、高空作业车	徐州重型机械有限公司	改装登高平台消防车 152 辆，改装举高喷射消防车 68 辆。	金城集团有限公司	改装电源车 77 辆
海伦哲	改装高空作业车 458 辆，改装电源车 42 辆，改装工程车 25 辆	北京中卓时代消防装备科技有限公司	改装泡沫消防车 139 辆，改装水罐消防车 58 辆，改装庆铃抢险车 10 辆。	徐州海轮哲	改装电源车 42 辆
徐州徐工随车起重机有限公司	改装高空作业车 80 辆	抚顺起重机制造有限责任公司	改装登高平台消防车 980 辆，改装抢险消防车 672 辆，改装举高喷射消防车 467 辆。	广东康盈交通设备制造有限公司	改装电源车 30 辆
		沈阳捷通消防车有限公司	改装登高平台消防车 40 辆，改装举高喷射车 364 辆，云梯消防车 40 辆。	河南宜和城保装备科技实业有限公司	改装电源车 17 辆
		牡丹江森田特种车辆改装有限责任公司	改装水罐消防车 64 辆，泡沫消防车 46 辆，抢险救援消防车 38 辆。	北京凯特专用汽车有限公司	改装电源车 9 辆
		明光市浩淼消防矿机发展有限公司	重型消防车 300 辆，中型消防车 310 辆。		
		山东天河消防车辆装备	水罐消防车 666 辆，举高喷射消防车 16 辆，供水车 8		

有限公司	辆。
四川森田消防装备制造有限公司	改装泵浦消防车 260 辆，抢险救援消防车 65 辆，供水消防车 43 辆，泡沫消防车 54 辆。

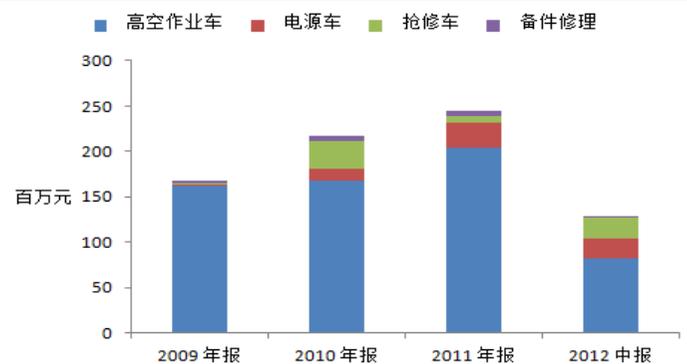
资料来源：《中国汽车工业年鉴》，信达证券研发中心

## 盈利预测与估值

### 公司业务介绍

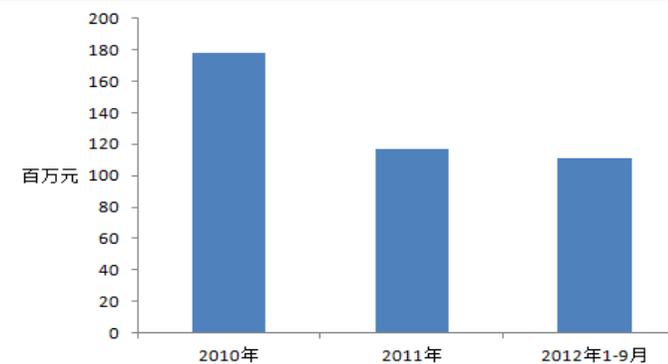
公司主要产品为高空作业车、电源车、抢险车，2012 年中期，高空作业车收入占比位 63.55%。2012 年 12 月收购上海格拉曼国际消防装备有限公司，进入消防车领域。上海格拉曼的消防车定位高端，公司进入之后，将加大投入力度，积极开发新产品，我们预计上海格拉曼将很快摆脱亏损。2013 年上海格拉曼并表之后，公司的收入结构将发生显著变化，消防车可能超过高空作业车成为收入占比最高的品种。

图 22: 2009-2012 年中期海伦哲收入结构



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 23: 2010-2012 年 1-9 月上海格拉曼收入



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

### 核心假设和产品收入预测

- 1、郑州日产汽车销售有限公司的销售合同顺利履行；
- 2、上海格拉曼消防车市场快速扩张；

表 2: 分产品收入预测

		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
高空作业车	收入 (百万元)	167.62	203.39	237.97	273.66	314.71
	毛利率	33.63%	32.14%	32%	32%	32%
电源车	收入 (百万元)	13.27	28.87	31.76	127.64	165.93
	毛利率	29.83%	27.99%	25%	23%	23%
抢修车	收入 (百万元)	29.74	6.54	23.00	27.60	30.00
	毛利率	40.05%	62.41%	62%	62%	62%
消防车	收入 (百万元)			--	280	364
	毛利率			--	25%	25%
其他业务	收入 (百万元)	17.15	13.76	13.00	10.00	10.00
	毛利率	43.90%	33.80%	34%	34%	34%
收入合计 (百万元)		227.78	252.56	305.93	718.90	884.64
增长率		27.93%	10.88%	21.13%	134.99%	23.05%
综合毛利率		35.02%	32.54%	33.59%	28.38%	28.09%

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心预测

### 估值和投资评级

综合考虑, 我们预测公司 13-14 年营业收入分别增长 134.99%和 23.05%, 净利润增长为 134.10%和 14.90%, 复合增长率为 64%, 由于公司具备较高的成长性, 按照  $PEG(14/12)=1$  进行估值, 对应的目标价为 10.24 元, 参考 2013 年 4 月 8 日的收盘价 (8.75 元), 首次覆盖给予公司“增持”评级。

### 风险提示

- 1、市政投资增速较低;
- 2、消防车销量低于预期;
- 3、电源车市场拓展速度较慢。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	232.54	487.45	524.65	712.75	848.44
现金	44.02	268.59	276.40	117.17	115.62
应收账款	7.60	5.20	6.06	14.24	17.52
其它应收款	88.01	111.14	119.31	280.37	345.01
预付账款	24.05	22.68	31.03	78.63	97.16
存货	60.01	73.04	85.05	215.53	266.31
其他	8.84	6.81	6.81	6.81	6.81
非流动资产	160.75	253.10	246.18	237.40	228.02
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	33.16	64.78	118.78	170.72	164.02
无形资产	72.79	70.88	67.81	64.74	61.67
其他	54.80	117.44	59.59	1.94	2.33
资产总计	393.29	740.56	770.84	950.15	1,076.46
流动负债	145.45	92.11	102.57	210.68	253.07
短期借款	90.00	25.00	25.00	25.00	25.00
应付账款	33.16	29.02	37.18	94.22	116.42
其他	22.29	38.09	40.39	91.46	111.65
非流动负债	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
长期借款	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	160.45	107.11	117.57	225.68	268.07
少数股东权益	3.65	4.40	4.40	4.40	4.40
归属母公司股东权益	229.18	629.04	648.86	720.06	803.99
负债和股东权益	393.29	740.56	770.84	950.15	1076.46

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	227.78	252.56	305.93	718.90	884.64
同比	27.93%	10.88%	21.13%	134.99%	23.05%
归属母公司净利润	39.44	24.72	27.82	65.13	74.84
同比	22.44%	-37.33%	12.56%	134.10%	14.90%
毛利率	35.02%	32.54%	33.59%	28.38%	28.09%
ROE	18.83%	5.76%	4.35%	9.52%	9.82%
每股收益(元)	0.66	0.31	0.16	0.37	0.42
P/E	39	62	55	24	21
P/B	3.05	1.11	2.37	2.15	1.94
EV/EBITDA	12.04	22.53	37.47	17.84	15.67

利润表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	227.78	252.56	305.93	718.90	884.64
营业成本	148.01	170.38	203.16	514.86	636.17
营业税金及附加	0.91	1.39	1.13	2.64	3.25
营业费用	14.48	25.31	30.59	57.51	70.77
管理费用	21.36	30.99	44.05	71.89	88.46
财务费用	2.79	-1.20	-1.92	-1.90	0.14
资产减值损失	0.66	0.73	1.11	2.19	2.73
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	39.56	24.96	27.80	71.70	83.11
营业外收入	6.13	4.20	4.93	4.93	4.93
营业外支出	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00
利润总额	45.69	29.13	32.73	76.63	88.04
所得税	5.53	4.46	4.91	11.49	13.21
净利润	40.17	24.67	27.82	65.13	74.84
少数股东损益	0.73	-0.05	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	39.44	24.72	27.82	65.13	74.84
EBITDA	52.33	32.85	42.17	88.92	101.84
EPS (加权平均)	0.66	0.31	0.16	0.37	0.42

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	13.82	2.42	18.16	-162.12	-6.63
净利润	40.17	24.67	27.82	65.13	74.84
折旧摊销	3.86	4.75	8.10	10.95	12.45
财务费用	2.77	-1.03	1.34	1.34	1.34
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-33.00	-26.89	-20.04	-241.41	-97.58
其它	0.03	0.92	0.95	1.87	2.32
投资活动现金流	-97.29	-91.54	-1.01	-1.84	-2.67
资本支出	-97.29	-91.54	-1.01	-1.84	-2.67
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	38.17	294.80	-9.34	4.72	7.75
吸收投资	0.00	384.35	0.00	6.06	9.09
借款	43.00	-65.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	4.34	4.20	9.34	1.34	1.34
现金净增加额	-45.30	205.67	7.81	-159.23	-1.54

## 分析师简介

左志方，中国人民大学经济学博士，对经济周期、资产定价理论有深入的研究。2010年加盟信达证券，从事机械行业研究。

## 机械行业重点覆盖公司

公司及代码	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
郑煤机	601717	山东矿机	002526	长荣股份	300195	杭氧股份	002430
陕鼓动力	601369	杰瑞股份	002353	杭齿前进	601177	利君股份	002651
康力电梯	002367	黄海机械	002680	杭锅股份	002534	惠博普	002554
天壕节能	000157	恒立油缸	601100	中联重科	000157	海伦哲	300201

## 机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
刘晟	0755-82465035	13825207216	Liusheng@cindasc.com
张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
单丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com
徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

### 投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

### 股票投资评级

**买入**：股价相对强于基准 20% 以上；

**增持**：股价相对强于基准 5% ~ 20%；

**持有**：股价相对基准波动在±5% 之间；

**卖出**：股价相对弱于基准 5% 以下。

### 行业投资评级

**看好**：行业指数超越基准；

**中性**：行业指数与基准基本持平；

**看淡**：行业指数弱于基准。

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。