

蓝英装备 (300293.SZ) 其它专用设备行业

评级: 增持 首次评级

公司研究

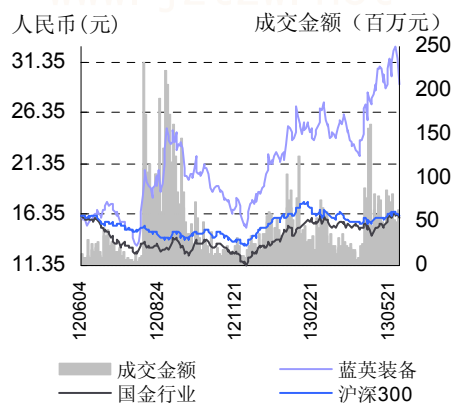
市价(人民币): 29.11元

目标(人民币): 35.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	22.50
总市值(百万元)	26.20
年内股价最高最低(元)	32.83/13.28
沪深 300 指数	2565.67



三足鼎立, 把握自动化行业发展机遇

公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	1.467	0.979	1.406	1.617	1.868
每股净资产(元)	4.42	6.85	8.13	9.62	11.36
每股经营性现金流(元)	0.95	-4.12	-4.99	-0.53	0.78
市盈率(倍)	N/A	21.81	20.71	18.00	15.58
行业优化市盈率(倍)	16.77	16.80	20.43	20.43	20.43
净利润增长率(%)	44.25%	33.47%	43.59%	15.04%	15.50%
净资产收益率(%)	33.19%	14.28%	17.29%	16.81%	16.44%
总股本(百万股)	45.00	90.00	90.00	90.00	90.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- 自动化行业与智能化城市建设景气将带来穿越经济周期的成长, 公司已形成智能化城市、数字化工厂和智能装备三大方向布局, 即将进入收获期。
- 综合管廊业务刚起步, 打开智能化城市万亿需求空间: 综合管廊项目将在今年贡献 7 亿元收入, 更重要的意义在于公司由此契机把握浑南新城智能化城市建设的历史性机遇, 打开智能化城市万亿需求空间。
- 数字化工厂大势所趋, 自动化系统集成业务即将放量: 数字化工厂需求进入爆发性增长期, 公司兼具深刻行业理解、过硬技术实力和强大市场能力, 自动化系统集成业务有望突破 5,000 万元规模的平台期实现放量增长。
- 专机业务稳健增长, 智能装备发展后劲足: 公司迅速将全自动三鼓子午线轮胎成型机做到国内领先水平, 成功把握了轮胎制造业发展的机遇。同时, 公司正在凭借自动控制技术优势向机床电主轴及其他专机领域拓展。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 13-15 年分别实现营业收入 999、1,155 和 1,326 百万元, 归属母公司股东的净利润 127、146 和 168 百万元, 同比增长 43.59%、15.04%和 15.50%, EPS 分别为 1.406、1.617 和 1.868 元。
- 我们看好公司在自动化行业中的广阔发展空间, 给予公司 6-12 个月目标价为 35 元, 对应 25 倍 PE13, 首次给予“增持”评级。

风险提示

- 自动化系统集成业务的下游应用行业开拓进度低于预期的风险;
- 综合管廊系统业务之后, 在智能化城市领域获取新订单进度滞后的风险;
- 若地方政府财政紧张, 可能面临回款延后资金压力加大的风险。

高懿

联系人

(8621)60870933

gaoyi@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号: S1130512040001

(8621)61038234

hegw@gjzq.com.cn

内容目录

自控技术为核心，形成三足鼎立布局	4
综合管廊项目为起点，打开智能化城市万亿需求空间	5
综合管廊项目附加值高，绝非建筑工程类 BT 项目	5
短期收入增长不是重点，示范效应带动长期增长是关键	7
综合管廊符合未来需求，系统控制是公司优势所在	8
智能化城市需求空间巨大，业务有望首先在沈阳取得突破	12
数字化工厂大势所趋，自动化系统集成业务即将放量	15
数字化工厂是大势所趋	15
公司自控技术实力过硬	16
自动化系统集成业务即将放量	19
传统专机业务稳健增长，智能装备发展后劲足	20
子午线轮胎成型机是公司自控技术产品化的成功案例	20
成型机为主的专机业务有望随行业发展稳健增长	22
机床电主轴等智能装备或将形成新增长点	23
盈利预测与投资建议	26
风险提示	27
附录：三张报表预测摘要	29

图表目录

图表 1：公司发展历程与业务领域布局	4
图表 2：公司股权结构图	4
图表 3：2012 年收入构成	5
图表 4：2012 年毛利构成	5
图表 5：单季收入及利润率	5
图表 6：收入增速与净利润增速	5
图表 7：综合管廊项目收入确认、资金投入与回款节奏测算	6
图表 8：BT 项目土建工程占比差异	7
图表 9：BT 项目毛利率比较	7
图表 10：承接浑南新区综合管廊 BT 项目的意义	8
图表 11：市政综合管廊系统	9
图表 12：综合管廊类型	9
图表 13：浑南综合管廊系统内部构造	10
图表 14：管廊内部感温光缆与 66KV 高压线	10
图表 15：中央控制中心实时监测管廊系统	11
图表 16：发达国家综合管廊项目建设情况	11

图表 17: 适宜采用综合管廊的情况.....	11
图表 18: 智能化城市涉及若干系统工程.....	12
图表 19: 浑南新城将成为沈阳城市中心.....	13
图表 20: 浑南主城市级行政中心蓝图.....	13
图表 21: 浑南新区创建智慧新城的重点建设工程.....	14
图表 22: 首批国家智慧城市试点名单.....	15
图表 23: 公司具备受益数字化工厂趋势的三大特点.....	16
图表 24: 公司掌握多项先进自动控制基础技术.....	16
图表 25: 公司具有明显优势的技术领域.....	17
图表 26: 轮胎行业客户遍布全国.....	17
图表 27: 轮胎行业成型机客户生产现场.....	17
图表 28: 公司在冶金行业自控技术应用实例.....	18
图表 29: 公司加热炉自动控制系统应用实例.....	18
图表 30: 公司在水处理及电力行业应用实例.....	19
图表 31: 公司自动化系统集成业务历年收入及预测.....	19
图表 32: 轮胎制造工艺流程及成型机所处环节.....	20
图表 33: 子午线轮胎外观及端面结构图.....	21
图表 34: 子午线轮胎与斜交轮胎的区别.....	21
图表 35: 十一五期间我国轮胎子午化率持续增长.....	21
图表 36: 公司产品全自动子午线轮胎成型机.....	22
图表 37: 公司成型机业务历年收入及毛利率.....	22
图表 38: 国内子午线轮胎逐月累计产量及同比增速.....	23
图表 39: 公司从自动化系统整体解决方案到专机的业务模式.....	24
图表 40: 机床电主轴外观及内部结构.....	25
图表 41: 电主轴单元三大优点.....	25
图表 42: 国内外数控机床和加工中心用电主轴参数对比.....	26
图表 43: 国产电主轴发展劣势.....	26
图表 44: 自动化装备相关公司估值比较.....	27
图表 45: 分项业务销售预测.....	28

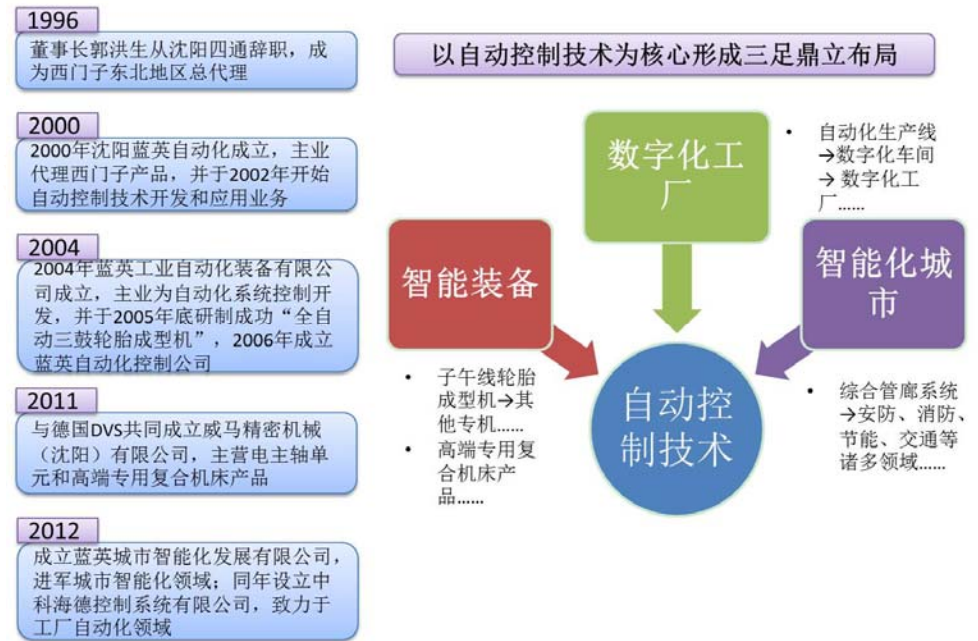
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

自控技术为核心，形成三足鼎立布局

- 蓝英装备成立于 04 年 9 月，主要从事自动控制技术的开发应用，以子午线轮胎成型机起家，目前已成功将自动控制技术应用于轮胎制造、冶金、节能、机床、交通市政等行业。
- 公司自主研发的全自动子午线轮胎成型机客户遍布全国，并在高端数控机床及电主轴单元上具备技术优势；公司以自动控制技术为核心，已形成智能化城市、数字化工厂和智能装备三足鼎立布局。

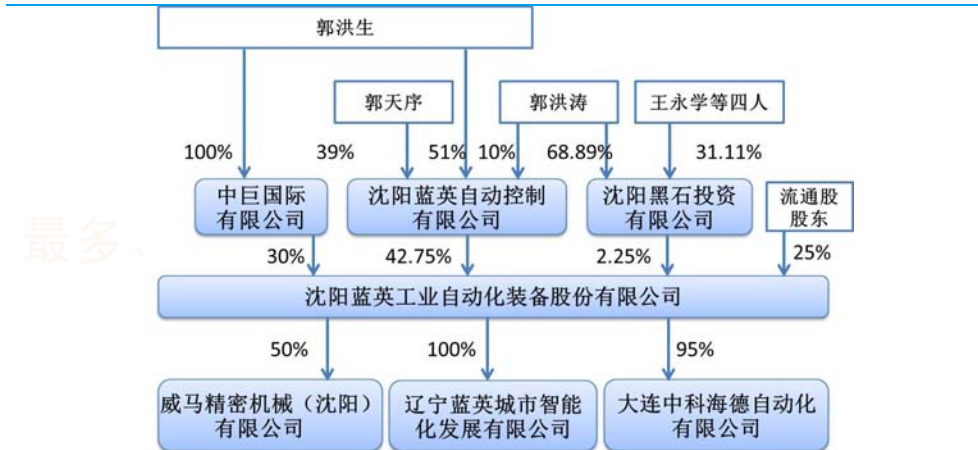
图表1：公司发展历程与业务领域布局



来源：国金证券研究所

- 公司于 2012 年 3 月上市，发行 1,500 万股，扣除发行费用后实际募资 3.42 亿元。其中 2.22 亿元用于募投项目“全自动子午线轮胎成型机产业化项目”和“耗能工业单元集成系统产业化项目”。超募资金 1.2 亿元，用于偿还银行贷款 2,400 万元，设立蓝英智能化投资 9,610 万元。
- 董事长郭洪生为公司实际控制人，通过中巨国际和蓝英自控间接持股 51.80%，实际控股 72.75%。

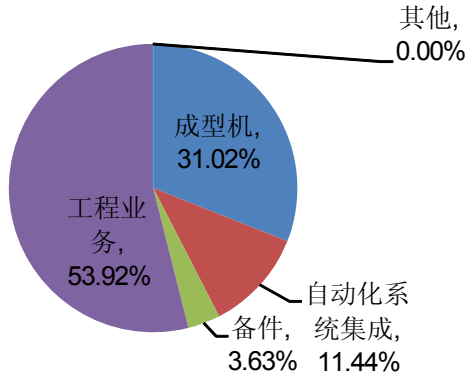
图表2：公司股权结构图



来源：公司公告，国金证券研究所

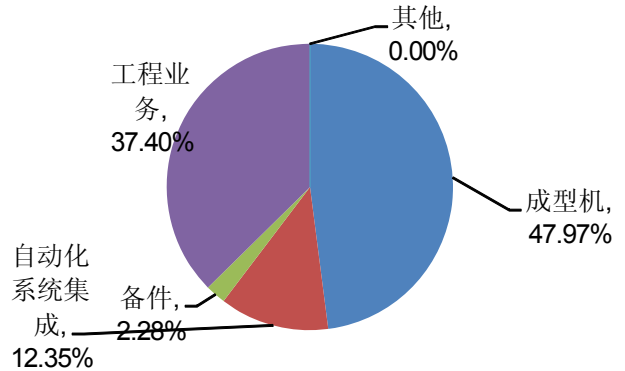
- 公司有四大业务板块：成型机业务、自动化系统集成业务、工程业务和备件业务。2012 年综合管廊项目确认收入 2.58 亿元，使得工程业务收入占比达到 54%；但由于 BT 模式毛利率不高，公司传统业务成型机仍是对利润贡献最大的板块，2012 年实现毛利 6,449 万元，占比 48%。

图表3: 2012 年收入构成



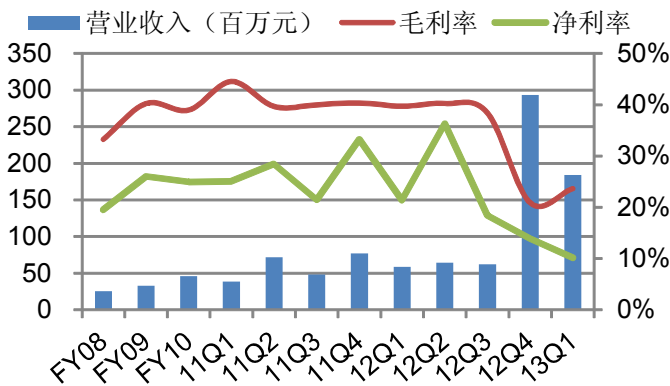
来源：公司公告，国金证券研究所

图表4: 2012 年毛利构成



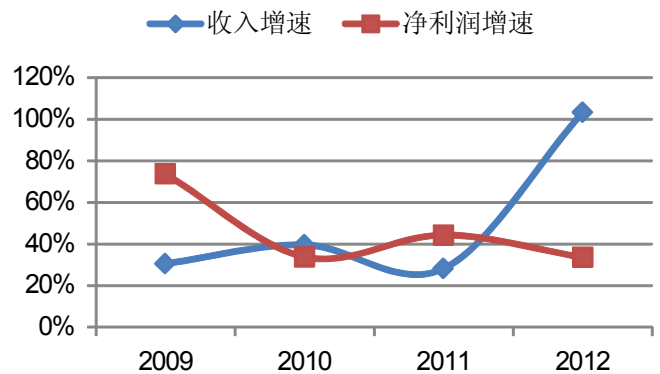
- 在管廊综合系统大项目确认收入的带动下，从 12 年开始收入增速显著提升。但由于工程业务利润率较低，毛利率和净利率下滑较快，净利润增速基本稳定在 30% 以上。

图表5: 单季收入及利润率



来源：公司公告，国金证券研究所

图表6: 收入增速与净利润增速



综合管廊项目为起点，打开智能化城市万亿需求空间

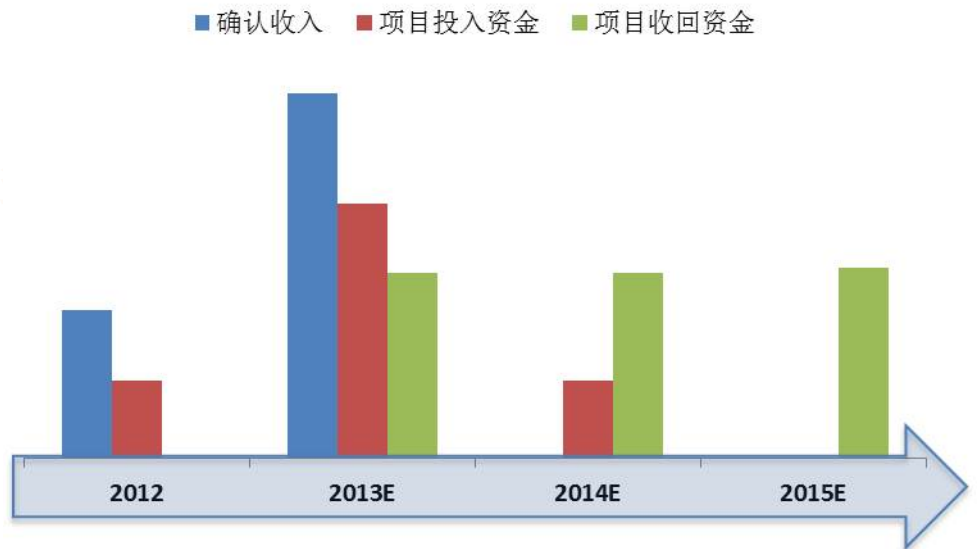
- 公司在 2012 年成立蓝英智能，进军城市智能化领域，并在当年中标沈阳浑南新城综合管廊系统一期接续及二期建设项目规模高达 10.75 亿元。
- 该项目成为资本市场的关注热点，但由于综合管廊尚属新型事物，对其理解容易出现误区，例如公司为何从自动化业务转向工程施工？该 BT 项目除了大幅增加公司短期收入规模外意义何在？
- 我们认为：1) 综合管廊工程项目的重点是自动化系统控制技术而并非工程施工，并未脱离公司主业，与传统建筑施工 BT 项目有本质区别。2) 短期收入贡献之外，借助综合管廊项目契机把握浑南智慧新城建设历史机遇，打开智能化城市万亿需求空间才是关键。

综合管廊项目附加值高，绝非建筑工程类 BT 项目

- 综合管廊项目成为公司新增长点，2012 年确认收入 2.58 亿元，在成型机业务收入下滑 16% 的情况下，仍使公司收入规模实现了翻番增长。

- 项目收入确认根据施工进度进行分段确认，我们分析 2012 年的 2.85 亿元收入确认来自其中一段土建与附属设施的完工。根据项目计划，2013 年 10 月底前将完成项目的全部投融资、建设和移交工作。
- 目前该项目施工进展顺利，预计可按时交付并确认收入约 7 亿元，公司整体收入将在今年再次实现翻番增长达到 10 亿元规模。
- 项目验收即进入回购期，分三年按 33%，33%，34% 支付回购款，第一笔回款预计将在 2013 年底收回。

图表7: 综合管廊项目收入确认、资金投入与回款节奏测算

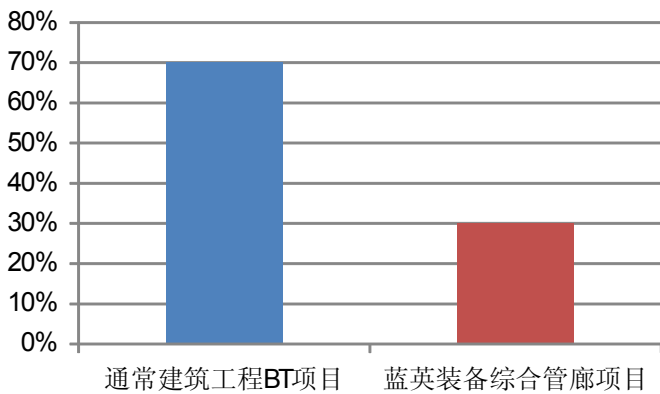


来源：公司公告，国金证券研究所测算

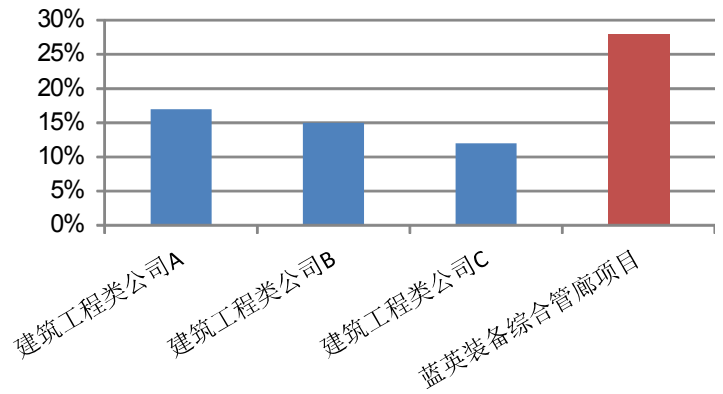
- 综合管廊项目虽然以 BT 项目的模式整体承接，但此 BT 项目的实质与建筑工程类公司通常承接的市政施工 BT 项目有本质区别，无论是从土建工程占比还是项目利润率上都有很大差异。
 - **土建工程占比低：**综合管廊项目的核心在于系统控制，土建工程的投入仅占比约 30%，其余自控系统和设备等附属工程占比 70%。而通常建筑工程类公司承接的市政施工 BT 项目土建工程至少占比 70%。
 - **整体利润率高：**我们预计该项目整体投入资金约 7.9 亿元，收回资金约 11 亿元，项目整体毛利约 3 亿元，项目毛利率预计高达 28%。而通常建筑工程类公司承接的市政施工 BT 项目毛利率约为 12%~17%。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表8: BT项目土建工程占比差异



图表9: BT项目毛利率比较



来源: 行业数据, 国金证券研究所

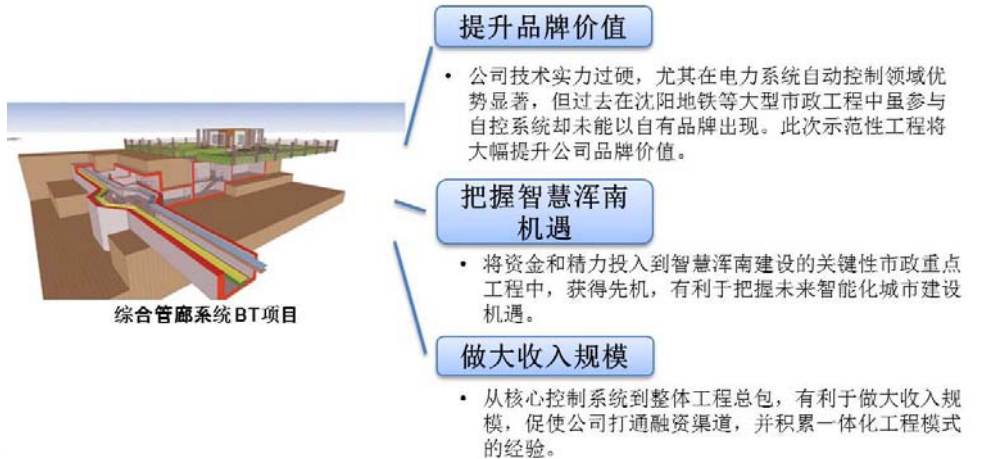
- 我们认为, 综合管廊项目的附加值和技术含量大大高于通常建筑工程类 BT 项目, 在估值上不具有可比性。

短期收入增长不是重点, 示范效应带动长期增长是关键

- 公司在 12-13 年因为综合管廊系统大项目带来的短期收入爆发性增长是否可持续是市场普遍关心的问题。
- 我们认为, 该项目的意义不仅在于短期业绩增长拉动, 更重要的是公司成功中标该项目并顺利完成实施体现的技术实力、政府关系的到位、管理层的眼光与魄力, 以及在该项目中获得的经验积累、品牌价值和示范效应。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www. jztzw. net

图表10: 承接浑南新区综合管廊BT项目的意义



示范效应显著	沈阳浑南新城综合管廊系统规划全长31.6公里，2011年3月开工建设，超过了当时北京中关村、大连东港和上海世博园地区管廊总和，目前也是东北地区最大的综合管廊系统。
工程意义重大	综合管廊将纳入220千伏、66千伏、10千伏电缆及通信光纤，关系到浑南新城电力、通信等核心系统的运行，是智慧浑南的重要建设基础，作为浑南新城及沈阳市甚至整个东北地区的示范工程，政府高度重视。
中标显示实力	参与竞标者不乏中国建筑一局和沈阳市政集团这样具有深厚政府背景和隧道施工经验的大型集团。公司作为自控技术起家的民营企业，可以在激烈的竞争中脱颖而出实属不易，说明公司具备过硬的技术实力和到位的政府关系，对于今后公司接到更多智能化城市建设项目极为有利。

来源：国金证券研究所

- 公司在该方向可形成两大发展路径：1) 沈阳综合管廊-辽宁省及东北地区综合管廊-全国综合管廊项目；2) 浑南智慧新城其他项目-辽宁省及东北地区智慧城市建设-全国智慧城市建设项目。
 - 综合管廊系统在城市建设中尚属于新兴事物，公司在浑南项目中积累的经验 and 口碑将在后续其他综合管廊项目的竞争中形成优势。
 - 浑南智慧新城建设对于沈阳市政府来说意义重大，仅浑南三阶段建设就涉及若干智能化城市项目，公司已占据先机且具备技术实力承接更多智慧城市建设项目。

综合管廊符合未来需求，系统控制是公司优势所在

- 综合管廊，又称为共同沟/共同管道/综合管道等，即城市地下建造一个市政共用隧道，将电力、通信、给排水、燃气等多种市政管线集中在一体，并设有专门的检修口、吊装口和监测系统，实施统一规划、统一设计、统一建设和统一管理，以做到地下空间的综合利用和资源的共享。
- 地下综合管廊的兴建具有减少道路开挖次数，延长路面寿命，有效缩短管线施工工期，减少施工损坏引起的管网故障，内部空间利用率高便于检修，利于管线运营管理和集中维护等诸多优点。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表11: 市政综合管廊系统



来源: 国金证券研究所

- 综合管廊通常分为干线管廊、支线管廊和缆线管廊三种类型，沈阳浑南新城综合管廊系统属于规格较高的干线管廊。

图表12: 综合管廊类型

干线管廊	一般设置于道路中央下方，负责向支线管廊提供配送服务，结构断面尺寸大、覆土深、系统稳定且输送量大，具有高度的安全性，维修及检测要求高。
支线管廊	为干线管廊和终端用户之间相联系的通道，一般设于道路两旁的人行道下，有效断面较小，施工费用较少，系统稳定性和安全性较高。
缆线管廊	为干线管廊和终端用户之间相联系的通道，一般设于道路两旁的人行道下，有效断面较小，施工费用较少，系统稳定性和安全性较高。



来源: 国金证券研究所

- 综合管廊建设难度较大，核心在于系统控制，公司具备技术优势。

- 综合管廊内容纳管线通常包括：电力电缆、电信电缆、给水管线、供热管线、排水管线等。综合管廊建设需要根据区域功能、地块开发、市政交通、公用管线等情况综合进行系统规划。
- 技术难点主要在于电力与通信缆线共沟时的相互干扰问题，以及电力事故灾害的防护对策及改善措施，需要关注电缆布置策略、加强屏蔽措施、做好人员安全防护、关注高压闪络及爆裂防护对策等问题。
- 国内早期建成的综合管廊，大都没有将电力、通信管线共沟敷设，现在的综合管廊建设均需要具备较高的电力系统自控水平和各类线路的系统协调能力，此为公司技术优势所在。
- 沈阳浑南新城综合管廊项目规模大，技术含量高，公司在此项目显示了强大的技术实力并在东北地区甚至全国树立了良好品牌形象。
 - 浑南综合管廊规划全长 31.6 公里，高 2.4 米、宽 2.6 米，管廊内部包括电气设备系统、通风系统、排水系统、管廊电缆支架桥架工程、安防系统、火灾自动报警系统、光纤电话系统等。
 - 整个地下管廊分布在浑南新城的沈中大街、智慧大街和全运北路上，共设有 4 个管廊交叉口，每个交叉口面积都有近 100 平米，局部管廊分为上下两层，东西管线走上层，南北管线走下层。

图表13: 浑南综合管廊系统内部构造



来源：相关新闻，国金证券研究所

- 管廊内侧的多层桥架中，分为自用桥架(照明、通风等线路)、通信桥架(民用、军用光缆等)、高信桥架(工业弱电、电话线、消防光缆等)，托臂(220 千伏、66 千伏高压电缆)。

图表14: 管廊内部感温光缆与 66KV 高压线



来源：相关新闻，国金证券研究所

- 管廊内部有大量附属设施，具有绝佳的照明、防火、防盗、通风、排水性能。仅一期工程就内设 458 台排水泵、202 台通风机、101 个百叶通风口和 95 个紧急出入口、200 多个防火门、400 多个远红外线摄像头、4000 多盏防尘防爆照明灯。

- 综合管廊内预留巡检和维护保养通道，并设置配套保障设施和智能化监控管理系统，智能化固定监测和移动监测相结合为主，人工定期现场巡视为辅，中央控制中心可实时监测整个管廊系统运行情况。

图表15: 中央控制中心实时监测管廊系统



来源：相关新闻，国金证券研究所

- 综合管廊最早发源于欧洲，发达国家均已纷纷兴建综合管廊项目。

图表16: 发达国家综合管廊项目建设情况

法国	法国巴黎1833年开始系统规划排水网络兴建管廊
英国	英国伦敦1861年开始建造综合管廊
德国	德国汉堡1890年开始建造综合管廊
俄罗斯	俄罗斯的综合管廊也较为发达，莫斯科地下有130公里长的管廊
美国	纽约的大型供水系统完全布置在地下岩层的共同沟中
加拿大	多伦多和蒙特利尔市均有很发达的地下共同沟系统
日本	1958年开始兴建管廊，并在1963年颁布《共同沟实施法》，1991年成立专门的共同沟管理部门，到1981年日本全国共同沟长度达到156公里，按规划到21世纪初将达到526公里。

来源：国金证券研究所

- 综合管廊系统符合新城建设需求，近年来在我国重视程度逐渐提高，在《城市工程管线综合规划规范》中列举了多种适宜采用综合管廊的情况。

图表17: 适宜采用综合管廊的情况

适宜采用综合管廊的情况	交通运输繁忙或工程管线设施较多的机动车道、城市主干道以及配合兴建地下铁道、立体交叉等工程地段
	不宜开挖路面的路段
	广场或主要道路的交叉处
	需同时敷设两种以上工程管线及多回路电缆的道路
	道路与铁路或河流的交叉处
	道路宽度难以满足直埋敷设多种管线的路段

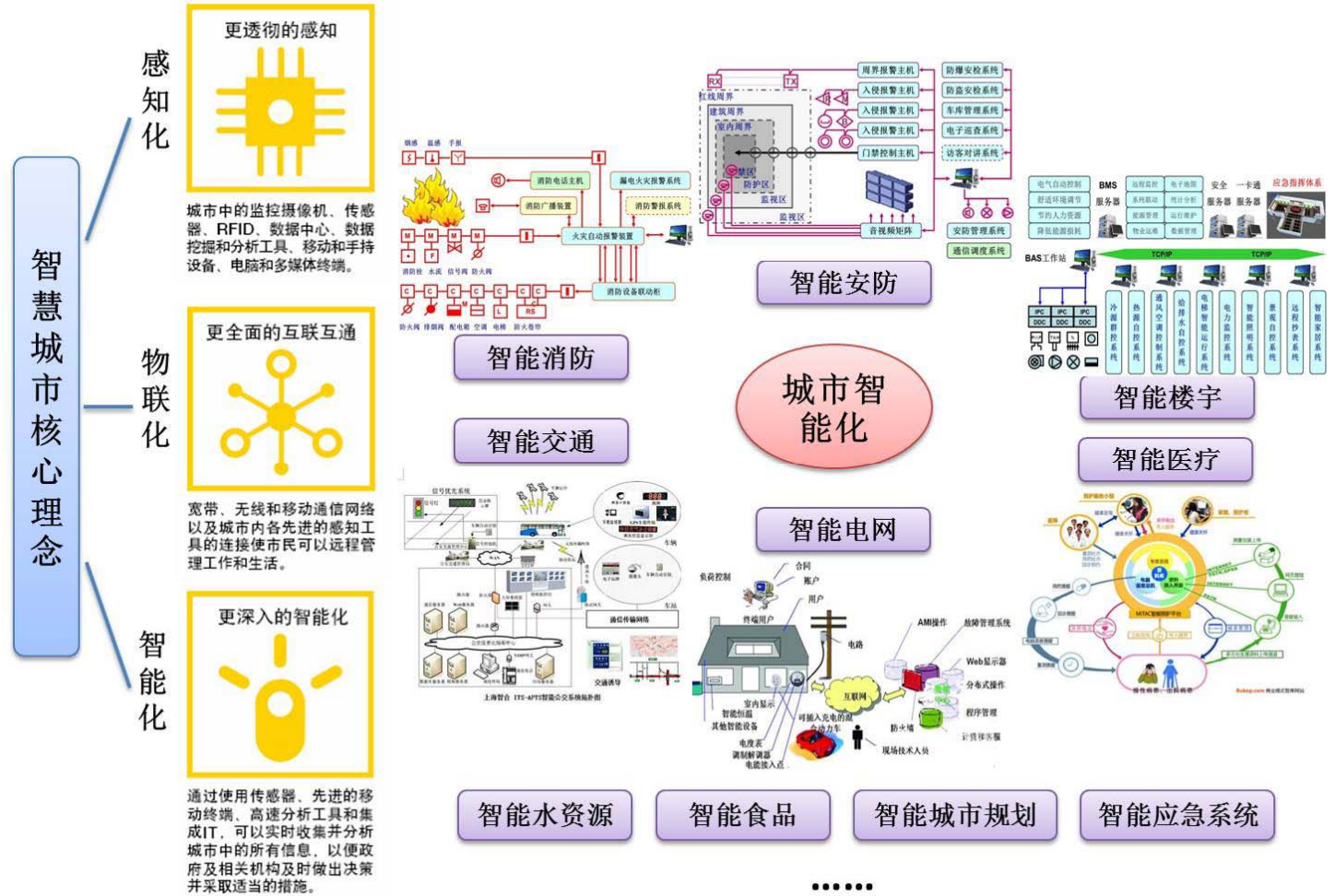
来源：《城市工程管线综合规划规范》，国金证券研究所

- 国内北京、上海、大连、宁波等城市已有综合管廊建设，仅辽宁省内鞍山、本溪等城市都在规划综合管廊项目，未来全国很多新城区都将形成需求，后续项目机会很多。
- 即使短期来看订单规模可能不会有浑南项目规模这么大，但公司已经在该领域证明了自身实力，后续发展空间还很大。

智能化城市需求空间巨大，业务有望首先在沈阳取得突破

- “智慧城市”，或“智能化城市”的提法，是一个非常大的概念，最早由IBM提出，现已成为全球范围提升城市竞争力的重要课题。
- 智慧城市的核心理念是感知化、物联化和智能化，涉及若干系统工程，需要以信息基础网络和智能信息终端作为硬件基础，本质上是要实现城市管理的精细化和智能化。
- 智能化城市涉及若干系统工程。智能工业、智能交通、智能电网等重点发展领域，智慧医疗、政务应急等民生服务领域都大有可为，综合管廊系统只是其中一个典型例子。

图表18：智能化城市涉及若干系统工程



来源：国金证券研究所

- 浑南新城建设对于沈阳市政府来说意义重大。
 - 根据沈阳市 2011-2020 城市总体规划，未来沈阳市中心城区将形成“一主四副”的空间布局，主城由三环内区域与浑南新城组成，且将在浑南主城建设市级行政中心。
 - 过去浑南地区仅为空港副城，未来浑南新城的定位是东北亚智慧新城，将承接沈阳城市中心的南移，成为包括周边城市的大沈阳经济圈的中心。

图表19: 浑南新城将成为沈阳城市中心



图表20: 浑南主城市级行政中心蓝图



来源:《沈阳市城市总体规划(2011-2020)》, 国金证券研究所

- 浑南新城建设注重规划先行, 按照未来 2,000 万人口大都市的城市中心来进行规划, 对城市智能化管理十分重视。
 - 浑南新城于 2013 年启动智慧城市建设, 将率先在城市管理、交通管理和安全管理方面实现智能化应用, 并已进入全国首批智慧城市建设试点地区。
 - 目前已经建成数字化城管系统, 正在积极推进地下管网数字化管理、智能交通等系统建设, 计划在智能建筑、智能电网、智能办公等领域加大投入, 大力发展智能装备产业。
- 浑南新区创建国家级智慧城市试点规划纲要提出, 将分三个阶段进行“10146”工程建设, 即一期建设“十大工程”, 二期建设“一个中心、四大工程”, 三期实施“六大战略”, 力争五年建成全国首个智慧新城。
- 公司承接的浑南新城综合管廊项目显著增强了公司品牌知名度及政府合作关系, 充分把握了浑南建设智慧城市的历史性机遇, 体现了管理层的魄力和战略眼光。结合公司在自控技术系统集成和智能装备上的技术实力, 将在未来 5 年浑南新城智能化城市众多项目中大显身手。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图21: 浑南新区创建智慧新城的重点建设工程

第一阶段: 打造“绿色、科技、人文”全运会, 重点建设十大工程	
城市公共信息平台工程	城市公共信息平台是智慧浑南信息化基础支撑平台, 平台包括基础信息, 即人口、法人、地理空间、宏观经济“四大库”和建筑物库及物联网库的建设; 还包括时空信息承载平台、城市运营平台、云计算服务等相关内容的建设。城市公共信息平台的建设, 将对智慧浑南的信息化项目统一的运维管理和服务提供支撑。
智慧交通工程	建设内容包括: 智能公交系统、电子车牌、LED路灯节能系统、电子围栏、智能停车场管理、智能泊车、车载智能终端等应用; 服务于浑南新区交通、物流等方面的应用。其目标是改善交通治理、微交通循环, 提升宜居城区出行便利指标。
智慧安保工程	建设内容包括: 城市公共安全防控系统、行政应急预案智慧系统、安全生产监督管理系统、室内定位、交通流量控制等。智慧安保项目先期服务于全运会, 制定全运会期间信息服务保障的各种方案和预案, 确保赛事的正常举行, 提高应急处置能力。之后服务于浑南新区城市安全与保卫, 通过完善无线宽带专网和应用, 实现对人流、物流、信息流等方面的高效管理。
智慧市政工程	建设市政设施监控管理平台, 对道路、通信、供水、排水、供电、供气、供暖等市政设施进行实时状况监测, 收集实时数据, 进行管理分析, 利用技术提升城市功能。建立市政综合管廊管理信息系统, 对管廊设备进行监控管理。
智慧全运村工程	采用先进的物联网系统、楼宇设备自控系统、安保监控及防盗系统、智能卡系统、车库管理系统等, 实现全运村的高效安全管理。建设全运村内智能信息服务系统, 利用多种手段, 提供运动员、官员、媒体、志愿人员等相关人员所需的公共信息, 包括场馆、赛事、出行、生活信息等。
智慧健康工程	将所有的医院信息、中医药行业信息、卫生局及医院等网站信息、卫生厅、体检中心的健康档案等信息全部进行归类并展现给市民, 由市民自主选择, 制定个性化服务套餐, 使每个市民都拥有属于自己的私人医生。
智慧社区工程	利用物联网等技术, 对社区安全、卫生、生活服务进行智慧管理提升; 对社区居民健康管理, 采集居民的个人健康数据, 及时有效管理社区居民的健康状况, 进行健康追踪。提供智能家居服务, 提供全方位的信息交互功能, 帮助家庭与外部保持信息交流畅通。
智慧城管工程	基于城市数字化、信息化和智能化建设, 利用新一代移动通信网络、高速光纤宽带网络、物联网等信息和通信技术、云计算技术、GIS/3D/多媒体等高性能数字技术, 积极探索城市智慧化的发展途径, 最终实现一个集信息获取、信息处理、全过程监控督办、分析决策、视频监控、应急联动、联合指挥调度等多位一体的智慧化、全覆盖、全流程的综合性城市管理系统。
智慧政务工程	建立政府协同办公及公文交换系统, 支撑政府办公业务流转, 实现文件、信息、资料、报表等的交换。统筹政务门户网站建设, 建立政府内部门户网站和对外服务网站群, 实现信息服务和信息公开和信息交互。建立行政审批及电子监察系统。
第二阶段: 全面建设“宜居、宜业、宜商”智慧新城, 建设“一个中心、四大工程”	
智慧城市综合管理服务中心	将区城管局业务和区行政执法局业务合并, 成立新的区城市管理和行政执法业务管理队伍, 将区内城管、交通、国土、环保、水利、公安、消防等各类执法队伍联合执法, 建立网格化管理模式, 利用三维可视化技术, 实现精细化管理和服务。
云计算服务工程	云计算服务项目是智慧浑南基础设施建设内容之一, 主要提供应用即服务(SaaS层服务)、平台即服务(PaaS层服务)、数据即服务(DaaS层服务)、和基础设施即服务(IaaS层服务)。
智慧信息服务工程	为城市各主体提供综合信息服务; 对多源、多时期、多尺度信息进行收集, 并集中整合处理, 通过数据存储挖掘分析, 利用多种终端模式, 给公众企业等提供智慧的信息服务。
智慧楼宇服务工程	建设内容包括: 楼宇对讲系统、楼宇可视对讲系统、可视门铃系统、对讲门铃系统、楼宇对讲门建设、小区对讲系统建设、智慧家庭建设、智能家居建设、智慧物业建设等, 从而提升楼宇智能化水平和居民生活便捷性。
物联网产业服务工程	着力发展物联网技术, 努力搭建物联网平台。促进信息传感设备、射频识别(RFID)装置、二维码技术、红外感应器、全球定位系统、激光扫描器技术等产业发展, 建立以物联网为基础的信息服务新业务模式。
第三阶段: 建成沈阳经济区核心区, 通过产业升级、现代农业、文化创意、城乡统筹、创新驱动、民生发展“六大战略”, 打造建设浑南新区“区域智慧信息中枢”的地位, 创造健康浑南、生态浑南、幸福浑南。	
现代商贸	打造具有国际特色现代商贸体系, 以区主导产业的商贸服务需求为导向, 提升区商业功能等级和服务水平, 重点发展现代商贸、金融保险、康体休闲等产业。
现代农业	对农业植入现代高科技技术, 通过信息手段, 推动建立农产品溯源系统, 掌握农产品从生产、流通到消费的全程跟踪, 保障农产品安全; 打造农业旅游观光区, 发展现代都市农业。
文化创意	依托本地区已有文化创意产业的基础, 推动动漫、传媒、艺术创作等产业发展, 加快文化创意建设。
智慧物流	建立物流商品交易平台, 推动供应链一体化网上商业活动发展; 基于物联网计算机通信网络技术, 建立物流公共信息平台。
智慧医疗	完善多级医疗体系, 从社区医院到综合医院, 解决群众就医难问题; 建立电子病历系统和电子健康档案系统, 实现健康信息动态更新; 建立医疗卫生信息及共享系统, 实现医疗卫生机构信息互联互通。

来源: 浑南新区创建国家级智慧城市试点规划纲要, 国金证券研究所

- 目前工信部制定的与智慧城市相关的规划已超过十个, 国内一级城市100%提出了智慧城市的详细规划, 超过80%的二级城市明确提出建设智慧城市的规划与构想, 将为相关新兴产业创造巨大发展空间。
- 今年1月底住建部公布了首批国家智慧城市试点共90个, 第二批50个城市有望在今年年中公布。国家开发银行表示, 未来3年与住建部合作投资智慧城市的资金规模将达800亿元。
- 国家信息中心信息化研究部统计, 我国提出智慧城市建设的城市总数已经达到154个, 预计投资规模超过1.1万亿元。
- 从三大移动运营商的合作口径来看, 目前全国已有超过450个城市计划开展智慧城市建设, 预计十二五期间参与到智慧城市建设中的城市

数有望增至 600-800 个。仅以武汉为例，就计划到 2020 年总投资超过 816 亿元用于建设智慧城市。

- 十二五期间，若按大型城市及智能城市群单体建设需投资规模 300-500 亿元，中等城市建设投资 30-50 亿元，小型城市投资规模 3000-5000 万元估算，各地智慧城市建设将带来 2 万亿元的产业机会。

图表22：首批国家智慧城市试点名单

北京市	北京东城区、北京市朝阳区、北京未来科技城、北京市丽泽商务区	山东省	东营市、威海市、德州市、新泰市、寿光市、昌邑市、肥城市、济南西区
河北省	石家庄市、秦皇岛市、廊坊市、邯郸市、迁安市、北戴河新区	河南省	郑州市、鹤壁市、漯河市、济源市、新郑市、洛阳新区
天津市	天津津南新区、天津市生态城	贵州省	铜仁市、六盘水市、贵阳市乌当区
山西省	太原市、长治市、朔州市平鲁区	云南省	昆明市五华区
内蒙古自治区	乌海市	西藏自治区	拉萨市
辽宁省	沈阳市浑南新区、大连生态科技新城	陕西省	咸阳市、杨凌示范区
吉林省	辽源市、磐石市	宁夏回族自治区	吴忠市
黑龙江省	肇东市、肇源县、桦南县	新疆维吾尔自治区	库尔勒市、奎屯市
上海市	上海市浦东新区	湖北省	武汉市、武汉市江岸区
江苏省	无锡市、常州市、镇江市、泰州市、南京河西新城、苏州工业园区、盐城市城南新区、昆山市花桥经济技术开发区、昆山市张浦镇	湖南省	株洲市、韶山市、株洲市云龙示范区、浏阳市柏加镇、长沙市梅溪湖国际服务区
浙江省	温州市、金华市、诸暨市、杭州市上城区、宁波市镇海区	广东省	珠海市、广州市番禺区、广州市萝岗区、深圳市坪山新区、佛山市顺德区、佛山市乐从镇
安徽省	芜湖市、铜陵市、蚌埠市、淮南市	海南省	万宁市
福建省	南平市、平潭市、福州市苍山区	重庆市	重庆市南岸区、重庆市两江新区
江西省	萍乡市、南昌市红谷滩新区	四川省	雅安市、成都市温江区、郫县

来源：住建部，国金证券研究所

- 公司成立全资子公司蓝英智能，致力于智能化城市建设，定位于在工业化和信息化融合基础上，提供电力、水资源、交通、安全、医疗等领域系统解决方案。
 - 公司未来可能通过并购、深度战略合作等举措对智能化城市产业链各领域进行全面布局，目前很多方向已经开始在谈合作，今年可能陆续签订相关订单。
 - 随着公司智能化城市项目经验日渐丰富，有望参与到东北甚至全国范围的智能化城市建设进程中，已经打开面向未来的长期成长空间。

数字化工厂大势所趋，自动化系统集成业务即将放量

数字化工厂是大势所趋

- 制造业升级需求、劳动力结构性短缺等诸多因素将推动数字化工厂需求的爆发性增长。从我们对行业上市公司及草根调研情况来看，普遍体会到今年以来制造业对于智能装备和自动化系统的投入意愿显著加大，尤其是数字化车间这一类整体解决方案的大型项目需求显著增多。
- 我们认为在制造业数字化工厂的发展进程中，受益最大的将是那些对行业具备深刻理解，自动化系统集成技术实力过硬，市场推广能力强的企业，公司兼具这三大特点，并且具有民营企业独特的灵活机制和敏锐市场嗅觉，将在数字化工厂的发展大潮中发展壮大。

图表23: 公司具备受益数字化工厂趋势的三大特点

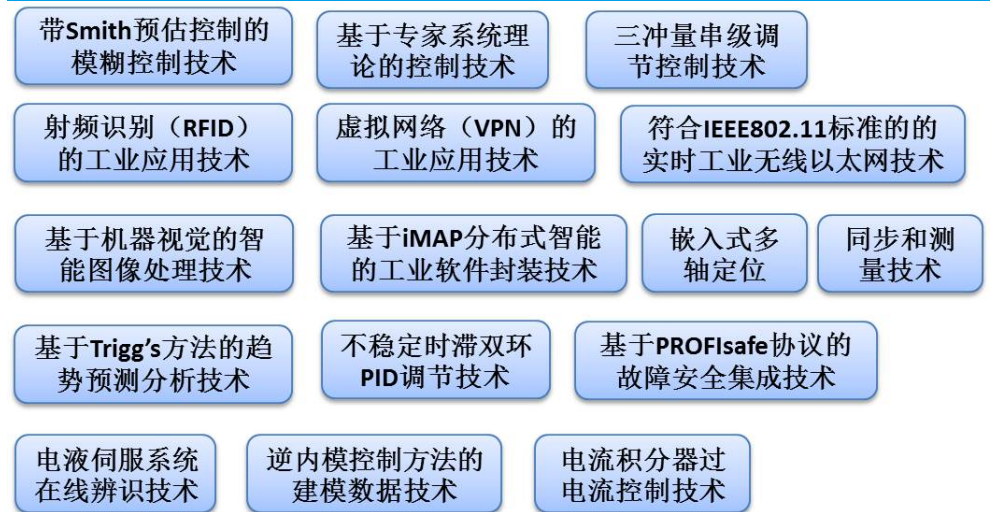
行业理解深刻	公司在轮胎、冶金、节能、机械四个行业已有技术和业务积累，均有潜力形成数字化车间大型订单。尤其是公司具有深厚积淀的轮胎制造业，正迎来强者恒强的产业整合需求，大型轮胎生产企业对于数字化整体车间需求即将释放。公司在自控系统集成能力强的公司中对轮胎制造业理解最为深刻，在轮胎制造设备企业中自控系统做得最好，在轮胎制造业数字化工厂进程中极具竞争优势。
技术实力过硬	公司以自动控制技术起家，在技术难度较高的冶金系统自动化系统中已经证明了能力，并为沈阳地铁设计了电力控制系统，技术实力不容小觑。
市场推广能力强	作为创业型的民营企业，公司没有深厚的背景和资源，但公司管理层眼光独到而有魄力，充分把握市场机遇，在公司规模尚小时就拿下了鞍钢鲅鱼圈项目的整体解决方案，上市融资成功后迅速接下了沈阳浑南新区综合管廊BT项目。

来源：国金证券研究所

公司自控技术实力过硬

- 在自动控制技术基础领域，公司以自动控制理论为基础，以电子电力技术、传感器技术、计算机技术、网络与通信技术为主要工具，研发并掌握了多项先进的自动控制基础技术。

图表24: 公司掌握多项先进自动控制基础技术



来源：公司资料，国金证券研究所

- 利用以上基础技术，公司在处理智能控制技术、传感与视觉技术、网络与通讯技术、电子电力技术等几类工业自动控制常见问题时具有明显优势。

图表28: 公司在冶金行业自控技术应用实例



来源: 公司资料, 国金证券研究所

- **节能环保:** 公司自主研发了基于软件模块封装的控制单元及热动力专家系统数据库, 可用于热动力设备提高能源利用效率。加热炉燃烧优化控制技术等技术达到国际水平; 余热发电生产设施及发电设施协调控制技术等技术达到国内先进水平。

图表29: 公司加热炉自动控制系统应用实例



来源: 公司资料, 国金证券研究所

- 此外, 公司在电力行业、水处理行业、石化行业等均有自动控制系统集成业务的成功应用。

图表30: 公司在水处理及电力行业应用实例

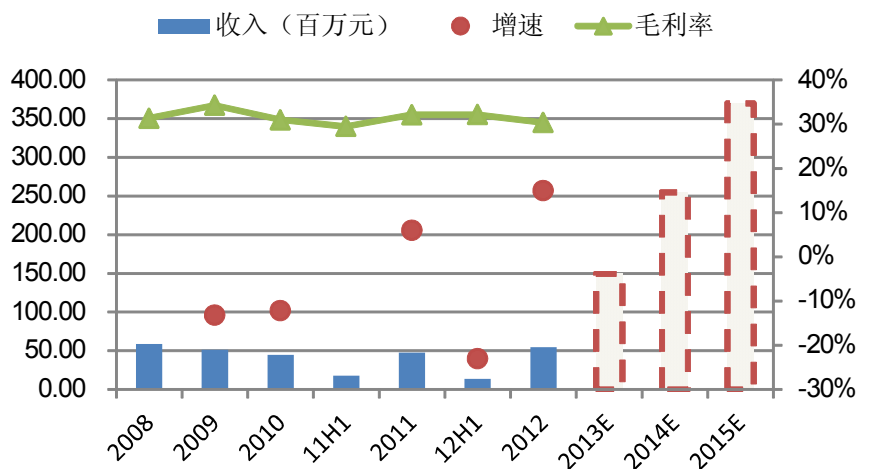


来源: 公司资料, 国金证券研究所

自动化系统集成业务即将放量

- 过去几年中公司集中精力发展高利润率的成熟产品轮胎成型机, 对于自动化系统集成业务的拓展投入资源有所放缓, 同时冶金行业等下游需求低迷, 使得公司过去几年自动化系统集成业务增长滞缓, 年收入规模基本保持在 5,000 万元左右的水平。
- 上市后公司资金瓶颈得到缓解, 加大了在自动化系统集成领域的研发和销售投入力度, 设立了专机事业部、系统集成事业部和电力系统事业部; 并成立了中科海德自动化有限公司专攻数字化工厂领域。
- 中科海德引入的自然人股东在自动化领域有二十多年技术及管理经验, 并在电站、食品、化工、水处理、城市热网自动化等领域具备客户资源和行业经验, 将助力公司进一步拓展应用行业。
- 综合行业需求形势和公司发展阶段判断, 我们预测公司自动化系统集成业务将突破年收入 5,000 万元的平台期, 即将放量增长。

图表31: 公司自动化系统集成业务历年收入及预测



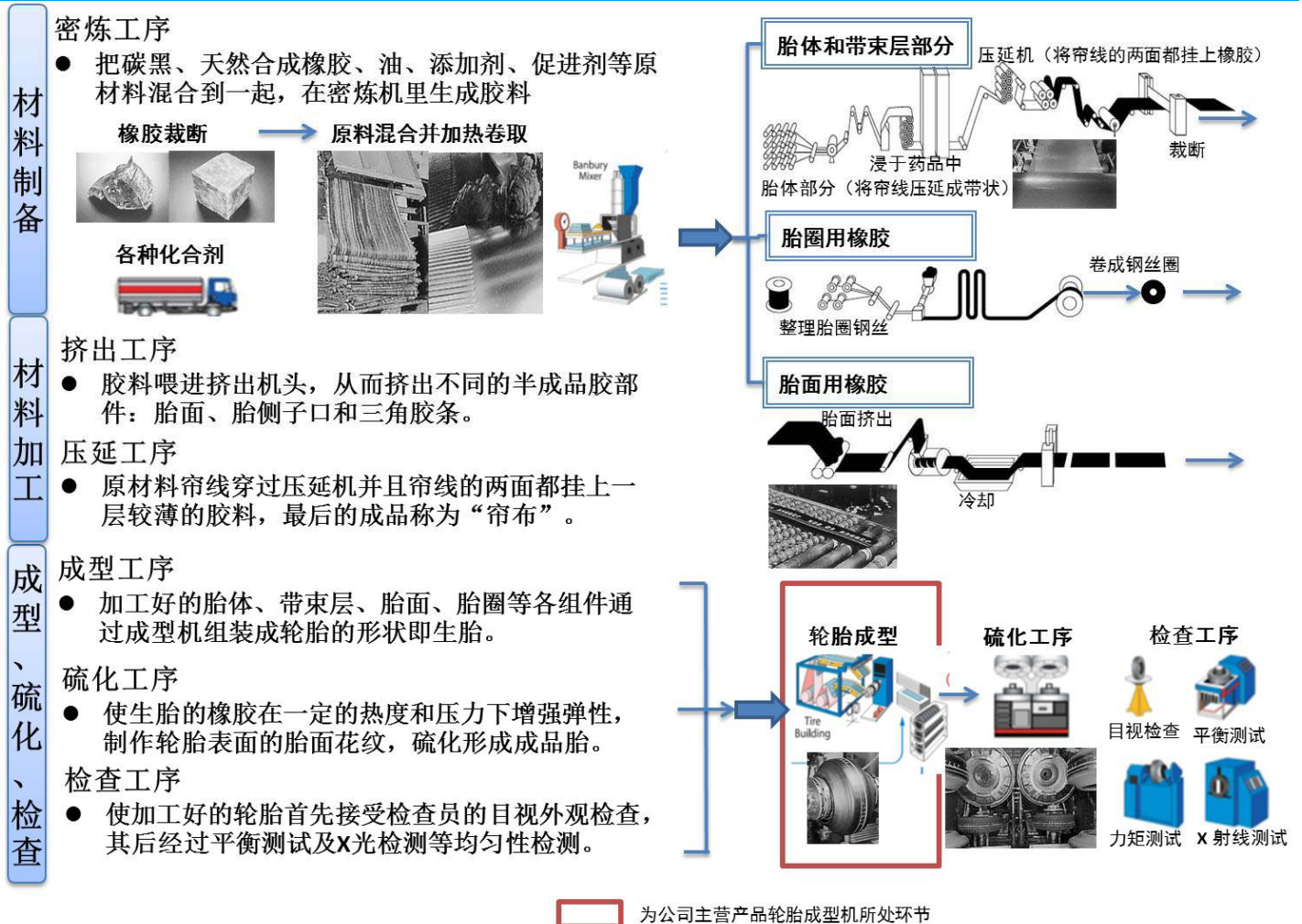
来源: 公司公告, 国金证券研究所测算

传统专机业务稳健增长，智能装备发展后劲足

子午线轮胎成型机是公司自控技术产品化的成功案例

- 轮胎制造工艺流程包括密炼、挤出、压延、成型、硫化等关键环节，其中轮胎成型机主要用于将胎体、带束层、胎面、胎圈等各种半成品组件组装成生胎，是轮胎制造的核心设备之一。
- 轮胎成型机的精度直接影响轮胎质量，自动化程度直接决定生产效率，附加值高，对自动控制水平要求高。

图表32：轮胎制造工艺流程及成型机所处环节



来源：国金证券研究所

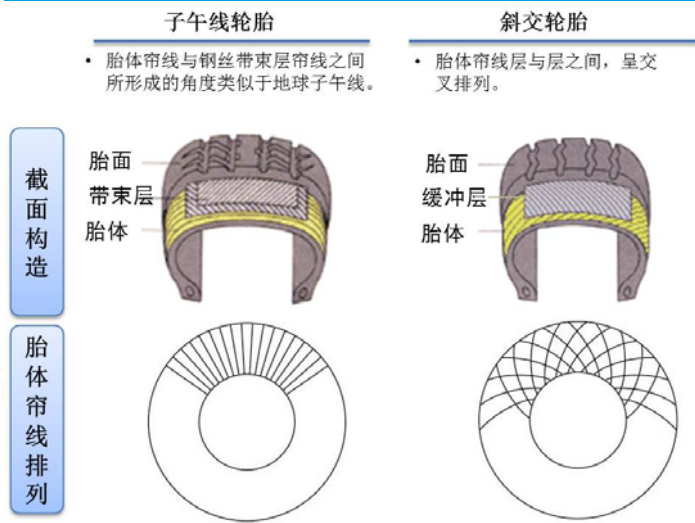
- 子午线轮胎与斜交轮胎相比，具有操纵性和稳定性好、耐磨损、发热少、滚动阻力小、牵引力大等优点，在全球范围内迅速普及。20世纪90年代以来，我国轮胎子午化率由不足2%提高到35%，十五末期提高到57%，十一五末期达82%。
- 轮胎成型机是子午线轮胎生产线中机械结构最复杂、自动化程度最高的大型自动化专用设备，单台售价通常在400-500万元，毛利率40%以上。轮胎子午化率的快速提升带来的成型机的发展机遇。
- 以全钢子午线轮胎成型机为例，全钢载重子午胎每增加30万条，设备、软件投资约增加1.50亿元，其中全钢子午线轮胎成型机购置费用至少1,500万元，占全部设备及软件投资额10%以上。

- 十一五期间我国子午线轮胎年产量从不到 1.5 亿条快速提升到 3.5 亿条以上，5 年间增加了 2 亿条，带来近百亿元成型机市场需求。

图表33: 子午线轮胎外观及端面结构图

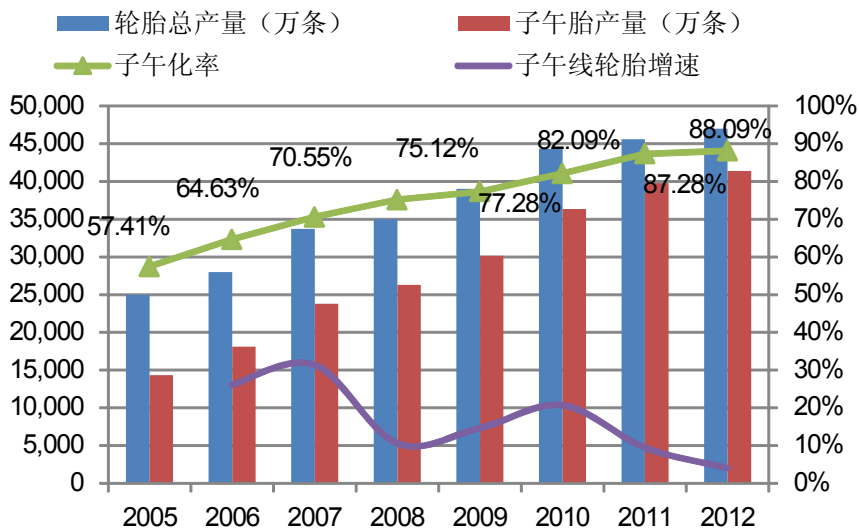


图表34: 子午线轮胎与斜交轮胎的区别



来源: 国金证券研究所

图表35: 十一五期间我国轮胎子午化率持续增长



来源: 橡胶工业协会, 国金证券研究所

- 公司创业初期主要做西门子自动化模块、传感器与通讯产品等产品代理，其后开始做自动化系统集成，借助为普利司通做轮胎成型机控制系统的契机，公司逐渐完成自主研发进入轮胎成型机整机制造领域。
- 与软控股份、赛象科技等企业相比，公司进入子午线轮胎成型机领域较晚，但依托公司领先的自动控制技术，迅速将自主生产的全自动子午线轮胎成型机做到了国内领先水平，在三鼓一次法成型机上优势突出。

中国价值投资网
www.jtzw.net

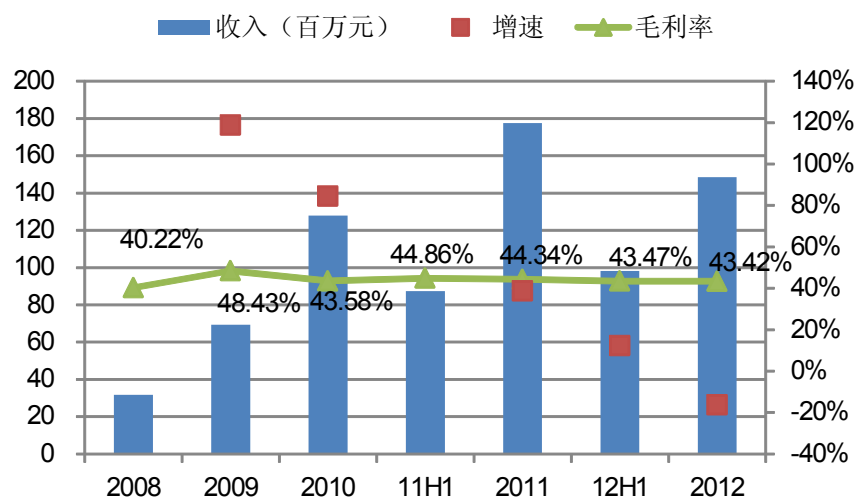
图表36: 公司产品全自动子午线轮胎成型机



来源: 公司资料, 国金证券研究所

- 此次业务转型实现了从电气控制系统解决方案到产品化专用设备/生产线的跨越, 成功把握了子午线轮胎行业的发展机遇, 成型机业务收入从 08 年的 3,000 万元, 迅速发展至 11 年的 1.77 亿元规模, 复合增速高达 78%。

图表37: 公司成型机业务历年收入及毛利率



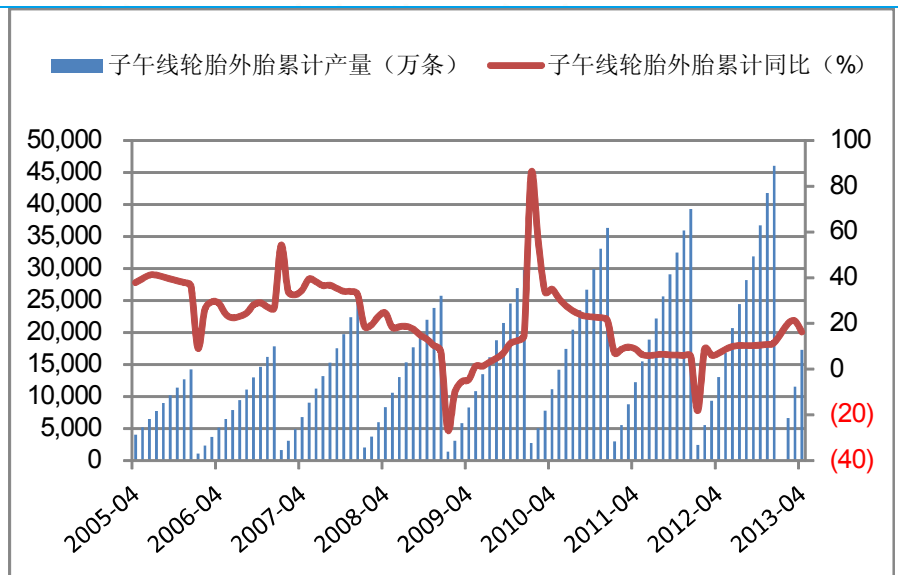
来源: 公司公告, 国金证券研究所

成型机为主的专机业务有望随行业发展稳健增长

- 目前软控股份和蓝英装备是国内轮胎成型机最具竞争力的企业。国内商用车全钢轮胎生产为内资企业主导, 相应的全钢轮胎成型机市场两家共占据 70%-80% 的市场份额。
- 国内乘用车半钢轮胎生产企业目前仍以外资品牌为主, 大部分采用国外成型机设备, 公司在研的 HD-3G 型半钢轮胎成型机有望在今年形成销售。
- 按新增产能和更新替换需求测算, 每年子午线轮胎成型机的国内市场需求合计在 400 套以上。

- **新增产能需求：**通常每套全钢成型机可年产胎胚 10 万条，每套半钢成型机可年产胎胚 30 万条，每年子午胎新增产能带来的成型机需求在 200 套以上。
- **更新替换需求：**目前国内子午线轮胎成型机保有量超过 2,000 套，按使用寿命 10 年测算，在 2013 年后设备更新替换需求将逐步释放，年均替换需求在 200 套以上。
- 成型机从下订单到完成安装调试的周期约 6 个月到 1 年，且项目开工到投产还需要 1~2 年，轮胎生产企业对成型机的需求主要源自对未来轮胎产能需求的预期。
- 随着汽车销量的回暖和经济复苏，经历了 2011-2012 年的低迷期后，国内子午线轮胎产量出现明显回升，12 年下半年到 13 年 1 季度月度累计同比增速恢复到 10%~20%，下游客户普遍反映在设备投资上信心增强。

图表38：国内子午线轮胎逐月累计产量及同比增速



来源：国家统计局，国金证券研究所

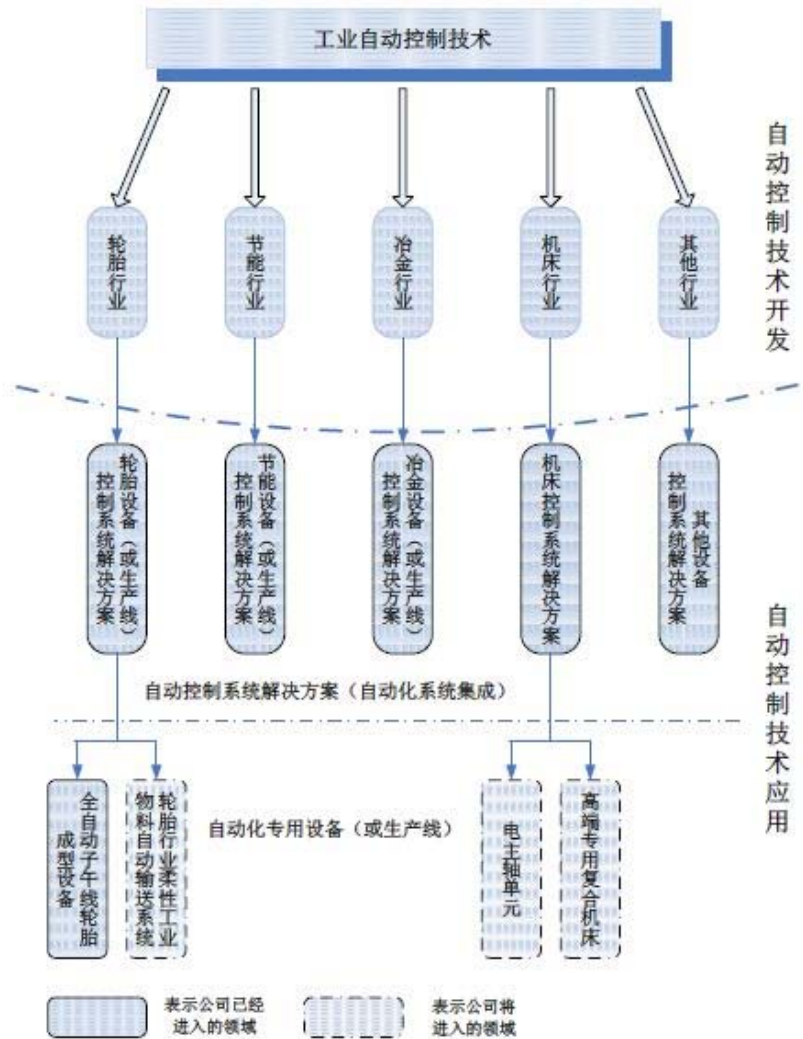
- 综合考虑行业需求增速和公司竞争力，我们预计 13-15 年公司成型机业务将保持 5%-8% 的收入增速，并且考虑到公司产品系列不断完善，可持续推出新机型升级换代等因素，有望继续维持 43% 左右的高毛利率。

机床电主轴等智能装备或将形成新增长点

- 公司以自动控制技术为核心，从自动化系统集成业务进入到模块化专机设备制造的模式，在轮胎成型机上已经获得成功，在节能、冶金、机床等行业上的应用均有潜力再现这一成功模式，实现多点增长。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jtzw.net

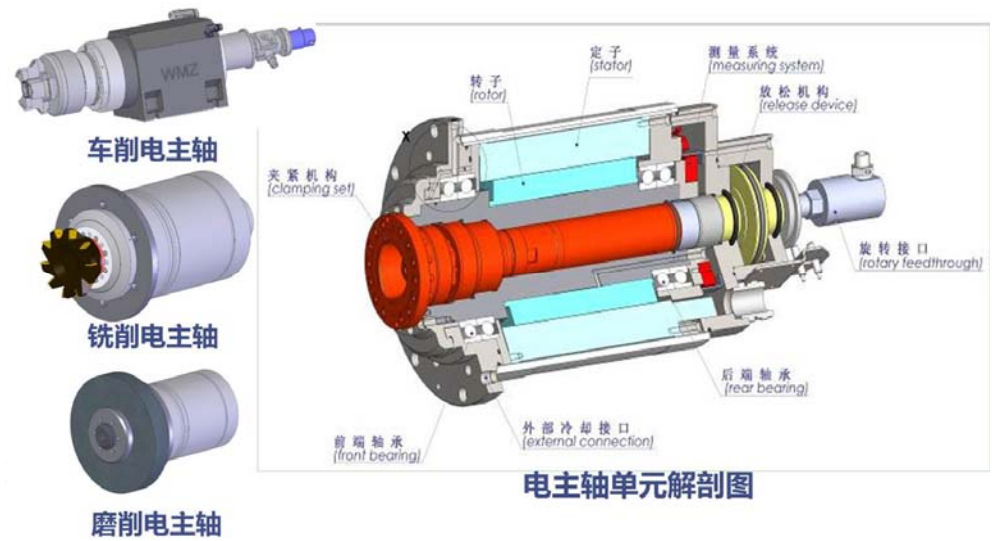
图表39: 公司从自动化系统整体解决方案到专机的业务模式



来源：公司资料，国金证券研究所

- 数控机床具有高效、高精度、高可靠性和易操作等特点，是机床产业的发展方向。数控机床主轴单元影响加工系统的精度、稳定性及应用范围，其动力性能及稳定性对高速加工起关键作用，业内誉为“机床芯片”。
- 当前数控机床主轴正在由普通机械式主轴逐渐向电机内装式主轴（简称电主轴）发展。
 - 电主轴通过交流无极调速使主轴获得所需的工作转速和扭矩，取消了中间机械传动环节，实现了主电动机与机床主轴一体化，成为高端数控机床应用的主流，是决定高速高精度机床发展的关键技术。
 - 电主轴单元实际指电主轴系统，由主轴内装电机、主轴轴承、主轴松拉刀机构、壳体、驱动控制器、内置脉冲编码器、润滑装置、冷却装置、动力油缸或气缸、智能传感器、高频变频装置等组成。

图表40: 机床电主轴外观及内部结构



来源：公司资料，国金证券研究所

- 电主轴系统、数控系统和进给系统是数控机床领域公认三大高新技术，数控机床正在向高精度、高速、柔性、智能化方向发展，电主轴单元是适应这些高性能工况的数控机床核心功能部件，尤其适用于多轴联动、多面体加工、并联机床、复合加工机床等高端专用复合机床。

图表41: 电主轴单元三大优点

快速响应性好	机械结构简单，传动惯量小，快速响应性好，可实现极高速、加减速度和定角度的快速准停
调速范围宽	采用交流变频调速和矢量控制的电气驱动技术，输出功率大，调速范围宽，有理想的“扭矩-功率”特性，一次装夹既可实现粗加工又可进行高速精加工
单元化模块化	实现了主轴部件的单元化，可独立成为标准化的功能部件，并由专业供应商进行系列化生产，符合现代机床设计模块化的发展方向

来源：国金证券研究所

- 国外电主轴最早用于内圆磨床，20世纪80年代，随着数控机床和高速切削技术的发展和需要，逐渐将电主轴技术应用于加工中心、数控铣床等高档数控机床。
- 在国内电主轴市场上，磨削用电主轴已部分实现国产化。但车削、铣削、加工中心等其他电主轴类型，市场份额主要为外资品牌占据，主要包括德国GMN、瑞士IBAG、美国SETCO、意大利OMLET、FAEMAT、GAMFIOR、日本大隈等专业制造商。
- 目前国内可规模生产电主轴的企业主要是轴研科技，其余大多为主机厂的自我配套电主轴生产厂，数控机床用高速电主轴生产尚未形成规模。
- 国际知名品牌相较国内产品的优势主要在于：1) 功率大、转速高、扭矩大；2) 采用高速高刚度轴承；3) 精密加工与精密装配工艺水平高，产品精度高；4) 配套控制系统水平高。

图表42: 国内外数控机床和加工中心用电主轴参数对比

主要参数	主轴转速 (万转/min)	主轴电机类型	最大功率 (kW)	最大扭矩 (Nm)	主轴轴承	润滑方式
洛阳轴承研究所	1.5	感应电动机	22	200	陶瓷/钢	油脂/油雾
瑞士IBAG	6	感应电动机	80	320	陶瓷/钢	油气
德国GMN	>4.6	异步/同步电动机	150	1250	陶瓷/钢	油气
意大利GAMFIOR	>7.5	异步/同步电动机	68	573	陶瓷/钢	油气
瑞士Fisher	6	永磁同步电动机	20	450	陶瓷/钢	油气

来源: 中国知网, 国金证券研究所

- 国产电主轴水平的差距, 成为了我国数控机床发展的软肋。我国中档数控机床配国产数控系统的不超过 35%, 高档数控机床 95% 以上依赖进口。
- 从 20 世纪 60 年代起国内轴承行业就开始研究生产电主轴, 但发展至今仍未出现专业化生产高速数控电主轴的厂家。

图表43: 国产电主轴发展劣势

配套元器件差	国内对电主轴相关配套元器件的研发生产力度远远不够, 装配电主轴所需的关键元器件例如定子、转子甚至轴承很多都依靠进口, 在精密制造技术、轴承技术、电机调速技术的综合应用上有差距
国外先进产品设限	高端加工中心、数控铣床等高端数控机床电主轴我国起步晚, 一定程度上受到国外先进产品在电机接口等环节设置的技术发展障碍限制。
装配技术落后	由于国内装配技术落后, 每一个装配环节的误差叠加, 影响了国产电主轴的稳定性。

来源: 国金证券研究所

- 公司在机床领域自主开发了系列自控技术, 2011 年与 DVS 亚洲合资成立威马精密机械, 致力于高端数控机床及电主轴产品。目前公司已参与售后服务, 开始做电主轴调试和修复检测, 今年有望在国内完成组装生产线投产, 下一步计划实现零部件完全自制, 并提供高端专用复合机床产品。
- 2012 年我国机床产值 273.6 亿美元, 约占全球产值 30%, 是全球最大的机床制造国。2012 年国内数控金切机产量 20.9 万台, 目前国内电主轴需求约 1 万套, 按单价 20 万元估算市场需求约 20 亿元。
- 目前国内机床产值数控化率不足 60%, 其中电主轴应用比例不足 10%; 而欧美日发达国家机床数控化率在 80%-90% 区间, 且数控机床绝大部分应用了电主轴。
- 根据机床工具行业十二五规划, 到 2015 年数控机床年产量将超过 25 万台, 产值数控化率达到 70% 以上, 随着机床数控化率的提升和电主轴应用比例的加大, 电主轴市场需求规模还将不断扩大。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 13-15 年分别实现营业收入 999、1,155 和 1,326 百万元, 归属母公司股东的净利润 127、146 和 168 百万元, 同比增长 43.59%、15.04% 和 15.50%, EPS 分别为 1.406、1.617 和 1.868 元。
- 我们看好公司在自动化行业中的广阔发展空间, 给予公司 6-12 个月目标价为 35 元, 对应 25 倍 PE13, 首次给予“增持”评级。

图表44: 自动化装备相关公司估值比较

股票代码	简称	收盘价 (元)	朝阳永续一致预期EPS(元/股)				朝阳永续一致预期PE(倍)				朝阳永续一致预期净利润增速			
			2012(A/E)	2013(E)	2014(E)	2015(E)	2012(A/E)	2013(E)	2014(E)	2015(E)	2012(A/E)	2013(E)	2014(E)	2015(E)
002698.SZ	博实股份	18.30	0.437	0.553	0.685	0.868	41.88	33.09	26.72	21.08	16.49%	26.49%	24.09%	26.28%
300024.SZ	机器人	37.32	0.699	0.953	1.272	1.726	53.39	39.16	29.34	21.62	30.28%	36.26%	33.58%	35.69%
300293.SZ	蓝英装备	29.11	0.980	1.312	1.598	1.680	29.70	22.19	18.22	17.33	33.54%	33.61%	21.90%	5.15%
股票代码	简称	收盘价	国金预测EPS(元/股)				国金预测PE(倍)				国金预测净利润增速			
300293.SZ	蓝英装备	29.11	0.980	1.406	1.617	1.868	29.70	20.71	18.00	15.58	33.54%	43.59%	15.04%	15.50%

来源: 朝阳永续一致预期, 国金证券研究所 (收盘价采用 2013-06-04 数值)

风险提示

- 自动化系统集成业务的下游应用行业开拓进度低于预期的风险;
- 综合管廊系统业务之后, 在智能化城市领域获取新订单进度滞后的风险;
- 若地方政府财政紧张, 可能面临回款延后资金压力加大的风险。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

图表45: 分项业务销售预测

项 目	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
专机						
销售收入(百万元)	127.96	177.50	148.53	155.96	168.43	181.91
增长率(YOY)	84.42%	38.72%	-16.32%	5.00%	8.00%	8.00%
毛利率	43.58%	44.34%	43.42%	43.42%	43.42%	43.42%
销售成本(百万元)	72.19	98.79	84.04	88.24	95.30	102.92
增长率(YOY)	101.76%	36.84%	-14.94%	5.00%	8.00%	8.00%
毛利(百万元)	55.76	78.71	64.49	67.72	73.14	78.99
增长率(YOY)	65.95%	41.15%	-18.06%	5.00%	8.00%	8.00%
占总销售额比重	69.60%	75.36%	31.02%	15.61%	14.58%	13.72%
占主营业务利润比重	77.93%	82.06%	47.97%	27.97%	25.96%	24.33%
自动化系统集成						
销售收入(百万元)	44.96	47.64	54.76	150.00	255.00	369.75
增长率(YOY)	-12.24%	5.95%	14.95%	173.94%	70.00%	45.00%
毛利率	30.95%	32.10%	30.32%	29.00%	29.00%	29.00%
销售成本(百万元)	31.05	32.34	38.16	106.50	181.05	262.52
增长率(YOY)	-7.82%	4.18%	17.97%	179.12%	70.00%	45.00%
毛利(百万元)	13.92	15.29	16.60	43.50	73.95	107.23
增长率(YOY)	-20.72%	9.89%	8.57%	162.03%	70.00%	45.00%
占总销售额比重	24.46%	20.22%	11.44%	15.02%	22.07%	27.89%
占主营业务利润比重	19.45%	15.94%	12.35%	17.97%	26.25%	33.03%
备件						
销售收入(百万元)	10.68	10.05	17.36	21.70	27.13	33.91
增长率(YOY)	-1.94%	-5.86%	72.66%	25.00%	25.00%	25.00%
毛利率	15.50%	15.57%	17.64%	15.50%	15.50%	15.50%
销售成本(百万元)	9.02	8.49	14.30	18.34	22.92	28.65
增长率(YOY)	-2.58%	-5.94%	68.44%	28.25%	25.00%	25.00%
毛利(百万元)	1.66	1.57	3.06	3.36	4.20	5.26
增长率(YOY)	1.72%	-5.39%	95.56%	9.84%	25.00%	25.00%
占总销售额比重	5.81%	4.27%	3.63%	2.17%	2.35%	2.56%
占主营业务利润比重	2.31%	1.63%	2.28%	1.39%	1.49%	1.62%
工程业务						
销售收入(百万元)			258.18	671.26	704.83	740.07
增长率(YOY)				160.00%	5.00%	5.00%
毛利率			19.48%	19.00%	18.50%	18.00%
销售成本(百万元)			207.89	543.72	574.43	606.86
增长率(YOY)				161.54%	5.65%	5.64%
毛利(百万元)			50.29	127.54	130.39	133.21
增长率(YOY)				153.62%	2.24%	2.16%
占总销售额比重			53.92%	67.20%	61.00%	55.83%
占主营业务利润比重			37.40%	52.68%	46.29%	41.03%
销售总收入(百万元)	183.84	235.55	478.83	998.92	1155.39	1325.63
销售总成本(百万元)	112.28	139.63	344.38	756.80	873.70	1000.95
毛利(百万元)	71.56	95.93	134.45	242.12	281.68	324.68
平均毛利率	38.92%	40.72%	28.08%	24.24%	24.38%	24.49%

来源: 国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	184	236	479	999	1,155	1,326	货币资金	61	111	254	500	500	500
增长率		28.1%	103.3%	108.6%	15.7%	14.7%	应收款项	83	128	425	842	1,050	1,132
主营业务成本	-112	-140	-344	-757	-874	-1,001	存货	40	47	72	131	151	173
%销售收入	61.1%	59.3%	71.9%	75.8%	75.6%	75.5%	其他流动资产	4	14	194	424	454	520
毛利	72	96	134	242	282	325	流动资产	187	299	946	1,896	2,155	2,325
%销售收入	38.9%	40.7%	28.1%	24.2%	24.4%	24.5%	%总资产	70.8%	79.4%	89.3%	92.1%	91.9%	91.6%
营业税金及附加	0	-3	-4	-8	-9	-10	长期投资	0	3	3	4	3	3
%销售收入	0.0%	1.1%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	27	25	57	100	119	132
营业费用	-6	-7	-9	-18	-21	-24	%总资产	10.2%	6.7%	5.4%	4.9%	5.1%	5.2%
%销售收入	3.5%	3.0%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	无形资产	49	48	47	57	66	75
管理费用	-17	-20	-26	-55	-64	-73	非流动资产	77	78	114	163	191	213
%销售收入	9.3%	8.3%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	%总资产	29.2%	20.6%	10.7%	7.9%	8.1%	8.4%
息税前利润 (EBIT)	48	67	96	161	188	217	资产总计	264	377	1,060	2,059	2,345	2,538
%销售收入	26.1%	28.4%	20.0%	16.1%	16.3%	16.4%	短期借款	66	64	290	1,066	1,180	1,173
财务费用	-3	-3	-2	-37	-63	-67	应付款项	61	107	124	216	250	286
%销售收入	1.5%	1.3%	0.4%	3.7%	5.5%	5.1%	其他流动负债	1	4	15	44	49	55
资产减值损失	-2	-1	-4	-2	0	0	流动负债	128	175	429	1,327	1,479	1,514
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	0	20	40	40	其他长期负债	4	3	13	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	13.0%	22.5%	19.5%	负债	131	178	442	1,327	1,479	1,515
营业利润	44	62	89	142	165	190	普通股股东权益	133	199	617	732	866	1,022
营业利润率	23.8%	26.4%	18.7%	14.2%	14.2%	14.3%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	7	11	18	12	13	15	负债股东权益合计	264	377	1,060	2,059	2,345	2,538
税前利润	51	73	107	154	178	205	比率分析						
利润率	27.7%	31.2%	22.3%	15.4%	15.4%	15.5%		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
所得税	-5	-7	-19	-28	-32	-37	每股指标						
所得税率	10.0%	10.1%	17.6%	18.0%	18.0%	18.0%	每股收益	1.017	1.467	0.979	1.406	1.617	1.868
净利润	46	66	88	127	146	168	每股净资产	2.952	4.420	6.855	8.131	9.621	11.359
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.586	0.949	-4.121	-4.992	-0.529	0.780
归属于母公司的净利润	46	66	88	127	146	168	每股股利	0.000	0.200	0.000	0.130	0.130	0.130
净利率	24.9%	28.0%	18.4%	12.7%	12.6%	12.7%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	34.45%	33.19%	14.28%	17.29%	16.81%	16.44%
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	总资产收益率	17.33%	17.51%	8.32%	6.15%	6.21%	6.62%
净利润	46	66	88	127	146	168	投入资本收益率	21.73%	22.82%	8.68%	7.35%	7.54%	8.11%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	4	5	8	6	6	8	主营业务收入增长率	39.57%	28.13%	103.28%	108.62%	15.66%	14.74%
非经营收益	1	4	7	15	21	22	EBIT增长率	25.04%	39.09%	43.11%	68.52%	16.68%	15.53%
营运资金变动	-25	-32	-474	-597	-220	-129	净利润增长率	33.74%	44.25%	33.47%	43.59%	15.04%	15.50%
经营活动现金净流	26	43	-371	-449	-48	70	总资产增长率	41.00%	42.78%	181.03%	94.31%	13.91%	8.20%
资本开支	-45	0	-30	-43	-21	-15	资产管理能力						
投资	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	101.4	100.2	73.5	80.0	75.0	75.0
其他	0	0	0	20	40	40	存货周转天数	153.0	112.5	62.9	63.0	63.0	63.0
投资活动现金净流	-45	0	-30	-23	19	25	应付账款周转天数	49.8	36.5	43.8	45.0	45.0	45.0
股权募资	0	0	349	0	0	0	固定资产周转天数	53.7	39.2	18.0	16.5	18.8	18.6
债权募资	45	-3	228	763	114	-6	偿债能力						
其他	-2	-4	-28	-45	-85	-89	净负债/股东权益	4.23%	-23.42%	5.80%	77.29%	78.45%	65.85%
筹资活动现金净流	43	-7	549	718	29	-95	EBIT利息保障倍数	17.9	21.3	49.7	4.4	3.0	3.2
现金净流量	24	35	149	246	0	0	资产负债率	49.69%	47.25%	41.73%	64.44%	63.06%	59.69%

来源：公司年报、国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	3	3	6
增持	0	0	1	1	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.20	1.22	1.24

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net