

南方泵业

水泵基业长青，环保如虎添翼

公司动态

公司近况

南方泵业拟发行股份 6,830.9 万股筹集资金 17.94 亿元收购金山环保 100% 股权，经过调研，我们坚定看好二者的强强联合。

评论

- 南方泵业主业发展稳定：**公司自上市以来致力于成为绿色水动力专家，将募集资金全部投入到了水泵行业发展。目前公司铸件厂已经开始接收外部订单，南方鹤见污水泵实现翻番增长，预计中期公司泵业收入规模有望达到 40 亿元，其中主业不锈钢泵收入 20 亿元以上，铸件、污水泵、大泵、管道泵分别实现 3 亿元收入，供水系统将实现约 5 亿元收入。
- 进军污水处理业如虎添翼：**公司由传统制造业向环保行业转型具备客户基础。因不锈钢泵主要应用领域之一为污水处理，公司也具备接单能力，有望借助金山环保的业务平台共同发展。同时公司经营现金流稳定，资产负债表健康，未来有望通过自筹资金、银行贷款以及再融资等方式拓展环保运营。
- 金山环保具备核心竞争力：**金山环保联合中科院成立了“国家环境保护特种膜工程技术中心”，并与南京大学、同济大学等高校密切合作，公司已申请国家发明和实用新型专利 155 112 项。公司不仅具备污水处理核心竞争力，更在污泥、餐厨垃圾处理领域储备了“太阳能低温密闭蒸馏处理法”，蒸馏水可直接回用，污泥残渣可作为活性炭再利用。
- 金山环保将借助资本市场力量实现腾飞：**金山环保历史业务主要为环保设备销售以及 EPC 工程，主要处理高氨氮、高有机、高含盐的三高工业废水，毛利率较高（约为 40%）。公司在手订单 3.5 亿元，但主要是由于受制于资金实力未能大力拓展业务，未来有望通过 PPP 等创新模式积极拓展市政污水处理，污泥处理及餐厨垃圾处理。公司亦有望全面进军“水气声渣仪”环保产业链，或将进一步整合其他优质环保企业。

估值建议

我们维持公司 2015/16 年盈利预测 3.87 亿元/5.22 亿元，对应全面摊薄 EPS1.16 元/1.57 元。维持目标价 46.6 元，重申推荐！

风险

企业整合低于预期。

孔令鑫

分析员

lingxin.kong@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080514080006

SFC CE Ref: BDA769

吴慧敏

分析员

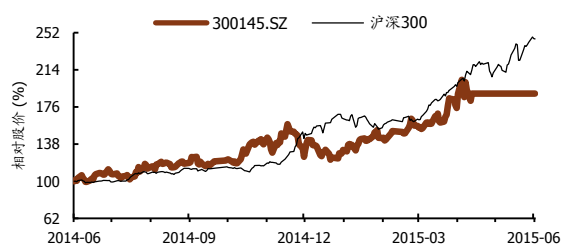
huimin.wu@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080511030004

SFC CE Ref: AUZ699

维持推荐

股票代码	300145.SZ
评级	推荐
最新收盘价	人民币 36.22
目标价	人民币 46.60
52 周最高价/最低价	人民币 36.28~17.05
总市值(亿)	人民币 95
30 日日均成交额(百万)	人民币 15.04
发行股数(百万)	262
其中：自由流通股(%)	42
30 日日均成交量(百万股)	0.42
主营行业	机械



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	1,345	1,571	2,343	3,000
增速	28.2%	16.9%	49.1%	28.1%
归属母公司净利润	159	197	387	522
增速	31.6%	23.7%	96.6%	35.0%
每股净利润	0.48	0.59	1.16	1.57
每股净资产	3.80	4.37	5.44	6.81
每股股利	0.46	0.13	0.20	0.27
每股经营现金流	0.57	0.54	1.18	1.82
市盈率	75.7	61.2	31.1	23.1
市净率	9.5	8.3	6.7	5.3
EV/EBITDA	54.1	43.3	22.9	16.6
股息收益率	1.3%	0.3%	0.5%	0.7%
平均总资产收益率	9.8%	10.3%	16.4%	17.5%
平均净资产收益率	13.4%	14.5%	23.7%	25.7%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
利润表					成长能力				
营业收入	1,345	1,571	2,343	3,000	营业收入	28.2%	16.9%	49.1%	28.1%
营业成本	845	974	1,401	1,791	营业利润	22.6%	19.0%	113.0%	35.9%
营业税金及附加	9	11	22	26	EBITDA	27.0%	25.2%	90.9%	38.1%
营业费用	166	198	253	312	净利润	31.6%	23.7%	96.6%	35.0%
管理费用	148	173	222	266	盈利能力				
财务费用	-7	-7	-20	-26	毛利率	37.1%	38.0%	40.2%	40.3%
其他	3	9	11	13	营业利润率	13.3%	13.6%	19.4%	20.6%
营业利润	179	214	455	618	EBITDA 利润率	15.9%	17.0%	21.8%	23.5%
营业外收支	13	17	16	18	净利率	11.8%	12.5%	16.5%	17.4%
利润总额	192	230	471	636	偿债能力				
所得税	30	34	85	114	流动比率	2.25	2.28	1.81	1.66
少数股东损益	3	-1	-1	-1	速动比率	1.66	1.64	1.17	1.04
归属母公司净利润	159	197	387	522	现金比率	1.26	1.11	0.64	0.54
EBITDA	213	267	510	704	资产负债率	25.3%	26.4%	29.8%	30.3%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
货币资金	557	567	470	501	回报率分析				
应收账款及票据	169	256	381	451	总资产收益率	9.8%	10.3%	16.4%	17.5%
预付款项	5	6	8	11	净资产收益率	13.4%	14.5%	23.7%	25.7%
存货	258	325	468	581	每股指标				
其他流动资产	5	4	4	4	每股净利润 (元)	0.48	0.59	1.16	1.57
流动资产合计	995	1,158	1,332	1,548	每股净资产 (元)	3.80	4.37	5.44	6.81
固定资产及在建工程	632	725	1,193	1,653	每股股利 (元)	0.46	0.13	0.20	0.27
无形资产及其他长期资产	133	131	129	127	每股经营现金流 (元)	0.57	0.54	1.18	1.82
非流动资产合计	777	894	1,322	1,780	估值分析				
资产合计	1,772	2,052	2,654	3,329	市盈率	75.7	61.2	31.1	23.1
短期借款	13	2	2	2	市净率	9.5	8.3	6.7	5.3
应付账款及票据	314	343	494	643	EV/EBITDA	54.1	43.3	22.9	16.6
其他流动负债	116	164	239	286	股息收益率	1.3%	0.3%	0.5%	0.7%
流动负债合计	443	509	735	930					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	5	32	55	79					
负债合计	448	541	790	1,009					
股东权益合计	1,263	1,453	1,807	2,263					
少数股东权益	60	63	62	61					
负债及股东权益合计	1,772	2,052	2,654	3,329					
现金流量表									
净利润	162	196	386	521					
折旧和摊销	35	43	65	100					
营运资本变动	-14	-74	-43	11					
其他	8	13	-16	-26					
经营活动现金流	190	179	393	606					
投资活动现金流入	12	235	0	0					
投资活动现金流出	-446	-436	-499	-558					
投资活动现金流	-434	-200	-499	-557					
股权融资	23	17	0	0					
银行借款	13	10	21	22					
其他	-22	-31	-13	-40					
筹资活动现金流	14	-3	8	-18					
汇率变动对现金的影响	-2	1	0	0					
现金净增加额	-229	-24	-97	31					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

南方泵业是国内龙头水泵厂商之一，公司前身最早是成立于 1991 年，2010 年公司成功上市。公司主营产品包括不锈钢冲压泵、无负压变频供水设备等。近年来，公司通过并购、合资、合作研发等方式，开始向大泵（水利泵为主）、污水泵、海水淡化、化工泵、消防泵等新的领域拓展。



南方泵业调研纪要

金山环保介绍

金山环保发展历程：宜兴是环保之都，宜兴当地诞生了许多非常有名的环保企业，金山环保是其中一家。金山环保宜兴厂区于 2003 年征地，2006 年 1 月建成，截至目前已经发展了 10 年时间。公司发展路径和常规环保企业不尽相同：公司主要和科研院所合作，例如中科院，南京大学，同济大学，清华大学等；这两年公司业务创新，稳健发展，人才济济、市场稳定、创新能力强，但因公司缺乏造血功能，缺乏资本支持，发展速度并不能与公司的品牌、能力相契合；本次如与南方泵业重组成功，公司将迎来飞速发展。公司目前有 100 余项实用新型专利，拥有国家级高新技术产品鉴定，通过了绝大部分国家环保认证。

金山环保发展机遇：今年水十条和新环保法出台，对公司是大的机遇，公司不仅仅在水资源（特别是工业废水处理）领域具备核心竞争力，也在污泥处理方面储备了颠覆性的技术：太阳能密闭低温蒸发污泥处理技术；其原理是将污泥中的水分蒸发成为蒸馏水，过程中不需要添加任何药剂，不需要电机动力，蒸馏水可以回用，污泥可以做成活性炭，公司这方面已经有示范工程，并通过了权威机构检测，被国家环保厅鉴定为“国际领先，国内首创”，下一步会有大的发展。其次是餐厨垃圾，也是使用太阳能低温蒸发来做；我国餐厨垃圾 50% 是水分，其次是油和渣滓，经过公司技术处理，油脂可以回收作为生物柴油使用，渣滓可以回收做有机肥料；公司的太阳能蒸发设备除折旧费几乎不需要运行费用，只需少量的维护。

污泥处理方法优势：传统工艺做深度脱水，需要加入无机絮凝剂，这会增加污泥中的无机质（例如石灰），很难做到回用，只能焚烧，而焚烧需要支付额外的处理费用；其次把含水率降低至 50% 后需要（电厂、锅炉）余热烘干，烘干成本也较高。公司太阳能蒸馏技术处理后污泥可作为活性炭销售（传统工艺因为加入无机质，不能成孔）。

战略发展方向：公司未来计划是水处理、污泥/餐厨垃圾处理两条腿走路；公司与南方泵业成功重组之后，也会搭乘资本市场快车，参与 PPP 等项目建设，项目运营也将是公司今后重要的发展方向之一。

问答环节

1) 南方泵业为什么进入环保产业，为什么选择金山环保？

南方泵业作为泵业领先者，上市以来定位于做绿色水动力专家，做泵行业的领军企业，目前公司泵产品发展稳健，虽然受制于宏观经济的影响，公司业务增速略有下滑，但公司将通过制造业产生更多现金流，同时积极拓展环保行业，进入更大的市场空间。

关于选择金山环保：在过去的发展历程中，金山环保受制于资金影响，选择项目可能会有掣肘，过往主要做 EPC 和设备销售，毛利率是非常高的，但能够获取的订单量远远不止于此，未来发展空间更大。

协同作用：公司不锈钢泵主要下游领域之一是污水处理，所以公司也能够接到环保项目意向订单，但是公司缺乏环保业务的平台，未来将借助金山环保的平台，共同开发拓展项目和市场，切入热点的 PPP 领域，开发污泥、餐厨垃圾处理等其他环保领域。



2) 南方泵业业务布局如何考虑？未来战略规划？

公司从制造业到环保战略转型，目前来看公司也会把两块业务都做的很扎实，长期不会仅仅局限于这两个方向。公司制造业这一端一直在寻求转型，但泵业有技术有实力的标的企业太少，所以进度比较慢。主业方面，公司未来不会再有其他投入，凭借目前的产品布局，中期销售收入做到 40 亿元左右没有问题，其中污水泵、大泵、管道泵、铸件分别收入 3 亿元左右，供水设备 3~5 亿元，不锈钢泵可实现收入 20 亿元以上。公司自我发展比较完善，未来会把现金流以及再融资投入重心放在环保产业，未来 3~5 年战略不会变化。

3) 原主业发展情况？

公司主业战略布局已经完成，铸件厂、鹤见发展都很好，铸件厂拿到外部订单，鹤见收入大幅增长；未来将有更多独立性；公司现在用绩效考核加资金管控的方式管理，可以充分调动积极性；股权激励计划第二期结束，但很多人没有行权，因为很多人内部考核没有完成，此外公司还有员工持股计划，未来能够促使各个板块发展壮大；对于公司的环保板块拓展也有帮助，金山的项目很多配了公司产品，不锈钢泵、污水泵都可以成为金山环保设备中的动力装置，此外公司另一个方向是海水淡化，目前高压泵和海水回收装置都有一定进展。

4) 环保运营需要较大资金投入，如何解决资金来源？

公司资产负债表非常健康，基本没有有息负债，历史上上市融资都投入在主业发展，没有用过杠杆、再融资，现在和银行谈融资，十亿元额度没有问题，且利率十分优惠。另外，公司每年实现的现金流都不低于净利润，也可以帮助环保产业发展，相信公司未来进入环保产业可以做得非常好。

5) 为何考虑发展 PPP？

金山环保历史上基本全部是设备销售和 EPC 项目，未来将致力于 PPP 等发展方向。公司每年 7~8 千万利润规模和公司能力并不匹配。金山环保发展一直稳健，不会与其他企业做互相担保，所以银行贷款做的也很少；公司此前也在一直准备 IPO，所以也不可以与其他企业互相担保贷款，这一定程度上制约了公司的发展。公司过去这两年选择性的做项目，公司能够接到的订单远远超过目前收入水平，前期公司只做与专利相关的高毛利项目，而一旦遇到资金压力就会放弃接单。但未来借助资本市场，公司可以减少资金方面的后顾之忧，全方位开展与下游客户的合作。公司有几个 PPP 项目大订单在洽谈，也在和个别市政府谈综合整治合作计划，在资本支持下，未来有望获得飞跃式发展。

6) 金山环保竞争优势？

金山环保主要业务领域在于工业污水处理，且集中于高氨氮、高有机、高含盐的三高废水。由于工业污水工况不同，排放浓度也不同，都需要个性化定制解决方案。公司以往接单时曾经用槽车把污水拉回江苏，使用公司的 CT 机来做成分分析，做模拟运行，运行可靠之后再确定解决方案，甲方看到公司做事认真可靠，也都会比较认同。一般情况下，工业污水处理比市政污水处理更难，毛利相对较高；但市政污水处理如果要达到较高的排放标准，技术难度也很高，市政项目如果回款没有风险，公司也会积极去做。此外，公司在煤化工等很多细分市场都有竞争优势。

7) 公司特种膜技术介绍？

环保水处理市场竞争很大部分是膜的竞争，公司疏水膜和亲水膜都有做，其中亲水膜做的厂家多一些，相对门槛低一些；而疏水膜做得好的非常少，主要是国外企业在做，大批量做的几乎没有，其应用领域主要是低温蒸发。

亲水膜是过滤膜，而疏水膜分两种，一种是低温蒸发膜，另一种也是过滤膜。低温蒸发膜类似于荷叶，用于太阳能低温蒸发污泥处理设备，蒸馏水蒸发到膜面后会尽快把水珠淌下，从而保障太阳能照射效率。公司是我国唯一的特种膜（疏水膜）专利技术所有者，主要是和中科院合作研发，公司特种膜研发服务于业务拓展，同时公司的膜研发中心也服务于国家的高端技术产业发展。



8) 公司毛利率较高的主要原因?

一方面,公司资金短缺的情况下是以设备销售和 EPC 为主,EPC 项目有现金预付款,同时根据完工进度支付费用,因此毛利率较高。另一方面,这也和公司选择性的做项目有关。未来在公司资金充裕情况下,也会拓展运营相关的项目。运营项目会稳健发展,包括 BOT, PPP 之类的项目。总体来看,虽然公司规模尚小,但毛利率和碧水源、桑德环境差不多。

特别地,市政污水处理方面,碧水源也做到了很高的毛利率,并不是市政污水处理毛利率就会低,如果要求直接回用,则需要经过膜处理,这样的项目毛利率高一些。有的业主宁可投资高一些,也要收到好一点的处理效果。未来市政污水处理方面,符合公司业务布局、回款比较好的项目,公司都会积极拓展。

9) 向重资产转型的考虑?

公司以往资产比较轻,进入环保行业也会改变资产负债表结构,但是轻资产运营能够带来的收益是有限的,通过借助资产负债表相应增加投资,公司的利润表会更加靓丽。但同时要强调的是,公司不会做激进的动作。现在金融工具非常充足,PPP 是地方政府的出路,公司未来也会做一些资产证券化的项目。

10) 环保部要把污泥处理费纳入污水处理费中,利好污泥治理行业,但现在很多污水处理厂都建有污泥处理厂,金山环保将如何拓展这一市场?

国家要求截至 2018 年地级市要做到污泥处理减量化、无害化,但目前市场上没有太好的技术,大部分是脱水 85%做填埋处理,但是 3~5 年后会有喷发风险,在深圳曾经发生过气体发酵后喷发事故。现在国家更加重视污泥处理,要求污泥脱水率要大于 50%,但很多污水处理厂做不到,很多地方政府也没有那么多资金投入;公司的污泥处理设备国际领先,有望迅速占领市场。

11) 金山环保在手订单?

金山环保在手订单 3.5 亿元,新签订单预期包括两个煤化工项目,一个市政府的综合整治,还有其他的大订单。公司预计今年一定超过承诺的业绩。

12) 南方泵业智慧水务发展?

智慧水务,是南泵子公司霍韦流体在做,业务包括新建、改造等,没有特许经营权时间限制,是无限期运行。霍韦流体主要给居民小区做集中供水,水处理投资成本大约 300 元/吨。以往家庭净水要装净化器等,需要不断更新替换,现在是小区集中供水,按照管网全部投资(包括小区改造),改造成本为 300 元/吨的价格,假设 20 户使用的话,5~6 年能够收回成本,如果能够把使用率提高到 50%,则 2 年收回投资,目前结算方式可通过 IC 卡预付费。

13) 污泥、餐厨垃圾处理发展?单吨投资和处理费用?

国企融资成本比较低,跨国企业融资成本更低,所以上述主体做得比较多。而民营企业跑马圈地比较困难。公司污泥处理这块儿有望于其他有实力的企业合作。同行业公司(水处理企业)有的是竞争关系,有的是互补关系,公司的技术都是有专利的,发明专利 20 年中很难抄袭,所以有很多水处理企业希望和公司合作污泥处理。

污泥处理运营费用包括两块,一是投资折旧,二是每日运行费用;太阳能低温蒸馏设备投资成本比常规技术要高,但是每日运行费用几乎没有;公司设备污泥接触部分都是不锈钢的,不需要更换,只需要转动部分换零部件,没有大修费用。

从技术实力看,常规技术做不到含水率小于 10%,公司的技术可以做到资源化利用,最终污泥成为活性炭。公司可以把污泥中的重金属离子,在加热中变成氧化金属,从而不会随水分流失二次污染,这方面公司也做过测试。污泥产生的活性炭与市场活性炭比较,品质、吸附率都优于煤质活性炭,从价格以及安全角度,对公司产品今后推向市场都有信心。



公司污泥处理设备, 投资 4 亿元的话, 4~5 年收回投资, 而常规污泥处理需要 8~10 年收回投资。传统污泥处置费用 350 元/吨左右, 而公司处置费用约为 300 元/吨左右 (投资简单配置一吨污泥投资 80 万, 高配要 120 万, 常规技术投资 50 万/吨; 简单脱水运行费用 100 元/吨也可以, 做到含水率小于 10%, 需要 300 元/吨, 活性炭销售价格 3,000 元/吨, 而公司测算按照 1,500 元来算)。公司在该领域有绝对优势, 产品会快速推向市场, 因为地级市 2018 年前要做到无害化、减量化处理。公

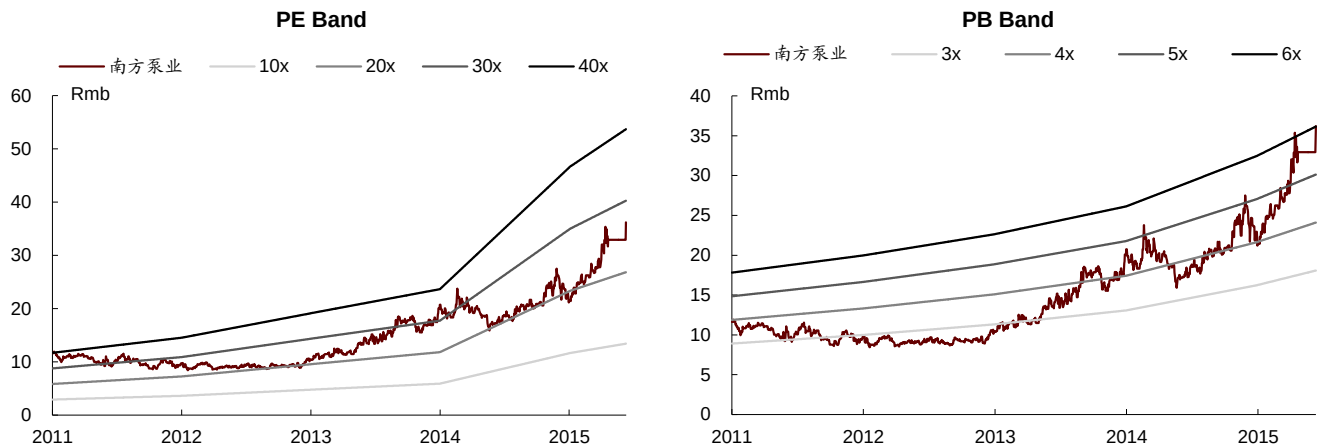
14) 环保领域未来发展规划?

公司是宜兴市环保龙头企业, 环保业务涉及水、声、气、渣、仪, 公司做得好的是水、渣领域, 未来也会结合宜兴当地的好企业, 持续开展兼并收购, 保障公司环保业务长期稳定的发展。

15) 金山环保是否有意参与工业水处理运营?

这是肯定的。公司最了解自己的设备, 项目工程也是公司自己做的, 所以甲方也希望公司参与运营, 第三方运营有一定风险, 但公司作为最了解自身产品的主体, 运营风险是很低的, 同时业主所担忧的运营风险也意味着项目含金量会更高。

图表 1: 南方泵业 P/E P/B Band



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



图表 2：可比公司估值表

公司名称	股票代码	货币单位	股价		市值 (百万)	EPS			P/E			P/B		
			2015/6/10			14A	15E	16E	14A	15E	16E	14A	15E	16E
铁路设备														
中国中车	601766.SH	RMB	26.5	652,681		0.40	0.48	0.57	67.0	55.7	46.7	8.1	7.2	6.5
中国中车-H	1766.HK	HKD	13.0	827,215		0.50	0.62	0.75	25.9	21.1	17.4	3.1	2.7	2.4
和利时自动化	HOLI.O	USD	25.2	1,467		1.50	1.69	1.90	16.8	14.9	13.3	3.0	2.6	2.2
南车时代电气	3898.HK	HKD	60.1	70,587		2.59	3.00	3.56	23.2	20.0	16.9	5.1	4.1	3.5
鼎汉技术	300011.SZ	RMB	48.8	25,567		0.34	0.73	1.11	145.0	66.8	43.8	14.1	11.9	10.0
永贵电器	300351.SZ	RMB	50.5	17,028		0.34	0.45	0.59	149.2	111.4	85.5	16.6	14.9	13.0
辉煌科技	002296.SZ	RMB	32.3	12,155		0.26	0.45	0.53	122.8	71.7	61.4	8.8	7.9	7.1
世纪瑞尔	300150.SZ	RMB	19.0	10,233		0.23	0.31	0.41	81.8	60.2	46.1	7.0	6.5	5.8
平均值									349.1	55.6	42.5	11.5	7.5	6.5
中值									81.3	61.3	45.6	8.4	7.2	6.5
工程机械														
三一重工	600031.SH	RMB	12.8	97,339		0.09	0.13	0.16	137.3	100.7	81.1	4.1	3.9	3.8
中联重科-A	000157.SZ	RMB	10.0	68,838		0.08	0.10	0.14	129.2	98.4	69.6	1.9	1.8	1.8
中联重科-H	1157.HK	HKD	5.6	87,246		0.10	0.13	0.19	57.3	42.8	29.8	0.8	0.8	0.8
柳工	000528.SZ	RMB	15.9	17,891		0.18	0.29	0.34	90.1	54.9	46.6	2.0	1.9	1.9
安徽合力	600761.SH	RMB	22.6	13,946		0.92	1.03	1.20	24.5	21.9	18.9	3.6	3.2	2.8
平均值									87.7	63.7	49.2	2.5	2.3	2.2
中值									90.1	54.9	46.6	2.0	1.9	1.9
工业节能装备														
开山股份	300257.SZ	RMB	35.1	30,090		0.38	0.53	0.67	91.7	66.0	52.1	8.8	8.1	7.1
南方泵业	300145.SZ	RMB	36.2	9,501		0.59	1.16	1.57	61.2	31.1	23.1	8.3	6.7	5.3
隆华节能	300263.SZ	RMB	35.5	13,603		0.38	0.54	0.69	93.2	66.4	51.5	8.7	7.9	6.9
陕鼓动力	601369.SH	RMB	15.3	25,040		0.32	0.33	0.37	47.8	46.0	41.0	4.1	4.0	3.9
平均值									73.5	52.4	41.9	7.5	6.7	5.8
中值									76.5	56.0	46.3	8.5	7.3	6.1
智能装备														
大族激光	002008.SZ	RMB	36.0	38,026		0.67	0.82	0.96	53.7	44.1	37.6	8.8	7.8	6.5
机器人	300024.SZ	RMB	116.5	76,316		0.50	0.67	0.85	234.1	173.8	136.8	38.4	31.7	26.0
长荣股份	300195.SZ	RMB	40.7	13,873		0.51	0.67	0.88	79.3	60.6	46.1	5.9	5.4	4.9
博实股份	002698.SZ	RMB	86.4	34,626		0.47	0.58	0.70	185.2	149.3	124.1	21.1	19.1	16.9
平均值									166.2	127.9	102.3	21.8	18.7	15.9
中值									185.2	149.3	124.1	21.1	19.1	16.9
第三方检测														
聚光科技	300203.SZ	RMB	37.7	17,071		0.43	0.57	0.77	88.5	66.7	49.2	8.1	7.3	6.5
华测检测	300012.SZ	RMB	39.3	14,986		0.38	0.52	0.65	102.6	75.3	60.2	11.6	11.8	10.3
平均值									95.5	71.0	54.7	9.8	9.6	8.4
中值									95.5	71.0	54.7	9.8	9.6	8.4
油气及能源装备														
杰瑞股份	002353.SZ	RMB	44.4	42,571		1.25	0.84	1.02	35.5	52.7	43.6	5.4	5.0	4.6
中集安瑞科	3899.HK	HKD	7.3	14,124		0.67	0.72	0.82	10.9	10.2	9.0	1.8	1.5	1.3
金卡股份	300349.SZ	RMB	51.3	9,234		0.76	0.90	1.09	67.9	57.0	47.1	10.6	9.1	7.8
平均值									38.1	40.0	33.2	5.9	5.2	4.6
中值									35.5	52.7	43.6	5.4	5.0	4.6
船舶与海洋工程														
中国重工	601989.SH	RMB	18.6	341,160		0.12	0.15	0.18	149.9	121.6	104.0	5.7	5.5	5.3
中国船舶	600150.SH	RMB	63.0	86,780		0.03	0.28	0.48	1,972	228	131	5.0	4.9	4.7
中集集团	000039.SZ	RMB	30.9	60,830		0.93	1.15	1.44	33.3	26.8	21.5	3.7	2.9	2.6
中集集团-H	2039.HK	HKD	19.9	77,097		1.18	1.49	1.89	16.9	13.3	10.5	1.9	1.5	1.3
潍柴重机	000880.SZ	RMB	22.2	6,118		0.17	0.27	0.38	133.0	82.7	57.7	4.9	4.6	4.3
平均值									83.3	61.1	48.4	4.0	3.6	3.4
中值									83.2	54.7	39.6	4.3	3.8	3.4
其他机械														
应流股份	603308.SH	RMB	32.7	13,076		0.27	0.40	0.63	123.0	81.9	51.8	7.2	6.8	6.1
豪迈科技	002595.SZ	RMB	28.3	22,648		0.63	0.84	1.07	45.1	33.7	26.4	8.8	7.3	5.9
烟台冰轮	000811.SZ	RMB	24.5	9,652		0.53	0.45	0.53	46.4	54.2	46.2	6.0	5.5	5.0
新界泵业	002532.SZ	RMB	24.3	7,791		0.27	0.38	0.45	88.8	64.4	54.0	7.2	6.6	6.0
美亚光电	002690.SZ	RMB	52.9	35,747		0.37	0.49	0.65	142.4	107.3	81.4	21.0	18.3	15.3
平均值									89.2	64.9	52.0	10.8	9.4	8.1
中值									88.8	64.4	51.8	7.2	6.8	6.0
农业机械														
第一拖拉机	0038.HK	HKD	6.6	16,382		0.21	0.24	0.26	30.6	27.3	25.2	1.0	0.9	0.9
一拖股份	601038.SH	RMB	18.3	12,925		0.17	0.19	0.20	108.2	98.7	92.3	3.4	3.3	3.3
新研股份	300159.SZ	RMB	28.6	20,623		0.16	0.23	0.34	184.1	122.8	84.2	18.2	16.1	13.8
平均值									107.7	82.9	67.2	7.5	6.8	6.0
中值									108.2	98.7	84.2	3.4	3.3	3.3
煤炭机械														
郑煤机	601717.SH	RMB	15.9	23,101		0.13	0.08	0.12	125.4	190.5	132.5	2.7	2.7	2.7
郑煤机-H	0564.HK	HKD	6.5	29,278		0.16	0.11	0.16	40.5	60.2	41.3	0.9	0.9	0.8
三一国际	0631.HK	HKD	2.4	7,146		0.06	0.06	0.07	42.5	37.6	33.1	1.1	1.0	1.0
平均值									69.5	96.1	69.0	1.5	1.5	1.5
中值									42.5	60.2	41.3	1.1	1.0	1.0
整体平均值														
整体中值									196.8	72.5	55.1	8.5	6.9	6.1
									88.6	63.4	46.9	5.9	5.5	5.0

资料来源：万得资讯，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150602

编辑：杨梦雪、张莹



北京

中金公司

北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中金公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited

Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司

香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

