

机械

新兴蓬勃发展，传统依然低迷

业绩回顾

1H13 业绩回顾

1) **工程机械**: 行业收入、净利润普遍大幅下滑, 仅安徽合力、山河智能分别受益于叉车行业复苏和经营改善实现较好增长; 2) **轨道交通装备**: 铁路设备招标迟于预期, 南北车收入均同比下滑 13% 左右, 净利润南车同比下滑 24%, 北车基本持平; 3) **油气装备**: 景气度高, 主要标的杰瑞、富瑞、安瑞科、金卡等上半年收入利润均有大幅增长; 4) **智能装备**: 收入和盈利情况实现同比较快增长, 体现了行业的需求景气向上; 5) **农业机械**: 业务在不同子行业的公司表现不一, 一拖股份大幅下降, 新研股份等实现小幅上涨; 6) **通用机械**: 总体平淡, 其中杭氧股份等部分企业由于传统下游不景气而有较大利润下滑; 7) **煤炭机械**: 郑煤机、三一国际等龙头企业大幅下滑, 林州重机通过矿建工程业务实现逆势扩张; 8) **船舶与海洋工程**: 持续低迷, 主要上市公司业绩低于预期。

发展趋势

1) **工程机械**: 宏观经济仍然较弱, 社会库存与信用风险压力仍在, 基本面复苏难言乐观; 2) **轨道交通装备**: 政策预期逐步落实中, 南北车全年业绩仍面临风险; 3) **油气装备**: 预计总体景气度仍保持较高水平, 但部分 LNG 装备短期受天然气价格政策影响有减速风险; 4) **智能装备**: 目前我国制造业各领域的自动化升级改造才刚刚开始, 具有以往工程业绩的公司强者恒强; 5) **农业机械**: 短期受补贴低于预期等负面影响, 但三季度末、四季度政策红利预期逐渐增强, 农机板块有望反弹; 6) **通用机械**: 表现将分化, 部分节能环保相关细分产品有望获得良好增长; 7) **煤炭机械**: 煤炭价格回落到低位, 行业固定资产投资负增长, 煤机行业难言复苏; 8) **船舶与海洋工程**: 预计未来 6-12 个月仍将低迷, 但可关注上海自贸区、深圳前海等交易性催化剂。

盈利预测调整

业绩期内, 我们上调了柳工 2013/14 年每股盈利至 0.38/0.44 元; 分别下调了三一重工和杭氧股份 2013/14 年每股盈利至 0.66/0.73 元和 0.39/0.50 元。

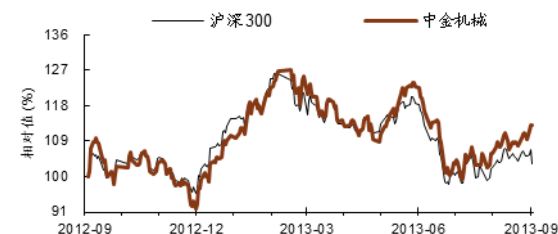
估值与建议

当前股价下, 机械行业对应 2013/14 年市盈率分别为 22.3x 和 14.9x, 我们维持前期观点, 提示投资者关注下游景气度较高的杰瑞股份、金卡股份、机器人及受益于政策红利预期加强的新研股份。投资风险: 下游需求波动风险, 政策风险。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2013E	2014E
中联重科-A	推荐	N.A.	7.9	7.2
中联重科-H	推荐	7.24	7.2	6.4
三一重工-A	审慎推荐	N.A.	11.3	10.3
柳工-A	审慎推荐	N.A.	18.1	15.3
安徽合力-A	审慎推荐	N.A.	11.4	9.9
中国北车-A	推荐	N.A.	11.6	10.2
中国南车-A	审慎推荐	N.A.	12.6	11.3
中国南车-H	审慎推荐	6.00	14.2	12.5
杰瑞-A	推荐	N.A.	40.6	28.0
金卡-A	推荐	N.A.	41.3	31.7
机器人-A	审慎推荐	N.A.	50.6	38.9
新研股份-A	审慎推荐	N.A.	33.5	25.9
第一拖拉机-H	审慎推荐	5.65	10.6	9.6
三一国际-H	中性	2.20	10.7	9.4
中集集团-A	审慎推荐	N.A.	17.5	12.7
中集集团-H	审慎推荐	13.97	14.3	10.3

中金一级行业

工业



相关研究报告

- 销量符合预期: 7 月挖掘机销量数据点评 (2013.08.16)
- 城轨建设方兴未艾, 助力轨道交通装备长期增长 (2013.08.15)
- 摒弃传统, 追逐新兴 (2013.07.03)
- 季节性环比下滑, 需求尚未显著复苏 (2013.06.18)
- 中挖启动, 需求弱复苏 (2013.05.09)
- 销量好于预期, 小挖改善尤为明显 (2013.04.10)

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

分析师

吴慧敏

 huimin.wu@cicc.com.cn
 SAC 执业证书编号
 S0080511030004

张锦

 jin.zhang@cicc.com.cn
 SAC 执业证书编号
 S0080512040001

史成波

 chengbo.shi@cicc.com.cn
 SAC 执业证书编号
 S0080513080001

联系人

孔令鑫

 lingxin.kong@cicc.com.cn
 SAC 执业证书编号
 S0080112080005


图表 1:1H13 机械行业覆盖公司业绩汇总

行业	公司名称	股票代码	收入同比	净利润同比	相比于预期
工程机械	中联重科	000157.CH/1157.HK	-30.8%	-48.3%	符合预期
	三一重工	600031.CH	-30.5%	-48.6%	低于预期
	柳工	000528.CH	-10.2%	-15.8%	好于预期
	安徽合力	600761.CH	11.6%	25.9%	略好于预期
轨道交通装备	中国南车	601766.CH/1766.HK	-13.0%	-23.8%	符合预期
	中国北车	601299.CH	-13.8%	-5.4%	符合预期
油气装备	杰瑞股份	002353.CH	90.7%	89.3%	符合预期
	金卡股份	300349.CH	29.6%	40.0%	略好于预期
	中集安瑞科	3899.HK	26.1%	25.4%	好于预期
智能装备	机器人	300024.CH	11.2%	15.7%	低于预期
	长荣股份	300195.CH	0.8%	1.2%	低于预期
	东方精工	002611.CH	-0.5%	-15.8%	低于预期
	达意隆	002209.CH	6.8%	-64.0%	低于预期
农业机械	新研股份	300159.CH	20.8%	18.5%	好于预期
	一拖	601038.CH/0038.HK	5.5%	-26.2%	略低于预期
通用机械	陕鼓动力	601369.CH	14.8%	-5.0%	符合预期
	杭氧股份	002430.CH	0.4%	-48.0%	低于预期
煤炭机械	郑煤机	601717.CH/0564.HK	-20.0%	-33.7%	低于预期
	三一国际	0631.HK	-29.1%	-39.1%	符合预期
船舶及海洋工程	中集集团	000039.CH/2039.HK	4.5%	-40.9%	低于预期
	振华重工	600320.CH/900947.CH	6.7%	120.8%	符合预期
	中国船舶	600150.CH	-40.7%	-88.3%	符合预期
其他	海伦哲	300201.CH	16.2%	-173.7%	符合预期

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



目录

工程机械.....	6
轨道交通装备.....	9
油气装备.....	12
智能装备.....	15
农业机械.....	18
通用机械.....	21
煤炭机械.....	24
船舶与海洋工程.....	27

图表

图表 1: 1H13 机械行业覆盖公司业绩汇总.....	2
图表 2: 工程机械上市公司 1H13 收入同比普遍下滑.....	6
图表 3: 工程机械上市公司 1H13 毛利率趋势分化, 但整体下降.....	6
图表 4: 工程机械上市公司 1H13 销售费用率同比持平.....	6
图表 5: 工程机械上市公司 1H13 管理费用率同比小幅上升.....	7
图表 6: 工程机械上市公司 1H13 财务费用率同比持平.....	7
图表 7: 工程机械上市公司 1H13 三项费用率同比小幅上升.....	7
图表 8: 工程机械上市公司 1H13 净利润大幅下滑.....	7
图表 9: 工程机械上市公司 1H13 净利润率降幅较大.....	8
图表 10: 工程机械上市公司 1H13 现金流汇总.....	8
图表 11: 工程机械上市公司 1H13 经营活动现金流同比普遍改善.....	8
图表 12: 1H13 应收账款同比增长.....	8
图表 13: 1H13 存货余额同比基本持平.....	8
图表 14: 轨道交通装备上市公司 1H13 收入同比普遍下滑.....	9
图表 15: 轨道交通装备上市公司 1H13 毛利率趋势分化, 整体同比提升.....	9
图表 16: 轨道交通装备上市公司 1H13 销售费用率同比持平.....	9
图表 17: 轨道交通装备上市公司 1H13 管理费用率同比小幅上升.....	9
图表 18: 轨道交通装备上市公司 1H13 财务费用率同比持平.....	10
图表 19: 轨道交通装备上市公司 1H13 三项费用率同比小幅上升.....	10
图表 20: 轨道交通装备上市公司 1H13 净利润有所分化.....	10
图表 21: 轨道交通装备上市公司 1H13 净利润率趋势分化, 整体同比持平.....	10
图表 22: 轨道交通装备上市公司 1H13 现金流汇总.....	11
图表 23: 轨道交通装备上市公司 1H13 经营活动现金流仍然为负.....	11
图表 24: 1H13 应收账款同比持平.....	11
图表 25: 1H13 存货余额同比上升.....	11
图表 26: 油气装备上市公司 1H13 收入同比大幅增长.....	12
图表 27: 油气装备上市公司 1H13 毛利率同比普遍提升.....	12
图表 28: 油气装备上市公司 1H13 销售费用率同比持平.....	12
图表 29: 油气装备上市公司 1H13 管理费用率同比小幅下降.....	12
图表 30: 油气装备上市公司 1H13 财务费用率同比上升.....	13
图表 31: 油气装备上市公司 1H13 三项费用率同比小幅上升.....	13
图表 32: 油气装备上市公司 1H13 净利润同比大幅增长.....	13
图表 33: 油气装备上市公司 1H13 净利润率同比持平.....	13
图表 34: 油气装备上市公司 1H13 现金流汇总.....	14
图表 35: 油气装备上市公司 1H13 经营活动现金流趋势分化.....	14
图表 36: 1H13 应收账款大幅上升.....	14
图表 37: 1H13 存货余额攀升.....	14
图表 38: 智能装备上市公司 1H13 收入同比实现较快增长.....	15



图表 39: 智能装备上市公司 1H13 毛利率同比基本持平	15
图表 40: 智能装备上市公司 1H13 销售费用率同比持平	15
图表 41: 智能装备上市公司 1H13 管理费用率同比小幅下降	16
图表 42: 智能装备上市公司 1H13 财务费用率同比持平	16
图表 43: 智能装备上市公司 1H13 三项费用率同比小幅下降	16
图表 44: 智能装备上市公司 1H13 净利润增长较快	16
图表 45: 智能装备上市公司 1H13 净利润率小幅提升	17
图表 46: 智能装备上市公司 1H13 现金流汇总	17
图表 47: 智能装备上市公司 1H13 经营活动现金流整体改善	17
图表 48: 1H13 应收账款同比上升	17
图表 49: 1H13 存货余额同比上升	17
图表 50: 农业机械上市公司 1H13 收入同比实现较好增长	18
图表 51: 农业机械上市公司 1H13 毛利率同比提升	18
图表 52: 农业机械上市公司 1H13 销售费用率同比持平	18
图表 53: 农业机械上市公司 1H13 管理费用率同比小幅增长	18
图表 54: 农业机械上市公司 1H13 财务费用率同比小幅增长	19
图表 55: 农业机械上市公司 1H13 三项费用率同比增长	19
图表 56: 农业机械上市公司 1H13 净利润趋势分化	19
图表 57: 农业机械上市公司 1H13 净利润率趋势分化	19
图表 58: 农业机械上市公司 1H13 现金流汇总	20
图表 59: 农业机械上市公司 1H13 经营活动现金流分化	20
图表 60: 1H13 应收账款同比上升	20
图表 61: 1H13 存货余额同比上升	20
图表 62: 通用机械上市公司 1H13 收入同比实现较好增长	21
图表 63: 通用机械上市公司 1H13 毛利率同比下滑	21
图表 64: 通用机械上市公司 1H13 销售费用率同比持平	21
图表 65: 通用机械上市公司 1H13 管理费用率同比持平	21
图表 66: 通用机械上市公司 1H13 财务费用率同比小幅增长	22
图表 67: 通用机械上市公司 1H13 三项费用率同比增长	22
图表 68: 通用机械上市公司 1H13 净利润同比下降	22
图表 69: 通用机械上市公司 1H13 净利润率同比下滑	22
图表 70: 通用机械上市公司 1H13 现金流汇总	22
图表 71: 通用机械上市公司 1H13 经营活动现金流同比改善	23
图表 72: 1H13 应收账款同比上升	23
图表 73: 1H13 存货余额同比小幅上升	23
图表 74: 煤炭机械上市公司 1H13 收入同比下滑	24
图表 75: 煤炭机械上市公司 1H13 毛利率同比下滑	24
图表 76: 煤炭机械上市公司 1H13 销售费用率同比持平	24
图表 77: 煤炭机械上市公司 1H13 管理费用率同比上升	25
图表 78: 煤炭机械上市公司 1H13 财务费用率同比持平	25
图表 79: 煤炭机械上市公司 1H13 三项费用率同比增长	25
图表 80: 煤炭机械上市公司 1H13 净利润同比下降	25
图表 81: 煤炭机械上市公司 1H13 净利润率同比下滑	26
图表 82: 煤炭机械上市公司 1H13 现金流汇总	26
图表 83: 煤炭机械上市公司 1H13 经营活动现金流多数恶化	26
图表 84: 1H13 应收账款同比大幅上升	26
图表 85: 1H13 存货余额同比上升	26
图表 86: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 收入同比趋势分化	27
图表 87: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 毛利率同比下滑	27
图表 88: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 销售费用率同比持平	27
图表 89: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 管理费用率趋势分化	27
图表 90: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 财务费用率同比持平	28
图表 91: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 三项费用率同比趋势分化	28



图表 92: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 净利润同比多大幅下降	28
图表 93: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 净利润率同比下滑	28
图表 94: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 现金流汇总	28
图表 95: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 经营活动现金流仍未改善	29
图表 96: 1H13 应收账款同比下降	29
图表 97: 1H13 存货余额同比略有上升	29
图表 98: 可比公司估值表	30
图表 99: A 股机械年初至今股价表现	30
图表 100: H 股机械年初至今股价表现	30



工程机械

收入同比普遍下滑

图表 2: 工程机械上市公司 1H13 收入同比普遍下滑

营业收入 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %	1Q13	2Q13	QoQ%
中联重科	000157.CH	29,120	20,165	-30.8%	5,963	14,202	138.2%
三一重工	600031.CH	31,760	22,085	-30.5%	11,230	10,855	-3.3%
徐工机械	000425.CH	17,961	13,704	-23.7%	6,623	7,081	6.9%
柳工	000528.CH	7,393	6,637	-10.2%	3,120	3,516	12.7%
山推股份	000680.CH	5,797	5,777	-0.3%	2,576	3,202	24.3%
厦工股份	600815.CH	4,328	3,780	-12.7%	1,941	1,839	-5.3%
安徽合力	600761.CH	2,974	3,318	11.6%	1,474	1,844	25.1%
山河智能	002097.CH	1,180	1,209	2.5%	465	744	59.9%
平均值				-11.8%			32.3%
中值				-11.4%			18.5%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

毛利率趋势分化, 整体同比下降

图表 3: 工程机械上市公司 1H13 毛利率趋势分化, 但整体下降

毛利率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
中联重科	000157.CH	34.0%	32.1%	-1.9%	35.6%	30.6%	-5.0%
三一重工	600031.CH	35.5%	31.2%	-4.3%	33.7%	28.6%	-5.1%
徐工机械	000425.CH	20.8%	22.0%	1.1%	21.5%	22.5%	1.0%
柳工	000528.CH	16.5%	20.4%	3.9%	19.4%	21.3%	1.9%
山推股份	000680.CH	13.4%	12.9%	-0.5%	13.9%	12.1%	-1.8%
厦工股份	600815.CH	14.9%	11.2%	-3.7%	10.7%	11.7%	1.0%
安徽合力	600761.CH	18.5%	19.6%	1.1%	19.9%	19.4%	-0.5%
山河智能	002097.CH	27.3%	25.6%	-1.7%	24.9%	26.0%	1.1%
平均值				-0.7%			-0.9%
中值				-1.1%			0.3%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

三项费用率同比小幅上升

图表 4: 工程机械上市公司 1H13 销售费用率同比持平

销售费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
中联重科	000157.CH	5.1%	7.6%	2.5%	10.7%	6.2%	-4.5%
三一重工	600031.CH	7.3%	7.7%	0.4%	8.3%	7.1%	-1.2%
徐工机械	000425.CH	4.3%	5.0%	0.7%	4.2%	5.7%	1.5%
柳工	000528.CH	5.0%	5.6%	0.6%	5.3%	5.9%	0.6%
山推股份	000680.CH	3.8%	4.0%	0.2%	4.5%	3.6%	-0.8%
厦工股份	600815.CH	7.1%	6.2%	-0.9%	5.8%	6.7%	0.9%
安徽合力	600761.CH	4.4%	4.2%	-0.3%	4.4%	4.0%	-0.4%
山河智能	002097.CH	9.9%	7.4%	-2.5%	7.9%	7.1%	-0.8%
平均值				-0.3%			0.0%
中值				0.2%			-0.4%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 5: 工程机械上市公司 1H13 管理费用率同比小幅上升

管理费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
中联重科	000157.CH	3.3%	4.2%	0.9%	6.6%	3.2%	-3.4%
三一重工	600031.CH	5.3%	6.3%	1.0%	6.3%	6.3%	0.0%
徐工机械	000425.CH	4.3%	6.0%	1.7%	5.6%	6.3%	0.7%
柳工	000528.CH	5.2%	6.0%	0.8%	5.9%	6.1%	0.2%
山推股份	000680.CH	5.4%	5.8%	0.4%	6.7%	5.2%	-1.5%
厦工股份	600815.CH	3.4%	3.5%	0.1%	3.0%	3.9%	0.9%
安徽合力	600761.CH	5.5%	5.5%	0.0%	6.2%	4.9%	-1.3%
山河智能	002097.CH	7.5%	6.3%	-1.1%	7.8%	5.4%	-2.4%
平均值				0.5%			-0.9%
中值				0.6%			-0.7%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 6: 工程机械上市公司 1H13 财务费用率同比持平

财务费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
中联重科	000157.CH	0.7%	-0.1%	-0.9%	2.3%	-1.2%	-3.5%
三一重工	600031.CH	2.6%	1.3%	-1.3%	2.1%	0.4%	-1.7%
徐工机械	000425.CH	0.5%	2.3%	1.8%	2.0%	2.7%	0.7%
柳工	000528.CH	1.1%	2.1%	1.0%	2.0%	2.1%	0.1%
山推股份	000680.CH	2.5%	2.6%	0.2%	2.7%	2.6%	0.0%
厦工股份	600815.CH	2.8%	2.9%	0.1%	2.9%	2.9%	0.0%
安徽合力	600761.CH	0.1%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.0%
山河智能	002097.CH	5.4%	5.4%	0.0%	7.8%	3.8%	-3.9%
平均值				0.1%			-1.0%
中值				0.1%			0.0%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 7: 工程机械上市公司 1H13 三项费用率同比小幅上升

三项费用之和	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
中联重科	000157.CH	9.1%	11.6%	2.5%	19.6%	8.3%	-11.3%
三一重工	600031.CH	15.1%	15.3%	0.2%	16.7%	13.8%	-2.8%
徐工机械	000425.CH	9.1%	13.3%	4.2%	11.8%	14.7%	2.9%
柳工	000528.CH	11.3%	13.7%	2.4%	13.2%	14.2%	1.0%
山推股份	000680.CH	11.7%	12.5%	0.8%	13.8%	11.4%	-2.4%
厦工股份	600815.CH	13.3%	12.6%	-0.7%	11.8%	13.5%	1.8%
安徽合力	600761.CH	10.0%	9.9%	-0.1%	10.9%	9.1%	-1.8%
山河智能	002097.CH	22.8%	19.1%	-3.6%	23.5%	16.4%	-7.1%
平均值				0.7%			-2.5%
中值				0.5%			-2.1%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

净利润同比大幅下滑, 净利润率降幅较大

图表 8: 工程机械上市公司 1H13 净利润大幅下滑

净利润 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %	1Q13	2Q13	QoQ%
中联重科	000157.CH	5,622	2,906	-48.3%	592	2,314	291.0%
三一重工	600031.CH	5,160	2,651	-48.6%	1,572	1,079	-31.4%
徐工机械	000425.CH	1,590	851	-46.5%	453	398	-12.2%
柳工	000528.CH	310	261	-15.8%	92	169	83.2%
山推股份	000680.CH	62	33	-46.6%	26	7	-72.6%
厦工股份	600815.CH	297	-43	n.a	-6	-38	n.a
安徽合力	600761.CH	196	247	25.9%	105	142	35.5%
山河智能	002097.CH	33	52	57.6%	11	41	260.6%
平均值				-17.5%			79.2%
中值				-46.5%			35.5%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 9: 工程机械上市公司 1H13 净利润率降幅较大

净利润率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
中联重科	000157.CH	19.3%	14.4%	-4.9%	9.9%	16.3%	6.4%
三一重工	600031.CH	16.2%	12.0%	-4.2%	14.0%	9.9%	-4.1%
徐工机械	000425.CH	8.9%	6.2%	-2.6%	6.8%	5.6%	-1.2%
柳工	000528.CH	4.2%	3.9%	-0.3%	3.0%	4.8%	1.8%
山推股份	000680.CH	1.1%	0.6%	-0.5%	1.0%	0.2%	-0.8%
厦工股份	600815.CH	6.9%	-1.1%	-8.0%	-0.3%	-2.1%	-1.8%
安徽合力	600761.CH	6.6%	7.4%	0.9%	7.1%	7.7%	0.6%
山河智能	002097.CH	2.8%	4.3%	1.5%	2.4%	5.4%	3.0%
平均值				-2.3%			0.5%
中值				-1.6%			-0.1%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

经营活动现金流普遍改善

图表 10: 工程机械上市公司 1H13 现金流汇总

经营活动现金流 (百万元)	股票代码	经营活动现金流	投资活动现金流	融资活动现金流	现金等价物净增加额
中联重科	000157.CH	1,157	-185	-3,091	-2,178
三一重工	600031.CH	-1,397	-813	10	-2,246
徐工机械	000425.CH	144	-575	274	-166
柳工	000528.CH	-540	-21	-169	-747
山推股份	000680.CH	78	-116	-195	-237
厦工股份	600815.CH	-161	-345	-88	-599
安徽合力	600761.CH	252	-93	-139	15
山河智能	002097.CH	337	-227	-60	49

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 11: 工程机械上市公司 1H13 经营活动现金流同比普遍改善

经营活动现金流 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
中联重科	000157.CH	586	1,157	97.5%
三一重工	600031.CH	-1,747	-1,397	n.a
徐工机械	000425.CH	-3,337	144	n.a
柳工	000528.CH	1,326	-540	n.a
山推股份	000680.CH	391	78	-79.9%
厦工股份	600815.CH	-808	-161	n.a
安徽合力	600761.CH	117	252	114.7%
山河智能	002097.CH	-188	337	n.a
平均值				44.1%
中值				97.5%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 12: 1H13 应收账款同比增长

应收账款 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
中联重科	000157.CH	19,177	24,399	27.2%
三一重工	600031.CH	22,924	23,259	1.5%
徐工机械	000425.CH	16,089	20,453	27.1%
柳工	000528.CH	2,540	3,055	20.2%
山推股份	000680.CH	2,218	3,173	43.0%
厦工股份	600815.CH	4,897	5,457	11.4%
安徽合力	600761.CH	728	813	11.7%
山河智能	002097.CH	1,719	1,800	4.7%
平均值				18.4%
中值				16.0%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 13: 1H13 存货余额同比基本持平

存货余额 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
中联重科	000157.CH	11,413	11,415	0.0%
三一重工	600031.CH	10,225	11,490	12.4%
徐工机械	000425.CH	5,118	7,311	42.9%
柳工	000528.CH	5,399	4,578	-15.2%
山推股份	000680.CH	3,064	2,523	-17.6%
厦工股份	600815.CH	2,950	2,356	-20.1%
安徽合力	600761.CH	1,182	1,117	-5.5%
山河智能	002097.CH	1,187	1,267	6.7%
平均值				0.4%
中值				-2.7%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



轨道交通装备

收入同比普遍下滑

图表 14: 轨道交通装备上市公司 1H13 收入同比普遍下滑

营业收入 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %	1Q13	2Q13	QoQ%
中国南车	601766.CH	42,454	36,929	-13.0%	19,796	17,133	-13.4%
中国北车	601299.CH	42,845	36,915	-13.8%	18,151	18,764	3.4%
南车时代电气	3898.HK	3,200	2,624	-18.0%	n.a	n.a	n.a
时代新材	600458.CH	1,739	2,021	16.2%	1,020	1,001	-1.9%
晋西车轴	600495.CH	1,399	1,040	-25.7%	405	635	56.6%
北方创业	600967.CH	1,615	1,728	7.0%	775	953	23.0%
平均值				-7.9%			13.5%
中值				-13.4%			3.4%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

毛利率趋势分化, 整体同比提升

图表 15: 轨道交通装备上市公司 1H13 毛利率趋势分化, 整体同比提升

毛利率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
中国南车	601766.CH	19.3%	17.4%	-2.0%	15.9%	19.0%	3.1%
中国北车	601299.CH	14.1%	17.3%	3.3%	15.4%	19.2%	3.8%
南车时代电气	3898.HK	35.3%	38.0%	2.7%	n.a	n.a	n.a
时代新材	600458.CH	19.9%	19.0%	-0.9%	19.2%	18.8%	-0.4%
晋西车轴	600495.CH	9.5%	11.1%	1.7%	10.8%	11.4%	0.5%
北方创业	600967.CH	15.6%	19.0%	3.4%	13.4%	23.6%	10.2%
平均值				1.4%			3.4%
中值				2.2%			3.1%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

三项费用率同比小幅上升

图表 16: 轨道交通装备上市公司 1H13 销售费用率同比持平

销售费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
中国南车	601766.CH	3.2%	2.8%	-0.4%	2.3%	3.4%	1.1%
中国北车	601299.CH	1.9%	2.4%	0.5%	1.7%	3.2%	1.5%
南车时代电气	3898.HK	4.5%	5.0%	0.5%	n.a	n.a	n.a
时代新材	600458.CH	3.4%	3.3%	-0.2%	3.2%	3.3%	0.1%
晋西车轴	600495.CH	1.3%	1.3%	0.0%	1.3%	1.3%	0.0%
北方创业	600967.CH	2.4%	1.7%	-0.7%	0.5%	2.7%	2.2%
平均值				0.0%			0.9%
中值				0.0%			0.8%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 17: 轨道交通装备上市公司 1H13 管理费用率同比小幅上升

管理费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
中国南车	601766.CH	8.6%	8.9%	0.3%	8.3%	9.5%	1.2%
中国北车	601299.CH	6.2%	7.5%	1.3%	7.4%	7.6%	0.3%
南车时代电气	3898.HK	13.6%	14.0%	0.4%	n.a	n.a	n.a
时代新材	600458.CH	8.4%	8.4%	0.0%	7.9%	8.8%	0.9%
晋西车轴	600495.CH	4.2%	7.2%	3.0%	7.8%	6.7%	-1.1%
北方创业	600967.CH	6.2%	6.7%	0.5%	6.3%	7.1%	0.8%
平均值				0.9%			0.4%
中值				0.5%			0.8%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 18: 轨道交通装备上市公司 1H13 财务费用率同比持平

财务费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
中国南车	601766.CH	0.7%	0.7%	0.1%	0.7%	0.7%	0.0%
中国北车	601299.CH	1.1%	1.2%	0.1%	1.1%	1.2%	0.2%
南车时代电气	3898.HK	0.0%	-1.1%	-1.0%	n.a	n.a	n.a
时代新材	600458.CH	1.3%	2.0%	0.6%	1.7%	2.3%	0.6%
晋西车轴	600495.CH	0.2%	0.4%	0.2%	0.5%	0.4%	-0.2%
北方创业	600967.CH	-0.3%	-0.7%	-0.5%	-0.1%	-1.2%	-1.1%
平均值				-0.1%			-0.1%
中值				0.1%			0.0%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 19: 轨道交通装备上市公司 1H13 三项费用率同比小幅上升

三项费用之和	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
中国南车	601766.CH	12.4%	12.4%	0.0%	11.3%	13.6%	2.3%
中国北车	601299.CH	9.2%	11.1%	1.9%	10.1%	12.1%	1.9%
南车时代电气	3898.HK	18.0%	17.9%	-0.1%	n.a	n.a	n.a
时代新材	600458.CH	13.1%	13.6%	0.4%	12.8%	14.4%	1.6%
晋西车轴	600495.CH	5.7%	8.9%	3.2%	9.7%	8.4%	-1.3%
北方创业	600967.CH	8.4%	7.7%	-0.7%	6.6%	8.6%	1.9%
平均值				0.8%			1.3%
中值				0.2%			1.9%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

净利润同比趋势分化, 净利润率整体持平

图表 20: 轨道交通装备上市公司 1H13 净利润有所分化

净利润 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %	1Q13	2Q13	QoQ %
中国南车	601766.CH	1,919	1,461	-23.8%	812	650	-20.0%
中国北车	601299.CH	1,657	1,567	-5.4%	736	831	12.9%
南车时代电气	3898.HK	546	400	-26.7%	n.a	n.a	n.a
时代新材	600458.CH	82	82	0.4%	51	31	-40.3%
晋西车轴	600495.CH	48	48	0.2%	9	39	356.5%
北方创业	600967.CH	89	162	82.1%	44	118	166.1%
平均值				4.5%			95.1%
中值				-2.6%			12.9%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 21: 轨道交通装备上市公司 1H13 净利润率趋势分化, 整体同比持平

净利率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
中国南车	601766.CH	4.5%	4.0%	-0.6%	4.1%	3.8%	-0.3%
中国北车	601299.CH	3.9%	4.2%	0.4%	4.1%	4.4%	0.4%
南车时代电气	3898.HK	17.1%	15.2%	-1.8%	n.a	n.a	n.a
时代新材	600458.CH	4.7%	4.1%	-0.6%	5.0%	3.1%	-2.0%
晋西车轴	600495.CH	3.4%	4.6%	1.2%	2.1%	6.2%	4.1%
北方创业	600967.CH	5.5%	9.4%	3.9%	5.7%	12.4%	6.7%
平均值				0.4%			1.8%
中值				-0.1%			0.4%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



经营活动现金流仍然为负

图表 22: 轨道交通装备上市公司 1H13 现金流汇总

经营活动现金流 (百万元)	股票代码	经营活动现金流	投资活动现金流	融资活动现金流	现金等价物净增加额
中国南车	601766.CH	-3,250	-1,939	3,030	-2,229
中国北车	601299.CH	-4,901	-2,968	4,520	-3,366
南车时代电气	3898.HK	-643	-100	10	-733
时代新材	600458.CH	-193	-79	1,327	1,054
晋西车轴	600495.CH	-81	-164	92	-153
北方创业	600967.CH	151	-65	373	459

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 23: 轨道交通装备上市公司 1H13 经营活动现金流仍然为负

经营活动现金流 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
中国南车	601766.CH	-11,127	-3,250	-70.8%
中国北车	601299.CH	-4,441	-4,901	10.3%
南车时代电气	3898.HK	-309	-643	108.4%
时代新材	600458.CH	-236	-193	-18.1%
晋西车轴	600495.CH	-202	-81	-60.0%
北方创业	600967.CH	-123	151	n.a
平均值				-6.0%
中值				-18.1%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 24: 1H13 应收账款同比持平

应收账款 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
中国南车	601766.CH	35,221	26,180	-25.7%
中国北车	601299.CH	26,600	25,694	-3.4%
南车时代电气	3898.HK	2,737	3,386	23.7%
时代新材	600458.CH	1,529	1,513	-1.1%
晋西车轴	600495.CH	419	469	12.0%
北方创业	600967.CH	381	451	18.4%
平均值				4.0%
中值				5.5%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 25: 1H13 存货余额同比上升

存货余额 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
中国南车	601766.CH	17,926	21,914	22.2%
中国北车	601299.CH	30,070	25,726	-14.4%
南车时代电气	3898.HK	1,110	1,581	42.4%
时代新材	600458.CH	429	542	26.2%
晋西车轴	600495.CH	449	535	19.1%
北方创业	600967.CH	349	355	1.7%
平均值				16.2%
中值				20.7%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



油气装备

收入同比大幅增长

图表 26: 油气装备上市公司 1H13 收入同比大幅增长

营业收入 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %	1Q13	2Q13	QoQ%
杰瑞股份	002353.CH	841	1,603	90.7%	606	997	64.6%
富瑞特装	300228.CH	534	941	76.2%	433	508	17.2%
金卡股份	300349.CH	154	200	29.6%	83	117	40.6%
中集安瑞科	3899.HK	3,829	4,829	26.1%	n.a	n.a	n.a
惠博普	002554.CH	196	433	120.9%	172	261	52.1%
通源石油	300164.CH	117	151	28.7%	21	130	527.5%
平均值				62.0%			140.4%
中值				52.9%			52.1%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

毛利率同比普遍提升

图表 27: 油气装备上市公司 1H13 毛利率同比普遍提升

毛利率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
杰瑞股份	002353.CH	41.9%	42.9%	1.0%	40.3%	44.5%	4.2%
富瑞特装	300228.CH	32.4%	39.4%	7.0%	37.3%	41.1%	3.8%
金卡股份	300349.CH	43.7%	43.8%	0.2%	41.0%	45.8%	4.8%
中集安瑞科	3899.HK	19.0%	20.2%	1.2%	n.a	n.a	n.a
惠博普	002554.CH	38.0%	28.2%	-9.8%	23.9%	31.0%	7.2%
通源石油	300164.CH	55.3%	54.3%	-1.0%	50.8%	54.9%	4.1%
平均值				-0.2%			4.8%
中值				0.6%			4.2%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

三项费用率同比小幅上升

图表 28: 油气装备上市公司 1H13 销售费用率同比持平

销售费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
杰瑞股份	002353.CH	4.7%	2.9%	-1.7%	3.0%	2.9%	-0.1%
富瑞特装	300228.CH	4.1%	5.0%	0.9%	4.4%	5.4%	1.0%
金卡股份	300349.CH	10.9%	10.8%	0.0%	12.8%	9.4%	-3.4%
中集安瑞科	3899.HK	2.6%	2.9%	0.4%	n.a	n.a	n.a
惠博普	002554.CH	5.2%	3.0%	-2.2%	3.6%	2.5%	-1.1%
通源石油	300164.CH	38.0%	38.9%	0.9%	121.0%	25.8%	-95.2%
平均值				-0.3%			-19.8%
中值				0.2%			-1.1%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 29: 油气装备上市公司 1H13 管理费用率同比小幅下降

管理费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
杰瑞股份	002353.CH	8.6%	7.6%	-1.0%	8.4%	7.1%	-1.4%
富瑞特装	300228.CH	14.8%	18.1%	3.3%	16.0%	19.9%	3.9%
金卡股份	300349.CH	7.0%	8.0%	1.0%	10.3%	6.4%	-3.9%
中集安瑞科	3899.HK	6.1%	6.8%	0.7%	n.a	n.a	n.a
惠博普	002554.CH	16.2%	11.2%	-5.0%	11.7%	10.9%	-0.7%
通源石油	300164.CH	15.1%	13.5%	-1.6%	48.5%	7.9%	-40.6%
平均值				-0.4%			-8.5%
中值				-0.2%			-1.4%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 30: 油气装备上市公司 1H13 财务费用率同比上升

财务费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
杰瑞股份	002353.CH	-0.6%	0.6%	1.3%	1.2%	0.3%	-0.8%
富瑞特装	300228.CH	1.7%	2.1%	0.4%	2.1%	2.1%	-0.1%
金卡股份	300349.CH	-0.5%	-2.8%	-2.3%	-3.4%	-2.3%	1.1%
中集安瑞科	3899.HK	0.2%	0.2%	0.0%	n.a	n.a	n.a
惠博普	002554.CH	-3.2%	0.0%	3.2%	-0.6%	0.3%	1.0%
通源石油	300164.CH	-9.8%	-4.5%	5.3%	-20.9%	-1.9%	19.1%
平均值				1.3%			4.1%
中值				0.8%			1.0%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 31: 油气装备上市公司 1H13 三项费用率同比小幅上升

三项费用之和	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
杰瑞股份	002353.CH	12.6%	11.2%	-1.5%	12.6%	10.3%	-2.3%
富瑞特装	300228.CH	20.6%	25.2%	4.6%	22.6%	27.4%	4.9%
金卡股份	300349.CH	17.4%	16.0%	-1.3%	19.6%	13.5%	-6.2%
中集安瑞科	3899.HK	8.9%	10.0%	1.1%	n.a	n.a	n.a
惠博普	002554.CH	18.2%	14.2%	-4.0%	14.7%	13.8%	-0.9%
通源石油	300164.CH	43.2%	47.9%	4.7%	148.6%	31.8%	-116.8%
平均值				0.6%			-24.3%
中值				-0.1%			-2.3%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

净利润同比大幅增长, 净利润率基本持平

图表 32: 油气装备上市公司 1H13 净利润同比大幅增长

净利润 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %	1Q13	2Q13	QoQ %
杰瑞股份	002353.CH	218	413	89.3%	151	262	74.3%
富瑞特装	300228.CH	49	101	105.8%	49	52	6.6%
金卡股份	300349.CH	38	54	40.0%	19	34	78.2%
中集安瑞科	3899.HK	373	467	25.4%	n.a	n.a	n.a
惠博普	002554.CH	31	42	34.6%	8	34	322.4%
通源石油	300164.CH	14	17	17.6%	-18	35	n.a
平均值				52.1%			120.4%
中值				37.3%			76.2%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 33: 油气装备上市公司 1H13 净利润率同比持平

净利率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
杰瑞股份	002353.CH	26.0%	25.8%	-0.2%	24.9%	26.3%	1.5%
富瑞特装	300228.CH	9.2%	10.7%	1.5%	11.3%	10.2%	-1.0%
金卡股份	300349.CH	24.9%	26.9%	2.0%	23.2%	29.5%	6.2%
中集安瑞科	3899.HK	9.7%	9.7%	-0.1%	n.a	n.a	n.a
惠博普	002554.CH	15.9%	9.7%	-6.2%	4.7%	13.0%	8.3%
通源石油	300164.CH	12.3%	11.2%	-1.1%	-87.6%	27.0%	114.6%
平均值				-0.7%			25.9%
中值				-0.1%			6.2%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



经营活动现金流趋势分化

图表 34: 油气装备上市公司 1H13 现金流汇总

经营活动现金流 (百万元)	股票代码	经营活动现金流	投资活动现金流	融资活动现金流	现金等价物净增加额
杰瑞股份	002353.CH	83	13	-189	-117
富瑞特装	300228.CH	-185	-187	188	-186
金卡股份	300349.CH	-14	-42	-8	-64
中集安瑞科	3899.HK	-1	-138	-167	-307
惠博普	002554.CH	-124	-167	20	-271
通源石油	300164.CH	-26	-17	305	259

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 35: 油气装备上市公司 1H13 经营活动现金流趋势分化

经营活动现金流 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
杰瑞股份	002353.CH	-101	83	n.a
富瑞特装	300228.CH	-48	-185	n.a
金卡股份	300349.CH	23	-14	n.a
中集安瑞科	3899.HK	54	-1	n.a
惠博普	002554.CH	-61	-124	n.a
通源石油	300164.CH	-74	-26	n.a
平均值				n.a
中值				n.a

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 36: 1H13 应收账款大幅上升

应收账款 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
杰瑞股份	002353.CH	802	1,700	112.0%
富瑞特装	300228.CH	304	596	96.3%
金卡股份	300349.CH	94	186	97.2%
中集安瑞科	3899.HK	1,415	2,214	56.4%
惠博普	002554.CH	336	449	33.4%
通源石油	300164.CH	313	330	5.4%
平均值				66.8%
中值				76.4%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 37: 1H13 存货余额攀升

存货余额 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
杰瑞股份	002353.CH	700	1,351	92.9%
富瑞特装	300228.CH	615	921	49.8%
金卡股份	300349.CH	44	39	-10.5%
中集安瑞科	3899.HK	2,134	2,364	10.8%
惠博普	002554.CH	77	121	57.1%
通源石油	300164.CH	79	107	36.0%
平均值				39.4%
中值				42.9%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



智能装备

收入同比实现较快增长

图表 38: 智能装备上市公司 1H13 收入同比实现较快增长

营业收入 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %	1Q13	2Q13	QoQ %
机器人	300024.CH	514	571	11.2%	241	331	37.5%
长荣股份	002209.CH	311	314	0.8%	148	166	12.7%
博实股份	002698.CH	366	417	13.9%	164	253	54.7%
汇川技术	300124.CH	528	701	32.8%	287	415	44.5%
新时达	002527.CH	358	406	13.6%	145	261	79.5%
软控股份	002073.CH	876	1,190	35.8%	445	745	67.3%
天奇股份	002009.CH	765	754	-1.5%	341	413	21.3%
平均值				15.2%			45.3%
中值				13.6%			44.5%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

毛利率同比基本持平

图表 39: 智能装备上市公司 1H13 毛利率同比基本持平

毛利率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
机器人	300024.CH	25.0%	29.1%	4.1%	26.7%	30.9%	4.2%
长荣股份	002209.CH	51.2%	53.2%	2.0%	52.8%	53.5%	0.7%
博实股份	002698.CH	44.6%	41.4%	-3.2%	40.9%	41.7%	0.8%
汇川技术	300124.CH	51.3%	54.1%	2.8%	53.6%	54.4%	0.9%
新时达	002527.CH	39.6%	40.7%	1.1%	41.1%	40.5%	-0.6%
软控股份	002073.CH	34.0%	27.3%	-6.8%	34.9%	22.7%	-12.2%
天奇股份	002009.CH	23.6%	23.5%	0.0%	23.0%	24.0%	1.0%
平均值				0.0%			-0.7%
中值				1.1%			0.8%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

三项费用率同比小幅下降

图表 40: 智能装备上市公司 1H13 销售费用率同比持平

销售费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
机器人	300024.CH	1.8%	1.7%	-0.1%	2.8%	0.8%	-2.0%
长荣股份	002209.CH	5.4%	7.6%	2.1%	5.6%	9.3%	3.8%
博实股份	002698.CH	7.1%	5.1%	-2.0%	7.9%	3.3%	-4.6%
汇川技术	300124.CH	10.8%	10.9%	0.1%	12.0%	10.1%	-1.9%
新时达	002527.CH	9.6%	10.0%	0.5%	13.0%	8.4%	-4.6%
软控股份	002073.CH	3.6%	3.4%	-0.2%	4.2%	2.9%	-1.3%
天奇股份	002009.CH	2.2%	2.5%	0.2%	2.9%	2.2%	-0.7%
平均值				0.1%			-1.6%
中值				0.2%			-1.6%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 41: 智能装备上市公司 1H13 管理费用率同比小幅下降

管理费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
机器人	300024.CH	7.2%	8.2%	1.0%	9.3%	7.4%	-1.8%
长荣股份	002209.CH	10.7%	11.4%	0.7%	12.0%	10.9%	-1.1%
博实股份	002698.CH	8.4%	7.5%	-0.9%	7.5%	7.6%	0.1%
汇川技术	300124.CH	18.4%	15.5%	-2.9%	17.9%	13.8%	-4.1%
新时达	002527.CH	15.6%	17.5%	1.8%	22.5%	14.6%	-7.9%
软控股份	002073.CH	17.7%	13.4%	-4.2%	17.3%	11.2%	-6.1%
天奇股份	002009.CH	10.4%	10.4%	0.0%	11.9%	9.3%	-2.6%
平均值				-0.6%			-3.4%
中值				0.0%			-2.6%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 42: 智能装备上市公司 1H13 财务费用率同比持平

财务费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
机器人	300024.CH	-0.2%	0.1%	0.4%	0.1%	0.2%	0.1%
长荣股份	002209.CH	-2.4%	-1.9%	0.4%	-2.0%	-1.9%	0.0%
博实股份	002698.CH	0.0%	-1.3%	-1.3%	-2.8%	-0.3%	2.5%
汇川技术	300124.CH	-5.3%	-4.7%	0.7%	-5.5%	-4.1%	1.4%
新时达	002527.CH	-2.5%	-1.3%	1.1%	-2.1%	-0.9%	1.2%
软控股份	002073.CH	3.6%	2.6%	-1.0%	4.2%	1.6%	-2.6%
天奇股份	002009.CH	5.7%	5.5%	-0.2%	6.7%	4.6%	-2.1%
平均值				0.0%			0.1%
中值				0.4%			0.1%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 43: 智能装备上市公司 1H13 三项费用率同比小幅下降

三项费用之和	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
机器人	300024.CH	8.8%	10.0%	1.2%	12.2%	8.4%	-3.8%
长荣股份	002209.CH	13.7%	17.0%	3.3%	15.6%	18.2%	2.7%
博实股份	002698.CH	15.6%	11.4%	-4.1%	12.6%	10.6%	-2.0%
汇川技术	300124.CH	23.9%	21.8%	-2.1%	24.5%	19.9%	-4.6%
新时达	002527.CH	22.7%	26.2%	3.5%	33.4%	22.1%	-11.3%
软控股份	002073.CH	24.9%	19.4%	-5.5%	25.7%	15.7%	-10.0%
天奇股份	002009.CH	18.4%	18.4%	0.1%	21.4%	16.0%	-5.4%
平均值				-0.5%			-4.9%
中值				0.1%			-4.6%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

净利润增长较快, 净利润率小幅提升

图表 44: 智能装备上市公司 1H13 净利润增长较快

净利润 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %	1Q13	2Q13	QoQ %
机器人	300024.CH	84	97	15.7%	35	63	80.1%
长荣股份	002209.CH	96	98	1.2%	46	51	10.9%
博实股份	002698.CH	96	113	17.4%	41	71	71.6%
汇川技术	300124.CH	142	225	58.3%	78	147	89.3%
新时达	002527.CH	54	63	15.2%	12	50	312.5%
软控股份	002073.CH	96	99	3.2%	40	59	47.8%
天奇股份	002009.CH	32	39	21.1%	19	20	9.4%
平均值				18.9%			88.8%
中值				15.7%			71.6%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 45: 智能装备上市公司 1H13 净利润率小幅提升

净利润率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
机器人	300024.CH	16.4%	17.1%	0.7%	14.5%	18.9%	4.5%
长荣股份	002209.CH	31.0%	31.1%	0.1%	31.3%	30.8%	-0.5%
博实股份	002698.CH	26.2%	27.0%	0.8%	25.3%	28.1%	2.8%
汇川技术	300124.CH	26.9%	32.0%	5.2%	27.1%	35.5%	8.4%
新时达	002527.CH	15.2%	15.4%	0.2%	8.4%	19.3%	10.9%
软控股份	002073.CH	10.9%	8.3%	-2.6%	8.9%	7.9%	-1.0%
天奇股份	002009.CH	4.2%	5.2%	1.0%	5.5%	4.9%	-0.5%
平均值				0.8%			3.5%
中值				0.7%			2.8%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

经营活动现金流整体改善

图表 46: 智能装备上市公司 1H13 现金流汇总

经营活动现金流 (百万元)	股票代码	经营活动现金流	投资活动现金流	融资活动现金流	现金等价物净增加额
机器人	300024.CH	-136	-62	29	-169
长荣股份	002209.CH	55	68	-59	65
博实股份	002698.CH	106	-606	-37	-538
汇川技术	300124.CH	231	54	-210	75
新时达	002527.CH	45	-39	-2	5
软控股份	002073.CH	95	-53	-215	-176
天奇股份	002009.CH	-177	-278	641	186

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 47: 智能装备上市公司 1H13 经营活动现金流整体改善

经营活动现金流 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
机器人	300024.CH	-87	-136	n.a
长荣股份	002209.CH	-8	55	n.a
博实股份	002698.CH	-23	106	n.a
汇川技术	300124.CH	114	231	103.0%
新时达	002527.CH	43	45	6.1%
软控股份	002073.CH	153	95	-38.1%
天奇股份	002009.CH	-117	-177	n.a
平均值				23.7%
中值				6.1%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 48: 1H13 应收账款同比上升

应收账款 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
机器人	300024.CH	321	352	9.8%
长荣股份	002209.CH	121	192	58.9%
博实股份	002698.CH	322	369	14.4%
汇川技术	300124.CH	219	271	23.7%
新时达	002527.CH	268	358	33.4%
软控股份	002073.CH	2,078	2,084	0.3%
天奇股份	002009.CH	581	678	16.6%
平均值				22.4%
中值				16.6%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 49: 1H13 存货余额同比上升

存货余额 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
机器人	300024.CH	495	703	42.1%
长荣股份	002209.CH	204	194	-5.0%
博实股份	002698.CH	466	413	-11.3%
汇川技术	300124.CH	194	259	33.4%
新时达	002527.CH	185	216	16.5%
软控股份	002073.CH	917	1,278	39.3%
天奇股份	002009.CH	870	913	5.0%
平均值				17.1%
中值				16.5%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



农业机械

收入同比实现较好增长

图表 50: 农业机械上市公司 1H13 收入同比实现较好增长

营业收入 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %	1Q13	2Q13	QoQ %
新研股份	300159.CH	64	77	20.8%	12	64	422.0%
一拖股份	601038.CH	6,256	6,599	5.5%	3,091	3,508	13.5%
江淮动力	000816.CH	1,381	1,598	15.7%	817	782	-4.3%
吉峰农机	300022.CH	2,686	2,925	8.9%	612	2,314	278.3%
新界泵业	002532.CH	482	550	14.2%	200	351	75.5%
平均值				13.0%			157.0%
中值				14.2%			75.5%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

毛利率同比提升

图表 51: 农业机械上市公司 1H13 毛利率同比提升

毛利率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
新研股份	300159.CH	37.6%	40.5%	3.0%	31.8%	42.2%	10.4%
一拖股份	601038.CH	13.6%	14.1%	0.5%	14.2%	14.0%	-0.1%
江淮动力	000816.CH	13.1%	17.1%	4.0%	16.4%	17.8%	1.4%
吉峰农机	300022.CH	13.0%	13.4%	0.3%	14.0%	13.2%	-0.8%
新界泵业	002532.CH	24.2%	25.2%	1.0%	26.9%	24.2%	-2.7%
平均值				1.8%			1.6%
中值				1.0%			-0.1%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

三项费用率同比增长

图表 52: 农业机械上市公司 1H13 销售费用率同比持平

销售费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
新研股份	300159.CH	12.4%	15.0%	2.6%	40.9%	10.1%	-30.8%
一拖股份	601038.CH	2.8%	3.2%	0.4%	3.0%	3.4%	0.4%
江淮动力	000816.CH	5.0%	4.4%	-0.5%	4.1%	4.8%	0.7%
吉峰农机	300022.CH	6.0%	7.3%	1.4%	7.3%	7.3%	0.1%
新界泵业	002532.CH	5.0%	4.8%	-0.2%	4.6%	4.9%	0.3%
平均值				0.3%			0.4%
中值				0.1%			0.4%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 53: 农业机械上市公司 1H13 管理费用率同比小幅增长

管理费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
新研股份	300159.CH	18.8%	18.6%	-0.2%	48.4%	12.9%	-35.5%
一拖股份	601038.CH	5.6%	6.3%	0.7%	6.3%	6.3%	0.0%
江淮动力	000816.CH	4.3%	5.3%	1.0%	4.3%	6.3%	2.1%
吉峰农机	300022.CH	2.8%	3.3%	0.5%	3.7%	3.2%	-0.4%
新界泵业	002532.CH	7.0%	8.8%	1.8%	10.5%	7.9%	-2.7%
平均值				0.8%			-7.3%
中值				0.7%			-0.4%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 54: 农业机械上市公司 1H13 财务费用率同比小幅增长

财务费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
新研股份	300159.CH	-8.1%	-6.3%	1.8%	-32.4%	-1.3%	31.1%
一拖股份	601038.CH	0.5%	0.5%	0.0%	0.5%	0.6%	0.1%
江淮动力	000816.CH	0.1%	2.1%	2.0%	1.2%	3.0%	1.8%
吉峰农机	300022.CH	1.1%	0.6%	-0.5%	1.9%	0.3%	-1.5%
新界泵业	002532.CH	-0.7%	0.0%	0.6%	-0.3%	0.1%	0.4%
平均值				0.8%			6.4%
中值				0.6%			0.4%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 55: 农业机械上市公司 1H13 三项费用率同比增长

三项费用之和	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
新研股份	300159.CH	23.1%	27.3%	4.2%	56.8%	21.6%	-35.2%
一拖股份	601038.CH	8.9%	10.0%	1.1%	9.7%	10.3%	0.6%
江淮动力	000816.CH	9.4%	11.8%	2.4%	9.6%	14.2%	4.6%
吉峰农机	300022.CH	9.8%	11.3%	1.4%	12.8%	10.9%	-1.9%
新界泵业	002532.CH	11.3%	13.6%	2.3%	14.9%	12.9%	-2.0%
平均值				2.3%			-6.8%
中值				2.3%			-1.9%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

净利润和净利润率趋势分化

图表 56: 农业机械上市公司 1H13 净利润趋势分化

净利润 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %	1Q13	2Q13	QoQ %
新研股份	300159.CH	12	14	18.5%	1	13	1094.3%
一拖股份	601038.CH	261	193	-26.2%	112	81	-28.1%
江淮动力	000816.CH	49	75	53.5%	34	42	24.5%
吉峰农机	300022.CH	29	5	-84.0%	4	1	-86.6%
新界泵业	002532.CH	44	63	43.1%	21	42	94.9%
平均值				1.0%			219.8%
中值				18.5%			24.5%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 57: 农业机械上市公司 1H13 净利润率趋势分化

净利率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
新研股份	300159.CH	18.6%	18.2%	-0.3%	8.8%	20.1%	11.3%
一拖股份	601038.CH	4.2%	2.9%	-1.3%	3.6%	2.3%	-1.3%
江淮动力	000816.CH	3.5%	4.7%	1.2%	4.1%	5.3%	1.2%
吉峰农机	300022.CH	1.1%	0.2%	-0.9%	0.7%	0.0%	-0.6%
新界泵业	002532.CH	9.1%	11.4%	2.3%	10.7%	11.9%	1.2%
平均值				0.2%			2.3%
中值				-0.3%			1.2%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

经营活动现金流趋势分化



图表 58: 农业机械上市公司 1H13 现金流汇总

经营活动现金流 (百万元)	股票代码	经营活动现金流	投资活动现金流	融资活动现金流	现金等价物净增加额
新研股份	300159.CH	14	-27	-27	-40
一拖股份	601038.CH	-760	-362	931	-198
江淮动力	000816.CH	20	-172	112	-42
吉峰农机	300022.CH	-58	-21	-70	-149
新界泵业	002532.CH	61	-104	-12	-55

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 59: 农业机械上市公司 1H13 经营活动现金流分化

经营活动现金流 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
新研股份	300159.CH	-17	14	n.a
一拖股份	601038.CH	4	-760	n.a
江淮动力	000816.CH	42	20	-52.6%
吉峰农机	300022.CH	-105	-58	n.a
新界泵业	002532.CH	76	61	-19.9%
平均值				-36.3%
中值				-36.3%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 60: 1H13 应收账款同比上升

应收账款 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
新研股份	300159.CH	101	100	-1.5%
一拖股份	601038.CH	1,963	2,188	11.4%
江淮动力	000816.CH	300	403	34.4%
吉峰农机	300022.CH	860	1,200	39.5%
新界泵业	002532.CH	69	172	151.1%
平均值				47.0%
中值				34.4%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 61: 1H13 存货余额同比上升

存货余额 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
新研股份	300159.CH	176	248	41.3%
一拖股份	601038.CH	945	1,242	31.4%
江淮动力	000816.CH	369	426	15.3%
吉峰农机	300022.CH	1,390	1,814	30.5%
新界泵业	002532.CH	191	227	18.3%
平均值				27.4%
中值				30.5%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



通用机械

收入同比实现较好增长

图表 62: 通用机械上市公司 1H13 收入同比实现较好增长

营业收入 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %	1Q13	2Q13	QoQ%
陕鼓动力	601369.CH	3,119	3,581	14.8%	1,600	1,981	23.8%
南方泵业	300145.CH	436	544	24.9%	224	320	43.3%
杭氧股份	002430.CH	2,415	2,425	0.4%	1,147	1,278	11.4%
开山股份	300257.CH	945	950	0.6%	431	519	20.2%
平均值				10.2%			24.7%
中值				7.7%			22.0%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

毛利率同比下滑

图表 63: 通用机械上市公司 1H13 毛利率同比下滑

毛利率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
陕鼓动力	601369.CH	36.0%	31.7%	-4.3%	28.5%	34.2%	5.7%
南方泵业	300145.CH	34.4%	37.1%	2.7%	34.6%	38.9%	4.3%
杭氧股份	002430.CH	24.1%	20.3%	-3.8%	18.7%	21.8%	3.1%
开山股份	300257.CH	28.4%	28.5%	0.2%	28.8%	28.3%	-0.5%
平均值				-1.3%			3.2%
中值				-1.8%			3.7%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

三项费用率同比小幅增长

图表 64: 通用机械上市公司 1H13 销售费用率同比持平

销售费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
陕鼓动力	601369.CH	2.8%	2.6%	-0.1%	2.5%	2.8%	0.3%
南方泵业	300145.CH	11.5%	11.3%	-0.2%	12.5%	10.5%	-2.0%
杭氧股份	002430.CH	1.9%	1.8%	-0.1%	1.7%	1.9%	0.2%
开山股份	300257.CH	2.3%	2.7%	0.3%	2.8%	2.6%	-0.3%
平均值				0.0%			-0.7%
中值				-0.1%			-0.3%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 65: 通用机械上市公司 1H13 管理费用率同比持平

管理费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
陕鼓动力	601369.CH	14.6%	10.4%	-4.2%	8.9%	11.5%	2.6%
南方泵业	300145.CH	9.7%	11.2%	1.5%	10.9%	11.4%	0.5%
杭氧股份	002430.CH	10.0%	10.5%	0.5%	10.3%	10.7%	0.5%
开山股份	300257.CH	4.8%	5.3%	0.5%	5.4%	5.2%	-0.1%
平均值				-0.4%			0.9%
中值				0.5%			0.5%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 66: 通用机械上市公司 1H13 财务费用率同比小幅增长

财务费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
陕鼓动力	601369.CH	-1.0%	-1.4%	-0.4%	-2.0%	-1.0%	1.0%
南方泵业	300145.CH	-1.4%	-0.6%	0.8%	-0.9%	-0.4%	0.5%
杭氧股份	002430.CH	0.3%	1.4%	1.1%	1.3%	1.6%	0.3%
开山股份	300257.CH	-3.1%	-2.6%	0.5%	-2.9%	-2.4%	0.4%
平均值				0.5%			0.6%
中值				0.7%			0.5%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 67: 通用机械上市公司 1H13 三项费用率同比增长

三项费用之和	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
陕鼓动力	601369.CH	16.3%	11.6%	-4.7%	9.4%	13.3%	3.9%
南方泵业	300145.CH	19.8%	21.9%	2.1%	22.5%	21.6%	-0.9%
杭氧股份	002430.CH	12.3%	13.7%	1.4%	13.2%	14.2%	1.0%
开山股份	300257.CH	4.0%	5.4%	1.4%	5.3%	5.4%	0.0%
平均值				0.1%			1.0%
中值				1.4%			0.5%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

净利润和净利润率同比均有所下滑

图表 68: 通用机械上市公司 1H13 净利润同比下降

净利润 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %	1Q13	2Q13	QoQ %
陕鼓动力	601369.CH	587	558	-5.0%	227	331	46.2%
南方泵业	300145.CH	48	62	28.5%	23	40	75.4%
杭氧股份	002430.CH	235	122	-48.0%	45	77	70.5%
开山股份	300257.CH	179	170	-4.9%	76	94	22.9%
平均值				-7.4%			53.7%
中值				-5.0%			58.3%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 69: 通用机械上市公司 1H13 净利润率同比下滑

净利率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
陕鼓动力	601369.CH	18.8%	15.6%	-3.3%	14.2%	16.7%	2.6%
南方泵业	300145.CH	11.1%	11.4%	0.3%	10.1%	12.4%	2.3%
杭氧股份	002430.CH	9.7%	5.0%	-4.7%	3.9%	6.0%	2.1%
开山股份	300257.CH	18.9%	17.9%	-1.0%	17.7%	18.1%	0.4%
平均值				-2.2%			1.8%
中值				-2.1%			2.2%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

经营活动现金流同比改善

图表 70: 通用机械上市公司 1H13 现金流汇总

经营活动现金流 (百万元)	股票代码	经营活动现金流	投资活动现金流	融资活动现金流	现金等价物净增加额
陕鼓动力	601369.CH	-348	79	-499	-767
南方泵业	300145.CH	17	-163	14	-133
杭氧股份	002430.CH	194	-748	908	352
开山股份	300257.CH	95	-97	-99	-105

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 71: 通用机械上市公司 1H13 经营活动现金流同比改善

经营活动现金流 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
陕鼓动力	601369.CH	-94	-348	n.a
南方泵业	300145.CH	11	17	50.8%
杭氧股份	002430.CH	169	194	14.5%
开山股份	300257.CH	102	95	-6.3%
平均值				19.7%
中值				14.5%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 72: 1H13 应收账款同比上升

应收账款 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
陕鼓动力	601369.CH	1,615	2,169	34.3%
南方泵业	300145.CH	90	105	17.1%
杭氧股份	002430.CH	1,312	1,510	15.1%
开山股份	300257.CH	280	283	0.9%
平均值				16.8%
中值				16.1%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 73: 1H13 存货余额同比小幅上升

存货余额 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
陕鼓动力	601369.CH	1,752	1,279	-27.0%
南方泵业	300145.CH	190	290	52.2%
杭氧股份	002430.CH	1,076	953	-11.4%
开山股份	300257.CH	405	484	19.5%
平均值				8.3%
中值				4.1%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



煤炭机械

收入同比下滑

图表 74: 煤炭机械上市公司 1H13 收入同比下滑

营业收入 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %	1Q13	2Q13	QoQ %
郑煤机	601717.CH	4,724	3,778	-20.0%	1,990	1,788	-10.1%
三一国际	631.HK	2,345	1,663	-29.1%	n.a	n.a	n.a
天地科技	600582.CH	6,423	5,412	-15.7%	2,206	3,206	45.3%
山东矿机	002526.CH	834	667	-20.1%	276	391	41.7%
林州重机	002535.CH	626	925	47.9%	345	580	68.1%
梅安森	300275.CH	121	137	13.9%	60	77	28.9%
尤洛卡	300099.CH	87	87	-0.3%	44	43	-2.3%
鞍重股份	002667.CH	145	109	-24.7%	45	64	44.1%
平均值				-6.0%			30.8%
中值				-17.9%			41.7%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

毛利率同比下滑

图表 75: 煤炭机械上市公司 1H13 毛利率同比下滑

毛利率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
郑煤机	601717.CH	28.7%	25.8%	-2.9%	28.1%	23.3%	-4.8%
三一国际	631.HK	40.6%	38.3%	-2.3%	n.a	n.a	n.a
天地科技	600582.CH	29.5%	26.1%	-3.5%	26.8%	25.6%	-1.2%
山东矿机	002526.CH	20.9%	18.2%	-2.7%	19.0%	17.6%	-1.3%
林州重机	002535.CH	26.0%	28.7%	2.7%	31.7%	27.0%	-4.8%
梅安森	300275.CH	58.7%	58.7%	0.0%	57.2%	59.9%	2.7%
尤洛卡	300099.CH	78.9%	77.5%	-1.4%	78.6%	76.4%	-2.2%
鞍重股份	002667.CH	49.5%	51.1%	1.6%	49.9%	52.0%	2.1%
平均值				-1.0%			-1.3%
中值				-1.9%			-1.3%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

三项费用率同比增长

图表 76: 煤炭机械上市公司 1H13 销售费用率同比持平

销售费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
郑煤机	601717.CH	3.7%	3.3%	-0.5%	2.8%	3.8%	1.0%
三一国际	631.HK	13.1%	13.0%	-0.1%	n.a	n.a	n.a
天地科技	600582.CH	3.4%	4.2%	0.8%	4.9%	3.7%	-1.2%
山东矿机	002526.CH	7.3%	7.4%	0.2%	7.5%	7.4%	0.0%
林州重机	002535.CH	1.9%	2.1%	0.1%	1.8%	2.2%	0.4%
梅安森	300275.CH	18.1%	16.0%	-2.1%	16.3%	15.8%	-0.5%
尤洛卡	300099.CH	20.3%	19.9%	-0.4%	18.0%	21.9%	3.9%
鞍重股份	002667.CH	10.1%	12.4%	2.2%	12.1%	12.5%	0.4%
平均值				0.1%			0.5%
中值				0.1%			0.2%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 77: 煤炭机械上市公司 1H13 管理费用率同比上升

管理费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
郑煤机	601717.CH	4.3%	5.9%	1.6%	4.8%	7.2%	2.4%
三一国际	631.HK	7.1%	10.6%	3.5%	n.a	n.a	n.a
天地科技	600582.CH	7.9%	10.7%	2.8%	11.9%	9.9%	-2.1%
山东矿机	002526.CH	2.8%	4.3%	1.5%	6.5%	2.7%	-3.8%
林州重机	002535.CH	3.9%	4.5%	0.6%	4.9%	4.3%	-0.6%
梅安森	300275.CH	10.8%	10.4%	-0.4%	12.4%	8.9%	-3.5%
尤洛卡	300099.CH	15.7%	15.2%	-0.5%	14.4%	16.1%	1.7%
鞍重股份	002667.CH	8.9%	12.4%	3.5%	15.7%	10.0%	-5.7%
平均值				1.6%			-1.7%
中值				1.6%			-2.1%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 78: 煤炭机械上市公司 1H13 财务费用率同比持平

三项费用之和	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
郑煤机	601717.CH	7.1%	8.5%	1.4%	7.7%	9.4%	1.7%
三一国际	631.HK	20.3%	24.0%	3.7%	n.a	n.a	n.a
天地科技	600582.CH	11.4%	15.4%	4.0%	17.5%	13.9%	-3.6%
山东矿机	002526.CH	11.8%	14.4%	2.6%	16.4%	13.0%	-3.4%
林州重机	002535.CH	8.1%	10.4%	2.3%	10.3%	10.4%	0.1%
梅安森	300275.CH	25.0%	22.9%	-2.1%	27.5%	19.4%	-8.1%
尤洛卡	300099.CH	30.2%	30.0%	-0.2%	26.5%	33.6%	7.2%
鞍重股份	002667.CH	17.8%	20.2%	2.3%	21.4%	19.3%	-2.1%
平均值				1.8%			-1.2%
中值				2.3%			-2.1%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 79: 煤炭机械上市公司 1H13 三项费用率同比增长

三项费用之和	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
郑煤机	601717.CH	7.1%	8.5%	1.4%	7.7%	9.4%	1.7%
三一国际	631.HK	20.3%	24.0%	3.7%	n.a	n.a	n.a
天地科技	600582.CH	11.4%	15.4%	4.0%	17.5%	13.9%	-3.6%
山东矿机	002526.CH	11.8%	14.4%	2.6%	16.4%	13.0%	-3.4%
林州重机	002535.CH	8.1%	10.4%	2.3%	10.3%	10.4%	0.1%
梅安森	300275.CH	25.0%	22.9%	-2.1%	27.5%	19.4%	-8.1%
尤洛卡	300099.CH	30.2%	30.0%	-0.2%	26.5%	33.6%	7.2%
鞍重股份	002667.CH	17.8%	20.2%	2.3%	21.4%	19.3%	-2.1%
平均值				1.8%			-1.2%
中值				2.3%			-2.1%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

净利润和净利润率同比均下滑较大

图表 80: 煤炭机械上市公司 1H13 净利润同比下降

净利润 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %	1Q13	2Q13	QoQ %
郑煤机	601717.CH	808	536	-33.7%	384	152	-60.4%
三一国际	631.HK	484	295	-39.1%	n.a	n.a	n.a
天地科技	600582.CH	479	325	-32.2%	110	215	94.8%
山东矿机	002526.CH	76	24	-69.2%	3	21	593.3%
林州重机	002535.CH	94	113	20.8%	49	64	30.3%
梅安森	300275.CH	38	44	n.a	15	29	n.a
尤洛卡	300099.CH	38	35	-7.4%	21	14	-32.6%
鞍重股份	002667.CH	41	29	-28.5%	11	18	68.2%
平均值				-27.0%			115.6%
中值				-32.2%			49.3%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 81: 煤炭机械上市公司 1H13 净利润率同比下滑

净利率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
郑煤机	601717.CH	17.1%	14.2%	-2.9%	19.3%	8.5%	-10.8%
三一国际	631.HK	20.6%	17.7%	-2.9%	n.a	n.a	n.a
天地科技	600582.CH	7.5%	6.0%	-1.5%	5.0%	6.7%	1.7%
山东矿机	002526.CH	9.2%	3.5%	-5.6%	1.1%	5.3%	4.2%
林州重机	002535.CH	15.0%	12.2%	-2.8%	14.2%	11.0%	-3.2%
梅安森	300275.CH	31.8%	32.1%	0.3%	24.4%	38.1%	13.7%
尤洛卡	300099.CH	44.1%	41.0%	-3.1%	48.4%	33.4%	-15.0%
鞍重股份	002667.CH	28.2%	26.8%	-1.4%	24.4%	28.5%	4.1%
平均值				-2.5%			-0.8%
中值				-2.8%			1.7%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

经营活动现金流多数恶化

图表 82: 煤炭机械上市公司 1H13 现金流汇总

经营活动现金流 (百万元)	股票代码	经营活动现金流	投资活动现金流	融资活动现金流	现金等价物净增加额
郑煤机	601717.CH	-558	-121	-181	-892
三一国际	631.HK	-142	-411	-95	-647
天地科技	600582.CH	-348	-177	-182	-708
山东矿机	002526.CH	-86	-241	194	-133
林州重机	002535.CH	56	-377	260	-60
梅安森	300275.CH	6	-27	-25	-46
尤洛卡	300099.CH	34	-46	-39	-52
鞍重股份	002667.CH	9	-13	-9	-13

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 83: 煤炭机械上市公司 1H13 经营活动现金流多数恶化

经营活动现金流 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
郑煤机	601717.CH	3	-558	n.a
三一国际	631.HK	-147	-142	n.a
天地科技	600582.CH	26	-348	n.a
山东矿机	002526.CH	69	-86	n.a
林州重机	002535.CH	31	56	83.0%
梅安森	300275.CH	10	6	-40.1%
尤洛卡	300099.CH	22	34	52.4%
鞍重股份	002667.CH	-9	9	n.a
平均值				31.8%
中值				52.4%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 84: 1H13 应收账款同比大幅上升

应收账款 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
郑煤机	601717.CH	2,550	3,700	45.1%
三一国际	631.HK	1,727	2,390	38.4%
天地科技	600582.CH	3,755	5,093	35.6%
山东矿机	002526.CH	650	853	31.2%
林州重机	002535.CH	518	908	75.3%
梅安森	300275.CH	111	185	66.2%
尤洛卡	300099.CH	116	146	25.4%
鞍重股份	002667.CH	115	125	8.4%
平均值				40.7%
中值				37.0%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 85: 1H13 存货余额同比上升

存货余额 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
郑煤机	601717.CH	2,219	1,521	-31.5%
三一国际	631.HK	860	1,006	17.0%
天地科技	600582.CH	3,161	3,304	4.5%
山东矿机	002526.CH	762	578	-24.1%
林州重机	002535.CH	126	453	260.4%
梅安森	300275.CH	47	49	4.6%
尤洛卡	300099.CH	31	35	13.2%
鞍重股份	002667.CH	90	129	43.2%
平均值				35.9%
中值				8.9%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



船舶与海洋工程

收入同比趋势分化

图表 86: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 收入同比趋势分化

营业收入 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %	1Q13	2Q13	QoQ%
振华重工	600320.CH	9,831	10,488	6.7%	4,032	6,456	60.1%
中集集团	000039.CH	27,364	28,585	4.5%	11,796	16,789	42.3%
中国船舶	600150.CH	13,142	7,798	-40.7%	3,808	3,990	4.8%
中国重工	601989.CH	29,185	25,114	-13.9%	10,105	15,009	48.5%
平均值				-10.9%			38.9%
中值				-4.7%			45.4%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

毛利率同比下滑

图表 87: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 毛利率同比下滑

毛利率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
振华重工	600320.CH	7.0%	7.5%	0.4%	6.5%	8.0%	1.5%
中集集团	000039.CH	15.9%	15.5%	-0.4%	15.3%	15.6%	0.2%
中国船舶	600150.CH	14.8%	13.6%	-1.2%	12.1%	15.0%	2.9%
中国重工	601989.CH	16.0%	11.3%	-4.8%	13.0%	10.1%	-3.0%
平均值				-1.5%			0.4%
中值				-0.8%			0.9%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

三项费用率同比趋势分化

图表 88: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 销售费用率同比持平

销售费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
振华重工	600320.CH	0.2%	0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.0%
中集集团	000039.CH	3.2%	3.2%	0.1%	3.1%	3.3%	0.2%
中国船舶	600150.CH	0.8%	0.4%	-0.3%	0.6%	0.3%	-0.3%
中国重工	601989.CH	1.3%	1.1%	-0.2%	0.6%	1.4%	0.8%
平均值				-0.2%			0.2%
中值				-0.2%			0.2%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 89: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 管理费用率趋势分化

管理费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
振华重工	600320.CH	5.2%	4.2%	-0.9%	5.4%	3.5%	-1.9%
中集集团	000039.CH	6.1%	6.0%	-0.1%	7.1%	5.2%	-1.9%
中国船舶	600150.CH	4.6%	8.7%	4.1%	9.1%	8.3%	-0.7%
中国重工	601989.CH	5.5%	6.6%	1.1%	8.1%	5.7%	-2.4%
平均值				1.1%			-1.7%
中值				0.5%			-1.9%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 90: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 财务费用率同比持平

财务费用率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
振华重工	600320.CH	3.7%	3.1%	-0.6%	5.5%	1.6%	-3.9%
中集集团	000039.CH	0.9%	1.6%	0.7%	1.2%	1.9%	0.7%
中国船舶	600150.CH	-1.7%	0.7%	2.4%	0.8%	0.6%	-0.2%
中国重工	601989.CH	-0.3%	-1.3%	-1.0%	-1.9%	-0.9%	1.0%
平均值				0.4%			-0.6%
中值				0.1%			0.2%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 91: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 三项费用率同比趋势分化

三项费用之和	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
振华重工	600320.CH	9.1%	7.6%	-1.6%	11.1%	5.3%	-5.8%
南方泵业	000039.CH	10.1%	10.8%	0.7%	11.4%	10.4%	-1.0%
中国船舶	600150.CH	3.6%	9.8%	6.2%	10.4%	9.1%	-1.3%
中国重工	601989.CH	6.6%	6.4%	-0.2%	6.8%	6.1%	-0.7%
平均值				1.3%			-2.2%
中值				0.3%			-1.1%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

净利润和净利润率同比多大幅下滑

图表 92: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 净利润同比多大幅下降

净利润 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %	1Q13	2Q13	QoQ %
振华重工	600320.CH	-206	43	n.a	24	19	-22.6%
中集集团	000039.CH	934	552	-40.9%	219	333	51.6%
中国船舶	600150.CH	476	56	-88.3%	71	-15	n.a
中国重工	601989.CH	2,572	1,456	-43.4%	807	649	-19.6%
平均值				-57.5%			3.1%
中值				-43.4%			-19.6%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 93: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 净利润率同比下滑

净利率	股票代码	1H12	1H13	YoY change	1Q13	2Q13	QoQ change
振华重工	600320.CH	-2.1%	0.4%	2.5%	0.6%	0.3%	-0.3%
中集集团	000039.CH	3.4%	1.9%	-1.5%	1.9%	2.0%	0.1%
中国船舶	600150.CH	3.6%	0.7%	-2.9%	1.9%	-0.4%	-2.2%
中国重工	601989.CH	8.8%	5.8%	-3.0%	8.0%	4.3%	-3.7%
平均值				-1.2%			-1.5%
中值				-2.2%			-1.3%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

经营活动现金流仍未改善

图表 94: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 现金流汇总

经营活动现金流 (百万元)	股票代码	经营活动现金流	投资活动现金流	融资活动现金流	现金等价物净增加额
振华重工	600320.CH	270	-6,716	5,623	-824
中集集团	000039.CH	-3,022	-893	2,925	-1,164
中国船舶	600150.CH	-1,591	-201	173	-1,633
中国重工	601989.CH	-4,569	-1,055	3,187	-2,481

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 95: 船舶与海洋工程上市公司 1H13 经营活动现金流仍未改善

经营活动现金流 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
振华重工	600320.CH	593	270	-54.5%
中集集团	000039.CH	-2,107	-3,022	n.a
中国船舶	600150.CH	-1,392	-1,591	n.a
中国重工	601989.CH	-5,945	-4,569	n.a
平均值				-54.5%
中值				-54.5%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 96: 1H13 应收账款同比下降

应收账款 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
振华重工	600320.CH	3,711	3,631	-2.2%
中集集团	000039.CH	10,349	12,726	23.0%
中国船舶	600150.CH	995	967	-2.8%
中国重工	601989.CH	29,288	22,553	-23.0%
平均值				-1.3%
中值				-2.5%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 97: 1H13 存货余额同比略有上升

存货余额 (百万元)	股票代码	1H12	1H13	YoY %
振华重工	600320.CH	5,961	6,949	16.6%
中集集团	000039.CH	16,750	17,516	4.6%
中国船舶	600150.CH	2,688	2,423	-9.9%
中国重工	601989.CH	27,489	30,952	12.6%
平均值				6.0%
中值				8.6%

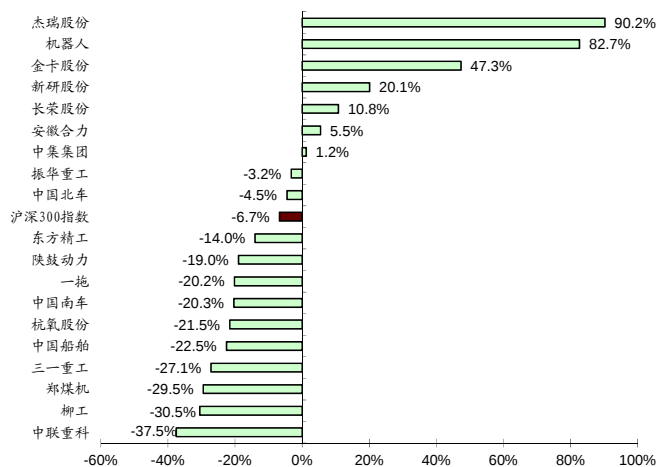
资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



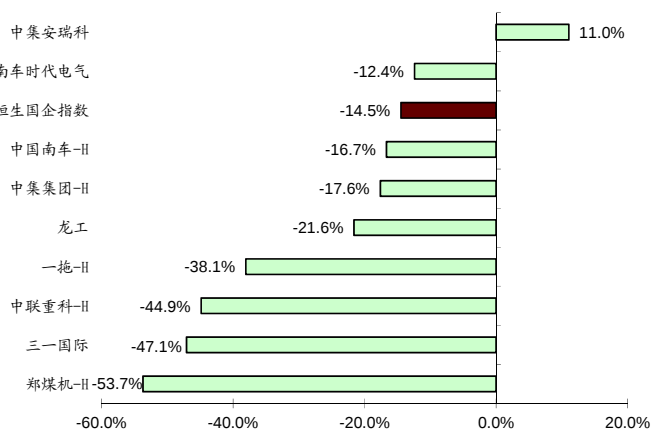
图表 98: 可比公司估值表

公司名称	股票代码	货币	股价 2013/9/4	市值 (百万美元)	EPS			P/E			P/B		
					12A	13E	14E	12A	13E	14E	12A	13E	14E
工程机械													
三一重工	600031 CH Equity	RMB	7.5	9,359	0.75	0.66	0.73	10.1	11.3	10.3	2.5	2.1	1.8
中联重科-A	000157 CH Equity	RMB	5.6	6,988	0.95	0.72	0.79	5.9	7.9	7.2	1.1	1.0	0.9
中联重科-H	1157 HK Equity	HKD	6.5	6,988	1.17	0.91	1.01	5.6	7.2	6.5	1.0	0.9	0.8
徐工机械*	000425 CH Equity	RMB	8.3	2,797	1.20	1.24	1.43	6.9	6.7	5.8	1.0	0.9	0.8
柳工	000528 CH Equity	RMB	6.8	1,250	0.25	0.38	0.44	27.5	18.1	15.3	0.8	0.8	0.8
龙工*	3339 HK Equity	HKD	1.8	977	0.04	0.15	0.20	40.5	11.8	9.0	1.0	0.9	0.8
厦工股份*	600815 CH Equity	RMB	4.4	686	0.13	-0.09	0.28	33.0	n.a.	15.6	0.9	n.a.	n.a.
安徽合力	600761 CH Equity	RMB	9.2	774	0.68	0.81	0.93	13.6	11.4	9.9	1.6	1.4	1.3
平均值								17.9	10.6	9.9	1.3	1.2	1.0
中值								11.8	11.3	9.5	1.0	0.9	0.8
铁路设备													
中国南车	601766 CH Equity	RMB	4.0	9,257	0.29	0.32	0.36	13.9	12.6	11.3	1.7	1.5	1.4
中国南车-H	1766 HK Equity	HKD	5.8	9,257	0.36	0.40	0.46	16.0	14.2	12.5	2.0	1.7	1.6
中国北车	601299 CH Equity	RMB	4.3	7,318	0.33	0.38	0.43	13.2	11.6	10.2	1.3	1.2	1.1
南车时代*	3898 HK Equity	HKD	25.3	3,530	1.39	1.42	1.73	18.2	17.8	14.6	3.7	3.1	2.7
平均值								15.3	14.1	12.1	2.2	1.9	1.7
中值								15.0	13.4	11.9	1.8	1.6	1.5
油气及能源装备													
杰瑞股份	002353 CH Equity	RMB	67.3	6,563	1.08	1.61	2.20	62.4	41.8	30.6	12.8	10.0	7.8
中集安瑞科	3899 HK Equity	HKD	7.9	1,920	0.50	0.60	0.74	15.8	13.1	10.7	3.0	2.5	2.1
金卡股份	300349 CH Equity	RMB	50.7	746	0.89	1.23	1.60	56.7	41.3	31.7	7.2	6.3	5.4
陕鼓动力	601369 CH Equity	RMB	7.4	1,984	0.63	0.64	0.73	11.8	11.6	10.1	2.1	2.0	1.7
杭氧股份	002430 CH Equity	RMB	7.7	1,015	0.56	0.64	0.78	13.7	11.9	9.8	2.0	1.8	1.6
平均值								32.1	23.9	18.6	5.4	4.5	3.7
中值								15.8	13.1	10.7	3.0	2.5	2.1
智能装备													
机器人	300024 CH Equity	RMB	48.0	2,332	0.70	0.95	1.23	68.6	50.6	38.9	10.2	8.7	7.2
长荣股份	300195 CH Equity	RMB	27.1	629	1.03	1.25	1.57	26.2	21.6	17.2	3.0	2.8	2.6
平均值								47.4	36.1	28.1	6.6	5.7	4.9
中值								47.4	36.1	28.1	6.6	5.7	4.9
农业机械													
第一拖拉机	38 HK Equity	HKD	5.0	1,049	0.43	0.47	0.52	11.6	10.7	9.6	0.8	0.9	0.8
一拖股份	601038 CH Equity	RMB	8.1	1,049	0.35	0.37	0.41	23.2	21.8	20.0	1.5	1.7	1.6
新研股份	300159 CH Equity	RMB	20.6	608	0.44	0.62	0.80	46.4	33.5	25.9	3.9	3.6	3.3
平均值								27.1	22.0	18.5	2.1	2.1	1.9
中值								23.2	21.8	20.0	1.5	1.7	1.6
煤炭机械													
天地科技*	600582 CH Equity	RMB	7.4	1,468	0.93	1.10	1.32	7.9	6.7	5.6	1.7	1.3	1.1
郑煤机	601717 CH Equity	RMB	7.2	1,768	0.98	0.64	0.70	7.3	11.2	10.2	1.3	1.2	1.1
三一国际	631 HK Equity	HKD	2.4	925	0.20	0.22	0.25	11.9	10.7	9.5	1.1	1.0	0.9
山东矿机*	002526 CH Equity	RMB	5.3	464	0.08	0.25	0.30	63.8	21.7	17.8	1.5	1.5	1.4
林州重机*	002535 CH Equity	RMB	5.7	501	0.43	0.62	0.78	13.2	9.2	7.3	1.5	n.a.	n.a.
平均值								20.8	11.9	10.1	1.4	1.2	1.1
中值								11.9	10.7	9.5	1.5	1.2	1.1
船舶与海洋工程													
中国船舶	600150 CH Equity	RMB	17.7	3,983	0.02	0.00	0.06	907.2	5,359.0	321.4	1.4	1.4	1.4
中集集团	000039 CH Equity	RMB	12.1	4,756	0.73	0.69	0.95	16.6	17.5	12.7	1.6	1.5	1.4
振华重工	600320 CH Equity	RMB	3.3	2,131	-0.24	0.02	0.07	n.a.	163.0	45.4	1.0	1.0	1.1
振华重工-B	900947 CH Equity	RMB	0.4	2,131	-0.24	0.02	0.07	n.a.	19.1	5.3	0.1	0.1	0.1
平均值								16.6	66.5	21.1	0.9	0.9	0.9
中值								16.6	19.1	12.7	1.0	1.0	1.1
整体平均值								23.6	22.3	14.9	2.5	2.2	2.0
整体中值								14.9	12.6	10.5	1.5	1.5	1.4

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 99: A 股机械年初至今股价表现


资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 100: H 股机械年初至今股价表现


资料来源: 彭博资讯, 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。

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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

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

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

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。

V130327a



北京

中国国际金融有限公司
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

中国国际金融有限公司上海分公司
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

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

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

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

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

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
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

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

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107、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

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

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3层
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



CICC
中金公司

