

上市公司新股简评研究报告

差异化进取的煤机设备商

油价高涨，煤炭依然是中国能源安全的依托

国际油价日益高涨，已接近 90 美元/桶。以 2009 年的生产消费量计算，我国石油消费对外依赖度已达 50% 以上。在此情况下，中国作为煤炭储藏大国，煤炭生产在未来的时段里将会承担更多责任。2003-2009 年，中国煤炭行业固定资产投资复合增长率在 38% 左右，未来仍然会保持较快增长。

三因素促煤机需求加速增长

未来煤机需求将以 20% 左右速度增长，主要由三个因素推动。首先，煤炭消费增长是基本需求，原煤产量 2005-2009 年的平均复合增长率在 10% 以上。据煤炭机械工业协会预测未来 5 年中对于新增产量带来的新增设备投资额年均复合增长率约在 10% 左右，到 2015 年新增煤机投资将达到 300 亿元人民币。其次，设备更新换代是主要需求。鉴于我国煤矿安全事故频发与兼并小煤矿政策的实行，淘汰落后煤炭机械设备、提升生产效率带来的需求将占据煤机设备需求中更大的比例，2009 这一比例达到 51.8%。最后，提高机械化率是潜力需求。我国 2009 年 66.6% 的采煤机械化水平与发达国家（德国 99%，前苏联 95%）1978 年水平相比仍有很大差距。小型煤矿的兼并也意味着机械化率的进一步提升。

山东矿机差异化定位大发展

公司出身草根，以差异化竞争策略成长至今而且将引导日后的大发展，体现于以下三个方面。第一，产品种类更为齐全。与行业内传统的一个企业一种产品不同，公司以市场需求为引导。目前以刮板运输机和支架、支柱为主，未来的产品将涵盖三机一架，其中关键设备样机已经研发完成。第二，产品作业环境要求不同。与大多数企业以中厚煤层作业设备为主不同，公司着重开发薄煤层综采成套设备。我国薄煤层的储量约占煤储量的 19%，目前由于缺乏专用性设备开采率并不高。第三，不断研发相关高附加值产品。细粒煤洗选成套设备一直是国内较为薄弱之处，公司与矿业大学合作开发的“风选煤”技术不仅比普通“水选煤”技术节能，而且对细粒煤的洗选有更高的效果，明年可量产。

募集资金用途

公司拟发行不超过 6700 万股，投向两个项目。“薄煤层采煤工作面综采策划能够套设备”项目投资 31100 万元，计划建设期 1 年，建成后第一年投产 60%，第二年投产 80%，第三年达产。达产后年产缓倾斜薄煤层综采设备 15 套，急倾斜薄煤层综采设备 13 套。可年增销售收入 58800 万元，投资回收期 5.12 年。细料煤分选及脱水成套设备投资 22354 万元，建设周期如上。达产后年产设备 55 套。可年增销售收入 32450 万元，投资回收期 5.58 年。

发行价格区间 13.5~15.2 元

预计 2010~2012 年公司分别实现每股收益 0.45、0.76、1.20 元。按照 2010 年 30 倍、2011 年 20 倍 PE 测算，预计发行价在 13.5~15.2 元；按照今年 35 倍、明年 25 倍 PE 估值，合理价格 15.75~19 元。

山东矿机（002526）

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn
010-85130639
执业证书编号：S1440208050209

刘宏程

liuhongchengbj@csc.com.cn
010-85130347
执业证书编号：S1440110090005

发布日期：2010 年 12 月 6 日

预计上市合理价格：15.75~19 元

发行数据

发行价格（元）	0
发行规模（万股）	6,700
发行后总股本（万股）	26,700
发行方式	上网定价法人配售
发行日期	2010-12-8
上市日期	0
主承销商	中投证券
主要股东	
赵笃学	23.42%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
薄煤层采煤工作面综采策划能够套设备	31,100
细料煤分选及脱水成套设备	22,354
总金额	53,454



预测和比率

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万）	1,056.25	1,356.33	2,032.32	2,867.01
主营收入增长率	24.00%	28.41%	49.84%	41.07%
净利润（百万）	74.92	117.09	203.40	319.80
净利润增长率	31.44%	56.29%	73.71%	57.22%
EPS（元）	0.27	0.45	0.76	1.20

表 1：山东矿机发行前后股权结构

股东	发行前		发行后	
	股数（万股）	比例（%）	股数（万股）	比例（%）
赵笃学	62,534,966	31.27%	62,534,966	23.42%
众信投资	40,917,422	20.46%	40,917,422	15.32%
张义贞	12,959,283	6.48%	12,959,283	4.85%
肖昌利	12,405,148	6.20%	12,405,148	4.65%
张建军	11,296,861	5.65%	11,296,861	4.23%
紫晨投资	8,000,000	4.00%	8,000,000	3.00%
融元投资	6,800,000	3.4%	6,800,000	2.55%
钟长友	6,291,855	3.15%	6,291,855	2.36%
叶卫真	5,200,000	2.60%	5,200,000	1.95%
杨成三	3,690,263	1.85%	3,690,263	1.38%
其它 30 位自然人	29,904,202	14.94%	29,904,202	11.20%
社会公众股	-	-	67,000,000	25.09%
合计	200,000,000	100%	267,000,000	100%

资料来源：公司招股说明书、中信建投证券研究发展部

表 2：募集资金项目明细（万元，年，套）

	预计投资额	建设期	新增产能	达产后年收入	达产后净利润
薄煤层采煤工作面综采策划能够套设备项目	31,100	1	28	58,800	11,683
细料煤分选及脱水成套设备项目	22,354	1	55	32,450	9,304
合计	53,454			91,250	20,987

资料来源：公司招股说明书、中信建投证券研究发展部



表 3：盈利预测表

单位：百万元

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	851.82	1,056.25	1,356.33	2,032.32	2,867.01
减：营业成本	661.66	831.20	1,030.81	1,524.24	2,121.58
营业税费	1.78	5.27	5.43	8.13	11.47
销售费用	57.13	72.23	94.94	162.59	229.36
管理费用	27.50	26.17	40.69	50.81	57.34
财务费用	30.07	25.40	31.20	20.32	28.67
资产减值损失	6.56	4.1			
加：公允价值变动净收益					
投资净收益	2.3	3.02			
其中：对联营企业投资收益	-0.66	2.04			
二、营业利润	69.42	94.89	153.27	266.23	418.58
加：营业外收入	5.39	4.18	5		
减：营业外支出	0.47	0.92			
非流动资产处置净损失	0.22	0.17			
三、利润总额	74.35	98.15	158.27	266.23	418.58
减：所得税	17.35	23.23	37.35	62.83	98.79
四、净利润(含少数股东损益)	57.00	74.92	120.91	203.40	319.80
减：少数股东损益	0.63	0.51			
净利润(不含少数股东损益)	56.37	74.41	120.91	203.40	319.80
五、摊薄每股收益：	0.30	0.37	0.45	0.76	1.20

资料来源：公司招股说明书，中信建投证券研发部



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

高晓春，南开大学会计学硕士，机械行业首席分析师；擅长行业和公司基本面分析，对财务分析有独到见解；曾获“工业生产行业最佳分析师”、“十佳明星分析师”、水晶球卖方分析师“机械行业第一名”等奖项。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，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，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)