

上市公司新股简评研究报告

煤炭装备生力军

中国煤炭消费日增，采煤机械化率有待提升

1990~2000 年，我国煤炭消费年均增长 2.26%，2000~2005 年年均增长速度上升到 10.42%。国内需求的日益上升致使 2008 年一季度时，中国已经由煤炭净出口国变为净进口国。这一转变在多年前的石油方面已有体现。消费的日益增长要求采煤效率进一步提高，但我国 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。

立足液压支架，定位综采成套装备供应商

液压支架是煤矿井下综合机械化采煤作业中必需的支护设备，公司 70% 以上的销售收入来自该产品。我国煤机制造过去是不同企业制造不同的单一煤机产品或配件，国际煤机发展经验表明，煤炭综采装备是大势所趋，煤炭综采装备占煤炭机械总产值的比重已超过 75%。而在煤炭综采装备中，液压支架是装备数量和投资额最大的产品，占到综采装备投资的 60%-70%。公司立足原有的液压支架产品，走向一条全面发展煤炭综采装备之路。

重视研发，掌握关键技术

对于大倾角煤层特殊的地质条件，支架在工作面受到的切向分力推动支架沿煤层向下滑动或翻倒，倾角越大，问题越突出。目前国内一般的液压支架倾角最大度数为 55 度，公司自主研发的大倾角液压支架部分可达到 65-67 度，远高于国内水平。另外，公司与中国科学院自动化所合作研发了液压支架电液控制系统，具有完全自主知识产权，产品操作界面友好，功能齐全，井下环境适应性强，已通过了实验室测试和车间试验，处于样机试制阶段，技术达到国内先进水平。

拥有稳定客户群

中国煤炭装备市场竞争日趋激烈，拥有稳定的客户群体是公司向更高目标前进的基础。经过多年的发展，公司与黑龙江龙煤集团、神华集团、山西同煤集团，晋城煤业集团等国有大型煤炭企业有着良好的合作关系。其中龙煤集团多年是公司的最大客户（贡献 24% 以上的销售收入），今年龙煤在重组省内四家优质煤矿之后加大固定资产投资更大地带动了本公司的销售收入水平。

募集资金用于提升优势产品及发展关键技术

本次公司拟募集 3.38 亿元，用于“液压支架改扩建”和“电液控制系统”项目。液压支架改扩建项目是对公司主导产品液压支架的产能扩张和结构升级，电液控制系统是顺应综采设备发展趋势，对液压支架的技术改进和价值提升。建设期均为一年，预计建成后年新增收入 8.03 亿元，净利润 1.14 亿元。

发行价格区间 12.28~17.09 元

预计 2010~2012 年公司分别实现每股收益 0.49、0.85、1.41 元。我们考虑到煤炭机械行业的前景，按照 2010 年 30 倍、2011 年 20 倍 PE，发行价格区间为 14.73-17.09。按照 25~35 倍 PE 估算，合理价格区间为 17.19-21.36。

林州重机（002535）

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 27 日

预计上市合理价格：17.19~21.36 元

发行数据

发行价格（元）	0
发行规模（万股）	5120
发行后总股本（万股）	20480
发行方式	上网定价法人配售
发行日期	2010-12-29
上市日期	0
主承销商	华泰联合证券
主要股东	
郭现生	38.58%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
液压支架改扩建项目	30,186
电液控制系统项目	3,568
总金额	33,754



预测和比率

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万）	684.77	860.70	1237.62	1926.94
主营收入增长率	26.32%	25.69%	43.79%	55.70%
净利润（百万）	57.22	100.57	174.97	289.76
净利润增长率	19.22%	75.76%	73.98%	65.61%
EPS（元）	0.28	0.49	0.85	1.41

表 1：林州重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（%）
郭现生	7901	51.44%	7901	38.58%
韩录云	2087	13.59%	2087	10.19%
宋全启	1350	8.79%	1350	6.59%
国瑞金泉	1000	6.51%	1000	4.88%
康清河	810	5.27%	810	3.96%
北京丰图	400	2.60%	400	1.95%
许四海等 47 名自然人	1812	11.8%	1812	8.85%
社会公众股	-	-	5120	25.00%
合计	15360	100%	20480	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，吨/台）

	预计投资额	建设期	新增产能	达产后年收入	达产后净利润
液压支架改扩建项目	30186	1	70,370	70368	8873
电液控制系统项目	3568	1	1,700	9860	2557
合计	33754			80228	11430

资料来源：公司招股说明书、中信建投证券研究发展部



表 3：林州重机盈利预测表

单位：百万元

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	542.11	684.77	860.70	1237.62	1926.94
减：营业成本	432.17	540.89	648.30	915.84	1406.67
营业税费	2.20	2.13	3.06	4.33	6.74
销售费用	16.63	23.90	29.96	43.32	67.44
管理费用	19.05	22.20	27.54	40.84	59.74
财务费用	6.04	18.95	17.21	0.00	0.00
资产减值损失	2.82	0.67			
加：公允价值变动净收益					
投资净收益					
其中：对联营企业投资收益	-0.53	0.31			
二、营业利润	62.69	76.33	134.62	233.29	386.35
加：营业外收入	4.79	1.08			
减：营业外支出	0.40	0.25			
非流动资产处置净损失					
三、利润总额	67.09	77.16	134.62	233.29	386.35
减：所得税	19.09	19.94	34.05	58.32	96.59
四、净利润(含少数股东损益)	47.99	57.22	100.57	174.97	289.76
减：少数股东损益	-0.13	-0.03			
净利润(不含少数股东损益)	48.12	57.25	100.57	174.97	289.76
五、摊薄每股收益：	0.23	0.28	0.49	0.85	1.41

资料来源：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。

刘宏程，清华大学技术经济学博士，机械行业分析师，擅长从行业与企业技术战略、创新发展中挖掘企业价值。

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)