

煤炭装备与服务行业



山东矿机（002526）

推荐

率先布局薄煤层领域 或能闯出一片天地

市场数据

报告日期	2010-12-30
收盘价(元)	26.28
总股本(百万股)	267.00
流通股本(百万股)	53.72
总市值(百万元)	7016.76
流通市值(百万元)	1411.76
净资产(百万元)	536.52
总资产(百万元)	1523.01
每股净资产	2.01

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1056	1154	1763	1992
同比增长(%)	24.0%	9.2%	52.8%	13.0%
净利润(百万元)	74	117	207	252
同比增长(%)	32.0%	57.7%	76.6%	21.5%
毛利率(%)	21.3%	23.0%	23.9%	24.4%
净利率(%)	7.0%	10.2%	11.8%	12.6%
净资产收益率(%)	16.1%	6.3%	10.1%	10.9%
每股收益(元)	0.28	0.44	0.78	0.94
每股经营现金流(元)	0.24	0.25	-0.04	0.74

相关报告

投资要点

- **主营业务为刮板机和液压支架（单体支柱）。**除刮板机和液压支架（单体支柱）外，山东矿机还生产带式输送机等装备。2009年，山东矿机销售收入行业排名第10，营业利润排名第5，营业利润率排名第3。
- **竞争优势主要在于薄煤层技术领域。**山东矿机在技术、产品、销售和管理等方面具有比较优势，尤其是在薄煤层装备领域和细粒煤分选领域。此外，民营机制也是山东矿机有别于同类上市公司的优势之一。
- **薄煤层综采装备潜在市场空间大。**中国煤炭资源禀赋特征显示薄煤层在占煤炭储量的20%，因技术、装备和成本等因素约束，当前薄煤层原煤产量仅占10%，潜在市场较大。同时，薄煤层领域装备厂商少，市场未饱和，竞争不充分，或能孕育一片天地。
- **募集资金投向薄煤层领域和细粒煤分选项目。**山东矿机通过IPO发行6700万股，发行价20元/股，募集资金13400万元，主要投向薄煤层综采成套装备和细粒煤分选及脱水成套装备等两个项目，符合行业发展方向，我们对此持乐观态度。另外，超募资金71594万元可贡献潜在业绩。
- **首次评级：推荐。**预计山东矿机2010-2012年EPS分别为0.44元、0.78元和0.94元，3年复合增长率30%。基于山东矿机在煤炭装备业地位，我们给予其2011年EPS为0.78元35倍PE，其合理价值为25.80元。若考虑到其超募资金，预计其合理价值为25.8-30.0元。
- **风险提示：**竞争加剧风险、新产品市场风险。

刘建刚 S0190207100103
021-3856 5930
liujg@xyzq.com.cn

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	910	1986	2293	2479
货币资金	157	1100	948	964
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	241	288	441	498
其他应收款	13	15	23	26
存货	373	444	670	753
非流动资产	396	524	645	808
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	22	23	23	23
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	311	408	530	682
在建工程	2	16	26	36
油气资产	0	0	0	0
无形资产	55	55	55	55
资产总计	1306	2510	2938	3287
流动负债	735	546	765	860
短期借款	232	0	0	0
应付票据	102	80	121	136
应付账款	207	222	335	377
其他	193	244	309	348
非流动负债	101	101	101	101
长期借款	94	94	94	94
其他	7	7	7	7
负债合计	835	647	866	961
股本	200	267	267	267
资本公积	138	1344	1344	1344
未分配利润	113	219	405	632
少数股东权益	8	9	11	13
股东权益合计	471	1862	2071	2326
负债及权益合计	1306	2510	2938	3287

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	74	117	207	252
折旧和摊销	0	18	25	33
资产减值准备	0	0	0	0
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	25	1	-14	-13
投资损失	-3	0	0	0
少数股东损益	1	1	2	2
营运资金的变动	59	54	239	75
经营活动产生现金流量	44	68	-10	198
投资活动产生现金流量	-3	-131	-156	-195
融资活动产生现金流量	-40	1005	14	13
现金净变动	1	943	-152	16
现金的期初余额	162	157	1100	948
现金的期末余额	163	1100	948	964

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1056	1154	1763	1992
营业成本	831	888	1341	1506
营业税金及附加	5	3	4	5
销售费用	72	69	104	116
管理费用	26	29	42	40
财务费用	25	1	-14	-13
资产减值损失	4	6	7	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
营业利润	95	158	279	339
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	98	158	279	339
所得税	23	39	70	85
净利润	75	118	209	254
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利	74	117	207	252
EPS (元)	0.28	0.44	0.78	0.94

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	24.0%	9.2%	52.8%	13.0%
营业利润增长率	36.7%	66.4%	76.6%	21.5%
净利润增长率	32.0%	57.7%	76.6%	21.5%
盈利能力(%)				
毛利率	21.3%	23.0%	23.9%	24.4%
净利率	7.0%	10.2%	11.8%	12.6%
ROE	16.1%	6.3%	10.1%	10.9%

偿债能力(%)

资产负债率	64.0%	25.8%	29.5%	29.2%
流动比率	1.24	3.64	3.00	2.88
速动比率	0.73	2.82	2.12	2.01

营运能力(次)

资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6
应收帐款周转率	5.0	4.4	4.8	4.2

每股资料(元)

每股收益	0.28	0.44	0.78	0.94
每股经营现金	0.24	0.25	-0.04	0.74
每股净资产	1.73	6.94	7.72	8.66

估值比率(倍)

PE	94.3	59.8	33.8	27.8
PB	15.2	3.8	3.4	3.0

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司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。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。