

2011-04-22

机械行业

林州重机 002535.SZ

大踏步扩张 买入正当时

◇ 事件：公司与辽宁铁法能源有限责任公司拟在辽宁省调兵山市成立注册资本为 6 亿元的有限公司，其中辽宁铁法持股 51%，林重用自有资金 2.94 亿元出资，占 49% 的股权，经营范围包括煤矿装备制造及配套、电力与船舶配套产品的生产销售等。

◆与各地煤矿广结良缘 为进入煤矿开采领域做好准备

与各地煤矿成立合资公司是林州重机拓展销售渠道、扩大市场规模的有效途径。此前，公司与西安重工装备制造集团有限公司签订《战略合作框架协议书》，一方面对西安重装澄合煤矿机械有限公司增资 3254.8 万元获得 23.08% 股权；另一方面公司还与西安重装分别出资 4 亿元在鄂尔多斯成立合资公司，经营煤机产品的生产销售和鄂尔多斯地区煤炭开采。合资公司的建立为林州重机快速进入辽宁、陕西、内蒙古煤炭市场奠定基础。在当前环渤海动力煤价格指数已连续四周上涨的情况下，我们认为煤炭开采业将有力促进公司业绩再上新台阶。

◆新市场新产品源源不断 业绩每年翻番增长已成定局

我们了解到，公司目前在东北市场已经拓展了新客户，新客户的液压支架、刮板机和采煤、掘进机采购量将对极大提升公司业绩，这为林州重机今年的业绩提供了坚强支撑。

与此同时，林州重机正在从产品规模化和丰富产品线两条路径进行扩张。在产品规模化层面：1、扩大支架产能（2000 架，折重量 7.03 万吨），同比增长 130%；2、大幅提升刮板机产能。在丰富产品线层面：1、开发新产品-电液控制系统（1700 台）；2、积极发展采煤机和掘进机，形成配套能力；3、率先宣布进军救生舱业务，涉足煤炭安全领域。目前，公司的掘进机已生产两台样机，每台 300 万元，生产成本仅 130 万元，计划生产 50 到 70 台；移动救生舱今年也会投产，毛利率 70% 以上。保守测算，移动救生舱的市场空间约 300 亿元。

◆机械板块展开轮动 煤机板块再度崛起

我们认为，从机械板块轮动的角度看，煤机板块经过前期调整，目前股价估值合理，获利盘释放较为充分。从业绩角度来看，林州重机一季度大幅预增 180%-226%，超出市场预期。我们预计公司今年 EPS 保底 1.25 元，有望达到 1.50 元。明年 EPS 预计将达到 2.15 元。

另外，公司此前公布的股权激励方案设置了极高的门槛：未来三年扣非后净利润增速不低于 70%，这也为公司的业绩增长戴上了保险杠。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	685	850	1,453	2,414	3,318
营业收入增长率	26.32%	24.14%	70.89%	66.16%	37.45%
净利润（百万元）	57	103	256	441	586
净利润增长率	18.96%	80.47%	147.51%	72.44%	32.82%
EPS（元）	0.28	0.50	1.25	2.15	2.86
ROE（归属母公司） （摊薄）	15.31%	23.03%	13.01%	18.93%	21.05%
P/E	120	66	27	16	12
P/B	18	15	3	3	2
EV/EBITDA	48	31	17	11	8

维持

买入

当前价格	33.54 元
目标价格	45.00 元
目标期限	6 个月

分析师：陆洲（执业证书编号：S0930511010007）

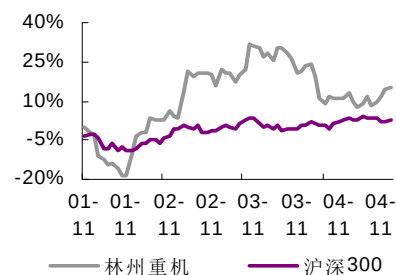
021-22169322

luzhou@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	205
总市值(百万元)	6,869
流通比例(%)	25.00%
12 个月最高/最低(元)	39.00/23.00
近 3 月日均成交量(百万股)	2.83
主要股东	郭现生

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-12.05	30.69	0.00
绝对收益	-8.61	41.88	0.00

相关报告：

史上最给力股权激励现身

..... 2011-02-24

煤机行业高增长 带来巨大市场机会

中国煤机行业 2001-2008 年的年均复合增长率为 47%，而煤炭产量年均增速为 13%。我们预计 2011/2012 年行业增速分别为 21%/25%，得益于：

(1) 我们预计到 2014 年中国的煤炭产量将从 2009 年的 300 万吨增长至 410 万吨，意味着人民币 920 亿元的煤机投资用于开发新矿。

(2) 我们预计下一轮重置周期为 2011-2014 年，将带来相当于人民币 1,930 亿元的投资。

(3) 根据“十二五”规划，到 2015 年采矿机械化率将增长至 75% (2009 年为 60%左右)。为此，中国已经开始进行矿业整合，而这可能会使 2011-2014 年共产生人民币 260 亿元的煤机投资。

2001 - 2008 年期间，中国煤机行业的年均复合增长率高达 47%，远超国内煤炭产量的增长 (年均复合增长率为 13%)。煤机投资与煤炭产量和煤价均呈正相关关系，且与煤炭产量的相关性高于煤价。

我们还注意到，这一时期煤炭采选固定资产投资增速 (年均复合增长率 48%) 高于固定资产总投资 (年均复合增长率 21%)，前者在后者中的占比从 2001 年的 0.3% 升至 2008 年的 1.4%。在四类主要产品中，液压支架的销售额最高，而掘进机的产量增速最高 (2000 - 2008 年年均复合增长率为 50.5%)。

2011 - 2014 年，我们预计机械化率提高带来的需求将累计达人民币 260 亿元。

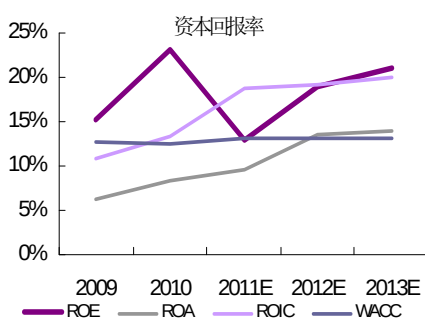
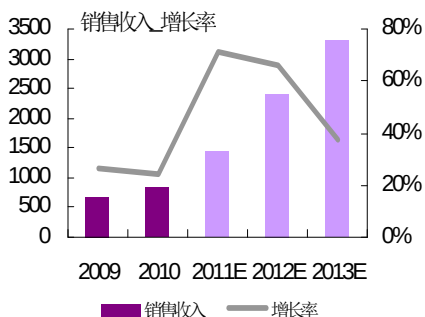
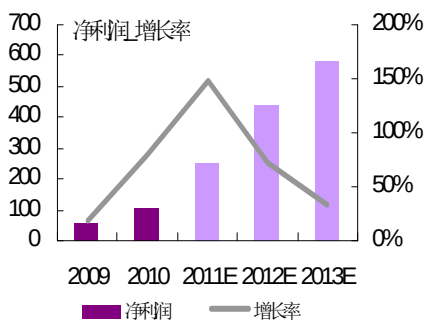
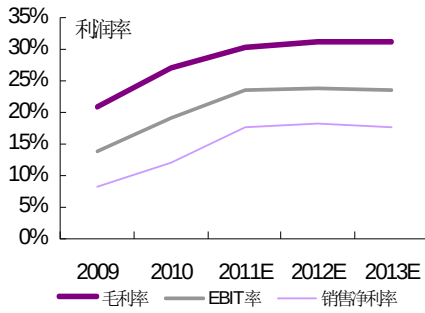
2008 年，中国煤矿开采的机械化率约为 58%，而 2009 年约为 60%，仍远低于发达国家水平。十二五规划要求建立更多机械化率较高的大中型煤矿以实现安全生产、提高生产效率，并提出 2015 年机械化率将达到 75% 的目标。为此，中国已经开始实施煤矿整合，目标如下：

到 2015 年，将煤矿数量从 2009 年的 25000 家减少到 15000 家。

在煤炭行业重组中，我国计划成立 10 家年产量为 1 亿吨的超大型煤炭生产企业 (而 2009 年仅为 2 家)，10 家年产量为 5000 万吨大型煤炭生产企业 (而 2009 年为 5 家)，以及 60 家年产量为 1000 万吨的较大煤矿。

我们预计 2011 - 2014 年，机械化率提高带来的需求将累计达到人民币 260 亿元。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	685	850	1,453	2,414	3,318
营业成本	541	620	1,012	1,659	2,287
折旧和摊销	18	18	35	53	68
营业税费	2	3	5	9	12
销售费用	24	26	46	78	104
管理费用	22	36	54	90	130
财务费用	19	27	0	-15	-1
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	0	0	0
营业利润	76	137	340	587	780
利润总额	77	138	341	588	781
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	57.25	103.32	255.72	440.97	585.72

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	931	1,236	2,650	3,256	4,166
流动资产	648	841	1,940	2,298	3,026
货币资金	110	96	808	382	332
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	213	267	447	753	1,044
应收票据	102	113	137	303	391
其他应收款	31	47	78	123	176
存货	157	181	342	509	714
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	4	6	6	6	6
固定资产	217	217	494	718	890
无形资产	29	46	44	42	40
总负债	557	787	685	926	1,383
无息负债	235	307	625	866	1,224
有息负债	322	480	60	60	159
股东权益	374	449	1,965	2,330	2,783
股本	154	154	205	205	205
公积金	126	136	1,390	1,434	1,448
未分配利润	95	159	370	690	1,130
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-158	89	218	-69	229
净利润	57	103	256	441	586
折旧摊销	18	18	35	53	68
净营运资金增加	300	143	134	643	513
其他	-533	-176	-207	-1,206	-938
投资活动产生现金流	-86	-212	-350	-300	-250
净资本支出	87	213	350	300	250
长期投资变化	4	6	0	0	0
其他资产变化	-176	-431	-700	-600	-500
融资活动现金流	330	58	844	-57	-29
股本变化	10	0	51	0	0
债务净变化	210	158	-420	0	99
无息负债变化	-187	72	318	242	358
净现金流	86	-66	712	-426	-50

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	26.32%	24.14%	70.89%	66.16%	37.45%
净利润增长率	18.96%	80.47%	147.51%	72.44%	32.82%
EBITDA 增长率	40.82%	60.22%	108.29%	66.42%	35.55%
EBIT 增长率	37.14%	70.48%	110.08%	68.20%	36.16%
估值指标					
PE	120	66	27	16	12
PB	18	15	3	3	2
EV/EBITDA	48	31	17	11	8
EV/EBIT	57	35	18	12	9
EV/NOPLAT	77	46	25	16	12
EV/Sales	8	7	4	3	2
EV/IC	8	6	5	3	2
盈利能力 (%)					
毛利率	21.01%	27.10%	30.33%	31.28%	31.07%
EBITDA 率	16.43%	21.21%	25.85%	25.89%	25.53%
EBIT 率	13.87%	19.05%	23.41%	23.70%	23.48%
税前净利润率	11.27%	16.21%	23.47%	24.36%	23.54%
税后净利润率 (归属母公司)	8.36%	12.15%	17.60%	18.27%	17.65%
ROA	6.15%	8.36%	9.65%	13.54%	14.06%
ROE (归属母公司) (摊薄)	15.31%	23.03%	13.01%	18.93%	21.05%
经营性 ROIC	10.83%	13.30%	18.80%	19.13%	19.90%
偿债能力					
流动比率	1.19	1.17	3.15	2.70	2.32
速动比率	90.44%	91.58%	259.82%	210.06%	177.08%
归属母公司权益/有息债务	1.16	0.93	32.75	38.82	17.52
有形资产/有息债务	2.78	2.46	43.30	53.42	25.91
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.28	0.50	1.25	2.15	2.86
每股红利	0.00	0.09	0.37	0.65	0.86
每股经营现金流	-0.77	0.43	1.06	-0.34	1.12
每股自由现金流(FCFF)	-1.46	-1.04	-0.97	-2.22	-0.51
每股净资产	1.83	2.19	9.60	11.37	13.59
每股销售收入	3.34	4.15	7.09	11.79	16.20

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

陆洲，北京大学硕士，财政部财科所博士在读，主要从事军工和机械行业研究。

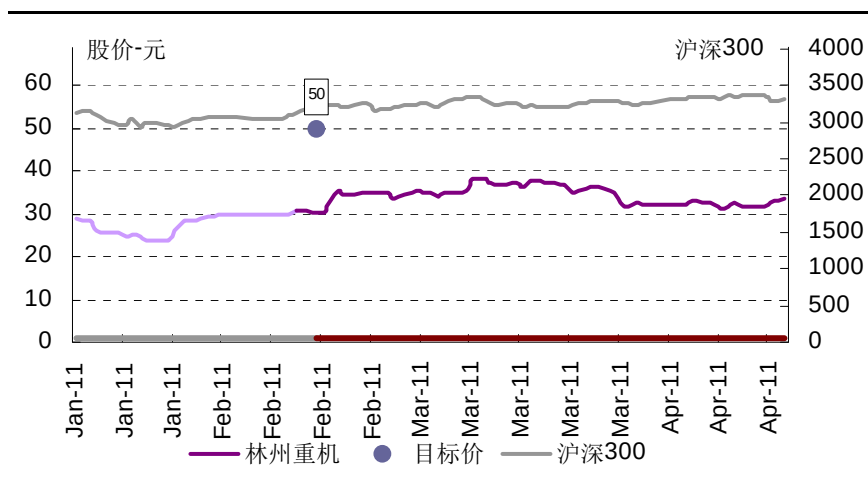
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

林州重机（002535）

分析师：陆洲



日期	股价	目标价	评级
2011-02-14	30.80	50.00	买入
2011-02-24	35.15	50.00	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixu1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。