

增持 首次

山东矿机（002526）

2011 年 5 月 10 日

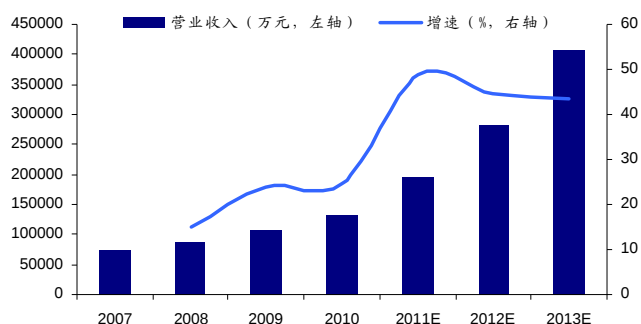
具备综合配套能力，薄煤层及救生舱设备发展空间巨大

机械行业分析师：舒灏
SAC 执业证书编号：S0850210070005
shuh@htsec.com
021-23219171
机械行业首席分析师：龙华
SAC 执业证书编号：S0850207120499
longh@htsec.com
021-23219411

1. 公司是国内主要煤机供应商之一，具备综合配套能力。

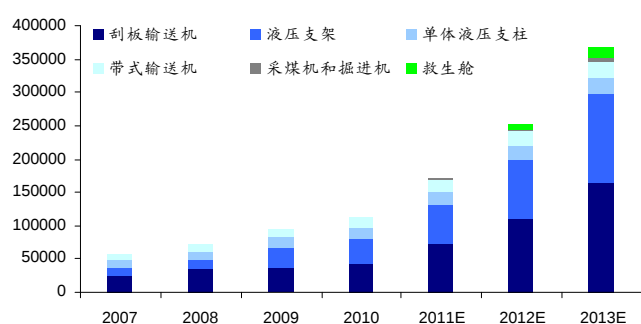
山东矿机主营业务是煤炭机械设备的开发、生产、销售及服务，目前主要生产井下采煤机械设备中的支护设备、输送设备，并为客户配套提供煤矿工作面综采成套设备的设备选型和方案设计服务，主要产品包括刮板输送机、液压支架、带式输送机、单体液压支柱等。公司 2010 年营业收入 13.17 亿元，2006 年以来公司产品由普采设备向综采设备过渡，收入稳步增长。

图 1 公司营业收入及预测



资料来源：公司资料、海通证券研究所

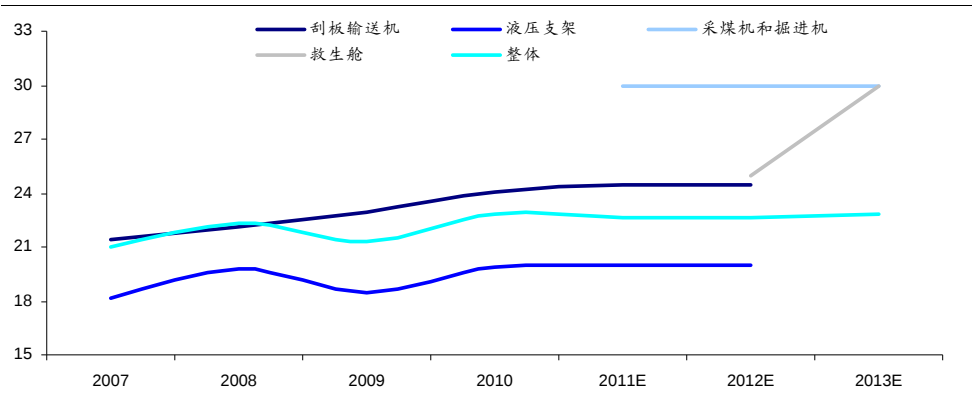
图 2 公司营业收入构成及预测（万元）



资料来源：公司资料、海通证券研究所

公司毛利率保持稳定：公司 2010 年毛利率 22.79%，近年来公司毛利率一直维持在 20% 以上，公司采用订单制生产，随着高毛利的综采设备占比扩大，毛利率稳中有升，公司积极研发采煤机及掘进机，已初步具备煤炭综采成套设备供货能力。我们预计未来公司毛利率将保持基本稳定。

图 3 公司各产品毛利率情况（%）



资料来源：公司资料、海通证券研究所

2. 煤机行业进入稳步发展，行业竞争逐渐加剧，公司积极研发新产品。

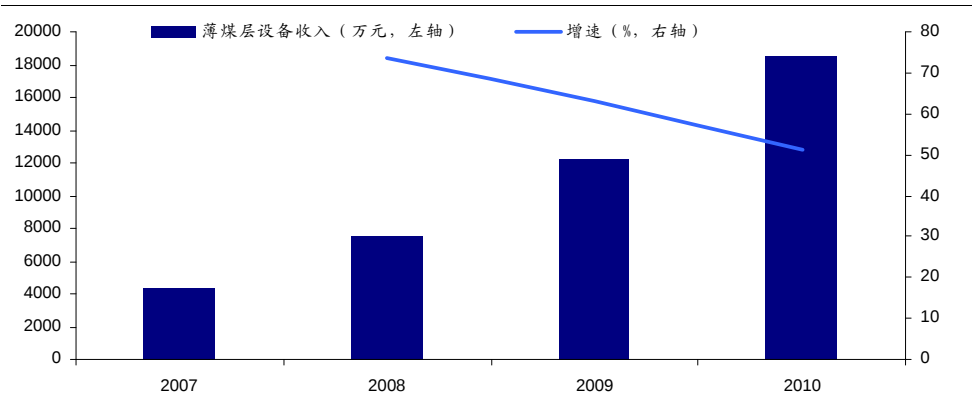
我国煤机行业伴随我国煤炭产量经历了快速成长，未来煤机整体将保持稳步发展，近两年煤机企业积极扩产，扩大产品线，未来行业竞争将趋于激烈。公司已顺利完成了由普采设备向综采设备的过渡，目前积极研发掘进机和采煤机，具备薄煤层设备的成套供应能力、并寻求进入大型煤矿的采购体系。

公司目前收入主要来自刮板输送机和液压支架，据公司年报披露，公司掘进机已取得煤安认证，具备供货能力，我们预计采煤机的认证也将顺利取得，公司将具备煤机成套设备供货能力。

3. 公司走差异化竞争之路，薄煤层设备市场空间巨大。

公司积极研发薄煤层成套设备，在国内已处于领先地位，薄煤层占国内煤炭储量的20%左右，由于不便于机械化开采，过去薄煤层的开发一直相对落后，为了提高煤炭回收率，国家已明确提出鼓励开采薄煤层，公司的薄煤层产品近两年来发展迅速，远超过煤机行业增速，市场空间广阔。

图 4 公司历年薄煤层设备销售收入（%）



*2010 年采用公司在云贵川地区收入。

资料来源：公司资料、海通证券研究所

4. 救生舱产品潜在市场广阔，公司积极谋求先发优势。

公司 4 月份公告，拟与北京科技大学教授合资成立公司，从事矿用救生舱的研发生产，该设备潜在市场空间保守估计达到数百亿元，公司救生舱设备的产能预计 2012 年将释放，有望成为公司重要的利润增长点。

5. 首次给予“增持”评级。

我们预计公司薄煤层设备将支撑公司近两年业绩的较高增长，长期看好救生舱对公司业绩的贡献。我们预计公司2011年和2012年EPS为0.71元、0.95元，首次给予公司“增持”评级。

表 1 公司分业务收入及毛利率预测

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
刮板输送机(万元)	25185.32	34997.93	37096.09	42744.81	72666.18	108999.27	163498.90
增速 (%)		38.96	6.00	15.23	70.00	50.00	50.00
毛利率 (%)	21.38	22.13	22.90	24.02	24.50	24.50	24.50
液压支架(万元)	11979.50	14406.84	29216.70	37220.72	59553.15	89329.73	133994.59
增速 (%)		20.26	102.80	27.40	60.00	50.00	50.00
毛利率 (%)	18.11	19.75	18.44	19.84	20.00	20.00	20.00
单体液压支柱(万元)	11402.45	12729.71	16598.30	17546.99	19301.69	21231.86	23355.04
增速 (%)		11.64	30.39	5.72	10.00	10.00	10.00
毛利率 (%)	17.23	17.94	18.82	19.42	20.00	20.00	20.00
带式输送机(万元)	9032.30	9398.90	12311.76	15110.01	18132.01	21758.41	26110.10
增速 (%)		4.06	30.99	22.73	20.00	20.00	20.00
毛利率 (%)	22.90	24.30	24.33	22.92	22.00	22.00	22.00
采煤机和掘进机 (万元)					2000.00	3000.00	5000.00
增速 (%)						50.00	66.67
毛利率 (%)					30.00	40.00	40.00
救生舱 (万元)						8000.00	15000.00
增速 (%)							87.50
毛利率 (%)						30.00	30.00
其他产品(万元)	15241.12	12413.58	9081.63	17036.87	22147.93	28792.31	37430.00
增速 (%)		-18.55	-26.84	87.60	30.00	30.00	30.00
毛利率 (%)	17.94	21.35	13.88	20.82	18.00	18.00	18.00

资料来源：公司资料、海通证券研究所

表 2 公司利润表预测（万元）

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	74077.70	85182.49	105624.79	131731.07	196183.38	283851.36	407539.39
增速（%）		14.99	24.00	24.72	48.93	44.69	43.57
营业成本	58520.58	66166.00	83120.45	101706.22	151770.23	219561.96	314537.39
毛利率（%）	21.00	22.32	21.31	22.79	22.64	22.65	22.82
营业税金及附加	332.63	177.87	527.38	455.64	451.22	652.86	937.34
销售费用	3772.96	5713.09	7223.27	8517.33	12751.92	18450.34	26490.06
销售费用率（%）	5.09	6.71	6.84	6.47	6.50	6.50	6.50
管理费用	1282.99	2750.01	2617.16	3001.39	4708.40	6812.43	9780.95
管理费用率（%）	1.73	3.23	2.48	2.28	2.40	2.40	2.40
财务费用	2378.97	3007.10	2539.62	2494.13	980.92	4257.77	6113.09
资产减值损失	27.91	656.02	410.41	618.09	400.00	400.00	400.00
投资收益	203.36	230.11	302.20	164.78	200.00	200.00	200.00
营业外收入	2480.11	539.05	417.92	1295.30	400.00	400.00	400.00
营业外支出	969.00	46.64	91.79	78.22	100.00	100.00	100.00
利润总额	9475.26	7434.90	9814.82	16320.13	25620.69	34216.00	49780.56
所得税	1919.63	1734.89	2322.91	2496.13	6405.17	8554.00	12445.39
所得税率（%）	20.26	23.33	23.67	15.29	25.00	25.00	25.00
净利润	7555.63	5700.01	7491.91	13824.00	19215.52	25662.00	37336.17
归属于母公司净利润	7621.84	5637.05	7441.39	13598.47	19081.01	25482.37	37074.81
摊薄每股收益（元）	0.29	0.21	0.28	0.51	0.71	0.95	1.39

资料来源：公司资料、海通证券研究所

6. 风险提示。

募投项目进度的不确定；

原材料上涨对公司毛利率影响的不确定；

救生舱业务开拓进度的不确定。

信息披露

分析师声明

龙华：机械行业首席分析师

舒灏：机械行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国南车（601766.SH）、时代新材（600458.SH）、天马股份（002122.SZ）、昆明机床（600806.SH）、晋亿实业（601022.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	类别	评级	说明
	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上; 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
		中性	
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。