

方正证券研究所

机械行业高级研究员：张远德

执业证书编号：S1220511030004

TEL: 010-68584881

E-mail: zhangyuande@foundersc.com

联系人：

彭民

TEL: 010-68584886

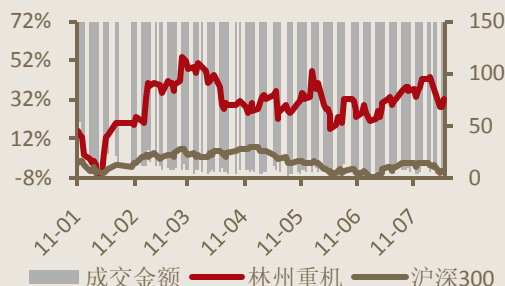
Email: pengmin@foundersc.com

戎毅仁

TEL: 010-68584856

Email: rongyiren@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	850.08	1515.88	2415.06	3482.48
(+/-)	24.14%	78.32%	59.32%	44.20%
净利润	103.32	242.10	433.52	626.77
(+/-)	80.47%	134.33%	79.07%	44.58%
EPS (元)	0.67	0.59	1.06	1.53
P/E	24.60	28.00	15.64	10.82

相关研究

一季度业绩同比增 200%，2011 年高增长情理之中

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

林州重机(002535)

公司事件点评报告

2011.07.28 增持

专用设备行业

事件：

7 月 27 日公司公布 2011 年半年度业绩快报：实现营业总收入 5.09 亿元，同比增长 34.63%；实现净利润 0.67 亿元，同比增长 73.21%。

点评：

※订单充足、毛利率提升共促半年净利增长 **73.21%**

煤炭行业的持续景气及生产机械化率提升带动煤机行业快速增长，公司订单充足、产能增加，产品结构优化，高毛利率产品占比提高，同时支架产品的毛利率也较去年同期提高，半年度收入同比劲增 34.63%。

※煤机产值未来 5 年复合增速 **22.8%**，2015 年液压支架市场规模 **458 亿**

在国家煤炭整合、提高煤矿机械化率政策推动下，煤炭行业向规模大型化、生产机械化方向发展，因此煤炭机械增长将远超煤炭产量增长，煤机行业步入黄金发展期。预计至 2015 年，整个煤炭机械行业产值将达到 1,499 亿元，复合年均增长率达 22.8%。同时，根据中国煤炭机械行业协会预测，公司第一大主营产品液压支架 2015 年的市场需求将达到 458 亿元，是公司 2010 年液压支架业务收入的 70 倍，市场前景广阔。

※产品结构优化、产能迅速扩张，公司盈利能力显著增强

公司计划从单纯的支护设备生产，拓展到支护设备与包括采煤机、掘进机等在内的综采成套设备并举，并且已成功生产两台掘进机样机。公司 1 月 21 日公告对其鄂尔多斯全资子公司进行增资、拓展煤矿用救生舱业务，预计救生舱业务将于今年投产。国家规定所有煤矿企业 2013 年之前必装备救生舱，预计煤炭行业移动救生舱将进入大规模采购期，初步测算市场空间约 350 亿元。目前，仅龙煤集团今年救生舱的采购金额就达到 5 亿元，公司作为其战略合作伙伴，将优先拿到部分订单。公司新产品采煤机、掘进机及救生舱的毛利率分别为 35%、45%、40% 左右，新产品的逐渐投产将扩大经营范围、抵御业绩波动风险，且毛利率远高于传统业务，有望大幅增强公司综合盈利能力。

公司募投的液压支架改扩建及其配套电液控制系统项目，预计 2011 年下半年释放 30% 产能，2012 年达产，达产后将新增液压支架年产能 2000 架，约 7 万吨，是当前产能的 1.3 倍，预计将新增年利润 1.52 亿元。非募投项目刮板输送机和采煤机项目预计今年下半年投产，2012 年完全达产后将新增年利润 9505 万元。

※市场开拓大刀阔斧，市占率提升情理之中

依靠核心客户成长是公司一贯的发展战略。公司主要客户包括全国煤

炭行业十强企业——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，同时也有一批亟待提升机械化率的中小型煤炭企业客户。在液压支架领域，公司的市场占有率仅为 4%，行业排名第 8，与行业龙头郑煤机 25% 的市场占有率相比增长空间巨大。我们认为公司有望借助于出色的市场开拓能力、领先的技术水平、灵活的经营体制以及上市后显著增强的市场知名度和资金实力，持续扩大产品市场份额。

※股权激励彰显企业成长渴求，快速增长稳操胜券

2 月 22 日，公司公布股权激励方案。激励对象范围广泛，包括高管、技术人员和业务骨干等 161 人，其中引进的主要负责开拓掘进机和采煤机等新产品的外部人才——李子山（原国际煤机副总）获得了 1/4 比例的激励股权，表明了公司大力发展掘进机、采煤机业务的强烈决心。股权激励的行权条件是 2011-2013 年归属于母公司股东的净利润不低于 1.8 亿、3 亿、4.5 亿，净利润增速分别为 70.5%、66.7%和 50%，如此苛刻的行权条件显示了公司取得业绩高速成长的强烈决心和信心。

※盈利预测与评级

图表 1 2011-2013 年分项业务预测

单位：百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
液压支架	485.82	646.54	1034.46	1551.70	2172.37
增长率	51.62%	33.08%	60.00%	50.00%	40.00%
毛利率	19.74%	28.13%	28.00%	28.00%	28.00%
液压支柱	73.69	72.79	83.71	96.26	110.70
增长率	-21.53%	-1.22%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	16.02%	11.70%	16.00%	20.00%	20.00%
刮板输送机	66.82	90.81	199.78	379.59	569.38
增长率	445.91%	35.90%	120.00%	90.00%	50.00%
毛利率	31.55%	30.23%	30.00%	31.00%	31.00%
采煤机、掘进机			150.00	330.00	561.00
增长率				120.00%	70.00%
毛利率			32.00%	36.00%	36.00%
其他	58.44	39.94	47.93	57.51	69.02
增长率		-31.66%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	25.83%	31.37%	32.00%	32.00%	32.00%
营业收入合计	684.77	850.08	1515.88	2415.06	3482.47
增长率	26.32%	24.14%	78.32%	59.32%	44.20%
综合毛利率	21.01%	27.10%	28.12%	29.34%	29.60%

资料来源：方正证券研究所

我们预计公司 2011-2013 年完全摊薄后 EPS 分别为 0.59、1.06、1.53 元，对应当前动态市盈率为 28、16、11 倍，我们认为公司目前发展机遇良好，股权激励方案锁定业绩高速成长，维持公司“增持”评级。

※风险提示

钢价波动风险；宏观经济波动风险；煤炭行业综采设备机械化率提升

进度低于预期风险；

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	840.71	1865.00	2778.95	4036.60	经营活动现金流	18.34	289.87	-123.24	482.69
现金	96.03	646.63	1039.31	1494.84	净利润	103.27	242.02	433.33	626.51
应收账款	267.42	552.11	778.98	1143.34	折旧摊销	18.35	15.91	31.51	47.71
其它应收款	46.58	85.61	132.53	179.14	财务费用	26.61	0.00	-4.83	-6.96
预付账款	137.06	112.37	248.30	340.86	投资损失	-2.09	-1.20	-4.10	-6.59
存货	180.63	468.29	538.53	873.74	营运资金变动	-126.45	31.73	-578.66	-177.83
其他	113.00	0.00	41.30	4.67	其它	-1.35	1.41	-0.49	-0.14
非流动资产	394.80	413.38	695.61	1018.42	投资活动现金流	-127.33	-34.04	-309.43	-363.82
长期投资	5.72	5.80	5.90	5.99	资本支出	117.65	8.73	286.08	323.34
固定资产	217.41	227.37	452.15	700.23	长期投资	-2.00	-0.08	-0.10	-0.09
无形资产	46.38	78.95	121.84	175.00	其他	-11.68	-25.39	-23.46	-40.57
其他	125.29	101.25	115.72	137.19	筹资活动现金流	94.51	-158.88	13.65	-25.34
资产总计	1235.51	2278.38	3474.56	5055.02	短期借款	105.70	-140.65	58.53	7.86
流动负债	720.78	1541.51	2358.27	3358.40	长期借款	60.00	-11.20	3.48	7.81
短期借款	410.00	722.99	1593.23	1963.10	其他	-71.19	-7.03	-48.37	-41.01
应付账款	81.81	297.32	235.34	494.33	现金净增加额	-14.48	96.95	-419.03	93.53
其他	228.98	521.20	529.70	900.98					
非流动负债	65.77	65.09	64.42	71.49	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	60.00	48.80	52.29	60.09	成长能力				
其他	5.77	16.29	12.14	11.40	营业收入	24.14%	78.32%	59.32%	44.20%
负债合计	786.55	1606.60	2422.70	3429.89	营业利润	80.00%	138.06%	76.33%	45.62%
少数股东权益	0.35	0.27	0.08	-0.18	归属母公司净利润	80.47%	134.33%	79.07%	44.58%
归属母公司股东权益	448.61	671.51	1051.78	1625.31	获利能力				
负债和股东权益	1235.51	2278.38	3474.56	5055.02	毛利率	27.10%	28.12%	29.34%	29.60%
					净利率	12.15%	15.97%	17.94%	17.99%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	23.00%	36.03%	41.20%	38.55%
营业收入	850.08	1515.88	2415.06	3482.48	ROIC	11.05%	16.45%	15.90%	17.02%
营业成本	619.71	1089.57	1706.46	2451.52	偿债能力				
营业税金及附加	3.27	5.27	8.84	12.43	资产负债率	63.66%	70.52%	69.73%	67.85%
营业费用	25.57	40.17	55.55	80.10	净负债比率	106.89%	116.70%	157.97%	125.85%
管理费用	36.50	50.02	70.04	100.99	流动比率	1.17	1.21	1.18	1.20
财务费用	26.61	0.00	-4.83	-6.96	速动比率	0.92	0.91	0.95	0.94
资产减值损失	3.12	4.98	6.39	11.15	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.78	0.86	0.84	0.82
投资净收益	2.09	1.20	4.10	6.59	应收帐款周转率	3.54	3.70	3.63	3.62
营业利润	137.39	327.06	576.72	839.85	应付帐款周转率	8.00	5.75	6.41	6.72
营业外收入	0.53	2.14	1.25	1.31	每股指标(元)				
营业外支出	0.13	0.13	0.13	0.13	每股收益	0.67	0.59	1.06	1.53
利润总额	137.79	329.07	577.85	841.03	每股经营现金	0.04	0.71	-0.30	1.18
所得税	34.53	87.05	144.52	214.52	每股净资产	2.92	1.64	2.57	3.97
净利润	103.27	242.02	433.33	626.51	估值比率				
少数股东损益	-0.05	-0.08	-0.19	-0.26	P/E	24.60	28.00	15.64	10.82
归属母公司净利润	103.32	242.10	433.52	626.77	P/B	0.00	10.09	6.45	4.17
EBITDA	156.14	344.98	609.36	888.75	EV/EBITDA	2.50	20.09	12.17	8.26
EPS (元)	0.67	0.59	1.06	1.53					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼 (100037)	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com