

内生外延增长机会同在

买入首次评级

目标价：30.3 元

投资要点：

- 2011 年上半年业绩保持较好增长态势
- 综合实力最强，具备煤机成套化先天优势
- 大股东优质资产注入预期明确，但尚需时日

报告摘要：

- 2011 年半年报业绩较好。**报告期公司实现营业总收入 47 亿元、利润总额 7.55 亿元和归属于上市公司股东净利润 3.6 亿元，分别同比增长 37.27%、29.58%和 22.45%；实现基本每股收益 0.36 元。
- 利润增速低于收入增速。**公司五大主业中，矿山自动化机械化装备业务对业绩贡献仍在 50%以上，上半年实现营业收入 24 亿元，同比增长 7.32%；煤炭生产和矿井生产技术服务与经营两业务增速最快，分比为 41.37%和 32.45%。综合毛利率为 32.07%，同比略降 1.69 个百分点，期间费用率同比下降 1.16 个百分点，投资收益、营业外净收入减少等多重因素导致利润增幅小于收入增幅。
- 综合实力最强，具备煤机成套化先天优势。**煤机成套化发展趋势明确，公司依托煤科院强大的研发实力，通过一系列的资本运作，公司已成为国内煤机行业唯一具有采、掘、支、运、洗等综合配套煤碳机械制造能力的企业，致力于发展成套化将显著提升公司核心竞争力。
- 大股东优质资产注入预期明确。**公司大股东资产质量优良，旗下拥有 20 家全资子公司，公司作为集团唯一的上市平台，未来集团资产注入预期明确。目前上市公司净利润约占集团总量一半，收入约占集团总量 40%，整体注入，公司的净利润水平和业务垄断性将显著提升。
- 估值与评级。**估算公司 2011 年、2012 年和 2013 年 EPS 分别为 1.01 元、1.31 元和 1.66 元，考虑到大股东资产注入预期，给予公司 2011 年 30 倍 PE，合理股价为 30.3 元，首次给予“买入”评级。

主要经营指标	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	6600.42	7969.45	9908.79	12436.54	15737.07
同比增长率	61.15%	20.74%	24.33%	25.51%	26.54%
净利润	708.03	853.30	1025.13	1328.17	1683.58
同比增长率	37.91%	20.52%	20.14%	29.56%	26.76%
每股收益(元)	0.70	0.84	1.01	1.31	1.66

机械行业研究组

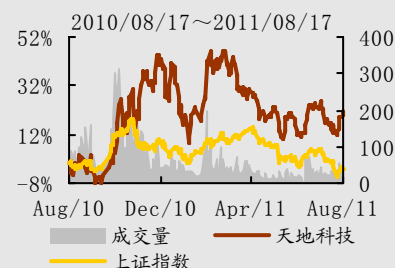
分析师：

庞琳琳 (S1250209110200)

电话：010-88085968

Email: panglinlin@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本(亿股)	10.12
流通股(亿股)	10.12
当前股价	22.30
52 周最高/最低价(元)	27.59/16.88
总市值(亿元)	225.69

主要财务指标 (2011 年中报)

每股净资产	3.54 元
毛利率	32.07
流动比率	1.70 倍
速动比率	1.25 倍
应收账款周转率	2.03 次
资产负债率(合并报表)	46.86%
净资产收益率(加权平均)	10.40%

附表：盈利预测

单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	7969.45	9908.79	12436.54	15737.07
增长率 (%)	20.74%	24.33%	25.51%	26.54%
归属母公司股东净利润	853.30	1025.13	1328.17	1683.58
增长率 (%)	20.52%	20.14%	29.56%	26.76%
每股收益 (EPS)	0.84	1.01	1.31	1.66
每股经营现金流	1.08	0.66	1.90	1.14
销售毛利率	35.21%	36.60%	35.90%	34.67%
销售净利率	17.18%	17.24%	17.80%	17.83%
净资产收益率 (ROE)	25.79%	23.94%	23.96%	23.57%
投入资本回报率 (ROIC)	26.59%	27.41%	28.00%	31.88%
市盈率 (P/E)	26	22	17	13
市净率 (P/B)	7	5	4	3

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	7969.45	9908.79	12436.54	15737.07
减: 营业成本	5163.50	6282.49	7971.53	10280.50
营业税金及附加	102.85	127.87	160.50	203.09
营业费用	375.56	455.80	559.64	692.43
管理费用	882.89	1089.97	1243.65	1416.34
财务费用	12.76	-33.88	-79.52	-132.89
资产减值损失	23.89	10.00	10.00	10.00
加: 投资收益	116.64	3.00	3.00	3.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1524.65	1979.53	2573.73	3270.60
加: 其他非经营损益	136.48	30.00	30.00	30.00
利润总额	1661.13	2009.53	2603.73	3300.60
减: 所得税	292.36	300.98	390.11	494.64
净利润	1368.78	1708.55	2213.62	2805.96
减: 少数股东损益	515.48	683.42	885.45	1122.38

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1583.71	1981.76	3524.65	4653.11
应收和预付款项	3602.58	4220.52	5610.97	6858.14
存货	2047.56	3414.85	3516.12	5422.41
其他流动资产	2.61	2.61	2.61	2.61
长期股权投资	98.08	101.08	104.08	107.08
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2059.89	2101.05	2087.20	2070.03
无形资产和开发支出	322.76	314.33	305.90	297.46
其他非流动资产	73.91	39.95	0.00	0.00
资产总计	9791.09	12176.14	15151.53	19410.83
短期借款	268.40	285.78	0.00	0.00
应付和预收款项	3533.59	4381.80	5523.55	7061.07
长期借款	165.62	27.78	0.00	0.00
其他负债	222.17	222.17	222.17	222.17
负债合计	4189.78	4917.53	5745.71	7283.24
股本	1011.60	1011.60	1011.60	1011.60
资本公积	28.96	28.96	28.96	28.96
留存收益	2267.56	3241.43	4503.20	6102.59
归属母公司股东权益	3308.12	4282.00	5543.76	7143.15
少数股东权益	2293.19	2976.61	3862.06	4984.44
股东权益合计	5601.31	7258.60	9405.81	12127.59
负债和股东权益合计	9791.09	12176.14	15151.53	19410.83

现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	1089.21	666.39	1917.85	1154.25
投资性现金净流量	-307.03	-130.50	-74.50	-74.50
筹资性现金净流量	-128.66	-137.84	-300.45	48.71

分析师简介:

庞琳琳: 宏源证券研究所机械行业研究员, 中国人民大学企业管理专业硕士, 北京航空航天大学自动化专业学士, 2011 年加盟宏源证券研究所。从事证券研究工作 4 年。

主要研究覆盖公司: 新研股份、天地科技、郑煤机、航空动力、中国卫星、天立环保、大禹节水等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。