

产业链纵向延伸，业绩符合预期

事件：

2011 年 1-6 月公司实现营业收入 47 亿元，同比增长 37.27%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.6 亿元，同比增长 22.45%；基本每股收益 0.36 元；符合我们预期。

研究结论

- **产业链纵向延伸，煤炭固定资产投资有望前低后高。**公司控股子公司科工能源实现煤炭贸易收入 8.08 亿元，公司业务纵向延伸成为上半年业绩高增长的源动力。从原有业务分析，矿井生产技术服务与经营业务与煤炭生产业务增速较快分别为 32.25%，41.37%。矿山自动化、机械化装备与煤炭洗选装备的增速分别为 7.32%和-0.3%，我们认为公司技改项目还未达产，叠加上半年煤炭固定资产投资出现的回落现象是主要因素。我们判断上半年为行业政策等待期，煤炭企业固定资产投资的下滑或是短期噪音，全年将呈现前低后高的走势。
- **煤炭物流拖累综合毛利率，投资力度加大现金流相对吃紧。**公司综合毛利率略有下滑，主要鉴于煤炭物流毛利率降低摊薄所致。原有主业毛利率稳中有升，矿山自动化、机械化装备、煤炭洗选装备；矿井生产技术服务与经营、地下特殊工程施工、煤炭生产和煤炭物流的营业利润率分别增加 3.73；6.22；-4.21；10.71；6.87 个百分点。应收账款和预付账款分别增长 48.59%与 119.38%，导致经营性现金流相对吃紧。同时，公司加大了固定资产购置，未来整个煤机制造板块的产能释放值得期待。
- **政府持续关注，行业催化剂依旧。**煤炭生产大省相继出台新行业发展计划，安全标准得到了地方政府的重点关注。地方政府重新采集行业数据，例如行业的在建项目、机械化率等，规划有望在年内开始实行。我们认为地方政府对行业监管力度强意味着：一、煤矿机械的旺销态势可持续性较强，二、市场规模超过 2000 亿元的概率高。
- **煤化工产业受到投资追捧，有望解决煤炭运输瓶颈。**从煤化工机械上半年的旺销景象，我们判断煤化工产业将迎来井喷行情，从而有望在短期内解决困扰煤企的运输问题。我们认为制约煤机需求高增长的因素尚未显现，公司全年订单饱满，收入增长确定性高。
- **风险因素：**营业外收入对业绩贡献的不确定性；新进入者带来的竞争风险。
- **盈利预测与投资评级。**我们维持之前的盈利预测，预计未来三年公司的 EPS 分别为：1.02；1.34 和 1.73 元。运用相对估值，依然给予公司 2011 年 30 倍的市盈率，对应目标价为 30.6 元。公司现在股价低估，维持公司买入评级，建议长期关注。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周凤武

机械行业首席分析师

zhoufw@orientsec.com

执业证书编号：S0860200010048

联系人

胡耀文

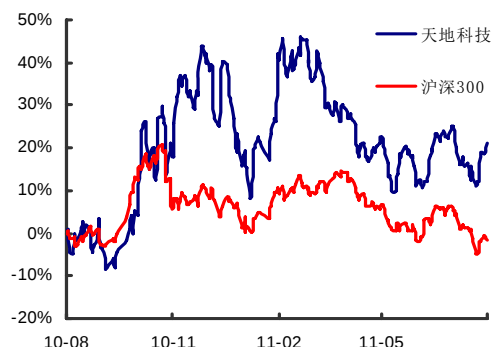
8621-50366888 × 6103

huyaowen@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 **(维持)**

股价 (2011 年 8 月 17 日)	22.31 元
目标价格	30.60 元
总股本/A 股 (百万股)	1012/ 1012
A 股市值 (亿元)	225.69
国家/地区	中国
行业	专用设备
报告发布日期	2011 年 8 月 18 日

股价表现



主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	7,969	11,091	14,200	18,035
同比(%)	21%	39%	28%	27%
归属母公司净利	853	1,033	1,356	1,745
同比(%)	21%	21%	31%	29%
毛利率(%)	35.2%	34.7%	34.6%	34.3%
ROE(%)	25.8%	23.8%	23.8%	23.5%
每股收益(元)	0.84	1.02	1.34	1.73
P/E	26.08	21.55	16.41	12.75
P/B	6.73	5.13	3.91	2.99
EV/EBITDA	10	7	6	5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	7,953	11,167	14,754	18,857	营业收入	7,969	11,091	14,200	18,035
现金	2,298	3,327	4,731	5,726	营业成本	5,163	7,237	9,288	11,844
应收账款	1,875	2,601	3,330	4,548	营业税金及附加	103	143	183	233
其它应收款	118	200	233	357	营业费用	376	532	682	866
预付账款	406	579	743	948	管理费用	883	1,275	1,633	1,984
存货	2,048	2,791	3,582	4,567	财务费用	13	18	12	(1)
其他	1,208	1,670	2,136	2,711	资产减值损失	24	40	40	40
非流动资产	2,607	2,743	2,823	2,732	公允价值变动收	-	-	-	-
长期投资	98	100	100	100	投资净收益	117	50	50	50
固定资产	1,896	2,067	2,208	2,254	营业利润	1,525	1,895	2,412	3,120
无形资产	317	247	177	107	营业外收入	147	59	59	59
其他	295	329	339	271	营业外支出	11	6	6	6
资产总计	10,560	13,910	17,578	21,588	利润总额	1,661	1,948	2,465	3,173
流动负债	4,766	6,457	7,985	9,277	所得税	292	331	370	476
短期借款	268	468	260	260	净利润	1,369	1,617	2,095	2,697
应付账款	1,848	2,588	3,323	4,237	少数股东损益	515	584	740	952
其他	2,649	3,401	4,402	4,781	归属于母公司净	853	1,033	1,356	1,745
非流动负债	193	234	279	300	EBITDA	1,762	2,322	2,878	3,614
长期借款	166	210	254	274	EPS (元)	0.84	1.02	1.34	1.73
其他	27	24	25	26	主要财务比率				
负债合计	4,958	6,691	8,264	9,578	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	2,293	2,878	3,617	4,569	成长能力				
股本	1,012	1,012	1,012	1,012	营业收入	20.7%	39.2%	28.0%	27.0%
资本公积	29	29	29	29	营业利润	13.8%	24.3%	27.3%	29.4%
留存收益	2,230	3,263	4,619	6,364	归属于母公司净	20.5%	21.0%	31.3%	28.7%
归属母公司股东权益	3,308	4,341	5,697	7,442	获利能力				
负债和股东权益	10,560	13,910	17,578	21,588	毛利率	35.2%	34.7%	34.6%	34.3%
现金流量表					净利率	10.7%	9.3%	9.5%	9.7%
单位:百万元					ROE	25.8%	23.8%	23.8%	23.5%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	20.9%	20.0%	20.9%	21.0%
经营活动现金流	1,350	1,343	2,068	1,294	偿债能力				
净利润	1,369	1,617	2,095	-	资产负债率	47.0%	48.1%	47.0%	44.4%
折旧摊销	225	408	454	495	净负债比率				
财务费用	13	18	12	(1)	流动比率	1.67	1.73	1.85	2.03
投资损失	(117)	(50)	(50)	(50)	速动比率	1.22	1.28	1.38	1.52
营运资金变动	(215)	(722)	(551)	(1,547)	营运能力				
其它	75	71	107	2,397	总资产周转率	0.84	0.91	0.90	0.92
投资活动现金流	(471)	(483)	(487)	(320)	应收账款周转率	4.45	4.62	4.45	4.44
资本支出	(298)	(427)	(434)	(267)	应付账款周转率	3.06	3.26	3.14	3.13
长期投资	(72)	(2)	-	-	每股指标 (元)				
其他	(102)	(55)	(53)	(53)	每股收益	0.84	1.02	1.34	1.73
筹资活动现金流	271	170	(177)	21	每股经营现金流	1.33	1.33	2.04	1.28
短期借款	(38)	200	(208)	-	每股净资产	3.27	4.29	5.63	7.36
长期借款	(25)	44	44	20	估值比率				
普通股增加	337	-	-	-	P/E	26.08	21.55	16.41	12.75
资本公积增加	25	-	-	-	P/B	6.73	5.13	3.91	2.99
其他	(28)	(74)	(13)	1	EV/EBITDA	9.60	7.29	5.88	4.68
现金净增加额	1,150	1,030	1,404	995					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn