

股权激励正式授予，高速发展大幕拉开

公司研究简报

◆股权激励正式授予，股数调整为 457.96 万股，授予价调整为 7.1 元/股

公司发布公告，股权激励于 10 月 26 日正式授予符合条件的公司董事、高管、重要管理人员和技术业务骨干共 78 人。由于激励对象人数以及之前公司送转股和分红的变化，最终用于激励的股数由原方案的 300 万股调整为 457.96 万股，占公司总股本的 1.118%；授予价由原方案的 14.32 元/股调整为 7.10 元/股。激励价格较现股价折价 50% 以上。

◆严格的行权条件为公司快速发展打下基础

激励方案要求，公司 2011 年、12 年、13 年实现归属母公司净利润分别不低于 1.8 亿、3 亿和 4.5 亿元；每年的加权平均 ROE 不低于 8%。我们认为，公司的行权条件对应保底净利润增幅分别为 11 年 65.85%、12 年 66.67%、13 年 50%。11、12、13 年 EPS 底线分别为 0.44 元、0.74 元和 1.10 元。严格的行权条件为公司未来的高速成长打下了坚实的基础。

此外，李子山作为公司重点引进的掘进机采煤机团队负责人，独得最高近三分之一比例的股权激励，足以显示公司发展掘进机采煤机的强大决心。这也为公司有效拓宽产品线、实现新产品突破上了“双保险”。

◆大客户开拓成效显著，新产品提升盈利能力

公司大客户战略成效显著，今年成功开拓了陕煤、铁法等大客户，下一步有望开拓河南煤化工、神华等新客户。我们预计公司今年液压支架产品收入大约 7 亿，刮板机收入翻倍增长至 2 亿左右。新产品掘进机下半年开始销售，预计销量 50 台，1.5 亿收入，毛利率 40% 左右。采煤机和煤矿救生舱研发进展顺利，预计明年拿到安标并实现销售，毛利率 40% 左右，进一步提升公司未来盈利能力。

◆预计 2011-2013 年 EPS 0.48、0.85、1.15 元，维持“买入”评级

四季度是公司收入确认的高峰。加之公司四季度有望获批高新技术企业，全年有望追溯享受 15% 的优惠所得税率，我们预计这将为公司带来 2000 多万元的净利润提升。因此四季度将是公司利润的高点。

我们看好公司掘进机、采煤机、救生舱、电液控制系统等新产品的增长前景，以及新大客户的拓展能力。预计公司 2011-2013 年 EPS 0.48、0.85、1.15 元，目标价 20 元，维持“买入”评级。

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	1,152	1,882	2,536
营业收入增长率	26.32%	24.14%	35.49%	63.43%	34.70%
净利润(百万元)	57	103	197	346	469
净利润增长率	18.96%	80.47%	90.69%	75.87%	35.38%
EPS(元)	0.14	0.25	0.48	0.85	1.15
ROE(归属母公司)	15.31%	23.03%	10.33%	15.79%	18.33%
P/E	106	59	31	17	13

买入(维持)

当前价/目标价：14.79/20.00 元

目标期限：6 个月

分析师

陆洲(执业证书编号:S09350511010007)

021-22169322

luzhou@ebcn.com

联系人

陈佳宁

021-22169162

chenjianing@ebcn.com

市场数据

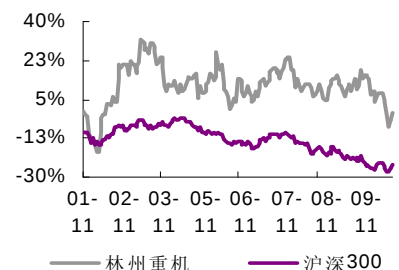
总股本(亿股)：4.10

总市值(亿元)：60.58

一年最低/最高(元)：13.11/39.00

近 3 月换手率：41.50%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-11.07	3.04	0.00
绝对	-11.74	-7.62	0.00

相关研报

高速增长期已至，四季度业绩将更好

.....2011-10-23

煤矿再戴紧箍咒 煤机行业迎来利好

.....2011-05-04

大踏步扩张 买入正当时

.....2011-04-22

附页：股权激励方案重要细则示意

激励方案要求，公司2011年、12年、13年实现归属母公司净利润分别不低于**1.8亿、3亿和4.5亿元**；每年的加权平均ROE不低于8%。我们认为，公司的行权条件对应保底净利润增幅分别为11年65.85%、12年66.67%、13年50%。11、12、13年EPS底线分别为0.44元、0.74元和1.10元。严格的行权条件为公司未来的高速成长打下了坚实的基础。

图表1：解锁安排及公司业绩考核条件示意

锁定期	解锁安排	公司业绩考核条件	解锁比例
激励对象获授的限制性股票自授予日后的12个月	第一期于授予日12个月后至24个月内解锁	公司2011年度归属于母公司股东的净利润较2010年增长75%（不低于1.8亿）；2011年度加权平均净资产收益率不低于8%；2011年度归属于母公司股东的净利润不得低于最近三个会计年度(2008年、2009年、2010年)的平均水平。	30%
	第二期于授予日24个月后至36个月内解锁	公司2012年度归属于母公司股东的净利润较2010年增长190%（不低于3亿）；2012年度加权平均净资产收益率不低于15%(如有再融资，加权平均净资产收益率不低于8%)；2012年度归属于母公司股东的净利润不得低于最近三个会计年度 (2009年、2010年、2011年)的平均水平。	30%
	第三期于授予日36个月后至48个月内解锁	公司2013年度归属于母公司股东的净利润较2010年增长335%（不低于4.5亿）；2013年度加权平均净资产收益率不低于20%(如有再融资，加权平均净资产收益率不低于8%)；2013年度归属于母公司股东的净利润不得低于最近三个会计年度 (2010年、2011年、2012年)的平均水平。	40%

资料来源：公司公告，光大证券研究所

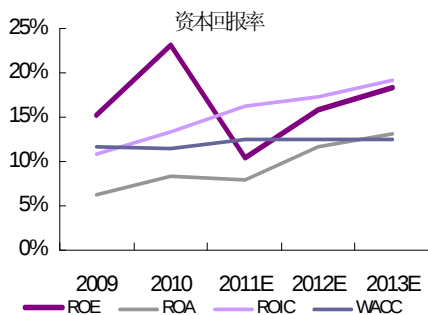
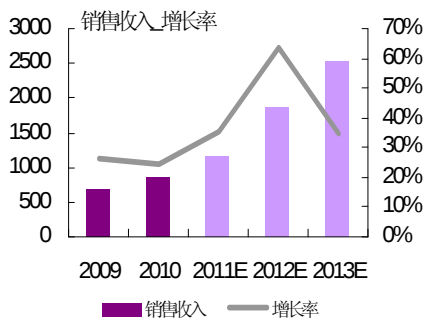
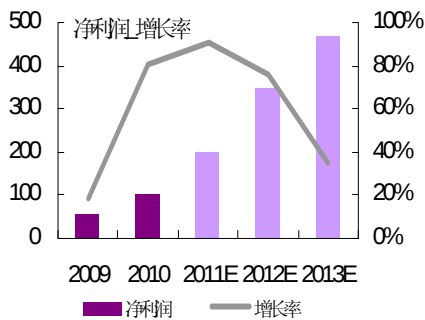
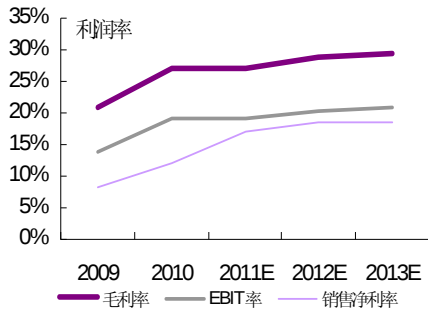
公司总共向符合条件的公司董事、高管、重要管理人员和技术业务骨干共78人授予457.96万股。经测算，预计限制性股票激励成本合计为**3522万元**，2011-2014年限制性股票成本摊销情况如下表所示。

图表2：2011-2014年限制性股票成本摊销情况示意

	总计	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
摊销费用（万元）	3522	293	1174	1174	881
影响净利润（万元）	-3522	-293	-1174	-1174	-881
影响每股收益（元/股）	-0.086	-0.007	-0.028	-0.028	-0.021

资料来源：公司公告，光大证券研究所

因此，股权激励产生的费用对净利润乃至每股收益影响较小。



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	685	850	1,152	1,882	2,536
营业成本	541	620	839	1,339	1,787
折旧和摊销	18	18	34	49	62
营业税费	2	3	4	7	9
销售费用	24	26	37	61	80
管理费用	22	36	48	88	119
财务费用	19	27	1	-18	-10
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	220	398	542
利润总额	77	138	232	408	552
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	57.25	103.32	197.01	346.48	469.07

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	931	1,236	2,480	2,947	3,572
流动资产	648	841	1,819	2,084	2,571
货币资金	110	96	913	582	509
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	213	267	345	575	782
应收票据	102	113	109	237	298
其他应收款	31	47	62	96	135
存货	157	181	284	411	558
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	455	641	776
无形资产	29	46	44	42	40
总负债	557	787	573	753	1,013
无息负债	235	307	513	693	953
有息负债	322	480	60	60	60
股东权益	374	449	1,907	2,194	2,559
股本	154	154	410	410	410
公积金	126	136	1,282	1,316	1,363
未分配利润	95	159	215	468	786
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	276	-45	220
净利润	57	103	197	346	469
折旧摊销	18	18	34	49	62
净营运资金增加	300	143	-13	494	366
其他	-533	-176	58	-935	-677
投资活动产生现金流	-86	-212	-300	-250	-200
净资本支出	87	213	300	250	200
长期投资变化	4	6	0	0	0
其他资产变化	-176	-431	-600	-500	-400
融资活动现金流	330	58	841	-37	-92
股本变化	10	0	256	0	0
债务净变化	210	158	-420	0	0
无息负债变化	-187	72	207	179	260
净现金流	86	-66	817	-332	-72

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%	35.49%	63.43%	34.70%
净利润增长率	18.96%	80.47%	90.69%	75.87%	35.38%
EBITDA 增长率	40.82%	60.22%	41.61%	67.91%	38.54%
EBIT 增长率	37.14%	70.48%	36.58%	71.63%	40.18%
估值指标					
PE	106	59	31	17	13
PB	16	14	3	3	2
EV/EBITDA	23	15	21	13	10
EV/EBIT	27	17	24	15	11
EV/NOPLAT	36	23	28	18	13
EV/Sales	4	3	5	3	2
EV/IC	4	3	5	3	2
盈利能力 (%)					
毛利率	21.01%	27.10%	27.17%	28.86%	29.53%
EBITDA 率	16.43%	21.21%	22.16%	22.77%	23.42%
EBIT 率	13.87%	19.05%	19.20%	20.16%	20.98%
税前净利润率	11.27%	16.21%	20.12%	21.66%	21.76%
税后净利润率 (归属母公	8.36%	12.15%	17.11%	18.41%	18.50%
ROA	6.15%	8.36%	7.94%	11.76%	13.13%
ROE (归属母公司) (摊	15.31%	23.03%	10.33%	15.79%	18.33%
经营性 ROIC	10.83%	13.30%	16.17%	17.39%	19.18%
偿债能力					
流动比率	1.19	1.17	3.60	3.06	2.74
速动比率	0.90	0.92	3.04	2.46	2.14
归属母公司权益/有息债务	1.16	0.93	31.77	36.56	42.65
有形资产/有息债务	2.78	2.46	40.46	48.27	58.71
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.14	0.25	0.48	0.85	1.15
每股红利	0.00	0.05	0.14	0.25	0.34
每股经营现金流	-0.39	0.22	0.67	-0.11	0.54
每股自由现金流(FCFF)	-0.73	-0.52	-0.15	-0.89	-0.11
每股净资产	0.91	1.10	4.65	5.36	6.25
每股销售收入	1.67	2.08	2.81	4.60	6.19

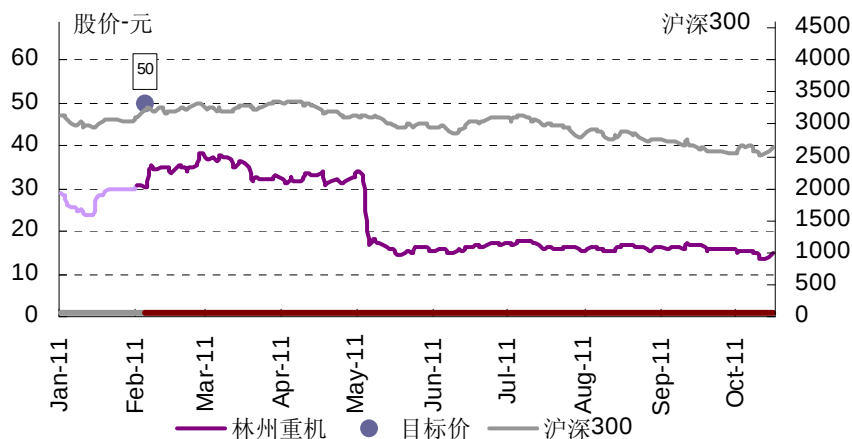
资料来源：光大证券、上市公司

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）



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
2011-04-22	33.54	45.00	买入
2011-05-05	31.45	45.00	买入
2011-09-19	15.91	22.50	买入
2011-10-23	13.43	20.00	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。

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。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。

本证券研究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，仅供本公司的客户使用。

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。

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。

光大证券股份有限公司研究所

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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com