

动态报告

制造业
其他专用设备
利君股份 (002651)
25 元
新股研究简报

保荐人: 广发证券

股票数据

发行价 (元)	25 元
发行后总股本 (万股)	40,100
发行股数 (万股)	4100
发行前基本每股收益 (2010)	1.58/股
发行前每股净资产 (2010)	1.38 元/股
发行前每股现金流 (2010)	-0.3 元/股

财务数据

净资产收益率 (加权平均)	166.93%
流动比率 (倍)	1.45
速动比率 (倍)	1.21
资产负债率	61.08%

相关研究报告:

财报点评

粉磨辊压机制造龙头

● 公司简介

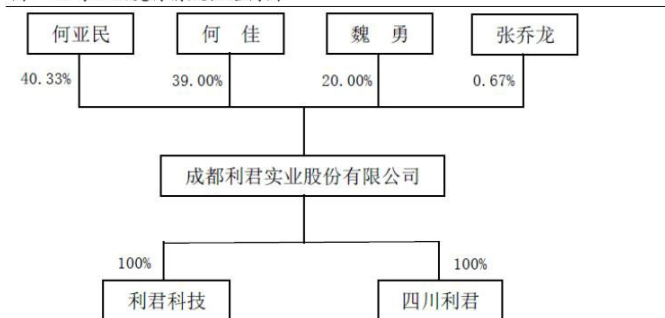
辊压机是水泥与矿山等行业粉磨系统的核心设备, 具有降低电耗、提高产量、节省投资、更环保、易于向大型化发展、操作和维修简便等特点; 在矿山粉磨领域, 辊压机的应用才刚刚起步; 在国家大力支持和鼓励发展的节能减排新产品的背景下, 公司有望凭借先发优势稳健增长。

公司一直专注于高效、节能、环保的辊压机及其配套设备的研发、制造和销售, 并已在材料的耐磨性方面取得了突破性进展, 是国内首家将辊压机成功应用于水泥生料、并率先应用于矿山粉磨的企业; 在市场方面, 根据中国水泥协会数据测算, 公司2009年、2010年在水泥熟料辊压机市场占有率分别为33%和48%, 处于行业主导地位。

● 股权结构

公司由成都市利君实业有限责任公司整体变更设立, 注册资本 3.6 亿元, 是一家专业从事水泥、矿山行业粉磨工艺及核心设备研发、制造、销售和服务的高新技术企业。主营业务为向水泥粉磨系统提供配套设备选粉机, 公司在 2003 年自主研发并成功生产出第一台辊压机。其后, 公司一直专注于高效、节能、环保的辊压机及其配套设备的研发、制造和销售, 致力于为水泥、矿山等生产领域提供粉磨系统的最佳解决方案。

图 公司此次发行前股权结构图



数据来源: 招股说明书

分析师: 王君

电话: 020-38855095

 E-mail: bamboo900@126.com

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

主要产品

辊面材料的耐磨性是决定辊压机应用的关键因素，随着辊面材料耐磨性的不断突破，辊压机正逐步从水泥粉磨领域向各种金属矿石粉磨领域拓展；在水泥熟料粉磨领域、辊压机已应用广泛，在水泥生料粉磨领域、应用比例接近 20%，在矿山粉磨领域、应用才刚刚起步；国内近万家的金属矿山企业数量是长期需求的有效保证。

公司主导产品——CLF 系列辊压机及配套的 V 型选粉机已广泛应用于水泥生料、熟料粉磨、冶金矿山等领域。在水泥辊压机市场，公司 2008 年、2009 年来一直稳居第一位，是世界最大水泥制造企业法国 Lafarge 公司、墨西哥 Cemex 公司的合格供应商。

公司一直致力于研究开发高效、节能、环保的辊压机及其配套设备。公司拥有 27 项核心技术获得了国家专利技术，其中，国家发明专利 5 项。多项专利和技术成果获四川省和成都市科技进步奖。技术处于国内领先、国际先进水平，强大的自主研发能力使公司成为国内最大、创新能力最强的辊压机研发与生产基地。

行业分析

水泥行业辊压机需求总量平稳，生料粉磨领域具开拓潜力

我国 2004 年前的新型干法水泥生产线 499 条，全部采用球磨机作为粉磨设备。由于球磨机能耗高与国家节能减排的政策相违背，加上辊压机比球磨机电耗与原料消耗量分别下降 37% 和 25%，所以每年能为企业节省成本约 2000 万元。根据公司预计在国家政策和节省成本的双重驱动下，球磨机将逐步被辊压机所取代。预计未来新型干法水泥生产线技改辊压机需求约为 652 套，市场空间约为 53.46 亿元。

水泥生料粉磨市场未来应用潜力较大，水泥生料粉磨原有的方式为立磨终粉磨系统与球磨机系统。但在节能减排政策的推动下，单独的球磨机系统逐步被淘汰，立磨终粉磨系统逐步垄断该市场。2007 年，在新建水泥生料粉磨系统中，辊压机终粉磨系统占比仅为 5.6%，到 2011 年上半年，辊压机在水泥生料粉磨市场的应用比例提高到 28%。

现阶段水泥熟料粉磨全部使用辊压机、水泥生料粉磨中辊压机的利用率约 20%，根据行业协会估计未来辊压机的利用率将以每年 10% 的速度增长，预计到 2014 年将达 50%

矿山用辊压机市场新增需求、技改需求潜力

矿山领域，相较传统工艺，辊压机具备节能降耗、降本增效优势：对于矿石品位较低，处理能力要求更大的选矿企业，一般采用自磨机。辊压机作为目前能效较高的粉磨设备，从传统工艺流程中细破的产品粒级来看，完全可取代圆锥破碎机或球磨机用于细破及部分磨矿工艺。辊压机的处理能力较大，最大給料粒度可达 60mm-80mm，成品的粒度可达 1.0mm 以下。应用辊压机的工艺流程，能够充分发挥辊压机的高生产能力、高能量转化率、高破碎比和充分的选择性破碎等优势，简化磨矿作业，从而达到节能降耗、提高产量、简化工艺流程、降低成本的目的。

产业结构调整、节能降耗政策力推旧有设备的更新改造：随着行业内企

业产能的逐步提升，预计2011年-2015年，铁矿石及有色金属新增产量对辊压机的需求总量将达到75亿元-256亿元；同时，预计铁矿石及有色金属选矿行业技改对辊压机的需求将达到43亿元。可见，未来几年矿山行业对辊压机的市场需求空间非常广阔。

高技术壁垒，国内行业竞争者寡：由于金属矿石对辊压机的稳定性、耐磨性要求更高，多数企业在关键技术（如辊面材料、液压、电控及传动系统等）方面尚未突破，成功进入矿山辊压机市场的企业较少。公司经过多年的研发和试验，2009年在矿山矿石粉磨的关键技术取得突破，截止2011年9月30日，公司尚未执行的矿山行业订单约1.8亿元，公司目前国内市场占有率已领先于国内与国际竞争对手。由于技术水平要求较高，使进入者数量较少，并且企业现有生产能力不足，预计在未来一定时期内，矿山辊压机市场仍将呈现供不应求的状况

公司优势：

在国内，辊压机系统设备生产企业主要有10多家，市场集中度较高，其中本公司、合肥肥西、中信重工竞争实力较强，其余企业的辊压机研发、生产实力相对较弱。国外的生产企业主要集中在欧洲地区，特别是德国。

序号	企业名称	主要产品	整体竞争优势
1	利君股份	辊压机、选粉机	辊压机的研发、生产和销售
2	合肥肥西	辊压机、立磨机、打散机、选粉机	水泥生产线的设计，建设
3	鹏飞海安	水泥窑、球磨机、辊压机	水泥生产线工艺设计、设备制造
4	中信重工	采掘、提升机械、选煤机械、破碎与粉磨机械、水泥机械等。	矿山、建材、冶金、有色、电力、化工、环保和其他基础工业领域成套重大技术装备研发、生产
5	唐山盾石	水泥窑、管磨机、立磨、辊压机、篦冷机、大型破碎机、选粉机、烘干机、稀油站	前身是唐山水泥机械厂，始建于1910年，是具有百年历史的水泥机械专业制造企业
6	天津中天	水泥窑、破碎机、粉磨设备、辊压机	水泥生产线的设计，建设
7	德国洪堡	建材、煤炭、矿山机械	水泥生产设备研发制造
8	魁珀思	各类粉磨设备	各种破磨设备研发制造
9	伯利休斯	水泥、矿山领域设备	工程设备制造商

募投资向

现阶段公司产能限制了公司接单能力，2008、2009、2010年产能利用率均在100%以上。公司此次募投项目包括大/小型辊压机(高压辊磨)系统产业化基地建设和辊压机粉磨技术中心建设；项目的实施将助公司扩大产品线、提高产品配套能力、满足矿山辊压机市场高速发展的需求，从而巩固和提升公司的行业领先地位。

业绩预测：

	主营收入 收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营业务 利润率	净资产 收益率
2010	1448	90.2	577	109.6	1.44	52.8	115.8
2011E	1592	9.9	595	3.3	148	50.3	56.3
2012E	1975	24.1	706	18.6	1.76	48.5	40.9
2013E	2581	30.7	873	23.6	2.18	46.3	34.2
2014E	2887	11.9	928	6.3	2.31	44.1	27.1

●估值

我们预计公司11、12、13年摊薄后EPS 为1.48元、1.76元和2.18元，根据对比同类公司郑煤机、中材科技、杰瑞股份、林州重机和神开股份、10、11、12年EPS，给予11 年22-28倍PE 估值，合理价格为32.6-41元。

表： 相关公司估值比较

表 1. 同类公司比较表

代码	简称	收盘价	2010 年 EPS	2011 年 EPS	2012 年 EPS	2011 年 PE	2012 年 PE
601717	郑煤机	27.6700	1.26	1.71	2.19	16	13
600970	中材科技	16.8800	0.51	0.77	1.40	22	12
002353	杰瑞股份	71.3900	2.46	1.82	2.83	39	25
002535	林州重机	11.3000	0.67	0.45	0.78	25	14
002278	神开股份	10.8900	0.36	0.34	0.41	32	27
平均						27	18

主要风险

公司辊压机核心技术有外泄风险；国内基建投资增速下滑影响水泥设备行业需求；原材料价格上行影响盈利水平；行业竞争或将加剧。

●参考资料

利君股份招股说明书

申银万国,《利君股份——辊压机行业的领军者》

海通证券,《利君股份——专业粉磨辊压机制造龙头》

安信证券,《利君股份——国内辊压机行业龙头，期待新领域突破》

免责声明及风险提示

上述内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本产品全部参与人员与本产品所评价或推荐的投资品种无任何利害关系。本产品版权归国信证券所有，未经书面许可机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

郑重提醒：股市有风险，投资需谨慎！

国信证券广州分公司 财富管理中心

地址：广州市天河北路28号时代广场东座701

电话：95536（交易委托、7×12小时业务咨询热线）、020-38908540（质量监控）

国信证券鑫网: www.guosen.com.cn

金太阳手机网址: wap.guosen.cn