

鞍重股份(002667)新股定价报告

—国内大型振动筛行业的领先生产厂商

机械设备/专用设备

定价区间
19.10—23.00 元

发布时间: 2012 年 3 月 28 日

投资要点:

- 公司是国内大型振动筛行业的领先生产企业。2011 年, 公司的营业收入为 2.56 亿元, 其中振动筛产品的销售占比为 75.76%。振动筛的下游行业主要为煤炭、钢铁、矿山、筑路等, 煤炭行业在公司的销售占比约为 60%。
- 振动筛行业的需求将保持平稳增长。2010 年, 国内煤炭市场振动筛的市场容量约为 36.5 亿元。随着煤炭及矿山向大型化方向发展, 大型振动筛产品的需求增速将高于振动筛行业的整体增速, “十二五”期间的年增速将保持在 20%以上。
- 募投项目将强化公司在大型振动筛市场的领先地位。公司振动筛募投项目预计于 2013 年 7 月投产, 项目达产后, 将年新增销售收入与净利润分别约为 3.95 亿、5.98 亿元。煤炭行业的振动筛市场目前外资企业的市场份额约为 60%-70%, 产品的进口替代空间较大。
- 盈利预测与估值: 预计公司 2012-2014 年的 EPS 为 1.28 元、1.52 元、1.79 元, 参考同类公司的估值, 给予 2012 年 15-18 倍的市盈率, 合理价格区间为 19.10-23.00 元。
- 风险因素: 煤炭等下游行业景气度下滑, 募投项目投产进度低于预期等。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	公司母公司 股东净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)
2011	25,643	24.0%	6,073	40.3%	0.89	
2012E	32,951	28.5%	8,675	42.8%	1.28	
2013E	41,486	25.9%	10,357	19.4%	1.52	
2014E	50,530	21.8%	12,186	17.7%	1.79	

发行数据	2011 年
发行前股本 (万股)	5,098
发行数量 (万股)	1,700
发行价格 (元)	25.00
发行前 EPS (元)	1.19
发行后 EPS (元)	0.89
发行前每股净资产 (元)	4.42
发行日期	2012-3-21
上市日期	2012-3-29
主承销商	海通证券

分析师: 吴江涛; 联系人: 黎焜
执业证书编号: S0550512030001
TEL: (8621)2036 1156
FAX: (8621)2036 1159
Email: lik@nesc.cn
地 址: 上海市源深路 305 号
邮 编: 200135

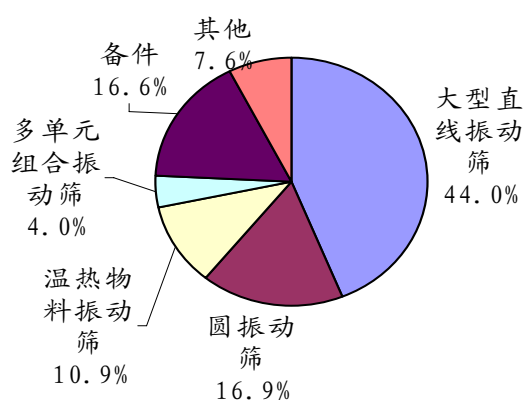
公司是国内大型振动筛行业的领先生产企业

公司为煤炭、钢铁、矿山、筑路等行业专用大型振动筛的国内领先生产企业，2011年的营业收入约为2.56亿元，主要生产大型直线振动筛、圆振动筛、温热物料振动筛、多单元组合振动筛等产品。公司实际控制人为杨永柱、温萍夫妇，在公开发行后将持有43.84%的股份。

2009年-2011年，振动筛产品在公司的销售占比分别为78.21%、83.92%和75.76%。截至2011年底，公司在手订单为1.98亿元，将保障2012年的业绩增长。

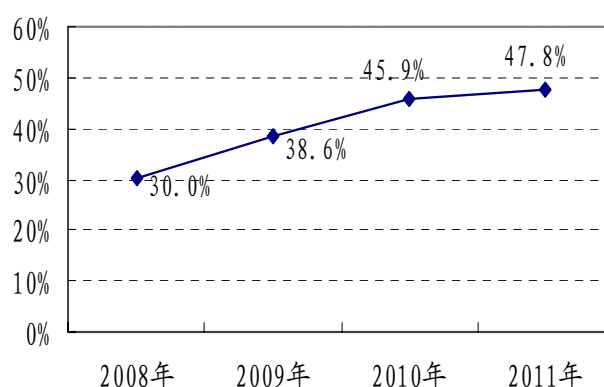
大型振动筛产品的技术壁垒与毛利率较高，随着公司产品结构调整与向高端化方向发展，综合毛利率从2008年的30.0%提升到2011年的47.8%。

图 1：公司 2011 年主要产品与销售占比



资料来源：公司公告，东北证券

图 2：公司历年综合毛利率

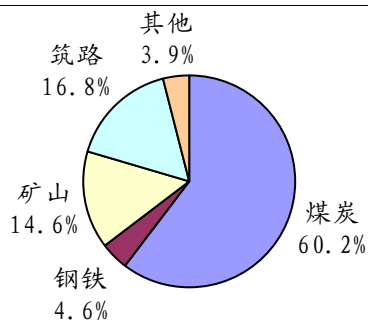


资料来源：公司公告，东北证券

振动筛指依靠机械振动，对各种矿物进行固态分级和固体液体进行分离的设备，下游行业主要为煤炭、钢铁、矿山、筑路等，煤炭行业在公司的销售占比约为60%。

在煤炭行业，振动筛应用于煤炭的分级、脱水、脱介、脱泥等工序，提升煤炭的洗选率是提高煤炭利用效率、降低污染的重要手段。目前我国总体煤炭的洗选率不足45%，而发达国家为80%左右，未来3-5年我国洗选率将提高到50%-60%左右，从而拉动洗选设备的需求增长。

图 3：公司 2011 年主要下游行业与需求占比

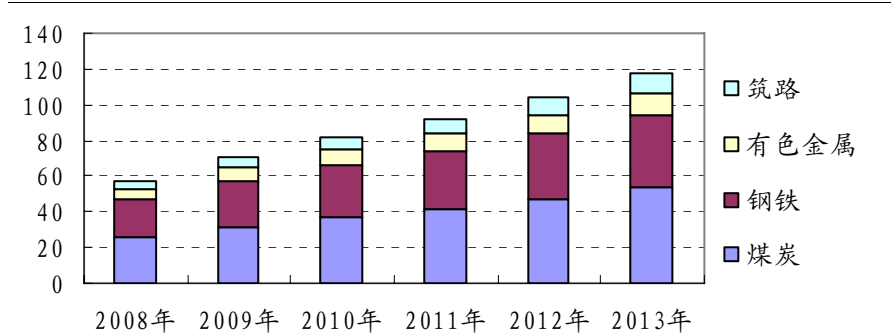


资料来源：公司公告，东北证券

振动筛行业的需求保持平稳增长，大型振动筛市场的进入壁垒较高

2010年，国内振动筛总体市场容量约为81.6亿元，其中煤炭市场振动筛的市场容量约为36.5亿元。

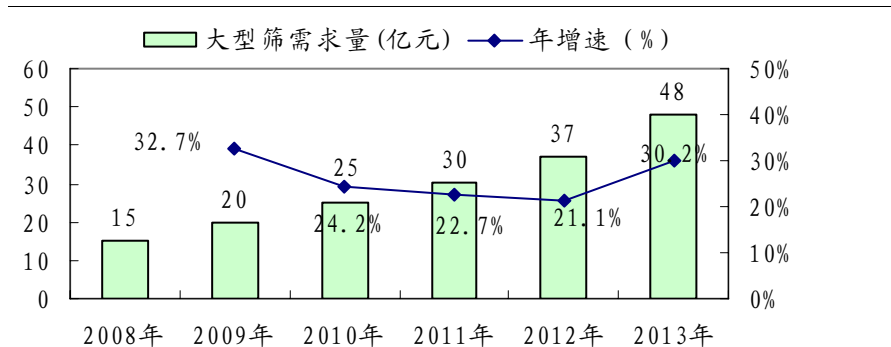
图4：振动筛行业的历年市场容量与需求预测



资料来源：公司公告，东北证券

随着煤炭及矿山向规模化方向发展，大型振动筛产品的增速将高于振动筛行业的整体增速，“十二五”期间的年增速预计将保持在20%以上。

图5：大型振动筛产品的历年市场容量与需求预测



资料来源：公司公告，东北证券

全国振动筛的生产厂商有数百家，行业内大部分企业以生产小型振动筛产品为主，规模较小，市场竞争激烈；而大型振动筛的进入壁垒较高，生产厂商较少。在大型振动筛市场，公司的主要竞争者有德国申克、美卓矿机等外资企业以及河南太行、南昌矿机等少数规模较大的国内厂商。德国申克2009年的全球营业收入为3.9亿欧元，其中在中国市场的收入约为8亿元人民币。

表1：国内大型振动筛市场的主要生产厂商

类别	公司名称
国外厂商	德国申克
	美卓矿机
国内厂商	河南太行振动机械公司
	南昌矿山机械公司
	上海建设路桥机械设备公司

资料来源：公司公告，东北证券

募投项目将强化公司在大型振动筛市场的领先地位

募集资金主要投资于高效、节能、环保型大型振动筛系列产品、多单元组合振动筛、振动筛研发中心与实验室扩建等项目，公司振动筛项目预计于 2013 年 7 月投产，项目达产后，将年新增销售收入与净利润分别约为 3.95、5.98 亿元。煤炭行业的振动筛市场目前外资企业的市场份额为 60%-70%左右，产品的进口替代空间较大。

振动筛产品投产后，将以煤炭等行业为主要市场，煤炭行业每年采购的振动筛中 60%-70%为外资企业的产品，进口替代空间较大。

表 2：公司募投项目与投产后效益(单位：万元)

项目名称	投资总额	建设期	项目达产后效益	
			年新增销售收入	年新增净利润
高效、节能、环保型大型振动筛项目	9,000	2 年	19,500	2,851
多单元组合振动筛建设项目	9,500	2 年	20,025	3,137
振动筛研发中心与实验室扩建项目	4,000	1.5 年		
合计	22,500		39,525	5,988

资料来源：公司公告，东北证券

盈利预测与估值

预计公司 2012-2014 年的 EPS 为 1.28 元、1.52 元、1.79 元,参考煤炭机械与矿山机械行业同类公司的估值,给予 2012 年 15-18 倍的市盈率,合理价格区间为 19.10-23.00 元。

表 3：可比公司盈利预测与估值

证券名称	股价(元)	EPS			PE		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
郑煤机	14.91	1.70	1.07	1.30	8.8	14.0	11.5
天地科技	17.80	0.95	1.19	1.49	18.8	15.0	11.9
利君股份	22.59	1.25	1.49	1.76	18.1	15.2	12.9

资料来源：东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。