

首次

买入

分析师: 陆洲 (执业证书编号: S0930511010007)

021-22169322 luzhou@ebscn.com

煤炭机械步入黄金五年

见证第二个工程机械板块的崛起

- ◇ 报告起因: 煤矿整合接近尾声 大规模矿井建设拉开帷幕
- ◇ 潜在催化因素: 产品供不应求 一二季度业绩超预期 今明两年业绩翻番

◆十二五期间煤机行业增速 25%以上

煤炭机械是高端装备制造的重要组成部分。我们认为, 煤炭生产方式的改变是支撑煤机需求的主要因素。煤机需求受益于五点: 煤炭产量的快速增长, 小煤矿整合重组为大规模机械化采掘创造了条件, 政府、企业和劳动者对安全生产的日益重视, 劳动力成本上升逼迫煤矿提高采掘机械化率, 现有煤机更新换代。我们预计煤炭机械行业将在整个“十二五”期间保持 25%以上的行业增速。预计国内煤机市场总产值到 2015 年合计将达 2200 亿元, 2009-2015 年年均复合增长率为 22%; 而在 2010 年增速略有下滑后, 在 2011 年快速增长。

◆煤炭需求的持续旺盛和矿井整合重组是近两年煤机行业的主要推动力

“十二五”末我国煤炭产量将达 45 亿吨, 产能将达到 60 亿吨; 煤炭开采机械化率到 2015 年将至少达到 75%, 这是煤机行业保持高增长的政策契机。按照目前每吨煤炭 25%设备需求量计算, 煤机制造业的产值将超过 1200 亿元, 煤机制造在 4、5 年的时间内将持续发展。

煤炭产业集中度提高将扩大对高端设备的需求, 而设备更新换代在未来几年也将进入高峰。从 2003 年到 2009 年, 煤炭开采和洗选行业固定资产投资从 437 亿元快速增长到 3021 亿元, 年均复合增长率高达 38%, 这一时期采购的设备按照 5 年的更换期, 将在未来几年产生大量的设备更新需求。

◆复制工程机械发展路径 从散乱到集中 资金雄厚者占得先机

过去二十年中国 FAI 的年均增速是 20%, 在此带动下, 过去十年, 工程机械行业的年均增速达到 17%, 诞生了一批世界级企业。我们认为, 煤机行业同样受益于煤矿 FAI 的快速增长。在中国目前所处的经济形势和发展阶段下, 煤机是“富煤缺油少气”的中国做大做强煤炭行业的直接受益者。

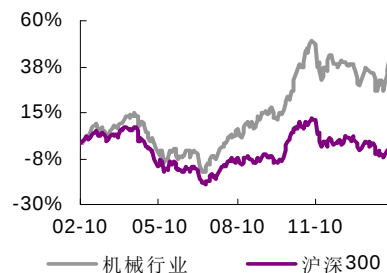
当前, 煤机行业正处于新一轮快速发展初期, 在这个宝贵的时间段里, 谁能有效地扩张产能, 上马新产品并迅速打开市场, 谁就可以获得发展壮大机会, 为未来的收购兼并打下基础。

◆格外看好林州重机、郑煤机

我们认为新上市企业将有资金快速扩张产能, 有望享有大大高于行业增速的增长, 我们给予林州重机、山东矿机、郑煤机、天地科技、尤洛卡“买入”评级。其中, 林州重机上市以来以其灵活的机制和积极进取的心态, 不断引进行业内知名团队, 扩展市场合作空间, 大踏步进入其他煤机综采设备领域, 同时不断开拓大客户, 未来发展潜力巨大。

对于郑煤机, 由于受到煤矿整合的影响, 公司部分订单推迟交付, 因此与前几年相比较, 公司 2010 年收入增速处在历史低位。随着 2011 年部分整合煤企的产能扩张以及煤机价格上涨带来煤企加大 FAI 意愿, 公司收入将重拾高增长态势, 而且高端液压支架占比的提升将带来净利润更为快速的增长。

行业与上证指数对比图



相关报告:

证券 代码	公司 名称	股价	EPS(元)			投资评级
			09A	10E	11E	
002535	林州重机	30.21	0.28	0.51	1.25	买入
601717	郑煤机	42.64	0.90	1.20	2.00	买入
002526	山东矿机	25.53	0.28	0.45	0.90	买入
600582	天地科技	23.51	0.70	0.80	1.00	买入
300099	尤洛卡	103.50	1.17	1.30	2.00	买入

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

一、煤机行业进入高景气周期

我国煤炭储备中有 97%位于地下 400 米以上的区域，因此必须使用特殊的地下采煤设备才能开采。我国地下煤矿的比重要远高于美国（39%）、澳大利亚（26%）、印度（25%）和德国（20%）。

煤机行业是为煤炭开采企业提供装备的行业。广义上的煤机，按照煤矿开采的顺序，主要分为勘探设备、综合采掘设备、提升设备、洗选设备、煤炭安全设备和其他设备，以及露天矿设备等。狭义上的煤机指煤炭综合采掘设备，包括掘进机、采煤机、刮板输送机及液压支架，合称“三机一架”。

其中，掘进机用于煤矿各种巷道的掘进，采煤机用于煤矿采煤工作面的落煤和装煤，刮板输送机用于煤矿采煤工作面内的煤炭运输，同时也是采煤机的行走轨道，液压支架用于综采工作面顶板的支护和控制及工作面设备的推移行走。掘进机和采煤机的技术壁垒较高，刮板输送机和液压支架的技术壁垒较低。

图表 1：煤炭综合采掘设备

掘进机



刮板输送机



采煤机



液压支架



资料来源：光大证券研究所

2006年以来，国家颁布了一系列关于煤炭行业和装备制造业的产业政策及与之配套的财政税收政策等，重点强调了要“以平朔东、胜利东二号、白音华、朝阳等十个千万吨级大型露天煤矿，酸刺沟等十个深井煤矿，以及大型金属矿建设为依托，大力发展新型采掘、提升、洗选设备，重点实现电牵引采煤机、液压支架、大型矿用电动轮自卸车、大型露天矿用挖掘机等设备的国内制造”，意在扶植煤机行业做大做强，煤机行业将在国家各项扶持政策下迎来新的历史性机遇。

图表 2：近期旨在提高安全性和效率的政策

政策名称	政府机构	年份	要点
关于加快振兴装备制造业的若干意见	国务院	2009	1、发展大型煤炭井下综合采掘、提升和洗选设备以及大型露天矿设备，实现大型综采、提升和洗选设备国产化；2、出台一系列配套政策，如实行优惠进口税率，鼓励购买和使用国产设备，以及提高对使用此类设备的企业资本支持。
山西省煤炭产业调整和振兴规划	山西省政府	2009	1、关闭小矿和兼并重组，到 2015 年，煤炭矿井数量控制在 800 处左右；2、到 2015 年，大集团煤炭产量达到全省的 80%以上；3、到 2015 年，综采采煤机械化程度达到 85%；4、到 2015 年，煤矿百万吨死亡率下降到 0.1 人以下。
煤炭业十一五发展规划	发改委	2007	1、到 2010 年，大型、中型和小型煤矿的机械化率分别达到 95%、80% 和 40%；2、要求百万吨死亡率降至 2.0 以下；3、将小煤矿数量降至 10000 座，小煤矿产量比重降至 27%（7 亿吨）。
煤炭产业政策	发改委	2007	1、鼓励发展综合机械化采煤技术，推行壁式采煤；2、加快推进小型煤矿采煤工艺和支护方式改革，发展安全、高效的井下辅助运输技术和装备。

资料来源：发改委，国务院，光大证券研究所

（一）煤矿固定资产投资拐点显现 高增长阶段来临

自 2008 年煤炭机械行业固定资产投资增速创出 33.6% 的新高后，2009 年、2010 年逐年下滑。但 2010 年四个季度的同比增速分别为 29.95%、19.57%、14.04% 和 38.82%，而且 2010 年的下半年行业增量达到全年的 62.5%。不难看出，煤炭行业固定资产投资增速呈现 V 型，前三季度逐季回落，第四季度大幅反弹。由此可见，煤炭机械行业的拐点渐渐显出来。

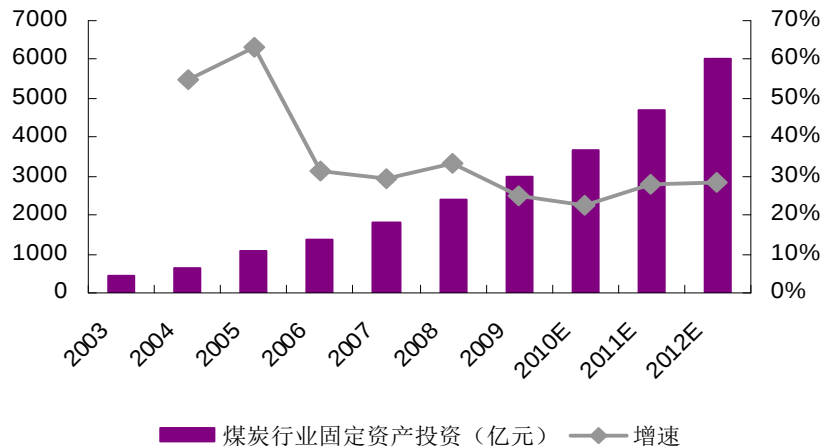
这也得到了两个信息的佐证，一是山西整合煤矿趋于尾声，意味着未来大型煤企将加大投资，从而给煤炭机械行业带来新的订单需求。二是煤炭安全重视程度的提升也使得各煤矿企业加大了机械化的投资力度。

图表 3：全国精煤产量逐渐攀升（单位：万吨）



资料来源：光大证券研究所

图表4：煤炭行业固定资产投资（FAI）情况

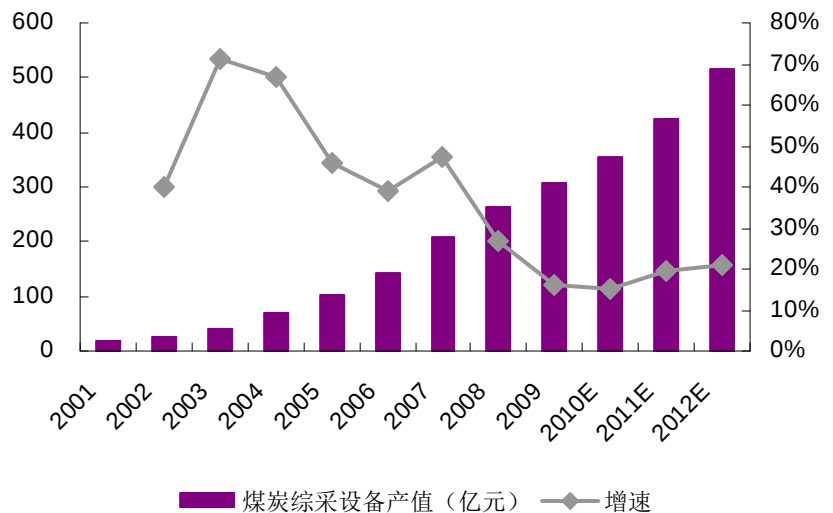


资料来源：光大证券研究所

由于煤炭FAI的35%以上用来购买设备器具，所以煤炭FAI的增长必将带来煤机需求的提升。从对历年煤机行业销售收入与煤炭FAI的相关性分析得到结果来看，煤机需求与煤炭FAI高度正相关，相关系数在0.75以上。

同时，煤机需求与煤炭产量之间也高度相关，两者相关系数在0.57。但煤机需求增长速度远高于原煤产量增速，1995-2009年它们年均增速分别在28%和6%。其原因主要有两点：一是近几年我国煤炭开采的机械化程度迅速提高；二是煤机产品结构不断优化，产品从小型轻型向大型重型快速发展，产品价值提升明显。我们认为，未来以上两个趋势将得到进一步强化。

图表5：煤炭综采设备行业增长显著



资料来源：光大证券研究所

（二）采煤机械化率提升空间近 50%

目前全国煤矿平均采煤机械化程度仅 50% 左右，与发达国家 95% 的机械化程度相比差距很大。据我们测算，一个百万吨的煤矿，上综采设备后，人员配置三班，每班 30 多人。而在普采时，一个 30 万吨以下的小煤

矿，人员配置三班，每班 100 人。同样产量下，人员需求仅为原来的 1/9。

我国煤炭开采机械化率提高还有很大空间，由此带来的煤机潜在需求极为旺盛。我们认为，未来在新建煤矿设备新增需求、煤炭综采化率提升的情况下必然带来设备升级需求、煤矿产业整合与设备保有量引发的设备更新需求，另外在海外市场需求的驱动下，我国煤机行业仍将保持快速增长，未来 5 年至 8 年行业将保持 20% 以上的增长。

2.1 强化安全生产迫使煤矿提高采掘机械化率

从保障煤矿安全、减少死亡率和提高开采效率角度出发，煤矿开采机械化率上升是一个较好的解决办法，也是正确的发展方向。

图表 6：国发 23 号文对煤矿安全生产的要求

国发 23 号文（2009 年 7 月颁布）	内 容
第九条	强制推行先进适用的技术装备。煤矿、非煤矿山要制定和实施生产技术装备标准，安装监测监控系统、井下人员定位系统、紧急避险系统、压风自救系统、供水施救系统和通信联络系统等技术装备，并于 3 年之内完成。逾期未安装的，依法暂扣安全生产许可证、生产许可证。
第十条	加快安全生产技术研发。企业在年度财务预算中必须确定必要的安全投入。国家鼓励企业开展安全科技研发，加快安全生产关键技术装备的换代升级。进一步落实《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006 - 2020 年）》等，加大对高危行业安全技术、装备、工艺和产品研发的支持力度，引导高危行业提高机械化、自动化生产水平，合理确定生产一线用工。“十二五”期间要继续组织研发一批提升我国重点行业领域安全生产保障能力的关键技术和装备项目。

资料来源：光大证券研究所

根据中国煤炭机械工业协会的数据，中国煤矿的机械化率平均水平低于 60%。国家安全生产监督管理总局的数据表明，2009 年每生产 100 万吨煤炭，就对应 1.18 人的死亡率。与美国几乎 100% 的机械化率和 0.027 人的百万吨产量死亡率相比，我们认为在机械化率和死亡率之间存在关联性，而中国的煤机设备存在巨大的需求空间。

2.2 小煤矿整合重组为大范围机械化采掘创造了条件

在“十二五”规划草案中，国家能源局提出以下目标：1）形成 10 个亿吨级、10 个 5000 万吨级特大型煤炭企业；2）将煤矿企业的数量控制在 4000 家；3）煤企的平均机械化程度达到 75% 以上。我们预计整合的加速将提升大型矿业公司对全机械化采矿设备的需求。

目前我国小煤矿产量约占全国煤炭总产量的 1/3，往往采用炮采等落后的生产方式，对煤机的需求很少。从 2009 年下半年开始的煤矿整合，客观上大大推动了大型现代化煤矿建设，推进生产规模化和技术现代化，这为大型煤炭机械的开发和应用提供了更大的产业平台，必将产生大量对综采成套设备的需求。

山西在 2010 年已经完成首轮煤矿整合，将煤矿总数从 2840 座削减至

867 座，煤矿公司的数量也从 2200 家降至 130 家。小煤矿（大多数都是私营煤矿）或者关停，或者被大型煤矿收购。山西的单矿平均产能已经从年产 33 万吨提高至 100 万吨以上——超过 90 万吨/年的最低要求。八家主要从事整合的国有煤企是：大同煤矿，山西焦煤集团，阳泉煤业，潞安煤矿集团，晋城煤业集团，中煤能源，山西煤销集团以及山西煤炭进出口集团。

2009 年初，煤炭行业当时面临着需求萎缩的市场压力。正是由于山西展开了大规模的资源整合，缩减供给，使煤价保持稳定，而没有像其他商品那样大幅下跌。我们预计，随着资源进一步整合，煤炭行业的集中度将继续提高。大型煤炭企业会根据市场供求变化来制定生产计划，价格下跌则减少生产，价格上涨则控制生产，从而保证产品价格不会大幅下跌，使煤价更具刚性。

目前，煤炭行业的整合重组接近尾声，煤炭行业集中度将明显提升。行业集中度越高，意味着煤炭机械行业的市场容量越大，因为大型煤矿对煤炭机械的需求更为旺盛。

二、2010 年煤炭机械市场规模 440 亿元

据中国煤炭机械工业协会统计，2010 年，我国的煤炭综采设备行业产值在 350 亿元左右，按 20% 增长计算，2011 年行业产值在 420 亿左右。如果按煤矿计算，2011 年新增煤矿约 3 亿吨，一个百万吨产能煤矿工作面对应的综采设备产值在 5000 万元左右，由于要采用一备一，或者二备一，则新增煤矿对应的综采设备需求在 200 亿。2006 年综采设备销售产值 140 亿左右，需要更新，更新需求大体也在 140 亿左右。山西及其他地区的小煤矿整合带来新增产能 3 亿吨，预计 2-3 年释放，综采率提升带来的需求也在 50 亿左右，加总也在 440 亿左右的需求规模。

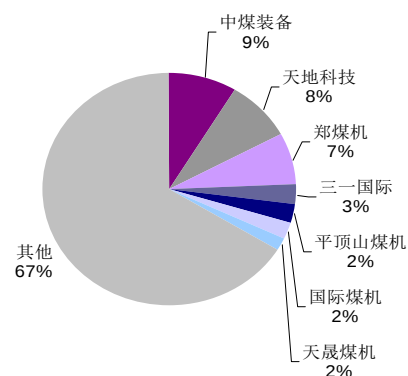
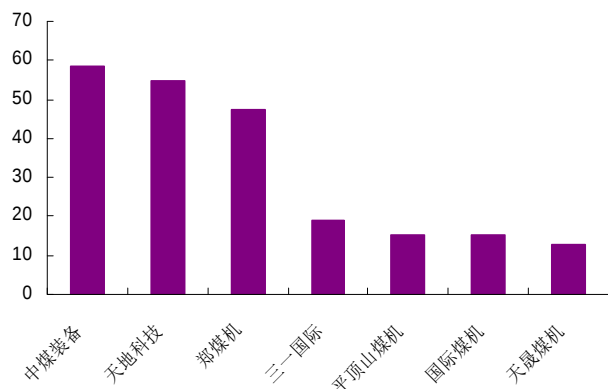
（一）市场分散 竞争激烈

我国的煤炭机械行业高度分散，竞争较为激烈。2009 年前 7 大煤炭机械企业的市场份额仅为 33%，市场份额最大的中煤装备也仅占 8.6%，其次为天地科技(8.1%)、郑州煤机(7.1%)和三一国际(2.8%)。另一方面，国内采煤机、掘进机目前高端主要是进口，液压支架最高端的也是进口

从细分产品的角度看，掘进机市场份额最大的三家企业分别为三一重工(31.5%)、国际煤机(21.6%)和天地科技(16.2%)，采掘机市场份额最大的三家企业分别为国际煤机(24.7%)、太重煤机(20.1%)和中煤装备(13.7%)，而液压支架机市场份额最大的三家企业分别为郑州煤机(25.2%)、平顶山煤机(10.1%)和年代国际(9.1%)。

图表 7：2009 年主要煤机企业产值（单位：亿元）

图表 8：主要煤机企业市场份额



资料来源：煤炭机械工业协会，公司年报，光大证券研究所

资料来源：煤炭机械工业协会，公司年报，光大证券研究所

图表 9：主要厂家掘进机产量/台

序号	厂家	2004	2005	2006	2007	2008
1	三一重装	1	16	62	283	366
2	佳木斯煤机	160	260	235	258	362
3	煤科院太原分院	120	206	197	202	218
4	石家庄煤机	40	57	95	81	120
5	上海创立矿山设备	-	-	-	15	74
6	鞍山强力重工	-	8	13	28	58

资料来源：光大证券研究所

图表 10：主要厂家采煤机产量/台

序号	厂家	2004	2005	2006	2007	2008
1	鸡西煤机	109	135	138	124	179
2	太原矿山机械	48	62	81	115	114
3	西安煤机	39	65	89	104	92
4	无锡盛达机械	79	79	70	73	87
5	上海创立矿山设备	-	-	-	50	70
6	辽源煤机	35	29	33	42	49

资料来源：光大证券研究所

图表 11：主要厂家液压支架产量/台

序号	厂家	2004	2005	2006	2007	2008
1	郑煤机	4176	5440	6803	6882	10584
2	平顶山煤机	1598	3020	3827	3888	5213
3	郑州四维	-	-	-	3256	4223
4	中煤北京煤机	2687	3045	3578	4083	3632
5	山西平阳重工	1250	2228	2470	2331	2470
6	重庆大江信达车辆股份公司	2078	2424	2788	2699	2179

资料来源：光大证券研究所

图表 12：主要厂家综合产值（万元）

序号	厂家	2004	2005	2006	2007	2008
1	郑煤机	65855	128260	203899	222444	372234
2	中煤张家口煤机	72078	98300	128259	152298	169902
3	中煤北京煤机	44710	60526	92372	121850	147852
4	三一重装	-	-	-	60009	134652
5	西北奔牛	52512	72652	89207	98165	114012
6	山东矿机	45861	82498	89880	84709	104671

资料来源：光大证券研究所

图表 13：近年我国煤机出口情况

年份	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 预测	2010 预测
出口总量（台）	256	315	236	445	330	760	800	920
出口价值（人民币） 万元	2500	3200	2300	21000	28000	20000	25000	28000

资料来源：光大证券研究所

目前上市煤炭企业吨煤利润在 100 元以上，而非上市的企业，我们预测其真实的吨煤利润都在 200-300 元以上。一个百万吨产量的煤矿，上煤炭综采设备需要 5000 万元，5 年折旧吨煤增加 10 元成本，综合增加 16-20 元成本，相对普采吨煤仍能节省几块钱成本。而且由于 1 年利润可以在 1 亿以上，当年就能收回投资。因此新投产煤矿基本都上煤炭综采设备，未来几年每年新增约 3 亿吨煤炭产量均需要对应煤炭综采设备采购。

（二） 液压支架市场容量最大

在我国，90%以上的原煤是通过井工开采的，而综合机械化采煤代表了采煤方式的主流和未来发展方向。根据综采的技术特点，通常一个矿井需要一台挖煤机、一台掘进机和一条传送带以及 100-120 台液压支架。从产值数据上看，综采设备占整个煤炭机械产值的 75%，是煤炭机械的核心，而液压支架占综采设备的比重为近 50%。

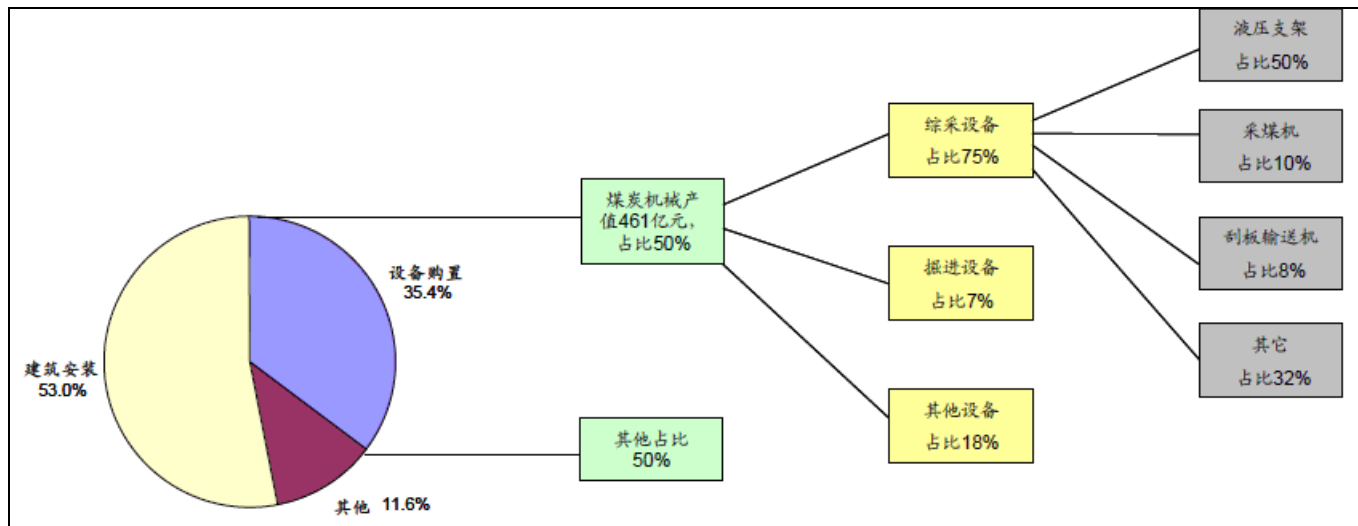
煤炭机械销售额由 2003 年的 74 亿元增长至 2009 年的 460 亿元，2003-2009 年期间的年复合增长率高达 35.8%，其中液压支架的销售额的增速居首，接近 50%。

作为煤炭装备行业中的细分子行业，液压支架行业呈现垄断竞争格局。从技术路线、制造能力和服务半径来看，新进入者难度越来越大。我们预计液压支架领域内优势企业的市场地位将得到巩固，市场占有率还会

有所提升，行业机会更多体现在市场并购。此外，我们认为包括液压支架子行业在内的煤炭装备行业在“市场未饱和+渠道竞争”特征下依然是蓝海格局。

图表 14：煤机四种产品市场容量比较

（产值）液压支架：采煤机：掘进机：刮板输送机 = 4.5：1.5：1：1



资料来源：光大证券研究所

风险分析

周期性风险：对煤矿开采设备的需求受煤价和产量的影响，但十二五期间，煤炭作为国家主要一次能源情况不会改变，煤炭产量仍会较快速增长。

竞争风险：竞争加剧是主要风险之一，但目前行业需求旺盛，还未到火拼之时。

政策风险：煤矿作业可能因政策改变而中断，但政策重视安全对煤机设备企业是利好。

安全标准日趋严格：针对机械的安全标准或将提高，技术水平好的企业将受益。

钢铁和原材料价格波动：成本波动可能对利润率构成负面影响，但煤炭是钢铁上游，钢价上涨煤机企业可以转嫁到下游煤炭企业。

重点公司推荐

在煤机市场上，各煤矿在采购时对价格并不敏感。相反，在选择设备供应商方面，质量和售后服务更为重要。对于定制的开采设备，买家愿意支付溢价并分担研发成本。我们看好这样的公司：

- 有一定技术壁垒，但可以依靠挖团队上新产品
- 销售能力非常重要，因为客户是煤矿这种传统企业
- 激励机制比较重要，否则人员容易流失
- 有能力快速扩充产能的企业将在新一轮的设备采购高峰中受益

选股思路：

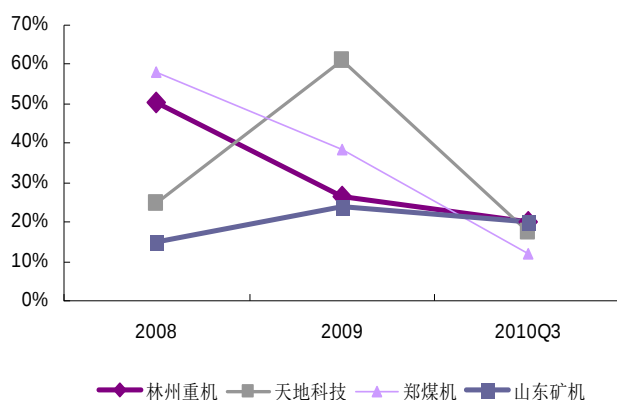
- 机制灵活的企业：能挖到并留住人才
- 有新产品推展的企业：外延式扩张快
- 能迅速上产能的企业：迅速抢占市场

图表15：部分公司计划新增产品

公司	现有产品	计划新增产品
天地科技	刮板运输机、掘进机、采煤机	---
郑煤机	液压支架	刮板运输机
山东矿机	刮板运输机、液压支架	掘进机、采煤机
林州重机	刮板运输机、液压支架	掘进机、采煤机，井底救生舱

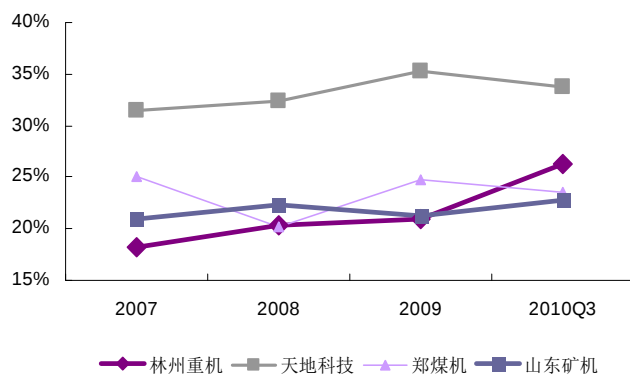
资料来源：光大证券研究所

图表 16：四家公司收入增速对比



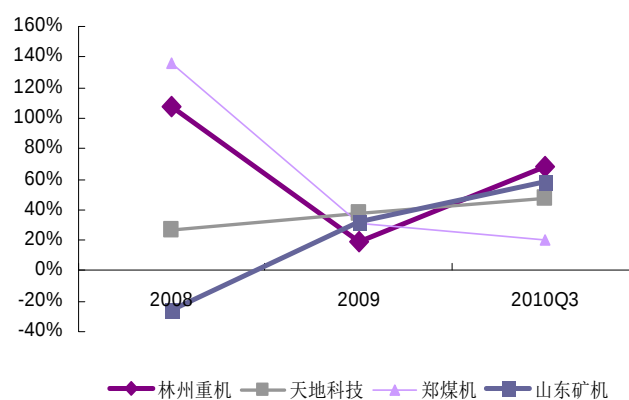
资料来源：光大证券研究所

图表 18：四家公司毛利率对比



资料来源：光大证券研究所

图表 17：四家公司净利润增速对比



资料来源：光大证券研究所

林州重机

林州重机主要产品为液压支架，支架约占收入/利润的 80%。同时，林重还生产单体支柱、刮板机以及其他装备，占比约 20%。目前，林重液压支架产能 5.5 万吨，刮板机产能 40 台。从业务结构来看，林重更接近郑煤机，但产能远逊于后者的 25 万吨；也有别于以生产刮板机为主、液压支架为辅的山东矿机。

从收入和利润结构进行比较，林州重机更接近以液压支架为主的郑煤机，与以刮板机为主、液压支架为辅的山东矿机略有差异，故林州重机与郑煤机可比性更强。当然，长期来看，林州重机与郑煤机、山东矿机、天地科技的业务结构将趋同，因其发展战略都是一体化煤炭装备供应商，但其产品定位仍有显著差异。

上市以来，林州重机以其灵活的机制和积极进取的心态，不断引进行业内知名团队，扩展市场合作空间，大踏步进入其他煤机综采设备领域，同时不断开拓大客户，未来发展潜力巨大。

我们预计，公司在 2011 年有可能新增陕煤集团和河南煤化工等大客户。河南煤化工 2010 年煤炭产量近 8000 万吨，超过龙煤集团 2010 年的产量 6000 万吨。大客户的开拓将极大地打开公司的市场空间。同时，公司和龙煤的合作将提升到战略合作层次，2011 年的产品销售范围和收入都将有大幅度增长。

我们预计林州重机 10-12 年 EPS 分别为 0.50 元，1.25 元，2.50 元。目标价 12 年 20 倍 PE，50 元，给予“买入”评级。

（一）拓展高毛利率的掘进机、采煤机产品

林州重机的掘进机、采煤机团队负责人分别来自国际煤机旗下佳木斯煤机和三一国际。掘进机团队负责人是原国际煤机副总裁、佳木斯煤机总经理李子山，在业内已经有几十年工作经验，主抓掘进机。采煤机由来自三一国际的团队负责。这两个团队的加入给林州不仅仅带来了生产技术，更重要的是带来了市场——由于李子山的加入，阳煤集团开始采购林州的掘进机。

值得注意的是，三一国际当年的成长也是靠挖团队来迅速拓展市场，我们认为林州重机将能复制三一国际的模式。

我们预计林州重机的掘进机、采煤机 2011 年收入将达 1.5 亿，2012 年收入达 3 亿，2015 年做到 10 亿元收入。由于掘进机、采煤机毛利率可以到 45%以上，净利率率可以到 30%以上，预计 2011 年这部分产品的利润分别为 5000 万元和 1 亿元。

（二）今明两年 EPS 预测为 1.25 元和 2.50 元

林州重机已经发布公告，预计 2010 年实现净利润 9800 万-10500 万元，同比增幅达到 71%-83%。我们预计 2011 年，公司的传统产品液压支架、刮板运输机、单体液压支柱由于龙煤集团扩大采购，再加上拓展陕煤、河南煤化工等新客户，可以增长 50%至 1.5 亿-1.7 亿净利润。

同时，我们预计新增的掘进机、采煤机贡献 0.5 亿利润，井底救生舱等其他产品贡献 3000-5000 万左右利润，合计 2011 年 2.5 亿利润，折合每股收益 1.25 元。

2012 年，我们预计公司的传统产品液压支架、刮板运输机、单体液压支柱将实现到 2.5 亿元利润，掘进机、采煤机贡献 1 亿利润，井底救生舱，等其他产品约 1.5 亿利润，合计 12 年 5 亿利润，折合每股收益

2.50 元。

图表 19：林州重机盈利预测表

收入预测		2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
液压支架	收入	320.42	485.82	606.10	819.38	1365.63
	增速	55.90%	51.60%	24.80%	35.20%	66.70%
	毛利率	21.29%	19.74%	24.50%	24.50%	25.00%
	成本	252.20	389.92	457.61	618.63	1024.22
单体液压支柱	收入	93.91	73.69	65.00	65.00	65.00
	增速	175.6%	-21.5%	-11.8%	0.00%	0.00%
	毛利率	20.19%	16.02%	15.00%	15.00%	15.00%
	成本	74.95	61.88	55.25	55.25	55.25
刮板输送机	收入	12.24	66.82	124.00	198.40	279.00
	增速	2960%	445.9%	85.60%	60.00%	40.60%
	毛利率	25.06%	31.55%	30.00%	30.00%	30.00%
	成本	9.17	45.74	86.80	138.88	195.30
采煤机	收入				50.00	100.00
	增速					100.0%
	毛利率				45.00%	45.00%
	成本				27.50	55.00
掘进机	收入				100.00	200.00
	增速					100%
	毛利率				45.00%	45.00%
	成本				55.00	110.00
其他煤炭机械 (井底救生舱)	收入	19.00	18.22	20.95	150.00	300.00
	增速	6.90%	-4.10%	15.00%	472.7%	50.00%
	毛利率	30.66%	30.74%	30.00%	40.00%	40.00%
	成本	13.17	12.62	14.67	90.00	180.00
其他	收入	96.54	40.22	44.24	48.67	100.00
	增速	-6.40%	-58.3%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	14.37%	23.60%	24.00%	24.00%	24.00%
	成本	82.67	30.73	33.62	36.99	40.68
合计	收入	542.11	684.77	860.29	1431.45	2409.63
	增速	50.20%	26.30%	25.60%	45.50%	55.30%
	毛利率	20.28%	21.01%	24.68%	26.15%	27.21%
	成本	432.16	540.89	647.95	1022.25	1660.45

资料来源：光大证券研究所

郑煤机

郑煤机是专业生产液压支架的企业，目前是国内液压支架的龙头企业。

市占率在 30%左右。

郑煤机 2011 年的看点：

- 1、订单饱满，上半年生产基本排满。
- 2、一季度预计在 0.5-0.6 元，一季报将点燃全年业绩超预期的火种。
- 3、2011 年中期小非减禁。
- 4、公司可能启动股权激励。
- 5、10-12 年业绩为 1.20 元，2.00 元，2.70 元。
- 6、目标价 2011 年 PE25 倍，50 元，给予“买入”评级。

山东矿机

山东矿机主要生产液压支架、刮板输送机、液压支架柱和带式输送机。

山东矿机 2011 年的主要看点：

- 1、订单饱满，在手订单 7-8 亿，上半年生产基本排满。
- 2、掘进机、采煤机将投入销售，预计有 1.5 亿收入，5000 万利润。
- 3、10-12 年业绩为 0.45 元，0.90 元，1.40 元。
- 4、目标价 2012 年 PE20 倍，28 元，给予“买入”评级。

图表 20：行业重点上市公司评级与估值指标

代码	简称	股价	2010 EPS	2011 EPS	2012 EPS	2010 P/E	2011 P/E	2012 P/E
600582	天地科技	23.51	0.8	1.0	1.2	29.39	23.51	19.59
601717	郑煤机	42.64	1.2	2.0	2.7	35.53	21.32	15.79
002526	山东矿机	25.53	0.45	0.9	1.4	56.73	28.37	18.24
002535	林州重机	30.21	0.5	1.25	2.5	60.42	24.17	12.08
300099	尤洛卡	103.50	1.3	2.0	2.8	79.62	51.75	36.96

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

陆洲，北京大学硕士，财政部财科所博士在读，主要从事军工和机械行业研究。

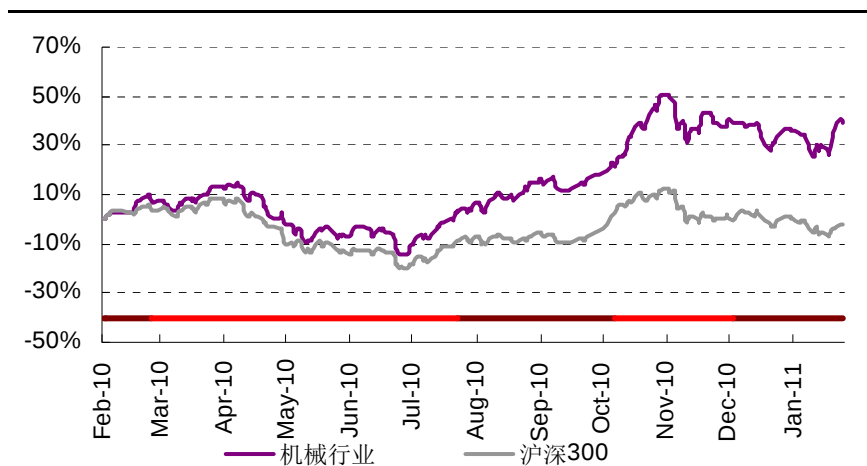
分析师声明

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

机械行业

分析师：陆洲



日期	行业评级
2009-10-31	买入
2009-11-20	买入
2010-01-06	买入
2010-03-04	增持
2010-07-29	买入
2010-10-14	增持
2010-11-25	买入
2010-11-25	增持
2010-12-09	买入
2010-12-29	买入

资料来源：光大证券研究所

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

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。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

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				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。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，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

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，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，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。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于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。

经营业务许可证编号：z22831000

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。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到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与光大证券及其附属机构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。