

证券研究报告

煤炭开采Ⅲ



救生舱：盛宴开席 谁的大餐？

推荐 (维持)

2011年10月19日

重点公司

重点公司	11E	12E	评级
林州重机	30.9	18.9	推荐
山东矿机	21.5	17.5	推荐

相关报告

煤炭开采Ⅲ：《煤炭行业关键词：电煤、水泥、水电》2011-9-1
 煤炭开采Ⅲ：《煤炭价格动态0829-煤价小幅上涨 航运价格上涨-兴业证券》2011-8-31
 煤炭开采Ⅲ：《潞安环能-业绩符合预期 看好整合矿井投产及资产注入，维持“强烈推荐”评级》2011-8-31

分析师 刘建刚

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

SAC：S0190511030007

投资要点

- **安全需求、行业政策和智利矿难等推动救生舱行业喷薄而出。**日趋提升的煤矿安全需要、政府强力推行的行业政策和“智利矿难”的偶发性事件刺激等因素从根本上决定中国救生舱行业的兴起并形成一定规模！
- **两种方法测算救生舱市场容量 300-600 亿元。**我们乐观测算救生舱市场容量约 600 亿元，但考虑到技术水平和市场接受度等诸多不确定性因素，保守测算救生舱市场容量约 300-400 亿元。整体来看，救生舱全行业市场容量约 300-600 亿元。若考虑到完全配备后的正常更新下的市场容量则为 60-120 亿元，而不是那些非专业机构号称的 1000 亿元！
- **煤炭企业有意愿且有能力采购并使用救生舱。**2000 年以来的煤价持续上涨导致煤炭企业具备超强盈利能力，资产负债表极为稳健，再加上规模日益增加的安全基金令煤炭企业有意愿且有能力采购和使用救生舱。
- **“供给有限+需求短期释放”决定救生舱行业初期具备超额利润。**有别于通用产品，安全产品的“特性”决定了救生舱供给是有管制的，而需求则具有爆发性，进而决定了救生舱行业初期阶段具备超额利润。
- **高壁垒决定惟有“技术+渠道”的厂商才能分享救生舱行业暴利。**国内欲发展救生舱业务的企业众多，隐显过度竞争苗头，但我们认为安标、技术和渠道等壁垒决定只有那些具备“技术+渠道”的厂商才有可能分享救生舱行业的盛宴。
- **推荐公司：**林州重机、山东矿机。
- **风险提示：**技术水平和行业政策的不确定性。

目 录

1 救生舱行业兴起背景	- 4 -
1.1 何谓救生舱	- 4 -
1.2 救生舱的主要性能	- 4 -
1.3 三大因素驱动救生舱行业喷薄而出	- 5 -
1.3.1 驱动因素之一：矿难死亡人数众多	- 5 -
1.3.2 驱动因素之二：行业政策积极推动	- 6 -
1.3.3 驱动因素之三：“智利矿难”的触发	- 7 -
2 救生舱市场容量：保守 300 亿元，乐观 600 亿元！	- 8 -
2.1 潜在客户群体	- 8 -
2.2 救生舱市场容量：保守 300 亿元，乐观 600 亿元！	- 9 -
2.3 两大有利条件支撑市场容量	- 10 -
2.3.1 煤炭企业经济条件可以承受	- 10 -
2.3.2 救生舱市场需求“一触即发”	- 11 -
3 救生舱行业盈利模式分析	- 12 -
3.1 救生舱工序流程	- 12 -
3.2 救生舱各工序成本构成	- 13 -
3.3 供应商盈利模式分析	- 14 -
4 高壁垒决定“技术+渠道”的厂商才能分享行业暴利	- 14 -
4.1 救生舱行业发展阶段	- 14 -
4.2 供应商有序进入，产能尚未形成	- 16 -
4.3 准入门槛：安标认证是关键	- 17 -
4.4 技术壁垒：将促成寡头垄断格局	- 17 -
5 推荐公司：林州重机、山东矿机	- 19 -
5.1 林州重机：救生舱+采掘装备	- 19 -
5.2 山东矿机：救生舱+采掘装备+煤矿管理	- 19 -

图表

图 1	救生舱图示	- 4 -
图 2	救生舱结构	- 4 -
图 3	原煤产量占能源产量比重 (%)	- 5 -
图 4	原煤产量 (万吨) 及同比增长率 (%)	- 5 -
图 5	1978-2009 年煤矿事故死亡人数	- 6 -
图 6	煤矿事故百万吨死亡率比较	- 6 -
图 7	煤矿井下安全避险 “六大系统”	- 6 -
图 8	“智利矿难” 完美救援现场	- 7 -
图 9	部分公司 2010 年末安全费用 (亿元)	- 8 -
图 10	部分公司 2010 年安全产费用使用 (亿元)	- 8 -
图 11	神火股份新旧煤矿产量及救生舱配备	- 9 -
图 12	秦皇岛煤炭价格走势 (平仓价)	- 11 -
图 13	煤炭采选业资产负债率变化	- 11 -
图 14	煤炭采选业成本费用利润率变化	- 11 -
图 15	煤炭采选业利润总额变化	- 11 -
图 16	救生舱配备工序流程	- 13 -
图 17	救生舱行业发展生命周期	- 15 -
图 18	可比公司 (尤洛卡) 销售毛利率变化	- 15 -
图 19	四家企业已通过安全标志认证产品数量统计	- 16 -
图 20	救生舱安全标志认证主要流程与认证时限	- 17 -
图 21	救生舱系统组成部分	- 18 -
图 22	救生舱主要技术指标	- 18 -
表 1	近期安全生产政策一览	- 7 -
表 2	救生舱行业世界各国政府的作用	- 12 -
表 3	救生舱 (单人) 各工序成本	- 14 -
表 4	救生舱主要研发企业	- 16 -
表 5	各国具备整套设备制造能力的公司	- 18 -

1 救生舱行业兴起背景

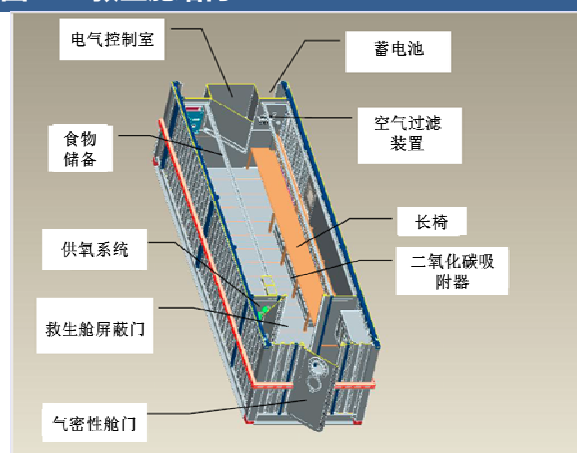
1.1 何谓救生舱

矿用可移动式救生舱（以下简称救生舱）是指当煤矿发生灾难或意外事故时，作业人员用于逃生、避难、等待救援的密封设备。有别于固定式避难硐室，救生舱可以随井下作业区域变化而移动的，具有更高的灵活性和适用性。

图 1 救生舱图示



图 2 救生舱结构



数据来源：兴业证券研究所

从结构来看，救生舱内部设有座椅、照明、通讯、供氧、急救箱、必需的食品饮水、有毒有害气体处理装置，以及气温和湿度调节装置。

1.2 救生舱的主要性能

由于中国煤矿主要为井工矿井（原煤产量占比 95%），开采深度深，一些矿井开采深度已超过 1000 米，同时平均每年以 10-20 米的速度加深。随着采深的增加，地应力、瓦斯压力、地温也越来越高，自然灾害也逐步增多。因此，恶劣的地质条件对安全防护提出了较高要求，作为煤矿安全救生体系的重要一环，救生舱必须具备良好的封闭性、牢固性、隔热性、保温性、防水性、防腐性、耐压性等，通常为钢、合金等坚固材料制成。

1.3 三大因素驱动救生舱行业喷薄而出

我们认为，三大因素正驱动救生舱行业喷薄而出：

1.3.1 驱动因素之一：矿难死亡人数众多

作为中国经济发展的主要能源，煤炭在能源结构中一直占据 70% 以上的比重，且与经济发展步伐一致，原煤产量年均增速 10% 以上，尽管在高基数之后有所下降，但增速也不会低于 5%。

图 3 原煤产量占能源产量比重（%）

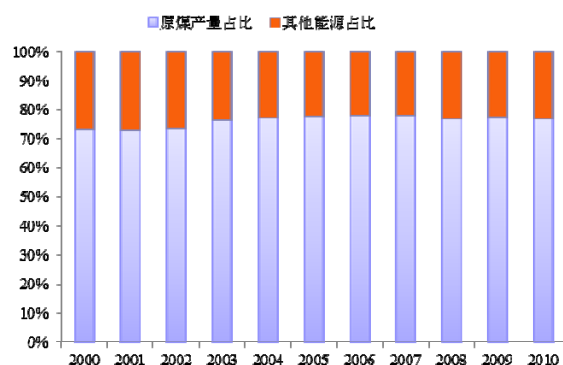
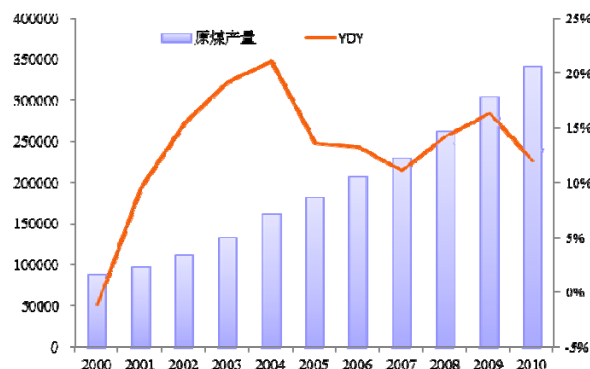


图 4 原煤产量（万吨）及同比增长率（%）



数据来源：兴业证券研究所

不过，在原煤产量持续增长的背后，却是频发的矿难以及高企的死亡人数，与世界各国相比，中国无论是绝对死亡人数，还是相对死亡率均远高于世界其他国家：

- ◆ **绝对死亡人数**：1978 年以来，中国煤矿事故死亡人数年均 6000 余人，近几年虽呈下降趋势，但死亡人数占全球总人数的比重依然在 70% 以上，而煤炭开采量却只有全球总量的 30-40%；
- ◆ **相对死亡率**：2009 年，中国煤矿百万吨死亡率为 0.892 人，远高于美国 2005 年 0.021 人的水平；甚至数倍于经济更为落后的发展中国家，如南非、印度 2002 年百万吨死亡率已分别低至 0.08 人和 0.046 人。

图 5 1978-2009 年煤矿事故死亡人数

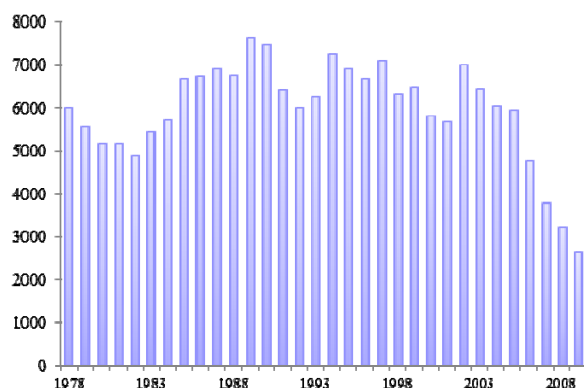


图 6 煤矿事故百万吨死亡率比较

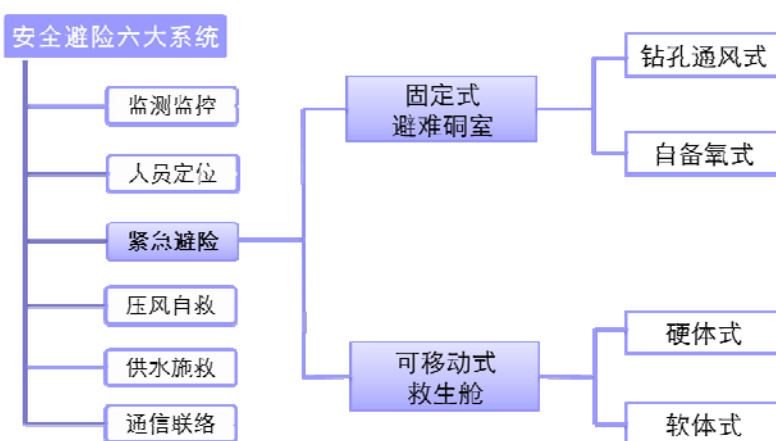


数据来源：兴业证券研究所

1.3.2 驱动因素之二：行业政策积极推动

面对频发的煤矿事故、高企的死亡人数，安全监管部门开始加强主动性防御措施，并于 2010 年 7 月提出煤矿井下安全避险“六大系统”，其中救生舱作为紧急避险系统重要组成部分而倍受重视。

图 7 煤矿井下安全避险“六大系统”



数据来源：兴业证券研究所

随后，安监部门又密集出台一系列政策：不仅包括救生舱技术要求、安全认证方案，而且也明确界定煤炭企业的配备义务、时间底线……国发[2010] 23 号确定所有煤炭企业必须于 2013 年以前完成井下安全避险“六大系统”；安监总煤装[2011] 15 号文进一步明确 2012 年 6 月底前部分国有高危重点煤矿要完成紧急避险系统的建设完善工作。

表 1 近期安全生产政策一览

日期	相关政策	主要内容
2010 年 7 月	《国务院关于进一步加强企业安全生产工作的通知》(国发[2010]23 号)	所有煤炭企业 2013 年以前完成井下安全避险“六大系统”
2010 年 9 月	煤矿安全监察局《煤矿井下移动式救生舱技术要求(试行)》	规定井下移动式救生舱各组成部分技术规格,及系统维护管理方法
2011 年 1 月	《国家安监总局和煤矿安全监察局关于印发煤矿井下紧急避险系统建设管理暂行规定的通知》安监总煤装[2011]15 号	2012 年 6 月底前,部分国有高危重点煤矿要完成紧急避险系统的建设完善工作。
2011 年 1 月	《矿用可移动式救生舱安全标志认证方案》	界定认证产品范围、认证流程、认证时限。
2011 年 2 月	安监总局和煤矿安监局《煤矿井下紧急避险系统建设管理暂行规定》	煤炭企业是煤矿井下紧急避险系统紧急管理的责任主体,负责积极避险系统的建设、使用和维护管理工作。

资料来源：安监总局、煤矿安监局文件；兴业证券研究所

1.3.3 驱动因素之三：“智利矿难”的触发

2010 年,持续 69 天的智利矿难救援以 33 名矿工全部获救完美收官。救援过程中发挥关键作用的避难所和救生舱引起中国安全监管当局的高度重视!鉴于此,监管部门旗帜鲜明地指出“救生舱的建设工作将是整个矿山企业的重中之重……要加快强制推行井下救生舱、避险硐室等先进装备,并限期完成”。

图 8 “智利矿难”完美救援现场

数据来源：兴业证券研究所

事实上，我们认为“智利矿难”的完美救援与2010年国内几起特大矿难的强烈对比是引起安全监管部门重视的主要因素，因此，“智利矿难”也当之无愧的成为国内救生舱行业发展的驱动因素之一。

综上所述，我们认为，日趋提升的煤矿安全需要、政府强力推行的行业政策和“智利矿难”的偶发性事件刺激等一系列因素从根本上决定了中国救生舱行业即将喷薄而出！

2 救生舱市场容量：保守 300 亿元，乐观 600 亿元！

2.1 潜在客户群体

受地质结构、矿井深度等因素影响，中国大多数煤矿矿井都存在着安全隐患问题，而且随着采深的增加，安全问题也越来越突出。

安全问题的长期存在，使得救生舱的潜在客户几乎涵盖所有的煤炭企业，但我们认为，潜在客户群体将以国有大中型煤矿为主，这主要在于：一是，国有大中型煤矿安全考核力度，不仅重视而且有足够的动力采取实际行动；二是，国有大中型煤矿前期累积的煤炭开采安全生产费用较多，并且已有的安全生产设施投入也远高于其他煤矿。

图 9 部分公司 2010 年末安全费用（亿元）

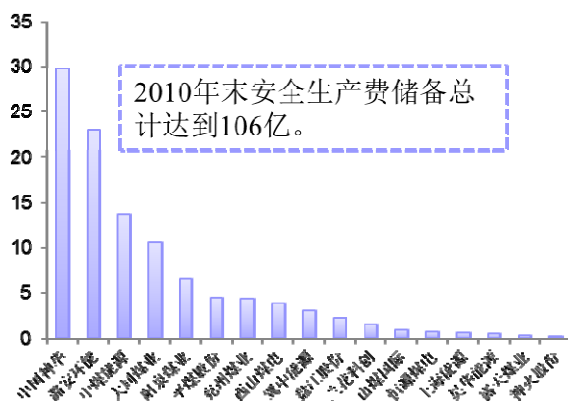


图 10 部分公司 2010 年安全产费用使用（亿元）



数据来源：上市公司 2010 年度年报，兴业证券研究所

2.2 救生舱市场容量：保守 300 亿元，乐观 600 亿元！

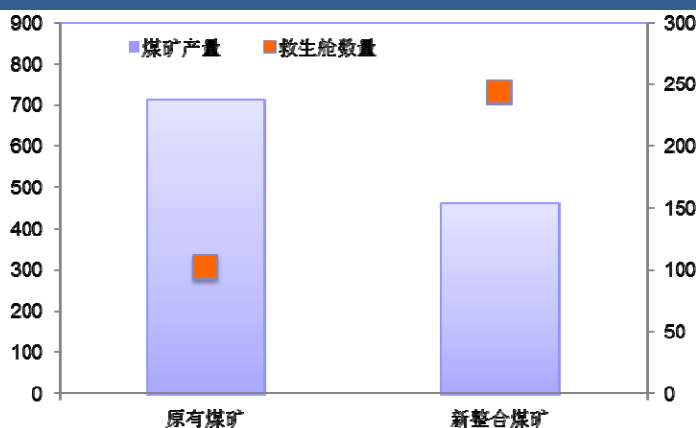
◆ 乐观测算：参考神火股份配备标准，救生舱市场容量 600 亿元

由于国内救生舱行业仍处于探索与研发阶段，尚没有形成统一的配备标准，我们难以精确测算其市场容量，下面我们根据神火股份的救生舱配备要求进行测算。

根据神火股份《关于非公开发行股票募集资金使用的可行性分析》，其拟用 6.88 亿新募集资金为其旗下煤矿购置 344 台救生舱，其中原有煤矿（年产 712 万吨）和新整合煤矿（年产 462 万吨）分别配备 101 台和 243 台。

新旧煤矿配备标准存在一定的差异，煤矿规模是主要的决定因素：原有煤矿多为大中型煤矿，救生舱是避难硐室外的辅助避险设施，配备数量相对偏少；新整合 28 座煤矿储量有限且开发年限短，从经济性考虑以租赁方式配备救生舱。

图 11 神火股份新旧煤矿产量及救生舱配备



数据来源：兴业证券研究所

由于救生舱租赁模式的不确定性，且根据此前我们对于救生舱潜在客户群体的分析，我们参考神火股份原有煤矿配备标准测算全国救生舱的市场容量：2010 年全国煤炭总产量约为 35.1 亿吨，其中，大中型煤矿产量占比约为 60%，对应的救生舱配备数量分别为 3 万台，即如果按当前平均 200 万元/台价格，乐观估算救生舱市场容量将达到 600 亿元。

◆ 保守测算：以国有重点煤矿矿工数为基准，救生舱市场容量 300-400 亿元

由于技术状况、市场接受度、有效产能等诸多因素的制约，新兴的救生舱市场存在较大的不确定性，我们需要做保守测算。测算基础主要包括：一是国有大中型煤矿数量；二是井下作业区域矿工数量（美国矿山安全与健康管理局，MSHA）。

据最新统计数据，目前国有大中型煤矿数量约为 1000 座，其中，每座煤矿同时下井作业人员约 150-200 人。如果参照每台救生舱 10 人的配备标准，则救生舱需求量将在 15000-20000 台之间。同样，以 200 万元/台的平均价格进行测算，得到救生舱市场容量大约在 300 到 400 亿。

根据我们对煤炭行业的深入理解，我们测算救生舱行业总市场容量约 300-600 亿元，这一点明显区别于那些非专业机构动辄以“千亿元”判断救生舱的市场容量。并且，从现实开采条件来看，上述市场容量可能仍偏乐观。原因如下：

- ◆ 救生舱更新年限约 5 年，以此为标准我们测算每年市场容量约 60-140 亿元；
- ◆ 煤矿开采条件决定中国更倾向于采用“避难硐室+救生舱”相结合的救生体系，或许使得救生舱市场容量将更为保守！

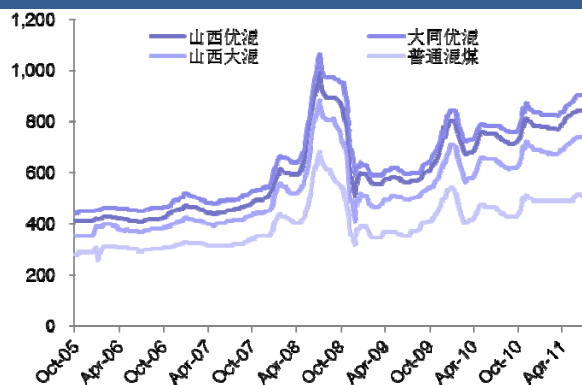
2.3 两大有利条件支撑市场容量

我们估计救生舱市场容量至少在百亿元以上，我们认为能够支撑救生舱行业发展最重要的两大条件在于：救生舱需求方--煤炭企业已具备足够的经济能力承受配备救生舱所带来的成本压力；在政府的强制力量下，救生舱市场可以在较短的时间内得到迅猛的发展。

2.3.1 煤炭企业经济条件可以承受

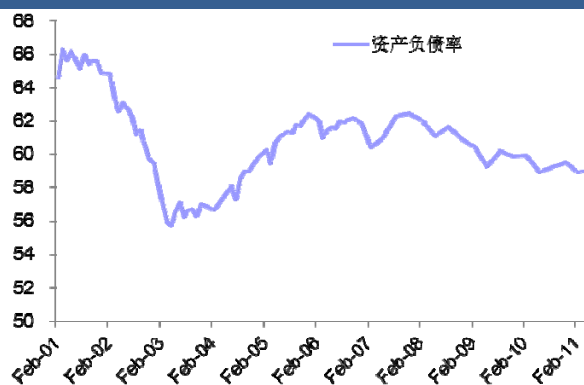
受益于近几年煤炭价格大幅上涨，煤炭采选业整体盈利水平持续好转，各项财务指标显著改善：资产负债率已下降至 06 年以后的低点；成本费用利润率水平则呈现 01 年以来持续上升态势；2010 年全行业净利润约 2500 亿元并创出历史新高。因此，我们认为当前煤炭企业资金充裕，足以承受救生舱较高的配备和使用成本。

图 12 秦皇岛煤炭价格走势（平仓价）



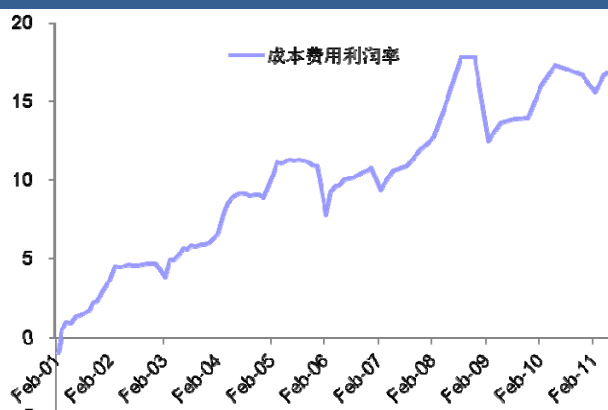
数据来源：兴业证券研究所

图 13 煤炭采选业资产负债率变化



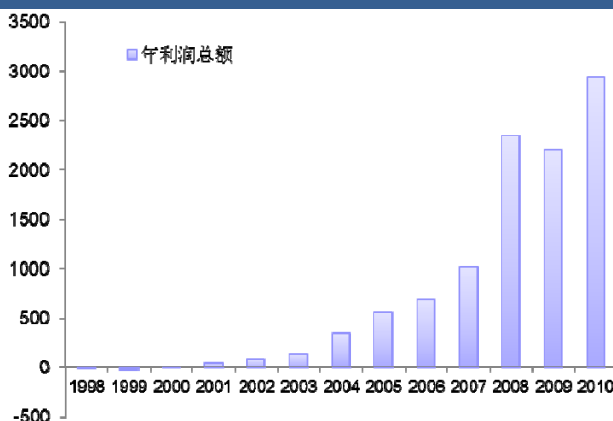
数据来源：兴业证券研究所

图 14 煤炭采选业成本费用利润率变化



数据来源：兴业证券研究所

图 15 煤炭采选业利润总额变化



数据来源：兴业证券研究所

2.3.2 救生舱市场需求“一触即发”

如前文所述，政府对救生舱行业的重视与引导是行业兴起的主要驱动因素之一，不过，对于特殊的救生舱行业，我们认为政府强制具有更为重要的作用。分析世界各国救生舱行业的发展脉络，不难发现：救生舱行业的发展离不开也无法离开政府的支持！

表 2 救生舱行业世界各国政府的作用

国家	世界各国政府的法律/法规
加拿大	自 1928 年的 Hollinger 矿火灾 (39 人死亡) 后, 就出现初期避难所, 利用压缩空气通过面罩提供 O ₂ ; 后来出现了有害气体处理系统, 处理空气中的 CO 和 CO ₂ ; 1980 年后, 在金属矿山得到广泛应用, 现被法律强制建立。
美国	2006 年 12 月西弗吉尼亚发生矿难后 (12 人被困, 11 人死亡), 各州政府即制定了相关标准与法规, 要求井下必须装置救生舱或避难所; 2008 年 12 月 31 日美国联邦政府在“地下煤矿强制安全标准 (修订版)”中专门制定了矿用救生舱的标准。
南非	自 1970 年就出现避难所; 1986 年 Kinross 金矿矿难 (死亡 177 人) 后, 法律强制井工矿山必须设立避难所。
澳大利亚	自 2000 年一直使用可移动式救生舱, 目前已是法律的基本要求

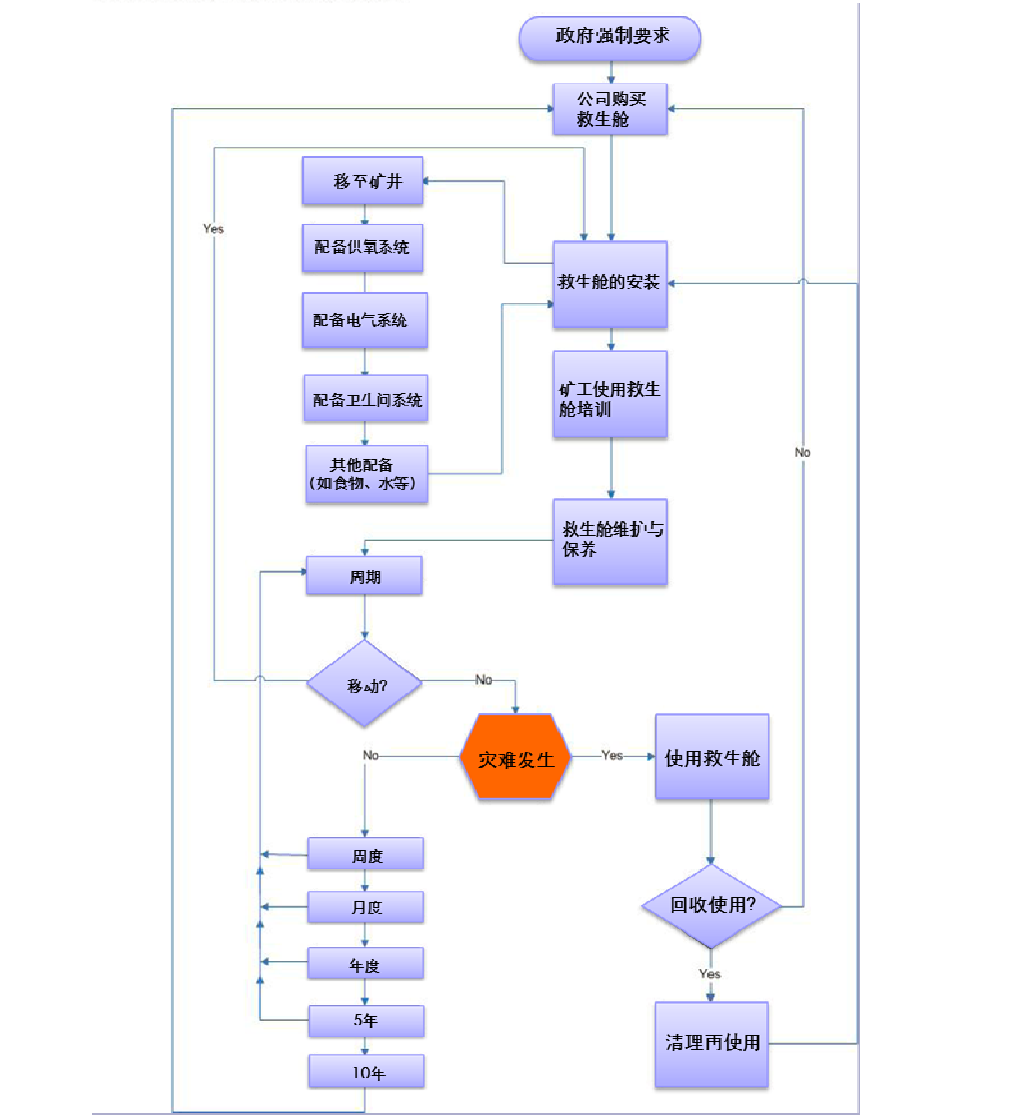
资料来源：兴业证券研究所

3 救生舱行业盈利模式分析

3.1 救生舱工序流程

事关安全, 救生舱的配备使用流程相对复杂, 煤炭企业不仅需要根据其煤矿地质条件和采煤工作面购买和安装合适的救生舱, 而且需要对矿工进行大量的救生舱使用培训及定期维护工作。以救生舱 10 年左右的生命周期看, 维护与移动是设备购买后最为重要的环节, 特别是在煤矿灾害发生后, 煤炭企业还需要考虑是否回收再使用或者重新购置救生舱。

图 16 救生舱配备工序流程



数据来源：兴业证券研究所

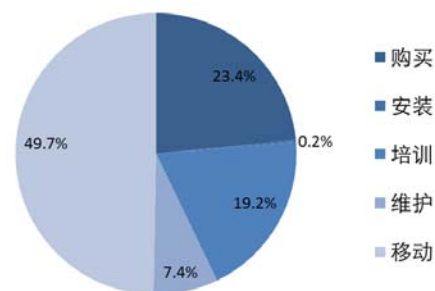
3.2 救生舱各工序成本构成

根据美国 CDC（疾病控制与预防中心）的研究成果，救生舱（单人用）10 年期总成本（包括购置与维护等各项费用）折现为 280 万元（9.5%的折现率）。比较各工序费用所占的比重，其中设备购买仅占约 23%的比重，而设备使用过程中日常维护和移动费用占总成本在 50%以上，这证实了我们之前的判断：即救生舱的维护与移动是最为重要的部分。

表 3 救生舱（单人）各工序成本

流程	费用(万元)
购买	65.6
安装	0.6
培训	53.7
维护	20.8
移动	139.1
总计	279.8

图 15 救生舱各工序所占比重



资料来源：美国 CDC；兴业证券研究所

3.3 供应商盈利模式分析

结合前面对救生舱配备工序以及各工序成本费用的分析，我们认为供应商将不会局限于设备的供应，而是以安全避险服务商的角色进入市场，即提供诸如救生舱使用培训、日常维护、移动或清理等衍生的业务。理由如下：

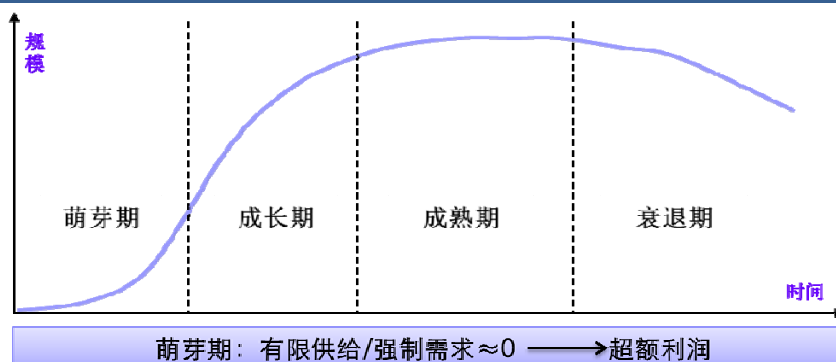
- ◆ 救生舱本身的安全性要求极高，大部分工序都需要供应商极为专业化的指导与服务，如根据作业环境不同，需配备、安装不同的救生舱等等；
- ◆ 救生舱的维护与使用费用占救生舱总成本 50%以上，对于供应商而言，这部分业务将是较为重要的盈利来源；
- ◆ 从煤炭企业的角度出发，救生舱自主维护需要耗费较高的人力与物力，而如果由供应商提供维护与支持，不仅能以较低的成本享受到专业化的服务，而且能将一部分安全风险转嫁给供应商；

4 高壁垒决定“技术+渠道”的厂商才能分享行业暴利

4.1 救生舱行业发展阶段

根据生命周期理论，当前，中国救生舱行业正处于成长阶段前的萌芽阶段。

图 17 救生舱行业发展生命周期



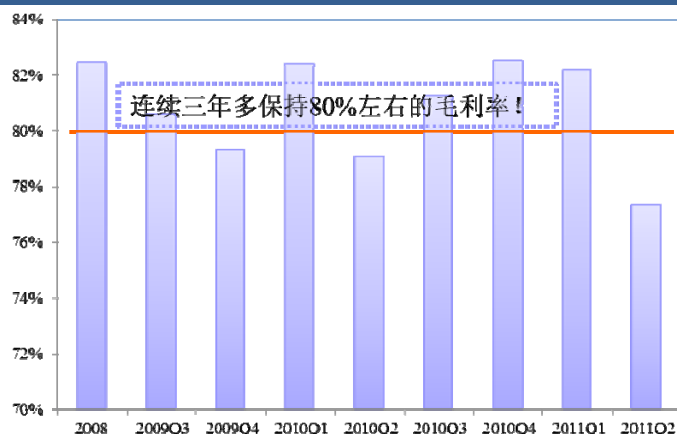
数据来源：兴业证券研究所

一般而言，萌芽期的行业/产品的特性是：

- ◆ 市场接受度较低；
- ◆ 盈利模式不清晰，供给也有限；
- ◆ 风险系数大，经常有企业破产。

但是，我们认为救生舱行业与一般行业的截然相反。原因在于：政府强制将使救生舱初期供不应求！我们坚信与同为安全服务商的可比公司尤洛卡类似，救生舱供应商掌握较高的定价权，相应地，前期毛利率也将较高！

图 18 安全服务公司（尤洛卡）销售毛利率变化



数据来源：Wind，兴业证券研究所

4.2 供应商有序进入，产能尚未形成

前面提到，萌芽期间的救生舱市场是典型的卖方市场，即最先进入市场的供应商将获取高额回报率。但实际上，根据我们掌握的资料，当前涉足救生舱领域的企业并不多——仅有 20 到 30 家。而且，其中大多数企业研发刚刚起步，远谈不上规模化生产，产品供给则极为有限。

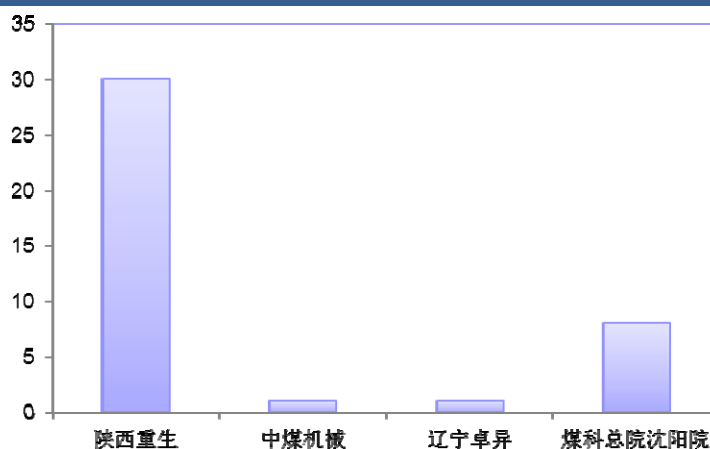
表 4 救生舱主要研发企业

救生舱类别	研发企业
硬体式救生舱	北科大(重生科技)
	中煤机械集团
	中煤电气集团 (STRATA)
	无锡信诺视听设备有限公司
	天津鸿绪工贸有限公司
	西安东风仪表厂
	武昌船舶重工有限公司
	煤科总院 (上海鹏燕)
软体式救生舱	西安新竹防灾救生设备有限公司
	公司

资料来源：安监总局，兴业证券研究所

根据国家矿用产品安全标志中心最新统计，当前有且仅有 4 家企业通过安全标志认证，分别是：煤科研究总院沈阳院、中煤机械集团、陕西重生科技有限公司、辽宁卓异装备制造有限公司，根据我们最新掌握的情况，上述 4 家公司现有救生舱产品的数量在 40 台左右。

图 19 四家企业已通过安全标志认证产品数量统计



资料来源：安监总局，兴业证券研究所

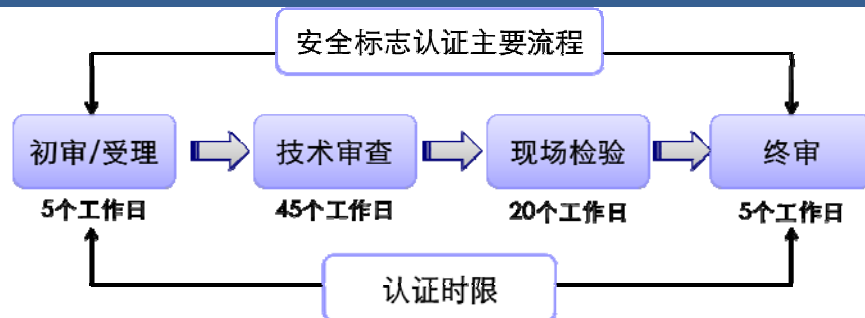
救生舱行业目前为数不多的潜在竞争者，极为有限的供给，我们认为主要的原因在于行业相对较高的准入门槛与技术壁垒。

4.3 准入门槛：安标认证是关键

在正式的行业标准出台之前，目前救生舱的准入门槛主要包括型式试验、可靠性试验和安标认证等。型式试验验证产品能否满足技术规范的全部要求；可靠性试验是检验产品在规定的条件下、在规定的时间内完成规定的功能的能力；安标认证则是救生舱等矿用产品强制的安全性要求。根据有关规定，只有取得安标认证的产品才能组织生产和销售，因此对于救生舱而言，安标认证是关键因素。

救生舱行业准入门槛的存在使得产品从研发到生产、再到销售必须经历相对较长的时间。如我们根据一般矿用产品安全标志申请过程，推测理想状态下的最短认证时限至少为 75 个工作日！另外，作为最重要的中间环节-整机检测试验目前只有通过唯一机构——煤科研究总院重庆院检测，也极大地影响救生舱产品安标认证的进度。

图 20 救生舱安全标志认证主要流程与认证时限

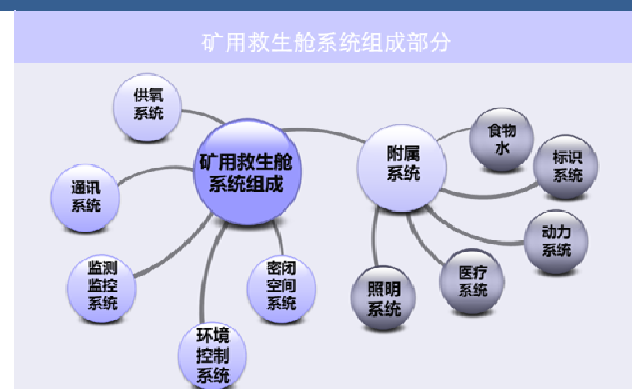


资料来源：《矿用可移动式救生舱安全标志认证方案》，兴业证券研究所

4.4 技术壁垒：将促成寡头垄断格局

救生舱行业属于技术密集型行业、技术门槛要求高。由于作业空间恶劣，材料上不仅需达到防爆、防水、气密的标准，而且为确保人体在极端环境中正常生存，部分系统甚至与航天器技术规格一致。

图 21 救生舱系统组成部分



数据来源：兴业证券研究所

图 22 救生舱主要技术指标

技术指标	参数
额定人数, 人	6~38
额定防护时间, h	≥96
抗冲击力, MPa	≥1.5
抗爆炸冲击力, MPa	≥2
瞬间耐高温能力, °C	1200
持续耐高温能力, °C	≥55
最大耐水压能力, MPa	0.1
规格尺寸 (L×W×H), m	(6.8~10) × 1.7 × 1.9
空载质量, t	≤12.8

数据来源：兴业证券研究所

高技术壁垒的存在使救生舱行业极易形成寡头垄断的竞争格局。从救生舱行业已相对成熟的国家看，一般仅有 1 到 2 家企业掌握整套设备制造核心技术并占据市场。如美国救生舱制造企业 Strata 和 ChemBio 几乎占据全美 90% 以上的市场份额。

表 5 各国具备整套设备制造能力的公司

国家	领先公司	产品类别
南非	Survivair-RRC	硬体式
美国	STRATA	硬体舱、软体舱、中继站
	ChemBio	主要为软体舱
澳大利亚	MineARC	硬体舱
加拿大	RANA	硬体舱、空气供给与废气处理设备
德国	DREGER	硬体舱、快速充气站

资料来源：安监总局，兴业证券研究所

我们认为，当前救生舱行业仍处于起步阶段，为数不多的进入者大部分仍停留在探索与研发的层面，这与行业相对较高的进入门槛有关：不仅包括产品安全认证的限制（程序繁琐、进度慢），而且也包括行业本身技术壁垒的存在。

因此，综合救生舱需求和供给两方面的分析，目前救生舱市场供需矛盾异常紧张与突出：市场需求旺盛，时间底线紧迫，供给却极为有限。这预示了行业前期超额收益的存在，不过，我们判断：只有少数拥有技术优势和销售渠道的生产商才能分享救生舱行业的盛宴！

5 推荐公司：林州重机、山东矿机

上市公司中，我们认为林州重机和山东矿机或成为救生舱行业的最大受益者：

5.1 林州重机：救生舱+采掘装备

- ◆ 作为首家涉足救生舱的上市公司，林州重机于 2011 年 4 月控股科博机电（权益 60%）涉足救生舱领域，后者掌握多项煤矿技术专利，大大降低研发成本，并加快投产进度。林州重机还于 2011 年 6 月与美国凯泰（ChemBio）签订协议引进其先进的救生舱技术，后者拥有的软体和硬体救生舱以及安全避难硐室等技术均为世界领先水平，在美国市场占有率高达 80%。我们认为，先进技术+成熟渠道将确保其成为国内领先的救生舱供应商，并与其他装备形成互补优势，进一步巩固其在装备行业中的地位。
- ◆ 预计林州重机 9 月下旬前后推出救生舱样机，并提交安监部门检验并申请安标认证，2011 年底有望投放市场。预计其救生舱首批产能 300 台，完全达产可贡献收入 73000 万元，贡献权益净利润 11000 万元，增厚 EPS 约 0.27；
- ◆ 预计林州重机 2011-2013 年 EPS 分别为 0.46 元、0.75 元和 1.15 元，动态 PE 分别为 35 倍、22 倍和 14 倍，给予“推荐”评级。

5.2 山东矿机：救生舱+采掘装备+煤矿管理

- ◆ 山东矿机是第二家涉足救生舱的上市公司，于 2011 年 4 月与北京科技大学金龙哲等人共同组建山东矿安避险装备有限公司（权益 60%），投资约 6000 万元，联合研发、生产救生舱及附属装备；
- ◆ 目前，山东矿机救生舱样机仍在研制中，2011 年底有望获得安全标志认证。预计山东矿机救生舱产能 120 台，完全达产可贡献收入 29200 万元，贡献净利润 4400 万元，预计可增厚 EPS 约 0.17 元；
- ◆ 预计山东矿机 2011-2013 年 EPS 分别为 0.89 元、1.09 元和 1.35 元，动态 PE 分别为 27 倍、22 倍和 18 倍，给予“推荐”评级。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准，

投资建议的评级标准为：

推 荐：相对表现优于市场

中 性：相对表现与市场持平

回 避：相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准，投资建

议的评级标准为：

强烈推荐：相对大盘涨幅大于 15%

推 荐：相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性：相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回 避：相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编：200135

传真：021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编：100140

传真：010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编：518048

传真：0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。