

# 大客户战略、新产品驱动，高增长！

## ——林州重机（002535）调研快报

2011年9月28日

推荐/首次

林州重机

调研快报

银国宏	执业证书编号：S1480207120048
联系人：史成波	电话：010-6655 4022 邮件：shicb@dxzq.net.cn

### 事件：

近期，我司实地调研了解林州重机生产经营情况。

### 观点：

#### 1、液压支架产能紧张，期待明年产能释放。

今年的支架产能依然不足，目前支架排产到了 11-12 月份。公司今年支架没有高增长，一方面主要是产能不足；另一方面由于市场竞争激烈，公司放弃了一批低毛利的订单，转而维持主要客户和高毛利订单。今年年底，支架的产能将开始释放，明年有望实现高增长。公司目前支架产能 2,500 台、5.5 万吨；明年产能释放后，将新增产能 2,000 台，7 万吨高端液压支架，大大缓解目前产能紧张的局面。

#### 2、刮板机爆发，高增长有望持续。

公司刮板输送机 2008 年正式建设投产后，产能有 40 台/套。起始阶段多为公司老客户配套生产，随着产品质量和性能逐步稳定，市场认可度不断提升，今年销售开始放量，预计全年销售超过 2 亿元。

#### 3、掘进机开始热身，明年有望爆发。

今年上半年已经销售了 5 台掘进机，截止 8 月份，总共销售 12 台。我们预计今年掘进机的销售额可能达到 1.5 亿元。明年随着陕煤、铁法等大客户的深度合作，以及公司掘进机产品质量、性能的提升，明年销售有望放量。未来公司掘进机的产能有望维持在 100 台左右，工人 400 人左右。

#### 4、采煤机出样机，救生舱明年或有贡献。

我们预计公司的采煤机今年能够试制出样机，贡献业绩最早可能在 2013 年。救生舱已在试生产阶段，明年或能交付使用，但市场接受度主要由政府的推进政策决定。

#### 5、战略客户为公司提供市场保障。

公司现在的大客户主要有黑龙江龙煤集团、辽宁铁法能源、陕西煤业化工集团等。目前龙煤是公司最主要客户，2010 年收入 4.95 亿元，占总收入的 58.23%；与铁法、陕煤签订战略合作框架协议后，有望成为公司新的业务爆发点。我们预计今年全年从龙煤拿到超过 5 亿元的订单、从陕煤拿到超过 1 亿元的订单。长期来看，陕煤每年的需求大概有 30 个亿、龙煤每年 10 多个亿、铁法每年的需求也有 10 多个亿。公司希望明年能够在陕煤和铁法等战略客户身上结出丰厚的果实。同时公司也正在积极开拓河南省内的大型煤企、以及内蒙等地的大型企业。

#### 6、行业发展前景广阔，高增长确定性强。

2001-2008 年，中国煤炭综采机械行业的年均复合增速为 47.1%。预计煤炭机械设备在 2015 年的需求为 1,499 亿元，2009 年-2015 年，煤炭机械行业的年均复合增速预计为 22.8%，行业将保持平稳快速增长态势。在整个综采设备里，液压支架一般占比约为 60-70%，到“十二五”末将达到 485 亿元。

### 风险提示：

1、公司采煤机、救生舱设备仍在研发阶段，未来市场需求存在不确定性；2、大客户集中的风险。

预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.44、0.76、1.09 元，对应当前市盈率分别为 38.1X、22.2X、15.4X，首次覆盖，给予推荐评级。

**表 1：公司盈利预测**

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	684.77	850.08	1,160.00	1,920.00	2,824.00
主营收入增长率	26.32%	24.14%	36.46%	65.52%	47.08%
EBITDA（百万元）	112.10	181.17	252.83	394.81	576.60
EBITDA 增长率	42.58%	61.62%	39.55%	56.16%	46.05%
净利润（百万元）	57.25	103.32	180.32	309.07	445.16
净利润增长率	18.96%	80.47%	74.53%	71.40%	44.03%
ROE	15.31%	23.03%	9.75%	15.40%	19.92%
EPS（元）	0.140	0.252	0.440	0.755	1.087
P/E	119.92	66.45	38.07	22.21	15.42
P/B	6.88	5.74	3.71	3.42	3.07
EV/EBITDA	24.85	16.33	24.40	16.91	12.73

资料来源：东兴证券研究所

**表 2：收入预测模型**

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>						
支架(百万元)	320.42	485.82	646.54	680.00	1020.00	1530.00
刮板机(百万元)	12.24	66.82	90.81	240.00	360.00	504.00
柱子(百万元)	93.91	73.69	72.79	90.00	90.00	90.00
其他(百万元)	19	18.22	12.53	150.00	50	100
掘进机（百万元）					250	300
采煤机（百万元）					100	200
救生舱（百万元）					50	100
<b>收入总计（百万元）</b>	<b>445.57</b>	<b>644.55</b>	<b>822.67</b>	<b>1160</b>	<b>1920</b>	<b>2824</b>
YOY(%)				41.00%	65.52%	47.08%
<b>毛利率</b>						
支架(%)	21.28%	19.74%	28.13%	27%	26%	26%
刮板机(%)	25.06%	31.55%	30.23%	31%	30%	30%
柱子(%)	20.19%	16.02%	11.70%	12%	12%	12%
其他(%)	30.65%	30.73%	3.90%	25%	10%	10%
掘进机（%）					26%	26%
采煤机（%）					40%	40%
救生舱（%）					20%	20%
<b>综合毛利率</b>				<b>26.41%</b>	<b>26.25%</b>	<b>26.48%</b>

注：2012 年掘进机单例，不在放入其他项。

资产负债表(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	<b>648</b>	<b>841</b>	<b>1925</b>	<b>2260</b>	<b>3200</b>
货币资金	110	96	815	369	319
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收票据	102	113	154	255	375
应收账款	213	267	365	604	888
其他应收款	31	47	64	105	155
预付款项	34	137	279	513	857
存货	157	181	249	413	605
<b>非流动资产</b>	<b>283</b>	<b>395</b>	<b>359</b>	<b>324</b>	<b>288</b>
长期股权投资	4	6	6	6	6
固定资产	217	217	297	266	235
无形资产	29	46	42	37	32
其他	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>931</b>	<b>1236</b>	<b>2285</b>	<b>2584</b>	<b>3488</b>
<b>流动负债</b>	<b>542</b>	<b>721</b>	<b>311</b>	<b>392</b>	<b>1010</b>
短期借款	304	410	0	0	552
应付帐款	73	82	111	184	270
预收款项	85	40	(22)	(125)	(276)
其他	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	<b>14</b>	<b>66</b>	<b>125</b>	<b>184</b>	<b>243</b>
长期借款	0	60	120	180	240
其他	6	6	5	4	3
<b>负债合计</b>	<b>557</b>	<b>787</b>	<b>436</b>	<b>577</b>	<b>1253</b>
实收资本	154	154	410	410	410
资本公积	117	117	1168	1168	1168
未分配利润	95	159	234	361	544
少数股东权益	0	0	0	0	0
母公司股东权益	374	449	1849	2007	2235
<b>负债及权益合计</b>	<b>931</b>	<b>1236</b>	<b>2285</b>	<b>2584</b>	<b>3488</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
<b>经营活动产生现金流</b>	<b>(158)</b>	<b>89</b>	<b>(133)</b>	<b>(357)</b>	<b>(426)</b>
净利润	57	103	180	309	445
折旧摊销	17	17	0	36	36
财务费用			6	(4)	18
投资收益			(2)	(2)	(2)
公允价值变动损失			0	0	0
净营运资金增加	74	14	1495	253	322
投资损失			(2)	(2)	(2)
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>(86)</b>	<b>(212)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>
资本支出			0	1	1
其他			0	0	0
<b>融资活动产生现金流</b>	<b>330</b>	<b>58</b>	<b>854</b>	<b>(88)</b>	<b>376</b>
长期贷款			60	60	60
普通股增加			256	0	0
资本公积增加			1052	0	0
支付股利、利息			0	0	0
其他			(16)	3	(19)
<b>现金净增(减)</b>	<b>86</b>	<b>(66)</b>	<b>719</b>	<b>(446)</b>	<b>(50)</b>

利润表(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	<b>685</b>	<b>850</b>	<b>1160</b>	<b>1920</b>	<b>2824</b>
营业成本	541	620	854	1416	2076
营业税金及附加	2	3	4	7	11
营业费用	24	26	32	52	73
管理费用	22	36	51	84	121
财务费用	19	27	6	(4)	18
资产减值损失	1	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	2	2	2
<b>营业利润</b>	<b>76</b>	<b>137</b>	<b>212</b>	<b>363</b>	<b>523</b>
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>77</b>	<b>138</b>	<b>212</b>	<b>364</b>	<b>524</b>
所得税	20	35	32	55	79
<b>净利润</b>	<b>57</b>	<b>103</b>	<b>180</b>	<b>309</b>	<b>445</b>
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>母公司所有者净</b>	<b>57</b>	<b>103</b>	<b>180</b>	<b>309</b>	<b>445</b>
<b>财务比率</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
<b>盈利能力</b>					
毛利率	21.01%	27.10%	26.41%	26.25%	26.48%
营业利润率	11.15%	16.16%	18.25%	18.91%	18.53%
净利率	8.36%	12.15%	15.54%	16.10%	15.76%
净资产收益率	15.31%	23.03%	9.75%	15.40%	19.92%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	1.19	1.17	6.20	5.76	3.17
速动比率	0.90	0.92	5.40	4.71	2.57
资产负债率	59.81%	63.66%	19.08%	22.31%	35.93%
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	26.32%	24.14%	36.46%	65.52%	47.08%
营业利润增长	21.75%	80.00%	54.07%	71.56%	44.09%
净利润增长率	18.96%	80.47%	74.53%	71.40%	44.03%
净资产增长率	40.20%	19.94%	312.06%	8.56%	11.36%
<b>营运能力</b>					
应收帐款周转	3.65	3.54	3.67	3.96	3.78
存货周转率	3.14	3.67	3.98	4.28	4.08
总资产周转率	0.79	0.78	0.66	0.79	0.93
<b>每股指标</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
<b>EPS</b>	<b>0.14</b>	<b>0.25</b>	<b>0.44</b>	<b>0.75</b>	<b>1.09</b>
每股红利	0.26	0.49	0.49	0.49	0.49
每股经营现金流	(1.03)	0.58	(0.33)	(0.87)	(1.04)
每股净现金流	0.56	(0.43)	1.76	(1.09)	(0.12)
每股净资产	2.43	2.92	4.51	4.90	5.46
<b>价值比率</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
P/E	119.92	66.45	38.07	22.21	15.42
P/B	6.88	5.74	3.71	3.42	3.07
EV/EBITDA	24.85	16.33	24.40	16.91	12.73

## 分析师简介

---

银国宏

中国社会科学院经济学博士，东兴证券研究所所长，从事投资策略研究，曾在中信建投（华夏）证券研究所从事投资策略研究 7 年，累计从业经历 15 年。

## 联系人简介

---

史成波

工学学士，经济学硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任人。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。