

高速成长期尚未结束

——林州重机（002535）调研快报

2012年7月14日

推荐/维持

林州重机

调研快报

王明德	执业证书编号:	S1480511100001
联系人: 史成波	shicb@dxzq.net.cn	010-6655 4022

事件:

近期我司实地调研了林州重机, 并与公司高管就当前行业现状和公司生产经营情况进行了深入探讨。

观点:

1、分产品来看: 液压支架和刮板机依然强势增长, 掘进机等产品增长乏力。

液压支架: 募投项目基本完成, 产能已经开始利用了; 单价去年 1.2 万元一吨, 今年下半年有望回升到去年水平。需求较为强劲, 我们预计全年有望能够完成 60% 左右高增长。刮板机: 单与平煤神马集团战略合作上半年已经完成超 5,000 万元, 预计全年有望突破 1 亿元, 整个刮板机业务有望实现 70% 左右增速。掘进机: 掘进机上半年销售了 5,000 万左右, 预计全年超过 1 亿, 但不会达到去年的水平。主要因为掘进机是标准产品, 非定制化, 可以依靠代理商销售, 产品的竞争更激烈一些; 此外公司去年客户下的订单太多透支了今年的需求。采煤机: 采煤机的安标还没下来, 手里已有 5、6 台的意向性合同, 单价 300-500 多万不等。救生舱: 目前主要放在林州做, 鄂尔多斯基地的建设还没有完成。该产品的试验工作已经完成, 安标估计会比采煤机先拿到, 目前在手订单有 2 套。

2、分客户来看: 龙煤集团受阻, 陕煤、铁法等正在成为新的业务增长极。

龙煤集团: 龙煤一年的采购量约 10 多亿元, 目前获得的订单超过 2 个亿, 如果到四季度局面重新打开的话, 订单量有望超预期。陕煤集团: 陕煤年均煤机采购额超过 10 亿, 给陕煤集团提供煤机设备的主要有林州重机、郑煤机、平煤机、四维也有少部分。公司去年在陕煤的收入 1 亿元左右, 今年相比去年收入翻一番, 达到 2 亿。辽宁铁法: 合资公司今年预计能完成约 500 万元净利润。此外在平顶山的刮板机业务全年有望超 1 亿元。此外像大同煤业等公司也逐渐成为公司的重要客户, 现在已经开始将刮板机交给公司去做。

3、公司业务链横向拓展, 储备连续提升机、煤炭信息化系统的产品和服务。

公司正在研发连续提升机等产品, 效率比传统提升机高, 单价还要低, 现在传统提升机单价 100-200 万/台, 未来这块市场有望成为公司新的业务支撑。公司的煤炭信息化系统已经在一家煤炭企业试用, 未来也会成为公司的业务补充。

4、短期看, 煤炭价格对固定资产投资影响不大, 长期看, 煤炭固定资产投资受能源结构影响仍将维持高位。

从 08 年来看, 煤炭价格下降, 并未影响煤炭行业固定资产投资。受金融危机影响, 08 年下半年开始, 煤炭价格出现过一轮下跌, 秦皇岛动力末煤 Q5500 平仓价 (周) 从最高 1010 元/吨跌至年底的 520 元/吨, 跌去几近一半。而同期煤炭行业固定资产投资单月同比增速并没有同期下跌, 只是从 08 年 9 月份同比增幅 52% 下降至 11 月份的 -5%, 12 月份又强力回升至 25%。表明煤炭固定资产投资并未完全受煤价影响。

从我国能源结构来看，煤炭占 70%，未来这一比例会有下降，但煤炭的绝对产量仍然有增长。加之原有工作面采掘作业的完成，必然需要增加新的工作面，引致新的设备需求。长期来看，煤机仍能保持较快增长。

风险提示:

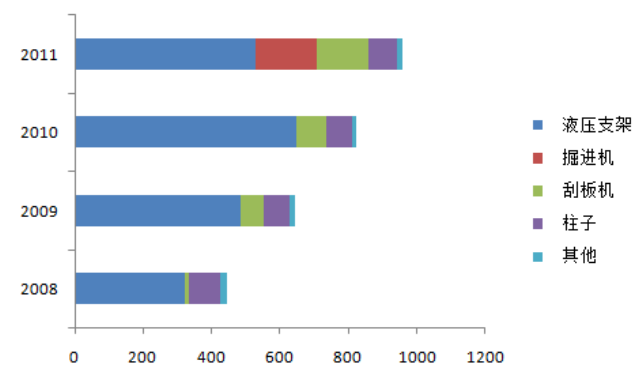
- 1) 煤炭价格持续走低。
- 2) 行业竞争加剧，支架等产品价格低位运行。

结论:

预计公司 2012-2014 年收入 15.9、21.9、28.9 亿元，同比增长 44%、38%、32%，EPS 分别为 0.48、0.63、0.81 元，对应 PE 分别为 17x、13x、10x，维持“推荐”评级。

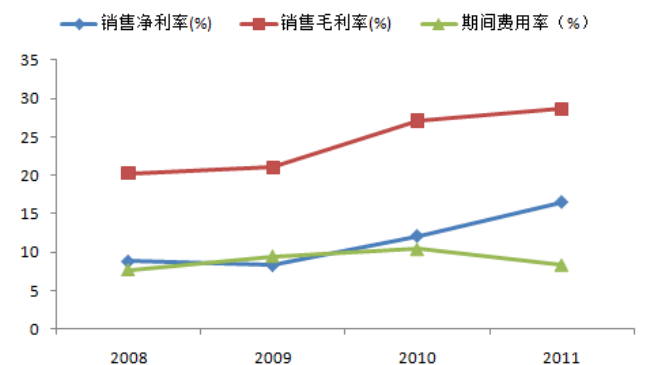
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入 (百万元)	850.08	1,102.93	1,584.71	2,190.89	2,892.35
主营收入增长率	24.14%	29.74%	43.68%	38.25%	32.02%
EBITDA (百万元)	181.17	247.65	385.54	517.74	683.75
EBITDA 增长率	61.62%	36.69%	55.68%	34.29%	32.07%
净利润 (百万元)	103.32	182.46	259.67	339.95	437.28
净利润增长率	80.47%	76.60%	42.32%	30.92%	28.63%
ROE	23.03%	9.88%	11.91%	13.86%	15.59%
EPS (元)	0.192	0.339	0.482	0.631	0.812
P/E	42.73	24.20	17.00	12.99	10.10
P/B	2.81	1.84	2.02	1.80	1.57
EV/EBITDA	9.07	13.31	12.28	10.59	9.44

图 1: 公司各项业务收入



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

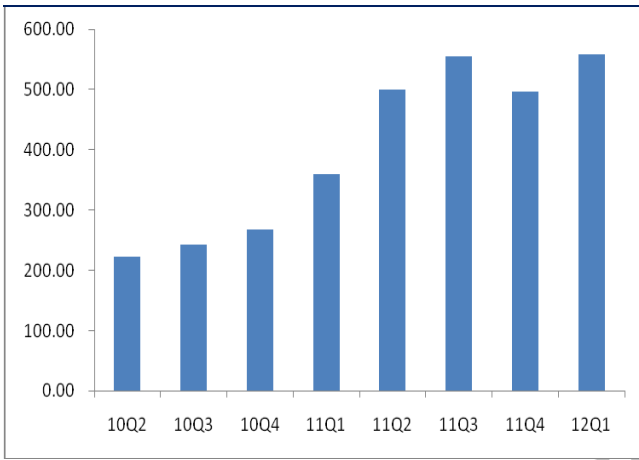
图 2: 毛利率和期间费用



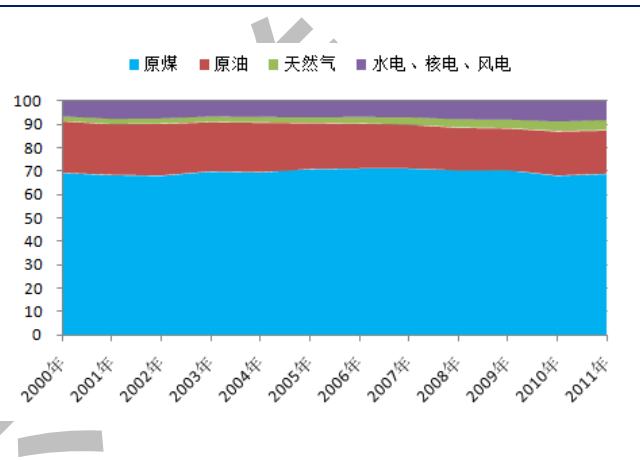
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 3: 公司单季度应收账款额

图 4: 我国能源消费结构

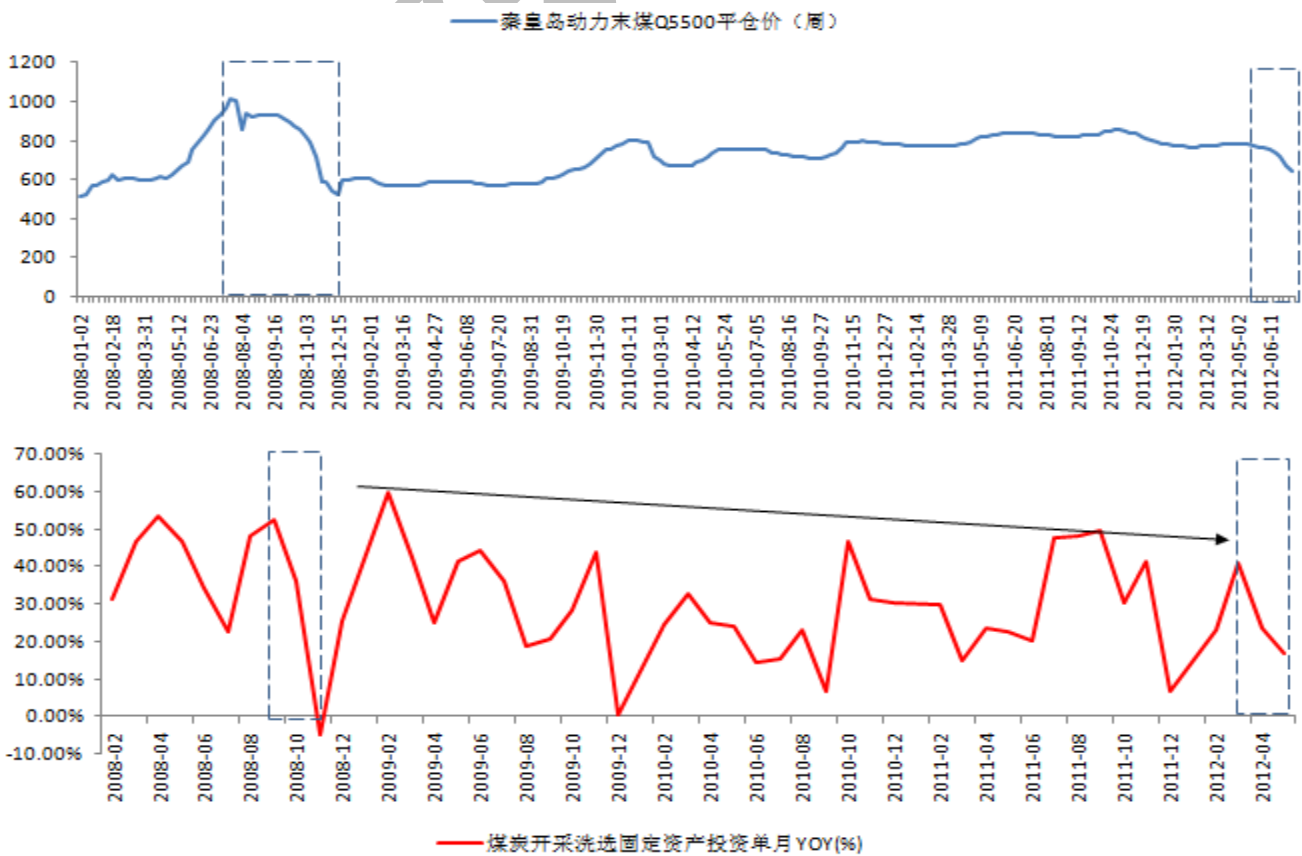


资料来源：公司公告、东兴证券研究所



资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 5：煤炭价格与煤炭固定资产投资关系



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

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，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本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。

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。