石煤装备(002691)

煤机行业新锐，支护机具龙头

合理价格区间： 6.81-8.17 元

调研日期： 无

分析日期： 2012 年 07 月 18 日

投资评级：不评级

分析师：闻祥

执业证书编号：S0630511070001

电话：021-50586660-8627

邮箱：wenx@longone.com.cn

联系人：张润毅

电话：021-50586660-8635

邮箱：zhangry@longone.com.cn

公司基本数据

发行前总股本（万股）	15000
IPO 拟发行量（万股）	5000
发行后总股本（万股）	20000
发行占总股本比例	25%
发行方式	网下询价+网上申购
保荐机构	广发证券
发行价格（元）	
发行市盈率	

发行后主要股东及持股比例

河北冀凯实业集团有限公司	64.5%
深圳市博益投资发展有限公司	2.5%
广发信德投资管理有限公司	2.5%
冯春保等 56 自然人	5.55%
社会公众股	25%
合计	100%

相关研究报告

◎投资亮点：

◆**公司是煤机新锐、支护机具行业细分龙头。**公司成立于 2003 年，经过多年发展，公司已成为以支护机具为主的综合性煤机制造商，其市场占有率达 30%以上，领先优势明显。同时公司不断推出安全钻机、掘进设备和运输机械等创新型产品，通过差异化战略，享受煤机行业的快速成长。

◆**支护机具附加值高，奠定公司成长之基石。**支护机具是公司的主导产品，是用于煤矿巷道支护施工中钻孔、搅拌、安装锚杆锚索的机具，包括锚杆钻机、锚杆钻车和配套机具等。与用于回采工作面的液压支架不同，支护机具属于小型煤机设备，但其附加值高，毛利率高达 67%以上。目前，该类产品占公司收入的 60%、毛利的 75%，这也使得公司综合毛利率达 57%，优于业内同行。

据市场测算，“十二五”期间煤矿锚杆支护机具的市场容量将达到 12 亿元，是公司目前该产品收入的 6 倍，复合增速达 19.1%。随着应用冲压拉伸一成型壳体、高效气动马达等轻量化高效化的新产品推出，公司龙头地位将更为稳固。

◆**创新产品蓄势待发，将持续推动公司发展。**1）安全钻机受益政策趋严：煤矿安全生产倍受重视，以探水、探瓦斯为主的安全钻机类产品需求日益旺盛。2）以差异化创新，分食掘进机市场蛋糕：2010 年我国掘进机前十家企业占据 97%的市场份额，行业集中度高。公司进入掘进机较晚，但迅速凭借在大坡度、可变速等方面的创新优势而分得一杯羹。3）刮板机中部槽是公司未来发展的一大亮点：中部槽占刮板机整机重量的 70%，公司 2007 年自主研发的全铸无焊接中部槽乃国内首创，解决了传统铸焊中部槽强度低、耐磨性差、局部翘曲变形的难题，使用寿命延长了一倍。经过几年的市场培育期和实验性试生产，预计未来 3 年将进入爆发式增长阶段。

◆**募投项目大幅提升产能，增强公司竞争力。**公司本次拟发行 5000 万股，募集资金投向煤矿采掘设备项目，建设期为 1.5 年。达产后，公司将新增产能：掘进机 100 台（目前产能 20 台）、锚杆钻车 100 台（新产品）、锚杆机具 10000 套（产能约将提升 60%）、重型、超重型刮板机 50 套（目前产能约为 5 套），预计年新增收入 5.94 亿元，利润总额为 1.33 亿元。公司掌握成熟的核心技术，产品性能先进，且性价比高，达产后将更有力提升公司的竞争优势。

◎盈利预测与投资建议：

◆我们预计公司 2012-2014 年摊薄后 EPS 分别为 0.45、0.57 和 0.72 元，复合增长率达 26%左右。结合煤机上市公司估值情况，并考虑到公司目前收入规模尚小，但具有较好的成长性，我们认为对应 2012 年 EPS 给予 15-18 倍 PE 较为合理，即上市后的合理价值区间为 6.81-8.17 元。

◎风险提示：

◆1）倘若煤炭价格持续走低，将抑制煤炭企业购置煤机需求；2）煤机行业竞争加剧可能导致公司盈利能力下滑。3）募投项目存在一定的不确定性。

财务数据与估值表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	197.85	259.32	312.79	398.23	516.77	678.49
同比增速(%)	1.6%	31.1%	20.6%	27.3%	29.8%	31.3%
净利润（百万元）	36.19	61.91	50.53	90.81	114.24	143.23
同比增速(%)	-18.0%	71.1%	-18.4%	79.7%	25.8%	25.4%
毛利率(%)	0.56	0.58	0.58	0.57	0.56	0.55
ROE(%)	23.5%	24.3%	14.7%	11.2%	12.4%	13.4%
摊薄后 EPS（元）	**0.18**	**0.31**	**0.25**	**0.45**	**0.57**	**0.72**
PE	0	0	0	0	0	0
PB	0	0	0	0	0	0

➢ **股份支付影响 2011EPS:**

2011 年 3 月，公司吸收中高层进行增资，按照股份支付准则的规定进行了相应会计处理，增加当期管理费用 2054 万元，从而影响当年净利润。

➢ **与 A 股可比公司比较:**

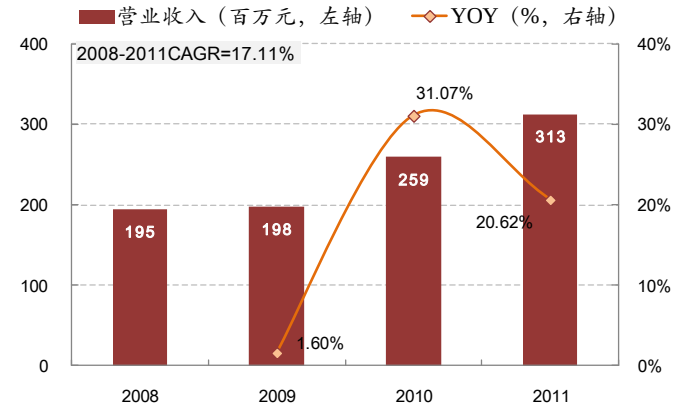
从收入规模上，公司与鞍重股份较为相当，但仅为郑煤机的 1/20，天地科技的 1/40；从业务上看，尤洛卡也有支护机具类产品，林州重机和山东矿机均有掘进机、刮板机。我们认为，公司规模尚小但成长性好，享受一定的估值溢价，给予 15-18 倍 PE 较合理。

图表 1. A 股煤机可比上市的估值情况

证券代码	证券简称	收盘价 2012-07-17	总市值（亿元）	EPS			PE		
				11A	12E	13E	11A	12E	13E
601717.SH	郑煤机	11.54	161.6	0.85	1.07	1.29	13.5	10.8	8.9
600582.SH	天地科技	11.03	133.9	0.75	0.96	1.20	14.7	11.5	9.2
002535.SZ	林州重机	7.48	40.3	0.34	0.57	0.82	22.1	13.0	9.2
002526.SZ	山东矿机	5.57	29.7	0.26	0.38	0.54	21.5	14.5	10.3
002667.SZ	鞍重股份	23.51	16.0	0.89	1.20	1.52	26.3	19.6	15.5
300099.SZ	尤洛卡	20.96	21.7	0.83	1.07	1.41	25.1	19.6	14.8
						中值	21.8	13.7	9.8
						均值	20.5	14.8	11.3

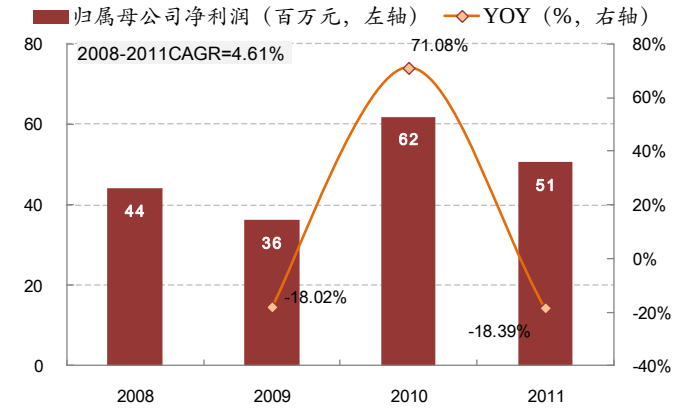
资料来源：WIND，东海证券研究所

图表 2. 2008-2011 公司营业收入及增长率



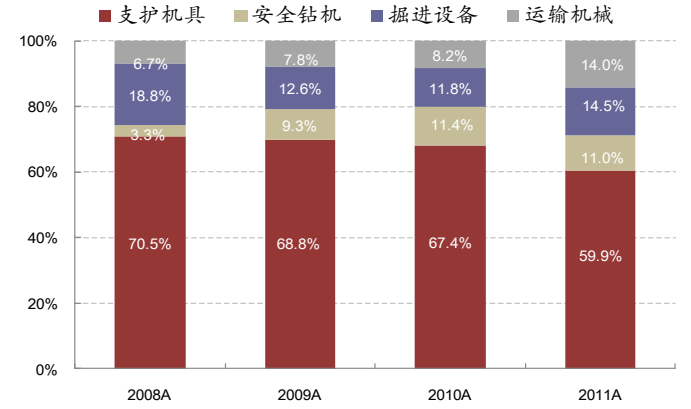
资料来源：WIND，东海证券研究所

图表 3. 2008-2011 公司归属母公司净利润及增长率



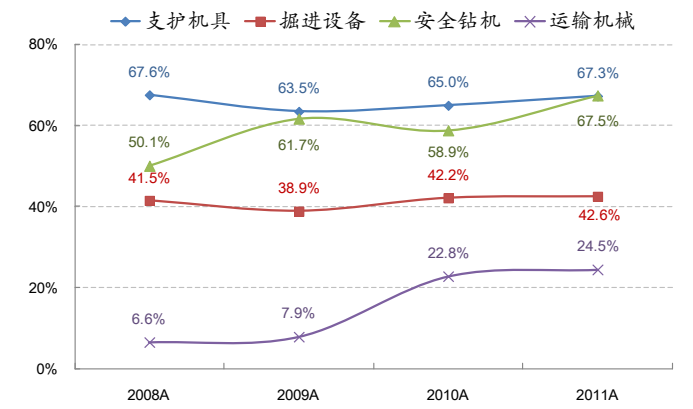
资料来源：WIND，东海证券研究所（2011 股份支付影响净利润）

图表 4. 公司的收入构成（支护机具产品贡献 60%以上收入）



资料来源：WIND，东海证券研究所

图表 5. 公司分产品的毛利率情况



资料来源：WIND，东海证券研究所

图表 6. 公司分项预测表

分项预测表（百万元）	2008A	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
支护机具	137.33	136.15	174.76	187.50	228.75	279.07	340.47
YoY		-0.9%	28.4%	7.3%	22.0%	22.0%	22.0%
成本	44.49	49.67	61.17	61.27	75.49	92.09	112.35
毛利率	67.6%	63.5%	65.0%	67.3%	67.0%	67.0%	67.0%
收入占比	70.5%	68.8%	67.4%	59.9%	57.4%	54.0%	50.2%
毛利占比	82.7%	78.6%	76.1%	70.2%	68.1%	65.0%	61.5%
掘进设备	36.55	25.01	30.56	45.29	49.82	57.29	65.89
YoY		-31.6%	22.2%	48.2%	10.0%	15.0%	15.0%
成本	21.37	15.28	17.67	26.02	29.89	34.38	39.53
毛利率	41.5%	38.9%	42.2%	42.6%	40.0%	40.0%	40.0%
收入占比	18.8%	12.6%	11.8%	14.5%	12.5%	11.1%	9.7%
毛利占比	13.5%	8.8%	8.6%	10.7%	8.9%	8.0%	7.1%
安全钻机	6.38	18.36	29.52	34.32	49.76	69.67	96.14
YoY		187.8%	60.8%	16.3%	45.0%	40.0%	38.0%
成本	3.18	7.02	12.15	11.17	15.92	21.60	28.84
毛利率	50.1%	61.7%	58.9%	67.5%	68.0%	69.0%	70.0%
收入占比	3.3%	9.3%	11.4%	11.0%	12.5%	13.5%	14.2%
毛利占比	2.8%	10.3%	11.6%	12.9%	15.0%	16.7%	18.1%
运输机械	13.01	15.39	21.18	43.71	67.76	108.41	173.46
YoY		18.3%	37.7%	106.4%	55.0%	60.0%	60.0%
成本	12.15	14.17	16.35	33.00	50.14	79.14	124.89
毛利率	6.6%	7.9%	22.8%	24.5%	26.0%	27.0%	28.0%
收入占比	6.7%	7.8%	8.2%	14.0%	17.0%	21.0%	25.6%
毛利占比	0.8%	1.1%	3.2%	6.0%	7.8%	10.2%	13.1%
贸易	0.67	1.66	1.77	0.26	0.26	0.26	0.26
YoY		147.0%	6.6%	-85.3%	0.0%	0.0%	0.0%
成本	0.60	0.77	1.26	0.12	0.13	0.13	0.13
毛利率	10.9%	53.6%	28.5%	51.9%	50.0%	50.0%	50.0%
收入占比	0.3%	0.8%	0.7%	0.1%	0.07%	0.05%	0.04%
毛利占比	0.1%	0.8%	0.3%	0.1%	0.06%	0.05%	0.04%
主营业务收入	193.93	196.56	257.79	311.08	396.35	514.70	676.21
YoY		1.4%	31.2%	20.7%	27.4%	29.9%	31.4%
成本	81.80	86.91	108.60	131.59	171.57	227.34	305.75
毛利率	57.8%	55.8%	57.9%	57.7%	56.7%	55.8%	54.8%
收入占比	99.6%	99.3%	99.4%	99.5%	99.5%	99.6%	99.7%
毛利占比	99.9%	99.7%	100.0%	99.8%	99.8%	99.9%	99.9%
其他业务	0.81	1.29	1.53	1.71	1.88	2.07	2.28
YoY		59.6%	18.3%	11.8%	10.0%	10.0%	10.0%
成本	0.68	0.96	1.48	1.31	1.51	1.66	1.82
毛利率	16.3%	25.5%	3.6%	23.7%	20.0%	20.0%	20.0%
收入占比	0.4%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%
毛利占比	0.1%	0.3%	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
收入合计	194.74	197.85	259.32	312.79	398.23	516.77	678.49
YoY		1.6%	31.1%	20.6%	27.3%	29.8%	31.3%
成本	82.47	87.87	110.07	132.90	173.08	228.99	307.57
毛利率	57.6%	55.6%	57.6%	57.5%	56.5%	55.7%	54.7%

资料来源：WIND，东海证券研究所

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	338.22	727.99	865.10	1143.99
现金	8.43	377.61	359.06	482.57
应收账款	125.79	136.76	199.74	251.61
其它应收款	3.43	3.66	5.87	6.88
预付账款	2.96	14.55	6.97	19.42
存货	139.54	195.42	226.51	347.85
其他	58.07	0.00	66.94	35.66
非流动资产	118.89	199.81	367.30	384.72
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	91.20	149.08	277.74	328.69
无形资产	24.06	24.41	28.98	33.90
其他	3.64	26.32	60.58	22.13
资产总计	457.12	927.81	1232.41	1528.71
流动负债	100.35	109.54	299.04	451.41
短期借款	50.00	36.84	226.33	344.45
应付账款	34.37	35.30	58.25	69.73
其他	15.99	37.40	14.45	37.22
非流动负债	12.59	8.29	9.14	9.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	12.59	8.29	9.14	9.85
负债合计	112.95	117.83	308.18	461.25
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	344.17	809.98	924.22	1067.45
负债和股东权益	457.12	927.81	1232.41	1528.71

现金流量表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-53.93	101.54	-18.56	58.59
净利润	50.53	90.81	114.24	143.23
折旧摊销	0.00	13.45	24.39	36.08
财务费用	5.79	-4.81	-0.59	0.54
投资损失	0.00	0.00	-1.00	0.00
营运资金变动	-109.49	1.75	-155.65	-121.13
其它	-0.77	0.34	0.05	-0.14
投资活动现金流	-0.88	-94.71	-190.92	-53.35
资本支出	-4.40	85.57	166.68	16.57
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-5.27	-9.15	-24.24	-36.78
筹资活动现金流	38.85	362.35	9.76	-1.35
短期借款	0.00	-13.16	8.32	-1.51
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	38.85	375.51	1.44	0.16
现金净增加额	-15.96	369.18	-199.72	3.89

利润表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	312.79	398.23	516.77	678.49
营业成本	132.90	173.08	228.99	307.57
营业税金及附加	2.99	4.03	5.26	6.75
营业费用	38.85	49.90	64.50	82.10
管理费用	72.41	68.93	84.91	109.44
财务费用	5.79	-4.81	-0.59	0.54
资产减值损失	5.08	5.15	5.59	8.91
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	1.00	0.00
营业利润	54.77	101.96	129.12	163.17
营业外收入	6.13	5.07	5.40	5.41
营业外支出	0.02	0.19	0.11	0.08
利润总额	60.88	106.84	134.41	168.51
所得税	10.36	16.03	20.16	25.28
净利润	50.53	90.81	114.24	143.23
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	50.53	90.81	114.24	143.23
EBITDA	63.63	117.10	155.64	209.08
EPS（元）	0.25	0.45	0.57	0.72

主要财务比率

	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	20.62%	27.31%	29.77%	31.29%
营业利润	-20.43%	86.15%	26.64%	26.38%
归属母公司净利润	-18.39%	79.72%	25.81%	25.37%
获利能力				
毛利率	57.51%	56.54%	55.69%	54.67%
净利率	16.15%	22.80%	22.11%	21.11%
ROE	14.68%	11.21%	12.36%	13.42%
ROIC	12.98%	10.30%	9.62%	10.34%
偿债能力				
资产负债率	24.71%	12.70%	25.01%	30.17%
净负债比率	14.53%	4.55%	24.49%	32.27%
流动比率	3.37	6.65	2.89	2.53
速动比率	1.98	4.86	2.14	1.76
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.58	0.48	0.49
应收帐款周转率	2.92	3.03	3.07	3.01
应付帐款周转率	4.56	4.97	4.90	4.81
每股指标(元)				
每股收益	0.34	0.45	0.57	0.72
每股经营现金	-0.36	0.68	-0.12	0.39
每股净资产	2.29	4.05	4.62	5.34
估值比率				
P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	0.85	-2.84	-0.79	-0.61

资料来源：WIND，东海研究所

分析师简介：

闻祥：会计学硕士、机械电子工程学士，证券业中介机构三年从业经验，证券研究所三年以上工作经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼
网址：Http://www.longone.com.cn
电话：（8621）50586660 转8638
传真：（8621）50819897
邮编：200122

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
电话：（8610）66216231
传真：（8610）59707100
邮编：100089