

公司研究

新股研究

建议询价区间: 5.74 - 6.97 元

小型煤机设备领先者，成本管理能力强

——石煤装备(002691)新股研究

核心观点

1、煤矿支护机具行业领先者。支护设备(锚杆和锚索)应用于煤矿巷道和顶板壁内，核心动力设备为锚杆钻机/钻车，属于消耗品(一般1年内更换)。市场规模在5-6亿元之间(钻车海外市场需求较大)，行业较为成熟，公司占~30%的市场份额，在行业内处于领先地位。支护机具的1)易耗品性质决定了其市场波动性较小，2)煤企备货具有连续性且供货周期短，因此库存略高以及应收款周转率较低。

2、进入开采设备领域，扩张仍待检验。公司目前60%的收入来源于支护机具，已积极进入煤矿开采设备领域，去年掘进机收入4529万元，输送机(刮板机及配件)4371万元。大型煤机设备将是公司未来扩张的主要领域，尤其是拥有整铸优势的中部槽产品(订单充沛)，按照募投计划来看该板块将形成至少等同于目前核心产品的收入规模。不过，掘进机和刮板输送机行业竞争者(如三一重装、中煤装备等)实力都较强，公司的产异化策略仍待检验。

3、煤炭行业FAI短期可能将继续滑落。今年1H煤矿固定资产投资为2101亿元，YOY23.1%，而1Q同比增长35.1%，行业呈现月度增速放缓的趋势。由于宏观经济低迷，今年夏天温度不高，全国用电量增速下滑，我们预计煤企资本支出可能将继续回落，煤机行业面临一定的压力。不过，公司核心业务主要依赖于更新需求，受此影响较小。

4、领先的成本管理优势。公司将成本管理执行到每一个业务环节，节省成本直接激励给员工，实现了管理与激励相容。这将是公司新产品成功的关键之一，具有性价比的产品更容易赢得小煤企的订单(尤其是在煤价持续下跌的弱势之中)。

我们认为合理股价为5.74-6.97元。我们预计2011-2013年，公司的EPS分别为0.41元、0.47元和0.55元，我们考虑了竞争加剧可能带来的部分盈利损失，保守预计未来几年的年复合增长率在15%左右，参考煤机类上市公司目前的估值，我们认为公司的合理股价在5.74-6.97元，对应于2012年的PE中值为14-17X，中值为15.5X。

风险提示：1)公司在小煤机领域处于优势，但大型煤机方向的扩张仍待检验；2)潜在的竞争风险；3)库存和回款期较长可能带来的现金管理风险；4)煤炭行业资本支出萎缩超预期的风险。

财务数据与估值

| | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营业务收入(百万) | 312.8 | 400.7 | 490.1 | 595.3 |
| 同比增速(%) | 20.6 | 28.1 | 22.3 | 21.5 |
| 净利润(百万) | 50.5 | 82.9 | 93.9 | 109.1 |
| 同比增速(%) | -18.4 | 64.1 | 13.3 | 16.2 |
| EPS(元) | 0.34 | 0.41 | 0.47 | 0.55 |

基础数据

| | |
|-----------|------------|
| 总股本(万股) | 15000 |
| 流通A股(万股) | 0 |
| 总市值(亿元) | 0 |
| 总资产(亿元) | 4.72 |
| 每股净资产(元) | 3.15 |
| 建议询价区间(元) | 5.74-6.97元 |

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人: 向磊

电话: 010-84183147

Email: xianglei@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附录：财务预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|--------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位：百万元 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E | 单位：百万元 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
| 流动资产 | 338.2 | 723.6 | 806.9 | 912.2 | 营业收入 | 312.8 | 400.7 | 490.1 | 595.3 |
| 现金 | 8.4 | 358.1 | 310.3 | 334.5 | 营业成本 | 132.9 | 187.5 | 242.3 | 304.5 |
| 应收账款 | 125.8 | 138.1 | 184.7 | 209.9 | 营业税金及附加 | 3.0 | 4.1 | 4.9 | 6.0 |
| 其它应收款 | 3.4 | 4.0 | 5.3 | 6.0 | 营业费用 | 38.9 | 64.1 | 78.4 | 83.3 |
| 预付账款 | 3.0 | 12.6 | 5.9 | 16.2 | 管理费用 | 72.4 | 56.1 | 71.1 | 86.3 |
| 存货 | 139.5 | 209.9 | 234.7 | 326.6 | 财务费用 | 5.8 | -3.7 | -12.3 | -6.9 |
| 其他 | 58.1 | 1.0 | 65.9 | 19.1 | 资产减值损失 | 5.1 | 3.2 | 2.9 | 1.2 |
| 非流动资产 | 118.9 | 138.1 | 156.6 | 177.0 | 公允价值变动收益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 长期投资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 投资净收益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 固定资产 | 91.2 | 106.0 | 119.4 | 134.2 | 营业利润 | 54.8 | 89.4 | 102.9 | 120.9 |
| 无形资产 | 24.1 | 28.7 | 33.8 | 39.4 | 营业外收入 | 6.1 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| 其他 | 3.6 | 3.3 | 3.4 | 3.4 | 营业外支出 | 0.0 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| 资产总计 | 457.1 | 861.7 | 963.4 | 1089.2 | 利润总额 | 60.9 | 99.1 | 112.7 | 130.7 |
| 流动负债 | 100.4 | 114.9 | 126.3 | 148.5 | 所得税 | 10.4 | 16.2 | 18.8 | 21.6 |
| 短期借款 | 50.0 | 45.0 | 47.5 | 47.1 | 净利润 | 50.5 | 82.9 | 93.9 | 109.1 |
| 应付账款 | 34.4 | 42.6 | 58.0 | 69.1 | 少数股东损益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他 | 16.0 | 27.3 | 20.9 | 32.3 | 归属母公司净利润 | 50.5 | 82.9 | 93.9 | 109.1 |
| 非流动负债 | 12.6 | 9.8 | 10.3 | 10.5 | EBITDA | 63.6 | 107.7 | 114.0 | 139.8 |
| 长期借款 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | EPS (元) | 0.34 | 0.41 | 0.47 | 0.55 |
| 其他 | 12.6 | 9.8 | 10.3 | 10.5 | | | | | |
| 负债合计 | 112.9 | 124.6 | 136.6 | 159.0 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | | | | | |
| 股本 | 150.0 | 200.0 | 200.0 | 200.0 | | | | | |
| 资本公积金 | 150.5 | 410.5 | 410.5 | 410.5 | | | | | |
| 留存收益 | 43.7 | 126.6 | 216.3 | 319.8 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 344.2 | 737.1 | 826.8 | 930.3 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 457.1 | 861.7 | 963.4 | 1089.2 | | | | | |

| 主要财务比率 | | | | |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 20.62% | 28.09% | 22.33% | 21.46% |
| 营业利润 | -20.43% | 63.18% | 15.11% | 17.48% |
| 归属母公司净利润 | -18.39% | 64.05% | 13.26% | 16.20% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 57.51% | 53.21% | 50.56% | 48.84% |
| 净利率 | 16.15% | 20.69% | 19.16% | 18.33% |
| ROE | 14.68% | 11.25% | 11.36% | 11.73% |
| ROIC | 12.98% | 10.04% | 9.27% | 10.20% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 24.71% | 14.46% | 14.18% | 14.59% |
| 净负债比率 | 44.27% | 36.11% | 34.77% | 29.62% |
| 流动比率 | 3.37 | 6.30 | 6.39 | 6.14 |
| 速动比率 | 1.98 | 4.47 | 4.53 | 3.94 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.77 | 0.61 | 0.54 | 0.58 |
| 应收帐款周转率 | 2.92 | 3.04 | 3.04 | 3.02 |
| 应付帐款周转率 | 4.56 | 4.87 | 4.82 | 4.79 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.34 | 0.41 | 0.47 | 0.55 |
| 每股经营现金 | -0.27 | 0.38 | -0.12 | 0.31 |
| 每股净资产 | 2.29 | 3.69 | 4.13 | 4.65 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | | | | |
| P/B | | | | |
| EV/EBITDA | | | | |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|--------|-------|--------|-------|
| 单位：百万元 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
| 经营活动现金流 | -53.9 | 76.0 | -24.9 | 62.4 |
| 净利润 | 50.5 | 82.9 | 93.9 | 109.1 |
| 折旧摊销 | 0.0 | 12.7 | 15.6 | 19.0 |
| 财务费用 | 5.8 | -3.7 | -12.3 | -6.9 |
| 投资损失 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 营运资金变动 | -109.5 | -16.2 | -122.1 | -58.7 |
| 其它 | -0.8 | 0.3 | 0.0 | 0.0 |
| 投资活动现金流 | -0.9 | -32.2 | -34.1 | -39.4 |
| 资本支出 | -4.4 | 22.3 | 17.9 | 20.2 |
| 长期投资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他 | -5.3 | -9.9 | -16.2 | -19.2 |
| 筹资活动现金流 | 38.9 | 305.9 | 11.2 | 1.1 |
| 短期借款 | 0.0 | -5.0 | 2.5 | -0.4 |
| 长期借款 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 普通股增加 | 38.9 | 310.9 | 8.7 | 1.5 |
| 资本公积增加 | -16.0 | 349.7 | -47.8 | 24.1 |
| 其他 | -53.9 | 76.0 | -24.9 | 62.4 |
| 现金净增加额 | 50.5 | 82.9 | 93.9 | 109.1 |

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

| 国都证券行业投资评级的类别、级别定义 | | |
|--------------------|----|-----------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 短期评级 | 推荐 | 行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数 |
| | 回避 | 行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平 |
| | C | 预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平 |

| 国都证券公司投资评级的类别、级别定义 | | |
|--------------------|------|-------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 短期评级 | 强烈推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上 |
| | 推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间 |
| | 中性 | 预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致 |
| | C | 预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平 |

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

| 研究员 | 研究领域 | E-mail | 研究员 | 研究领域 | E-mail |
|-----|-----------|------------------------|-----|-----------|------------------------|
| 邓婷 | 金融 | dengting@guodu.com | 肖世俊 | 有色金属、新能源 | xiaoshijun@guodu.com |
| 魏静 | 工程机械、普通机械 | weijing@guodu.com | 赵宪栋 | 商业 | zhaoxiandong@guodu.com |
| 王树宝 | 煤炭、钢铁 | wangshubao@guodu.com | 刘洵 | IT | liuyun@guodu.com |
| 王双 | 石化 | wangshuang@guodu.com | 李韵 | 纺织服装、轻工制造 | liyun@guodu.com |
| 张崴 | 房地产 | zhangweiwei@guodu.com | 丰亮 | 汽车及零部件 | fengliang@guodu.com |
| 卢珊 | 食品饮料 | lushan@guodu.com | 王寅 | 医药 | wangyin@guodu.com |
| 袁放 | 有色 | yuanfang@guodu.com | 杨志刚 | 家电/旅游 | yangzhigang@guodu.com |
| 王方 | 基金、融资融券 | wangfang@guodu.com | 赵锴 | 股指期货 | zhaokai@guodu.com |
| 张咏梅 | IT | zhangyongmei@guodu.com | 向磊 | 机械 | xianglei@guodu.com |
| 李春艳 | 基金联络 | lichunyan@guodu.com | | | |