

日期: 2015年02月09日

行业: 通用设备制造业



潘贻立
 021-53519888*1909
 Panyili@shzq.com
 执业证书编号: S0870514060001

专注散料搬运设备业务十五载

IPO 发行价 RMB 8.27
合理估值区间 RMB 9.46-11.18

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股) 20.00
 发行后总股本 (百万股) 80.00
 发行方式 网下询价网上定价
 保荐机构 海通证券

主要股东 (IPO 前)

侯友夫 21.10%
 蔡敏 21.10%
 刘龙保 15.44%
 寿招爱 12.66%
 孙晋明 11.39%

收入结构 (Y14)

张紧装置 55.40%
 搅拌站 19.77%
 给料机 9.35%
 制动装置 7.07%
 其他产品 6.98%

报告编号: PYL15-NSP02

首次报告日期: 2015年02月09日

■ 投资要点:

长期专业从事散料搬运设备生产, 提供综合服务满足客户需求

公司长期专业从事散料搬运核心装置及设备研发、设计、生产和销售的高新技术企业, 产品应用于多个领域, 市场空间广阔。通过多年的发展, 公司已经形成了以技术为依托, 以客户需求为导向的生产经营模式, 凭借着较强的研发、设计能力, 逐渐将研发设计方面的优势延伸至专业化综合服务中, 目前采取的“高端产品+专业化综合服务”提供商经营模式, 在提供高端产品的同时, 通过服务增加产品的附加值, 提升公司的盈利能力。

募投项目扩张主要设备产能, 有望大幅提高公司盈利能力

此次募集资金运用围绕主营业务进行, 主要是投入在散料搬运核心装置及设备扩产项目的建设, 项目建设期为 1.5 年, 达产期为 3 年, 财务测算期为 10 年。项目达产后将每年新增营业收入为 15,790 万元, 年新增净利润为 3,070 万元, 年均投资利润率达 34.04%。

给予上市 6 个月内的估值区间为 9.46-11.18 元

此次发行人募集资金总额为 16,540 万元, 扣除发行费用 3,393 万元后, 募集资金净额为 13,147 万元, 按发行新股数量不超过 2,000 万股计算, 每股需募集资金约 8.27 元。按照目前的新股发行方式, 已确定此次公司 IPO 发行价为 8.27 元。

初步预计 2015-2017 年公司可分别实现营业收入 208.47 百万元、242.87 百万元和 297.51 百万元, 同比增长 9.80%、16.50% 和 22.50%; 分别实现归属于母公司所有者的净利润 34.37 百万元、39.69 百万元和 48.17 百万元, 同比增长 10.74%、15.46% 和 21.37%; 分别实现每股收益 (按发行后股本摊薄) 0.43 元、0.50 元和 0.60 元。新股上市后将迎来一拨较大涨幅, 但根据同行业可比上市公司估值水平, 2015 年动态市盈率可达 22-26 倍, 我们判断公司上市后 6 个月内股价的合理估值区间为 9.46-11.18 元/股。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	189.86	208.47	242.87	297.51
年增长率	2.83	9.80	16.50	22.50
归属于母公司的净利润	31.04	34.37	39.69	48.17
年增长率	-19.06	10.74	15.46	21.37
按最新股本摊薄后的每股收益 (元)	0.39	0.43	0.50	0.60

注: 按发行后总股本计算

一、行业背景

1.1 公司所处行业及简况

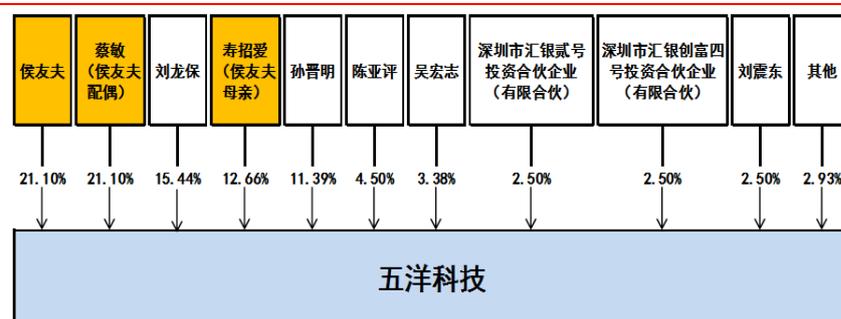
公司主要从事散料搬运核心装置及设备的研发、设计、生产和销售，根据我国国民经济行业分类标准，公司主营业务属于“C34 通用设备制造业”大类下的“C343 物料搬运设备制造”，具体细分为“C3434 连续搬运设备制造”下的“散状物料搬运设备制造”，是装备制造业的重要组成部分；按行业监管体系划分，公司所属细分行业为通用设备制造业。

1.2 公司简介

公司长期专业从事散料搬运核心装置及设备研发、设计、生产和销售的高新技术企业。通过多年的发展，公司已经形成了以技术为依托，以客户需求为导向的生产经营模式，凭借着较强的研发、设计能力，逐渐将研发设计方面的优势延伸至专业化综合服务中，根据用户不同要求，设计合适的散料搬运系统配置方案，并根据方案提供多样化的散料搬运核心装置及设备。公司在技术研发、创新和服务等方面积累了丰富的经验，树立了良好的品牌形象，成为高端产品、专业化综合服务兼备的供应商。

公司前身徐州五洋科技有限公司成立于2001年6月22日，成立时注册资本为50.00万元。2011年10月16日，整体变更为徐州五洋科技股份有限公司。公司控股股东及实际控制人为侯友夫、蔡敏、寿招爱。

图 1：发行人股权结构



资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

1.3 所属行业增长前景概况

根据我国国民经济行业分类标准，公司主营业务属于散状物料搬运

设备制造行业，是装备制造业的重要组成部分。

散料搬运设备制造业与（1）矿山开采、（2）建筑、港口码头、电力、水泥、制造、钢铁等诸多行业的关联性较高，是影响各行业产业升级、技术进步的重要因素。因，该行业受国家多项政策支持，属于国家明确鼓励的产业范围。

（1）矿山开采及洗选

煤炭开采和洗选业：

煤炭开采和洗选业是散料搬运设备的主要应用领域，也是发行人产品应用的主要市场。煤炭在我国所有能源消费中一直占据绝对主导地位，由于我国城市化、工业化正处于中期加速阶段，“十二五”期间煤炭的消费需求维持着较高的水平。作为工业生产消耗的重要能源，伴随着煤炭需求量的不断增加，其产量也不断增长。煤炭产量的增加必然拉动了行业固定资产的投资，“十一五”期间煤炭开采和洗选行业固定资产投资额从2006年的1,459.02亿元增加至2010年的3,784.66亿元，复合增长率达26.91%。2011年、2012年分别达到4,907.3亿元、5,370.24亿元，同比增长29.66%和9.43%。

在煤炭开采和洗选业固定资产投资中设备投资约占投资总额的30%-35%，“十一五”期间行业设备投资复合增长率达27.41%，投资额从2006年的476.9亿元增长至2010年的1,256.86亿元，2011年、2012年分别达到1,591.1亿元及1,668.33亿元，增长率分别为26.59%及4.85%。

图 2：2006-2012 年煤炭行业设备投资



资料来源：公司招股意向书，国家统计局，上海证券研究所

非煤炭类矿山开采：

在非煤炭类矿山开采行业中，散料搬运设备主要应用于金属、非金属等散料矿物的输送。由于金属、非金属等自然资源是社会发

展的重要物质基础，对国民经济发展有巨大的推动作用，在对非煤炭类矿产资源的需求逐渐增加同时，国家加大了对行业的产业结构调整力度，逐步提升行业装备水平。近年来国家对非煤炭类矿山采选业的固定资产投资不断增加：2006年黑色金属矿采选业、有色金属矿采选业、非金属矿采选业固定资产投资总额为864.80亿元，到2010年达到2,949.15亿元，其复合增长率达35.89%。2011年至2013年，黑色金属矿采选业、有色金属矿采选业、非金属矿采选业固定资产投资总额分别为3,767.6亿元²¹、4,636.99亿元²²及5,158.17亿元²³，同比增长27.75%、23.08%及11.24%。散料搬运设备作为各种散料矿产品的主要搬运工具，其非煤炭类矿山开采市场需求仍将保持增长态势。

图3：2016-2013年黑色金属矿采选业、有色金属矿采选业、非金属矿采选业的投资趋势



资料来源：公司招股意向书，国家统计局，上海证券研究所

(2) 其他应用领域

除了矿山开采行业外，散料搬运设备还被广泛的应用于建筑、港口码头、电力、水泥、钢铁、制造及新兴应用领域。

建筑：

近年来，我国建筑行业发展稳定，自“十一五”以来，建筑行业总产值保持年均21.20%的增长率，至2013年达到159,312.95亿元，其中房屋和土木工程建筑业总产值达到141,424.79亿元。尽管进入“十二五”以来，建筑业产值受国家对房地产调控政策的影响增速略有放缓，但行业产值整体仍处于上升趋势。

随着国家大力推进城镇化、棚户区旧区改造、保障性住房及铁路公路建设，建筑行业市场需求巨大。建筑行业上述领域的快速发展必然拉动对建筑材料的市场需求，由此为公司散料搬运设备及搅

拌站产品带来较大的市场空间。

港口码头：

近年来，我国港口基础设施建设规模逐步扩大，货物吞吐能力显著加强。2013 年全年沿海建设完成投资 982.49 亿元，同比下降 2.2%，沿海港口货物吞吐量为 75.61 亿吨，同比增长 9.9%；内河建设完成投资 545.97 亿元，同比增长 11.5%，内河港口货物吞吐量为 42.06 亿吨，同比增长 7.9%。

随着散料港口码头建设规模和港口吞吐量的逐步增大，港口码头散料搬运设备的市场需求也将呈现出持续放大的态势。

电力：

在电力工业（主要是指火力发电）中，散料搬运设备大多用于输煤给煤栈桥内电煤的输送。2013 年全国新增发电设备容量 9,400 万千瓦，较去年同比增长 17.21%。为了满足日益增长的电力需求，国家不断扩大煤电装机的规模，预计“十二五”期间，电煤的运送量随之增长，这也必然将带动散料搬运设备在电力市场需求的扩大。

水泥：

在水泥生产过程中，石灰石的输送、水泥等散料的输出都需要由散料搬运设备完成。“十二五”期间，国内市场对水泥总量需求平稳增长，该行业对散料搬运设备的需求也将保持平稳增长。

制造：

在制造过程中，散料搬运设备主要应用于工业生产线上的物料运输。“十二五”期间，该行业对散料搬运设备的需求将保持持续增长态势，这势必将带动散料搬运设备的需求。

钢铁：

在钢铁冶炼过程中，散料搬运设备主要应用于生产原料的转运以及焦炭等原材料的运输。由于经济发展对钢铁消费需求的增速有所减缓，我国钢铁行业未来一段时间内新增投资增速将略有放缓，但预计到 2015 年，钢铁行业对于铁矿石和焦炭的需求量仍将达到 11.3 亿吨和 3.8 亿吨³⁵。因此未来钢铁行业对散料搬运设备仍有一定需求。

新兴市场：

随着经济的发展以及产品技术含量的不断提高，散料搬运设备的使用范围逐步扩大至除了矿山开采、建筑、港口码头、电力、水

泥、制造、钢铁等传统市场之外的其他领域。如在城市轨道交通建设过程中，挖掘地铁隧道时产生的大量泥土和碎石需要及时清理，目前已有部分企业开始尝试将散料搬运设备应用于该领域。

未来新兴市场的发展将进一步扩大散料搬运设备的应用范围，成为推动散料搬运设备市场需求的新生力量。

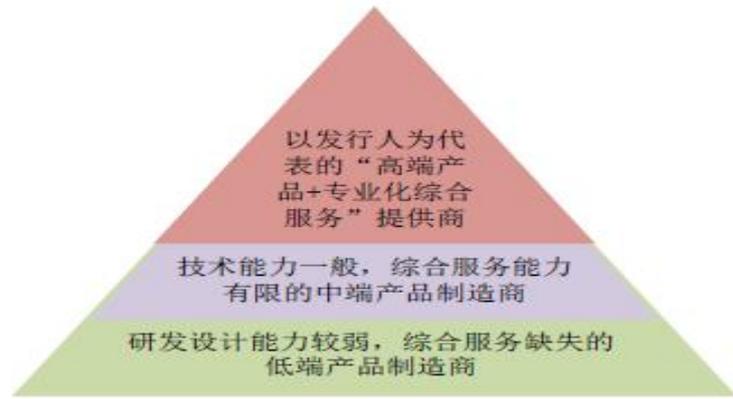
1.4 行业竞争结构及公司地位

从国际市场来看，发达国家的散料搬运设备制造业起步较早，通过多年的发展，现已进入比较成熟阶段，技术水平处于全球领先地位。然而受价格高及售后服务滞后等多种因素的影响，我国对国外散料搬运设备需求较少，国外产品很少进入国内市场。

我国散料搬运设备制造业起始于上个世纪六十年代，国内散料搬运设备制造企业众多，经过多年的摸索，经历了从引进、消化、吸收国外先进技术，到合作设计制造，再到自主研发设计的过程，国内散料搬运设备制造企业发展呈现差异化，技术水平参差不齐，低端、中端和高端产品区别明显。目前在国民经济快速发展、产业政策大力支持的带动下，市场需求及成长空间较大，随着下游客户对产品可靠性和品质要求的不断提高，高端散料搬运设备将会迎来新的发展空间和机遇，未来发展前景良好。

我国从事散料搬运核心装置及设备制造的厂商众多，呈金字塔结构分布，整个行业的市场化程度较高，竞争比较激烈。其中，低端产品制造商研发设计能力薄弱，产品技术含量较低，专业化综合服务缺失，因此利润水平较低，处于行业金字塔的底部。中端产品制造商虽具备了一定的研发能力，但产品技术水平不高，服务能力有限，利润水平与低端产品制造商相比有所提高，处于行业金字塔的中部。与上述两类产品制造商形成对比的是行业中少数高端产品制造商，其研发设计能力雄厚，产品技术含量较高，专业化综合服务较为完善，利润率水平高于行业平均水平，处于行业金字塔的顶部。

图 4：我国从事散料搬运核心装置及设备制造的厂商结构



资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

公司主要竞争对手情况如下：

表 1：公司竞争对手情况

产品	竞争对手企业名称	主营产品、业务	主要客户	财务数据
张紧装置	(1) 邹城市广信科技开发有限责任公司	主要从事散料输送装置的生产，传动装置等	大屯煤电公司、开滦矿务局兖州济南山西、内蒙古、新疆等地各煤矿机械厂	
	(2) 兖州市科欣机电设备制造有限公司	煤矿及港口的运输设备自动控制系统、各种输送机软启动装置矿用防爆电器开关、矿用防爆及本质安全型保护装置、井口控制及液压张紧控制系统	产品主要应用于山东省内各矿务局及日照港和青岛	
	(3) 江苏朝阳液压机械集团有限公司	液压机械成套装备、各类闸门、物料阀门、链式输送机、烘干机、输送解包、散破碎机、上料系统成套设备、液压启闭机、皮带输送机全自动液压调整器等	国能梅河口生物发电有限公司、龙江生物发电有限公司、国电阿瓦提生物发电有限公司、友谊生物发电有限公司、兖州煤炭矿业集团等	2012年销售总额3亿元
制动装置	(1) 邹城市广信科技开发有限责任公司	见张紧装置主要竞争对手（1）		
	(2) 山东科大机电技术有限公司	带式输送机的启动和关键配套设备开发	神华集团、兖矿矿业集团、阳泉矿业集团、淮北矿业集团、平煤集团、淄博矿业集团等	
	(3) 力博重工科技股份有限公司	盘式制动装置、自动张紧装置、逆止器、皮带输送机等	华能集团、神华集团、新汶矿业集团、淮南矿业集团、泰山中联水泥有限公司、山水水泥集团等	
给料机	(1) 兖州市量子科技有限责任公司	GLD系列甲带给料机、GLW-II型多底板往复式给料机、GLB多点布料给料系统、GLBP型50-7000T变倾角耙控制给料机、CCG系列称重给机等		
	(2) 鹤壁市煤化机械有限责任公司	振动给料（放矿）设备、湿煤破碎机系列设备、往复式给料机等散状物输送设备	神华集团、山东兖州煤电集团、安徽淮南张集煤矿洗煤厂、神火煤电等	
	(3) 山东星源矿山设备集团有限公司	矿用高压潜水电泵 BQ系列、排沙泵BQS系列、排污泵BQW系列、GLD型带式给料机系列、GLZ型振动式给料机系列和矿用隔爆型移动变电站、干式压气系列等	中国神华东能源、淄矿集团\两淮区西山煤电等	2012年销售总额3.8亿元
	(4) 新乡市振源机械设备有限公司	矿用振动筛、甲带给料机、振动给料机、皮带输送机、振动电机等	客户主要分布于煤炭、冶金、矿山、电力、化工等行业	
搅拌站	福建南方路面机械有限公司	主要从事水水泥混凝土、沥青混凝土、干粉砂浆搅拌机械设备的研发与制造		

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

1.5 公司的竞争优势

1、产品性能优势（技术、质量）

- (1) 产品技术 (①张紧装置、②制动装置、③给料机)

①张紧装置

公司生产的张紧装置主要采用了快速液压制动技术、输送带张力自适应控制技术、不停机移动机尾张紧技术。

快速液压制动技术主要应用于张紧装置的液压制动器。公司利用该技术开发的“一种液压制动器”获得1项发明专利。

输送带张力自适应控制技术将电液比例控制技术应用于张紧装置控制系统。公司利用该技术开展的研发项目荣获机械工业科学技术进步二等奖和教育部科学技术进步奖二等奖,生产的产品“带式输送机全自动液压张紧装置”和“带式输送机用张紧装置液压控制系统”获得了2项实用新型专利。

不停机移动机尾张紧技术主要应用于张紧装置。公司利用该技术生产的产品“新型绞车”获得了1项实用新型专利。

②制动装置

公司生产的制动装置采用了柔性制动技术。公司利用该技术开发的“一种下运带式输送机盘式制动装置用电液控制系统”获得1项发明专利。通过柔性制动技术的运用,公司生产的制动装置在保障散料搬运系统运行可靠性方面优势较为突出。

③给料机

公司生产的给料机采用了防窜仓技术。该技术利用其开展的研发项目荣获中国机械工业科学技术进步三等奖,生产的产品“电液防窜仓装置”获得了1项实用新型专利。通过防窜仓技术的运用,公司生产的给料机为散料搬运系统安全运行提供了有力的支持。

(2) 产品质量

公司从配件采购、生产过程和检验等方面进行严格的质量控制,产品无故障运行时间长。

对于配件采购,公司采用招标和议标制度,要求供应商具备相关的资质,产品质量稳定,并执行严格的检验制度,以确保外购配件的质量符合公司标准。在生产过程中,公司对于产品零部件的加工与整机的装配均执行严格的检验流程。

通过实施上述严格的质量控制措施,公司已通过ISO9001质量管理体系认证,优良的产品质量为确保下游用户的安全高效生产提供了强有力的保障。

2、研发优势(团队、机构、成果)

(1) 研发团队

公司目前拥有研发人员 67 名。该研发团队由机械、电气和液压三个领域的专业人员组成，理论知识丰富。核心人员侯友夫、蔡敏、刘龙保、周生刚多年来一直从事散料搬运核心装置及设备的研究，处于该行业理论研究的最前沿

(2) 研发机构

公司研究所下设机械室、液压室、电气室、标准化室和数据中心，目前研究所已经经历了初期的建立、磨合阶段，较为稳定、成熟，具备了产品机械、电气及液压领域的研究能力，覆盖了散料搬运核心装置及设备的主要研究方向

(3) 研发成果

近年来，公司研发团队自主研发的不停机移动机尾张紧技术、快速液压制动技术、输送带张力自适应控制技术、柔性制动技术、防窜仓技术等多项新技术，获得 6 项发明专利，46 项实用新型专利，1 项外观设计专利；带式输送机设计分析系统等软件获得了 5 项软件著作权、4 项软件产品。

3、设计优势

散料搬运核心装置及设备的应用的条件和环境各不相同，个性化需求较强，因此对设计能力要求较高。为适应客户需求，公司十分注重对带式输送机整机特性的研究，在设计理念和辅助设计软件方面不断开拓创新，在行业中较早地将动态优化设计的理论研究应用到生产经营中，并利用已有的设计经验自主开发了带式输送机设计分析系统，应用于辅助设计工作。

4、专业化综合服务优势

公司一直坚持以客户需求为导向，从最初发现客户需求开始，便有针对性的提供技术服务。通过多年的发展，公司已经形成了成熟的售前服务流程，包括客户需求信息收集、技术咨询和确定系统配置方案。

5、营销优势

公司为了全面贯彻专业化综合服务的理念，一直推行以技术人员为主的专家型销售，成立了由 3 名高级工程师负责的营销团队，团队成员均为大专及以上学历，具备散料搬运核心装置及设备相关专业专业知识，能进行技术沟通、方案选择、参数确定等工作，为客户提供完善的技术服务。

公司不断加强销售渠道的建设，成立了营销总监、大区经理、销售处长、销售员四级营销队伍，将全国范围划分成东北、西北、华北、西南以及华南五大区域进行产品销售。根据区域市场容量进行人员设置，着重通过各销售处向四周辐射，充分利用当地资源打开并巩固市场，打破地域的限制，建立起了全国性的营销网络。

二、公司分析及募集资金投向

2.1 公司历史沿革及股权结构，实际控制人的简况

公司前身徐州五洋科技有限公司成立于2001年6月22日，成立时注册资本为50.00万元。2011年10月16日，整体变更为徐州五洋科技股份有限公司。公司控股股东及实际控制人为侯友夫、蔡敏、寿招爱。

表 2：公司的股东及实际控制人情况

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
1	侯友夫	1,266	21.10%
2	蔡敏	1,266	21.10%
3	刘龙保	962	15.44%
4	寿招爱	760	12.66%
5	孙晋明	684	11.39%
6	陈亚评等其他	1,066	18.31%
	合计	5,824	100.00%

资料来源：公司招股说明书，上海证券交易所

2.2 公司业务简况及收入、利润结构变化

经营模式

公司目前采取的“高端产品+专业化综合服务”提供商经营模式在行业经营模式中处于较高层次，在这一经营模式下，公司把专业化的综合服务前置到了设计生产等环节的最前端，从客户需求收集开始，设计系统配置方案、生产、销售、提供售后服务，将服务的理念贯穿于生产经营的整个流程中，在提供高端产品的同时，通过服务增加产品的附加值，提升公司的盈利能力。

采购模式

公司产品所需的原材料可分为通用原材料和特殊原材料，这两类原材料的不同使用特点成为影响其各自采购模式的重要因素。

对于使用量较大且全年持续使用的通用原材料，如钢材、常用

型号的电机、减速机、液压元器件、电子元器件、搅拌站元器件等，公司采取以销定产、保持合理库存的模式进行采购。

对于使用量较小且使用次数不确定的特殊原材料，公司则采取以销定产、以产定购的模式进行采购。

对于供应商，公司采取招标和议标的方式确定，通过公开招标和议标，挑选出在质量和价格均具有优势的供应商。选定供应商后，公司每年还会根据供应情况淘汰部分不适合的供应商，并重新招标或议标，从市场上寻找质量更稳定、价格更合理的新供应商。

生产模式

按照客户的要求确定系统配置方案后，研究所组织人员设计出生产图纸，产品正式进入生产阶段。由于生产能力有限，公司采取了零部件自主生产和外购相结合，集成装配自主完成的生产模式。

在零部件制造方面，公司研究所完成生产图纸的设计后，技术保障部依据图纸设计出生产工艺并制作工艺过程卡片。生产管理部根据产能及订单情况制定生产计划，组织协调车间进行生产制造。在生产过程中，各车间按照生产计划领取相应的图纸和工艺过程卡片，严格按照设计生产，确保公司产品的质量。此外，由于公司产能有限，对于工艺较为简单、不涉及公司核心技术的零部件主要通过外购获得。此外，部分零部件的防锈处理、热处理等生产工序公司委托给相应的专业化的加工单位完成。

在零部件集成装配方面，各零部件经过质检中心的检查，达到质量标准后，由公司统一集成装配。这一生产环节除了将单独生产的各部件进行组装，还将进行整机性能检测及联机试验。

销售方式

公司采取直销的方式与客户签订销售合同，不存在通过经销商销售产品的情况。公司直接与客户签订购销合同，明确产品的技术要求、交货期限、运送方式及付款条件等条款后，按照合同要求组织生产、发货、结算、收款。直销模式有利于公司与大客户建立长期、稳定的合作关系，避免了销售中间环节，将利润空间最大化。

针对不同类型的客户，公司采取的销售策略侧重点各有不同。对于新客户，公司主要通过投标的形式进行产品销售，参与的招标包括议标及公开招标两种形式。对于老客户，公司主要通过售后服务维护与客户的关系，在定期或不定期的回访过程中及时发现客户升级、替换的需求，并且在新产品开发成功后积极主动向老客户进

行推介。

结算模式

一般的结算模式为，与客户签订合同后，首先依据合同金额大小及客户情况不收取或收取一定合同金额的预付款（一般为10%）；而后根据具体的条款，在交货验收或安装调试完毕后的3-12个月内收取80%-90%的货款；剩余部分合同总金额则作为质保金（一般为10%），在质保期（一般为1年）满后支付。

2.3 报告期内公司主营业务收入构成情况

产能情况

表3: 公司主要产品的产能利用率

年份	产品	产量(台)	产能(台)	产能利用率(%)
2014年1-9月	张紧装置	600	675	88.89
	给料机	231	300	77.00
	制动装置	63	75	84.00
	搅拌站	6	20	30.00
2013年度	张紧装置	975	900	108.33
	给料机	472	400	118.00
	制动装置	103	100	103.00
2012年度	张紧装置	999	900	111.00
	给料机	331	300	110.33
	制动装置	128	100	128.00

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

产销情况

表4: 公司主要产品的产销率及平均销售单价

年份	产品	产量(台)	销量(台)	产销率(%)	平均销售单价(万元)
2014年1-9月	张紧装置	600	607	101.17	13.27
	给料机	231	229	99.13	6.45
	制动装置	63	59	93.65	14.13
	搅拌站	6	6	100.00	-
2013年度	张紧装置	975	989	101.44	13.25
	给料机	472	462	97.88	6.72
	制动装置	103	107	103.88	15.14
2012年度	张紧装置	999	972	97.30	13.70
	给料机	331	397	119.94	6.84

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

收入构成（按产品）

表 5：公司主营业务收入按产品构成情况（单位：万元）

项 目	2014 年 1-9 月		2013 年度		2012 年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
张紧装置	8,054.36	64.75	13,103.21	71.30	13,318.78	71.26
给料机	1,476.12	11.87	3,105.30	16.90	2,715.09	14.53
制动装置	833.42	6.70	1,619.68	8.81	1,878.90	10.05
搅拌站	1,608.13	12.93	-	-	-	-
其他产品	467.01	3.75	549.32	2.99	778.15	4.16
合计	12,439.03	100.00	18,377.50	100.00	18,690.92	100.00

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

2.4 募资项目

募集资金投入项目及资金投入计划

根据股东大会决议，公司此次拟向社会公开发行人民币普通股不超过 2,000 万股，占发行后总股本的比例为 25%，此次募集资金运用围绕主营业务进行，全部用于公司主营业务相关的项目，募集资金到位后，按轻重缓急顺序投入以下项目。

表 7：公司募集资金投资项目（单位：万元）

序号	项目名称	建设期	投资预算	募集资金投入金额
1	散料搬运核心装置及设备扩产项目	1.5 年	16,158.00	7,554.00
2	散料搬运设备研发中心建设项目	1.5 年	4,154.40	1,942.00
3	营销网络与服务中心建设项目	1 年	4,807.82	2,248.00
4	其他与主营业务相关的营运资金	-	3,000.00	1,403.00
合计			28,120.22	13,147.00

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

募投项目实施进度情况

表 8：项目实施进度（单位：万元）

项目名称	投资总额	募集资金使用计划		
		1-12 个月	13-18 个月	19-54 个月
散料搬运核心装置及设备扩产项目	16,158.00	7,810.00	3,348.00	5,000.00
散料搬运设备研发中心建设项目	4,154.40	2,523.52	630.88	1,000.00
营销网络与服务中心建设项目	4,807.82	4,807.82	-	-
其他与主营业务相关的营运资金	3,000.00	-	-	3,000.00
合计	28,120.22	-	-	-

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

若此次发行的实际募集资金量少于项目的资金需求量，公司将通过自筹资金来解决资金缺口，保证项目的顺利实施。

公司为了充分抓住市场机遇，扩大市场份额，在募集资金到位前公司将根据募投项目的建设进度和资金需求，先行以自筹资金投入，待募集资金到位后再予以置换。

散料搬运核心装置及设备扩产项目

公司自行设计、研发的散料搬运核心装置及设备性能优良质量稳定、具有良好的品牌知名度，已获得了客户的广泛认可，与神华集团有限责任公司、中煤科工集团、中交一航局安装工程有限公司、太原向明机械制造有限公司等大型能源及机械制造企业形成了良好稳定的合作关系。近年来公司订单充足，为了保证及时向下游客户供货，公司现有规模已经制约了公司的进一步发展。此次募投扩产项目实施后，公司的产能将扩大，产品市场占有率将提高，获利能力将得到提升。扩产项目建设内容包括引进国内先进的自动化加工设备、采用先进的生产技术和方法等，以满足产品在生产工艺及加工精度等方面日益提高的要求。

此外，国家相关产业政策不断要求散料搬运设备行业加快进行产业结构调整和技术升级转型。下游行业的需求以及国家产业政策的导向，促使散料搬运设备将步入高端化，低端产品将逐步被替代和淘汰。公司主要产品定位于高端散料搬运核心装置及设备，本次募投扩产项目将扩大公司主要产品的产能，顺应了行业发展趋势，是快速布局并实现做大做强的良好契机。

此项目建设期为 1.5 年，达产期为 3 年，财务测算期为 10 年。建成后第一年达产率为 60%，第二年达产率为 80%，第三年为 100%。达产后每年新增营业收入为 15,790 万元，年新增净利润为 3,070 万元，年均投资利润率达 34.04%。

散料搬运设备研发中心建设项目

首先，通过研发中心的建设，公司将进一步完善公司的研发、检测和实验能力，在机电液一体化技术的基础上，注重跨学科的先进知识的综合应用，在产品设计过程中通过运用信息融合技术，提高产品在运行过程中进行实时工况检测并根据检测结果提供综合保护的能力，从而保证散料搬运核心装置及设备的可靠性和稳定性，促进原有技术改造和新技术突破，加快推进产品的高新技术化，提高产品性能。

其次，通过研发中心的建设，公司在提高产品性能的同时，依靠技术支持，全面实现一揽子高效散料搬运系统解决方案，提供从售前到售后持续的专业化综合服务，将技术优势与人才优势等资源转化为产品优势，将专业化综合服务能力转换成核心竞争力，进而提高公司在国内市场上的竞争能力，增加产品在市场的占有率，为企业的可持续发展提供有力的技术保障。

此外，研发中心建成后，将进一步提升公司的研究能力、新产品设计开发能力和中间试验能力，为公司赶超国际先进水平、实现企业产品的产业结构调整和技术升级提供有力保障；同时，研发中心的建成有助于将先进技术产业化，提高现有产品的性能。这些都将有助于公司打造“五洋科技”品牌，进一步提升公司在行业内的知名度和认可度。

营销网络与服务中心建设项目

目前，公司在全国范围内营销网络主要是依靠营销总监、大区经理及所带领的营销业务团队完成。由于目标销售区域缺乏固定的办公场所，造成营销团队在商务办公、业务开发、服务客户、人员招聘及售后等众多方面存在诸多问题。

此次营销网络与服务中心建设项目是要在现有营销体系的基础上，在全国建立17个固定的营销中心，建成后主要起到商务办公、售前支持、售中服务和售后维护等功能，进一步完善公司的营销体系建设。营销中心建设前后对比如下：

表 9：营销中心建设前后对比

内容	建设前	建设后
商务办公	业务淡季时驻公司总部，根据业务需要出差，流动办公	常驻办事处办公，随时根据业务需要进行客户开发与维护
业务开发	根据网络信息及已有客户资源进行客户开发，开发深度有限	营销业务员常驻当地，进行深度客户开发
销售对象	大型能源及机械制造企业	有针对性地拓展更广泛的终端客户
销售区域	覆盖全国主要区域，在新疆、西南及华南区域营销力量较弱；省、地市为主，县级较弱	基本覆盖全国，重点加强对营销薄弱区域的渗透，并借助办事处建设，向县级区域进一步扩展
营销业务员	主要由公司总部派遣。因需常驻异地，人员流动性较大，也不便于业务开展	除一到两名负责人由公司总部派遣，其余全部实现本地化招聘，提升业务员的稳定性，方便业务开展
售后服务	依赖总部技术部，省外做到“48 小时到达现场服务”的水平	各办事处有专职技术工程师，可实现“6 小时到达现场解决问题”的快速服务反应机制

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

三、财务状况分析及盈利预测

3.1 盈利能力、成长能力及资产周转能力指标的分析

公司营业收入主要来自主营业务，2011-2013 年公司的营业利润占收入的比重分别为 24.03%、22.98%和 21.81%，公司销售净利率分别为 20.97%、19.78%和 20.77%，总体来看，盈利能力较强。

表 10：公司近 3 年及一期利润变化情况



资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

报告期内公司应收账款周转率较高，与同行业上市公司相比处于中等偏上水平。2011 年、2012 年公司应收账款周转率分别为 3.74 次、3.60 次，2013 年公司的应收账款周转率为 2.98 次，较 2012 年有所下降，主要原因是受到宏观经济影响，公司期末应收装款占营业收入比例上升所致。

公司 2012 年存货周转率较 2011 年略有上升，为 3.88 次。2013 年公司存货周转率较 2012 年略有下降，为 3.54 次。报告期内公司存货周转率均高于可比上市公司水平，存货周转情况较好。

表 11：公司与可比上市公司资产周转情况

名称	2013 年度		2012 年度		2011 年度	
	应收账款 周转率	存货 周转率	应收账款 周转率	存货 周转率	应收账款 周转率	存货 周转率
盛运股份	1.84	2.19	2.50	2.01	2.82	1.89
天地科技	3.02	3.04	4.65	3.72	5.33	3.55
鞍重股份	1.73	0.90	2.38	1.27	3.04	1.77
华伍股份	2.57	1.68	2.57	1.63	2.60	2.12
可比公司 平均值	2.29	1.95	3.03	2.16	3.45	2.33
本公司	2.98	3.54	3.60	3.88	3.74	3.69

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

3.2 盈利预测及主要假设

- 1) 国家宏观经济不出现在目前背景下无法预期的剧烈动荡；
- 2) 募投项目进展顺利，按时投产、达产，并取得预期收益；
- 3) 原材料价格不出现剧烈波动；
- 4) 公司所处行业与市场环境不会发生重大不利变化；主营业务发展稳定。

3.3 公司盈利预测

基于以上假设，初步预计 2015-2017 年公司可分别实现营业收入 208.47 百万元、242.87 百万元和 297.51 百万元，同比增长 9.80%、16.50%和 22.50%；分别实现归属于母公司所有者的净利润 34.37 百万元、39.69 百万元和 48.17 百万元，同比增长 10.74%、15.46%和 21.37%；分别实现每股收益（按发行后股本摊薄）0.43 元、0.50 元和 0.60 元。

表 12：公司利润表预测（单位：百万元）

项目（单位：百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	189.86	208.47	242.87	297.51
增长率	2.83%	9.80%	16.50%	22.50%
毛利率	42.67%	43.00%	43.00%	43.00%
二、营业总成本	155.70	169.76	197.86	242.47
营业成本	108.84	118.83	138.43	169.58
营业税金及附加	1.17	1.31	1.58	1.93
销售费用	25.31	27.52	32.06	39.27
管理费用	17.55	19.80	23.07	28.26
财务费用	-0.20	-0.21	-0.19	-0.15
资产减值损失	3.03	2.50	2.91	3.57
三、主营业利润	34.16	38.71	45.00	55.04
增长率	-15.01%	13.32%	16.25%	22.30%

收入比	17.99%	18.57%	18.53%	18.50%
公允价值变动净收益	-	-	-	-
投资净收益	0.01	0.01	0.01	0.01
四、营业利润	34.18	38.73	45.02	55.05
营业外净收益	2.97	1.95	1.95	1.95
五、利润总额	37.15	40.68	46.97	57.00
减：所得税	6.11	6.31	7.28	8.84
六、净利润	31.04	34.37	39.69	48.17
少数股东损益	-	-	-	-
归属于母公司所有者的净利润	31.04	34.37	39.69	48.17
增长率	-19.06%	10.74%	15.46%	21.37%
收入比	16.35%	16.49%	16.34%	16.19%
七、每股收益：				
按发行后股本摊薄的每股收益（元）	0.39	0.43	0.50	0.60
增长率	-19.06%	10.74%	15.46%	21.37%

资料来源：Wind 上海证券研究所；每股收益按股本 80.00 百万股摊薄

四、风险因素

4.1 宏观经济波动和下游周期行业周期变化风险

散料搬运核心装置及设备被广泛应用于矿山开采、建筑、港口码头、电力、水泥、制造、钢铁等多个行业，这些行业受国家宏观经济运行及产业政策的影响较大，导致本行业与宏观经济走势，特别是下游行业的固定资产投资有着较为密切的关系。2011 年至 2013 年我国国内生产总值（GDP）增长率分别为 9.20%、7.80%、7.70%，宏观经济增速有所放缓，发行人下游行业的固定资产投资受到一定影响，如果国内宏观经济出现较大且全面的波动或下游行业出现周期性变化，对发行人下游行业的固定资产投资状况产生不利影响，这将影响发行人产品的市场需求，可能造成发行人受宏观经济波动和行业周期变化影响而使经营业绩下滑的风险。

4.2 煤炭市场不景气造成发行人业绩下滑风险

煤炭行业是散料搬运核心装置及设备的主要应用行业，报告期内发行人来自煤炭开采行业的销售收入分别为 8,752.82 万元、9,755.28 万元、9,619.52 万元及 5,828.25 万元，占主营业务收入的比例分别为 54.40%、52.19%、52.34%及 46.85%，占比较高。2013 年我国煤炭市场整体供大于求，市场价格和景气度有所下降，煤炭开采及洗选业固定资产投资为 5,263 亿元，较 2012 年同比下降 2.00%。受此影响发行人 2013 年营业收入、扣除非经常性损益后归属于母公

司股东的净利润分别较上年下降 1.57%、4.91%。目前我国煤炭市场整体供大于求，市场价格和景气度有所下降，并对煤炭开采及洗选业设备投资造成一定不利影响，若上述情况不能得到改善，可能造成公司经营业绩下滑的风险。

4.3 原油及天然气价格的下降影响发行人业绩的风险

2014 年以来，原油价格以及天然气价格的下降对于我国的煤炭行业特别是煤制气等煤化工行业产生一定影响。我国一次能源消费主要由煤炭、原油、电力、天然气组成，其中煤炭为我国第一能源，占整个能源消耗的 65%左右，原油占 20%左右，天然气占 5%左右。虽然目前煤炭作为我国工业生产消耗的重要能源，报告期内其产量继续保持较大规模，但是随着原油、天然气价格的下跌，会影响煤炭的需求量，从而影响煤炭市场景气度，原油、天然气价格的下降也会使得煤制气等煤化工行业的价格优势被削减，从而影响煤制气等煤化工行业的发展，进而影响发行人经营业绩。若上述情况不能得到改善，可能造成发行人经营业绩下滑的风险。

4.4 行业和市场竞争风险

我国从事散料搬运核心装置及设备的生产厂商众多，整个行业的市场化程度较高，竞争较为充分。目前矿山开采、建筑、港口码头、电力、水泥、制造、钢铁等领域对散料搬运核心装置及设备的功能性、稳定性及安全性等指标的要求日益提高，发行人若无法适时提高自身研发实力、技术水平及服务能力，将无法面对上述竞争对手的挑战，陷入低质、低价的竞争当中。

4.5 其他相关风险

公司还面临以下较小风险：应收账款导致可能发生坏账的风险、原材料价格波动风险、技术风险、高新技术企业到期未能延展及税收优惠政策变化的风险、业务资质证书到期未能延展的风险、募集资金投资项目的建设、销售、管理及造成净资产收益率下降的风险、质量控制的风险、毛利率下滑的风险、大股东控制风险等。

五、估值及定价分析

5.1 国内同类公司比较分析

目前，和公司业务模式或盈利水平相近的上市公司对应 2014-2016 年的动态市盈率均值分别为 30 倍、24 倍和 21 倍。

表 13：同行业可比上市公司估值比较（单位：元/股）

证券代码	证券简称	股价	EPS				PER(倍)			
			2013A	2014E	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E
300090	盛运股份	16.46	0.33	0.52	0.75	0.98	49.88	31.65	21.84	16.74
600582	天地科技	13.48	0.41	0.65	0.70	0.77	32.71	20.71	19.32	17.62
002667	鞍重股份	34.60	0.86	0.59	0.65	0.70	40.13	58.64	53.23	49.43
300095	华伍股份	10.70	0.32	0.29	0.40	0.57	33.25	36.92	26.49	18.82
		样本均值					38.99	29.59	24.18	20.52

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

5.2 股票估值

初步预计 2015-2017 年公司可分别实现每股收益（按发行后股本摊薄）0.43 元、0.50 元和 0.60 元。新股上市后将迎来一拨较大涨幅，但根据同行业可比上市公司估值水平，2015 年动态市盈率可达 22-26 倍，我们判断公司上市后 6 个月内股价的合理估值区间为 9.46-11.18 元/股。

5.3 询价估值

此次发行人募集资金总额为 16,540 万元，扣除发行费用 3,393 万元后，募集资金净额为 13,147 万元，按发行新股数量不超过 2,000 万股计算，每股需募集资金约 8.27 元。

按照目前的新股发行方式，综合参考公司基本面、所处行业、可比上市公司估值水平、市场情况、募集资金需求等，已确定此次公司 IPO 发行价为 8.27 元。

分析师承诺

分析师 潘贻立

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。