



牛品
021-53519888-1911
niupin@sigchina.com
执业证书编号: S0870209080158

高端煤炭综采设备国产化实践者

IPO 询价区间 RMB 10.29~12.35
上市首日定价 RMB 14.70~17.64

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股) 51.20
发行后总股本 (百万股) 204.80
发行方式 网下询价配售
网上定价发行
保荐机构 华泰联合证券

主要股东 (IPO 前)

郭现生 51.44%
韩录云 13.59%
北京国瑞金泉投资有限公司 8.79%
北京丰图投资有限责任公司 6.51%
宋全启 5.27%
康清河 3.52%
许四海 2.81%
郭书生 2.60%
郭秋生 1.40%
郭松生 1.40%
其他自然人股东 2.67%

收入结构 (MRQ)

液压支架 77.97%
单体液压支架 8.76%
刮板输送机 11.74%
其他煤炭机械设备 1.53%

报告编号: NP10-NSP19

■ 投资要点:

行业前景

煤炭综采机械设备是煤炭井下开采作业的核心设备,占煤炭机械行业总产值的比重超过 75%。2001 至 2008 年期间该行业复合年均增长率达到 47.1%,预计至 2015 年,整个煤炭机械行业产值将达到 1,499 亿元,复合年均增长率达到 22.8%。

公司亮点

公司传统产品主要集中于中低端市场,市场集中度不高,我们认为未来增长速度平稳,公司的扩张或要依靠价格战。公司电液控制系统推向市场后,有可能替代进口设备,市场前景较好。

募投项目

本次募集资金计划全部用于液压支架改扩建项目、电液控制系统项目两个项目建设。项目建成后,公司将新增营业收入 80,296 万元,比 2009 年提高 117.26%;新增净利润 15,241 万元,比 2009 年提高 266.36%。

业绩预测

预计 2010-2013 年归母公司的净利润分别为 9,966.24 万元、13,503.17 万元、18,949.24 万元和 25,280.08 万元,年递增 74.17%、35.49%、40.33%和 33.41%,相应的稀释后每股收益为 0.49 元、0.66 元、0.93 元和 1.23 元。

估值与定价

给予公司 2010 年 30-36 倍市盈率,公司合理估值区间为 14.70 元-17.64 元。给予公司 30%的折让,建议询价区间为 10.29 元-12.35 元,对应的 2010 年动态市盈率区间为 21.00-25.20 倍。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	684.77	791.87	1,083.44	1,466.57
年增长率 (%)	26.32%	15.64%	36.82%	35.36%
归属于母公司的净利润	57.22	99.66	135.03	189.49
年增长率 (%)	19.23%	74.17%	35.49%	40.33%
(发行后摊薄)每股收益 (元)	0.28	0.49	0.66	0.93

注:有关指标按 IPO 后总股本为 204.80 百万股计算

■ 公司概况:

1、国内领先的煤炭综采支护设备制造商

公司是国内领先的以煤炭综采支护设备为主的煤炭机械设备供应商，是全国煤矿综机配件定点生产骨干企业，主要从事液压支架等煤炭综采支护设备的设计、研发、制造、销售及技术服务，已成为国内最大的民营煤炭综采机械设备供应商。

2、实际控制人为郭现生夫妇

公司是在原林州重机集团有限公司整体变更的基础上发起设立的。2008年1月26日，原有限公司各股东签署了《林州重机集团股份有限公司发起人协议书》，以有限公司截至2007年12月31日净资产198,199,566.66元为基础，按1:0.6892的比例折股13,660万股，整体变更发起设立股份公司。

公司控股股东为郭现生先生。郭现生、韩录云通过本人直接或通过夫妻关系间接控制公司65.028%的股份，为公司实际控制人。

■ 行业背景及公司竞争地位

1、发行人的行业分类及简况

1) 公司属于专用设备制造业

公司所属行业为煤炭机械制造业中的子行业煤炭综采机械设备制造业，主要服务于煤炭开采行业，相关产品均是煤炭机械化综合开采所必需的设备。

根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》分类，公司产品属于C73大类“专用设备制造业”的C7301小类“冶金、矿山、机电工业专用设备制造业”。行业主管部门是国家工业和信息化部，中国煤炭机械工业协会是行业内企业的自律组织。

2) 煤炭综采设备是井下开采设备的核心设备

按照煤炭开采方式，煤炭机械设备可分为露天开采设备和井下开采设备，其中露天开采设备包括矿用重型汽车、自卸车、铲运机和挖掘机等；井下开采设备按照开采顺序如图1所示。

煤炭综采机械设备是煤炭井下开采作业的核心设备，主要由采煤机、刮板输送机和液压支架组成，占煤炭机械行业总产值的比重超过75%，其中液压支架是综采工作面装备中装备数量和投资最大的产品，一般占到煤炭企业综采设备投资的60~70%。

图1 2004年至2008年我国绝缘子避雷器行业新产品情况



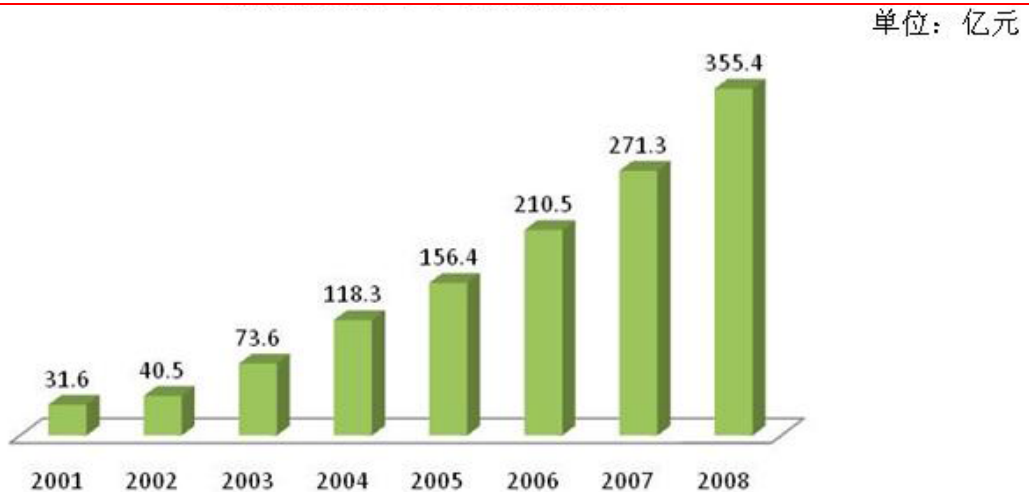
资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

2、行业增长前景

1) 煤炭机械行业保持高速发展态势

随着我国社会经济的加速发展和工业化进程的加速，对煤炭的需求急剧增长，煤炭机械制造业随之步入发展最快的阶段，我国已成为世界最具潜力的煤炭机械消费市场。根据中国煤炭机械工业协会统计，2008 年我国煤炭机械行业总产值已达到 355 亿元，自 2001 年以来年均增长达到 41.28%，保持了高速发展态势。国内煤矿主要使用国内煤炭开采机械，进口产品占市场份额的 3%。

图 2 煤炭机械行业总产值发展趋势图



资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

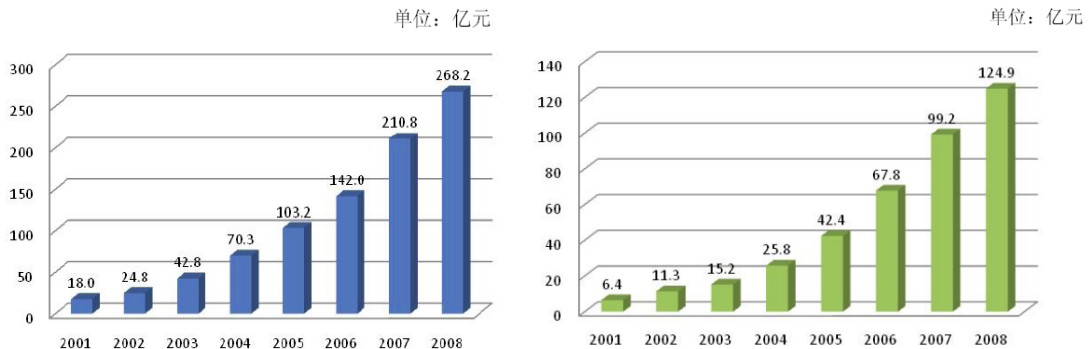
2) 煤炭综采设备制造业呈快速增长态势

2008 年，我国煤炭综采机械设备产值达到 268 亿元，占煤炭机械行业产值的比重已超过 75%，2001 至 2008 年期间复合年均增长率达到 47.1%，增速超出煤炭机械行业平均增速 5.8 个百分点。

在煤炭综采设备中，液压支架是数量最多、投资最大的产品，一般占到整套综采设备投资的 60~70%。近年来，我国液压支架的生产

量和销售量均快速增长，2008 年液压支架总产值达到 124.9 亿元，已占到煤炭综采设备总产值的 47%。

图 3 我国煤炭综采设备（左）、液压支架（右）产值发展趋势图



资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

3) 行业技术水平进步明显，部分产品出口外销

经过多年的引进消化吸收，我国煤炭综采机械技术水平取得长足进步，总体上已达到国际二十世纪九十年代初的水平，主流产品的主要性能和结构同国外品牌相差不大，有些技术，如综采放顶煤开采技术还处于国际领先水平。目前我国年产 400~600 万吨的综采设备已基本可实现国产化，部分产品出口到俄罗斯、印度、土耳其等国家。但总体而言，我国煤炭综采机械行业的发展仍无法满足国内煤炭行业的发展需求，800 万吨以上的综采设备还需要进口，而煤炭综采自动化控制技术，如液压支架的电液控制系统等与国外的差距较大，主要依赖进口。

4) 市场需求分析

预计至 2015 年，整个煤炭机械行业产值将达到 1,499 亿元，复合年均增长率达到 22.8%。同时，随着高端煤炭综采机械设备需求的逐年增长，液压支架占综采设备比重将逐步上升。根据中国煤炭机械行业协会预测，2015 年液压支架的市场需求将达到 458 亿元，市场前景广阔。

表 1 2009-2015 年煤炭机械设备需求预测 (单位: 亿元)

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
煤炭设备投资	451	547	660	800	980	1208	1499
增长率 (%)	24.60	21.29	20.66	21.21	22.50	23.27	24.09
综采设备	293	356	429	520	637	785	974
液压支架	138	167	202	244	299	369	458

资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

3、行业竞争结构

1) 国际煤炭机械市场形成垄断竞争格局

经过不断的并购重组，目前世界煤炭机械行业基本被美国久益（JOY）国际公司和德国 DBT 公司垄断，两家公司产品种类齐全，可提供煤炭勘探、采掘、运输、提升、洗选等全套煤炭机械设备，在产品的种类、研发、技术性能以及制造工艺等方面均居于世界领先水平。

2) 国内煤炭机械行业呈现多元化的竞争格局

同国外发达国家相比，我国煤炭机械行业起步较晚。目前我国煤炭机械制造业呈现出国有企业、民营企业和外资企业相互竞争的多元化、差异化竞争格局，形成高端、中端、低端产品共存的局面。

大型国有企业凭借其在经验、技术、资金等方面的优势，市场占有率相对稳定；外资企业凭借其先进的技术水平，在产品性能等方面显现出一定优势；以公司为代表的中小型民营企业凭借自身灵活的经营机制和高效的经营效率，在技术研发上和市场营销上更加具有针对性，市场份额增长迅速，已经成长为煤炭机械行业的重要组成部分。

目前国内从事煤炭机械制造的企业约有 2,000 家，多数集中在对自主研发能力和资金规模要求比较低，市场进入相对容易的低端市场，产品技术雷同，企业缺乏技术研发能力，行业整体集中度低，根据中国煤炭机械行业协会统计数据，2008 年煤炭机械行业中龙头企业市场占有率不到 10%，前十名企业占有率不到 50%。

3) 煤炭综采支护设备制造业呈现出差异化的竞争格局

以前，高强度、大采高的高端液压支架主要从国外进口，国内市场竞争主要集中于以单体液压支柱和低端液压支架为主的中低端产品市场。近年来，煤炭行业的发展推动了煤炭机械制造企业的快速发展，国内部分实力较强的液压支架生产企业通过加大对生产设备和研发技术投入，使液压支架产品的性能指标和质量均达到或领先于国际先进水平，已逐步替代了高端进口产品。

目前，国内液压支架行业市场竞争呈现出差异化竞争格局。国内实力较强的液压支架生产企业，均具备独立设计研发及生产制造能力，如郑州煤矿机械集团股份有限公司、北京煤矿机械有限责任公司以及本公司等少数企业占领了主要市场；规模较小、技术实力弱、品牌知名度不高的多数企业，主要靠低价优势占领部分低端市场和维修服务市场，在竞争中处于被动地位。

4、公司市场地位

1) 公司在行业内市场占有率逐年提高

经过多年的技术创新和市场开拓，公司的市场竞争能力不断增

强，产品销售规模逐年增长，市场占有率稳步提高。2007年~2009年，公司在国内煤炭综采液压支架行业市场份额由2.20%上升至3.99%，上升了1.79个百分点。

表2 公司在行业内市场份额

	2009年	2008年	2007年
公司销售收入(亿元)	4.86	3.20	2.06
行业销售收入(亿元)	121.83	108.10	93.52
市场份额(%)	3.99	2.96	2.20

资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

2) 矿用产品安全标志数据行业内第二

同时，根据国家矿用产品安全标志中心发布的矿用产品安全标志数据，截至2010年7月31日，公司拥有的有效矿用产品安全标志达到105个，位居煤炭机械行业的第2位，丰富的产品资源提升了公司的市场竞争能力。

表3 国内液压支架企业国家矿用产品安全标志排名

序号	生产企业	安标数量(个)
1	郑州煤矿机械集团股份有限公司	195
2	林州重机集团股份有限公司	105
3	郑州四维机电设备制造有限公司	101
4	平顶山煤矿机械有限责任公司	88
5	中煤北京煤矿机械有限责任公司	87
6	山西平阳重工机械有限责任公司	69
7	山东天晟煤矿装备有限公司	46

资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

■ 募集资金投向

本次募集资金计划全部用于以下两个项目建设(见下表)。项目建成后，公司将新增营业收入80,296万元，比2009年提高117.26%；新增净利润15,241万元，比2009年提高266.36%。

表4 公司的募集资金项目计划概况

项目名称	项目总投资 (万元)	达产期 (年)	新增产能	新增收入 (万元/年)	新增利润总额 (万元/年)
液压支架改扩建项目	30,186	3	2000架(约70370吨)	70,436	11,831
电液控制系统项目	3,568	3	1700架	9,860	3,410
合计	33,754			80,296	15,241

资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

1) 液压支架改扩建项目

与发达国家相比，我国煤炭生产的开采技术和装备严重落后，导致效率低下、资源浪费、安全事故频发，制约着煤炭工业的发展。在

未来的较长时期内，煤炭生产企业受安全、成本、产量等主要因素的驱动将掀起一波发展采煤机械化，全面提高综合机械化开采水平的浪潮，现有装备的更新换代、大量的扩建矿井，都将促进煤炭机械行业的发展。

2) 电液控制系统项目

在世界上先进的采煤国如美国、德国、英国、澳大利亚、南非等国，电液控制系统普及率在综采工作面已达到 100%。我国 1997 年引进第一套电液控制系统，到现在平均每年都新增近 20 个工作面。

由于国内液压支架电液控制系统的研究和使用起步相对较晚，长期以来，国内液压支架控制器供应被国际大公司垄断。目前国内研发生产电液控制系统的主要有北京天地玛珂公司、郑州煤炭机械公司、四川神坤公司，但在关键技术和产品可靠性上有待进一步提高完善。

公司与中科院自动化所共同成立了自动化联合工程中心，进行液压支架电液控制系统的合作研发，研发成果已通过实验室测试和车间试验。公司已向中科院自动化所取得“液压支架电液控制系统”技术秘密项下的一切权利，并成立了控股子公司北京中科林重有限责任公司，进行液压支架电液控制系统控制器的继续研发和生产。公司液压支架电液控制系统的研制成功将会打破国外垄断的局面，具有显著的社会效益和经济效益。

■ 公司业务简况及收入利润结构变化

公司主营业务收入来源于煤炭综采支护设备，近三年一期，该产品销售收入所占比重分别为 92.95%、92.99%、86.81%和 86.73%。

表 5 公司细分产品销售情况 单位：万元

产品	2010 年 1-6 月		2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
综采支护设备	31,779.13	86.73	55,951.31	86.81	41,432.67	92.99	23,960.79	92.95
其中：液压支架	28,568.96	77.97	48,582.00	75.37	32,041.68	71.91	20,553.81	79.73
单体液压支架	3,210.17	8.76	7,369.31	11.43	9,390.99	21.08	3,406.99	13.22
刮板输送机	4,303.02	11.74	6,682.30	10.37	1,224.47	2.75	41.03	0.16
其他煤炭机械设备	561.03	1.53	1,821.98	2.83	1,899.57	4.26	1,777.58	6.90
合计	36,643.18	100.00	64,455.59	100.00	44,556.71	100.00	25,779.40	100.00

资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

表 6 公司细分产品产能和销量情况

年度	设计产能	2010 年 1-6 月	2009 年	2008 年	2007 年
液压支架	产能 (吨)	55,000	48,000	30,000	25,000
	产量 (吨)	26,160	44,100	26,500	23,150

	产能利用率	95.13	91.88	88.33	92.60
	产能(吨)	40	40	20	10
刮板输送机	产量(吨)	7	9	3	4
	产能利用率	35.00	22.50	15.00	40.00
	产能(吨)	100,000	100,000	100,000	80,000
单体液压支柱	产量(吨)	45,000	90,000	95,000	75,000
	产能利用率	90.00	90.00	95.00	93.75

资料来源：公司招股意向书

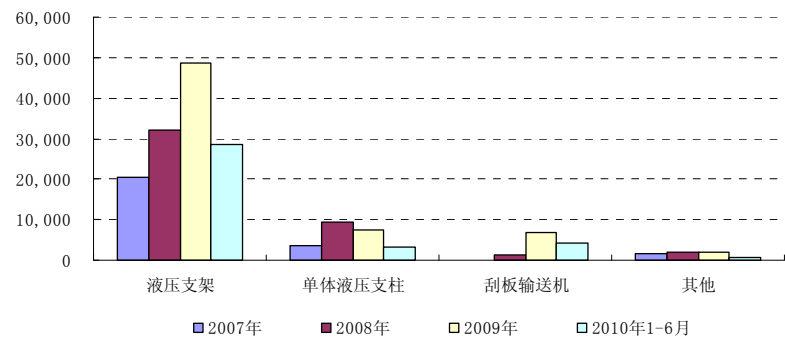
■ 财务状况和盈利预测

1、公司主业增长较快

2007年度、2008年度、2009年度、2010年1-6月份公司主营业务收入分别为 25,779.40 万元、44,556.71 万元、64,455.59 万元和 36,643.18 万元。2008 年度、2009 年度主营业务收入分别同比增长 72.84%、44.66%。

其中，液压支架产品 2008 年、2009 年销售收入同比分别增长 55.89%、51.62%，增长幅度较大。刮板输送机 2007 年投入生产线建设，2008 年、2009 年销售增长幅度非常大。此外，公司单体液压支柱产品也在增长，2008 年单体液压支柱销售收入较 2007 年增长 175.64%，2009 年单体液压支柱销售收入达 7,369.31 万元，市场需求仍然较大。

图 4 报告期公司细分行业营业收入情况(单位:万元)



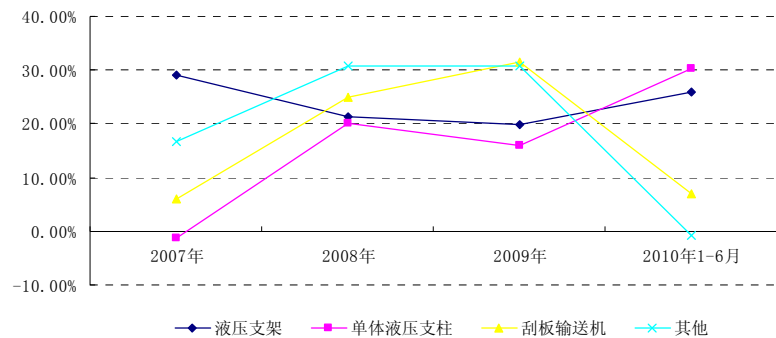
资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

2、综合毛利率有所波动

报告期内，公司主营业务综合毛利率分别为 24.25%、21.56%、20.85%、24.39%，总体呈下降又上升趋势，主要原因是：第一，2008 年、2009 年公司上游原材料市场的巨大波动给公司主要产品带来较大影响；第二，随着行业竞争加剧，竞争企业增多，公司为了在激烈竞争中稳定市场份额，降低了综合毛利率；第三，公司订单增长较快，生产能力无法满足定单需要，公司向外采购外协件和外购件增多；第

四，由于公司对外协件和外购件的质量要求逐渐提高，导致平均采购价格也逐步提高，外协件和外购件采购金额的扩大挤压了毛利空间。

图 5 报告期公司细分行业毛利率情况



资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

3、期间费用率逐年增长

2007-2010 年中期，公司期间费用占营业收入比重分别为 7.84%、7.69%、9.50%和 10.91%，期间费用率逐年增长，总体表现为上升趋势，这与公司生产规模逐年上升相匹配。

表 7 公司期间费用增长情况 单位：万元

项目	2010 年 1-6 月		2009 年		2008 年		2007 年度	
	金额	费用率	金额	费用率	金额	费用率	金额	费用率
销售费用	1,315.16	3.48%	2,389.68	3.49%	1,662.75	3.07%	1,037.78	2.88%
管理费用	1,511.53	4.00%	2,220.41	3.24%	1,904.51	3.51%	1,268.57	3.51%
财务费用	1,296.25	3.43%	1,895.35	2.77%	603.69	1.11%	522.19	1.45%
期间费用合计	4,122.94	10.91%	6,505.44	9.50%	4,170.94	7.69%	2,828.54	7.84%

资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

4、应收账款周转率逐年下降，存货周转率情况良好

报告期内，公司应收账款周转率呈现下降趋势，主要原因是：（1）随着营业收入逐年增长，应收账款也相应增加；（2）公司为了扩大销售，放宽了信用政策，使应收账款回收期增加。

报告期内，公司存货周转率略有下降趋势，公司近几年随着业务的不断发展，销售增加，存货相应增加。整体看，公司存货周转情况良好。

与同行业内上市公司相比，公司应收账款周转率略低于行业平均水平，但偏离值很小，应收账款周转率仍属正常，公司存货周转率远高于行业平均水平，周转情况良好。

表 8 同行业上市公司营运能力比较 单位：次

公司简称	应收账款周转率				存货周转率			
	2010H1	2009年	2008年	2007年	2010H1	2009年	2008年	2007年
泰尔重工	1.70	4.79	5.35	5.04	0.53	1.39	1.56	2.22

郑煤机	3.14	6.53	6.86	4.66	2.21	3.17	2.48	1.75
中国一重	0.51	1.76	2.17	—	0.37	1.16	1.27	—
二重重装	1.00	3.06	5.08	7.21	0.57	1.47	1.70	1.68
平均值	1.59	4.04	4.87	5.63	0.92	1.80	1.76	1.88
林州重机	1.73	3.65	3.91	4.01	1.82	3.14	3.26	3.76

资料来源：上市公司定期报告 上海证券研究所整理

5、资产负债率较高

报告期内，资产负债率一直处于 60% 左右水平，公司与国内大多数中小企业一样面临融资渠道单一的困难，短期借款主要是银行借款。将公司与同行业内近期上市公司相比发现，公司的资产负债率与近期上市公司上市前一年的资产负债率基本相当，这主要是由行业特性决定的。

2008 年公司略低，主要原因是 2008 年受增值税改革影响，公司发出商品给客户，但客户暂未安装验收确认，未开具发票金额较大，因此期末存货余额较大。

表 9 同行业上市公司偿债能力比较 单位：% 倍

公司简称	资产负债率				流动比率			
	2010H1	2009年	2008年	2007年	2010H1	2009年	2008年	2007年
泰尔重工	18.93	56.21	63.12	64.35	4.99	1.77	1.20	1.21
郑煤机	63.32	67.19	75.89	81.55	1.47	1.47	1.25	1.09
中国一重	40.49	78.12	87.42	—	1.96	1.04	1.14	—
二重重装	72.25	83.72	83.61	77.22	1.35	1.15	1.16	1.03
平均值	48.75	71.31	77.51	74.37	2.44	1.36	1.19	1.11
林州重机	60.46	60.50	66.84	56.16	1.17	1.19	1.06	1.28

资料来源：上市公司定期报告 上海证券研究所整理

■ 风险因素

1、原材料价格波动风险

公司产品所用原材料主要为钢板、管材、棒材等钢材，2010 年 1-6 月、2009 年、2008 年和 2007 年，公司钢板、管材、棒材等钢材的采购金额分别占公司同期营业成本的 47.03%、36.98%、53.60%、53.14%，同时煤炭机械设备属于重型装备，生产周期和资金周转周期较长，因此，原材料价格的波动对公司生产经营和经营业绩的影响较大。

2、销售客户相对集中风险

公司下游客户主要是大中型煤炭开采企业，由于行业特点以及下游煤炭产业整合的影响，2010 年 1-6 月、2009 年、2008 年、2007 年公司向前五大客户的合计销售额占公司营业收入的比例分别为 80.87%、55.04%、48.70% 和 51.29%，其中对黑龙江龙煤矿业集团的

销售额占公司营业收入比例分别为 64.05%、27.27%、24.42% 和 26.36%，销售客户相对集中。如若公司主要客户因国家宏观调控、行业景气周期的波动等因素导致生产经营状况发生重大不利变化，将对公司的产品销售及正常生产经营带来不利影响，公司存在销售客户相对集中的风险。

3、偿债能力风险

报告期内，公司短期借款较大，且逐年上升，存在一定的偿债风险。2010 年 1-6 月、2009 年、2008 年、2007 年公司短期借款分别为 29,935 万元、30,430 万元、9,375 万元、4,666 万元，资产负债率（母公司）分别为 60.46%、60.50%、66.84%、56.16%。尽管公司目前的财务状况稳定，资信状况良好，但仍存在流动资金不足以及一定的短期偿债风险。

■ 业绩预测

公司募投项目建设期 1 年，建成后第二年达产，我们预计该项目 2011 年建成，2012 年达到设计产能的 60%，2013 年完全达产。

我们预计公司未来几年利润将较快增长，预计 2010-2013 年归母公司的净利润分别为 9,966.24 万元、13,503.17 万元、18,949.24 万元和 25,280.08 万元，年递增 74.17%、35.49%、40.33% 和 33.41%，相应的稀释后每股收益为 0.49 元、0.66 元、0.93 元和 1.23 元。

表 10 公司未来几年收入、利润结构预测

指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
液压支架						
销量(吨)	24,360.00	42,600.00	51,366.00	66,775.80	93,486.12	130,880.57
增长率	14.53%	74.88%	20.58%	30.00%	40.00%	40.00%
单价(元/吨)	11,800.00	11,400.00	11,700.00	11,600.00	11,200.00	11,000.00
营业收入(万元)	32,041.68	48,582.00	60,098.22	77,459.93	104,704.45	143,968.62
毛利率	21.29%	19.74%	26.00%	25.00%	25.00%	25.00%
单体液压支柱						
销量(根)	173,900.00	102,350.00	108,820.00	119,702.00	131,672.20	144,839.42
增长率	139.40%	-41.14%	6.32%	10.00%	10.00%	10.00%
单价(元/根)	540.00	720.00	590.00	600.00	600.00	600.00
营业收入(万元)	9,309.99	7,369.31	6,420.38	7,182.12	7,900.33	8,690.37
毛利率	20.19%	16.02%	30.00%	27.00%	23.00%	20.00%
刮板输送机						
销量(套)	3.00	9.00	14.00	30.00	35.00	40.00
增长率	-25.00%	200.00%	55.56%	50.00%	16.67%	14.29%
单价(元/套)	3,655,000	7,424,775	6,150,000.00	6,200,000.00	6,200,000.00	6,200,000.00
营业收入(万元)	1,224.47	6,682.30	8,610.00	18,600.00	21,700.00	24,800.00

毛利率	25.06%	31.55%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
电液控制系统						
销量(套)					1,020.00	1,700.00
增长率						66.67%
单价(元/套)					58,000.00	58,000.00
营业收入(万元)					5,916.00	9,860.00
毛利率					50.00%	50.00%
其他煤炭机械设备						
营业收入(万元)	1,899.57	1,821.98	1,683.09	1,851.40	2,036.54	2,240.19
增长率	6.86%	-4.08%	-7.62%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	30.66%	30.74%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
合计						
主营收入(万元)	44,475.71	64,455.59	76,811.69	105,093.45	142,257.33	189,559.18
主营业务增长率	72.52%	44.92%	19.17%	36.82%	35.36%	33.25%
主营业务毛利率	21.56%	20.85%	26.87%	26.11%	26.76%	26.78%

数据来源: 公司招股意向书 上海证券研究所整理

■ 估值基准与定价

合理估值为 14.70~17.64 元

基于已公布的 2009 年业绩和 2010、2011 年预测业绩的均值, 国内同行业上市公司 2009 年平均市盈率为 44.96 倍, 2010 年平均动态市盈率为 37.02 倍。从近期上市的中小板股票看, 2009 年平均市盈率为 84.45 倍、2010 年平均动态市盈率为 64.99 倍, 与发行价相比平均涨幅为 45.81%。

公司传统产品主要集中于中低端市场, 市场集中度不高, 我们认为未来增长速度平稳, 公司的扩张或要依靠价格战。公司电液控制系统推向市场后, 有可能替代进口设备, 市场前景较好。

参考同类公司及最近上市中小板公司的估值情况, 我们给予公司 2010 年 30-36 倍市盈率, 公司合理估值区间为 14.70 元-17.64 元。

报价区间为 10.29~12.35 元

从最近上市的 15 只中小板股票运行情况看, 至 12 月 22 日止平均溢价率为 45.81%, 即发行价相当于最新市场价平均折扣率为 31.42%。综合考虑公司基本面、同行业上市公司的估值以及近期新上市股票估值情况, 我们给予公司 30% 的折让, 建议询价区间为 10.29 元-12.35 元, 对应的 2010 年动态市盈率区间为 21.00-25.20 倍。

附表 1 林州重机盈利预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
营业总收入	684.77	791.87	1,083.44	1,466.57	1,954.22
营业总成本	608.75	660.26	904.99	1,215.93	1,619.70
营业成本	540.89	579.09	800.56	1,074.07	1,430.79
营业税金及附加	2.13	2.77	3.79	5.13	6.84
销售费用	23.90	23.76	32.50	44.00	58.63
管理费用	22.20	26.13	34.67	45.46	58.63
财务费用	18.95	27.72	32.38	45.79	62.86
资产减值损失	0.67	0.79	1.08	1.47	1.95
投资净收益	0.31	0.40	0.40	0.40	0.40
营业利润	76.33	132.01	178.85	251.04	334.92
加: 营业外收支净额	0.83	0.87	1.19	1.61	2.15
利润总额	77.16	132.88	180.04	252.66	337.07
减: 所得税	19.94	33.22	45.01	63.16	84.27
净利润	57.22	99.66	135.03	189.49	252.80
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	57.22	99.66	135.03	189.49	252.80
总股本	204.80	204.80	204.80	204.80	204.80
摊薄 EPS (元)	0.28	0.49	0.66	0.93	1.23

数据来源: 公司招股意向书 上海证券研究所整理

附表 2 同行业上市公司估值比较 (2010-12-22)

股票代码	公司简称	股价	每股收益 (元/股)				市盈率 (倍)			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
002347	泰尔重工	23.66	0.61	0.78	1.01	0.76	38.97	30.50	23.35	30.93
601717	郑煤机	43.34	0.90	1.26	1.66	2.06	48.12	34.27	26.17	21.06
601106	中国一重	6.25	0.18	0.19	0.28	0.36	34.36	32.10	22.30	17.19
601268	二重重装	13.14	0.23	0.26	0.36	0.53	58.40	51.23	36.28	24.67
国内同行业整体平均							44.96	37.02	27.02	23.46

数据来源: WIND 资讯 BLOOMBERG 资讯 上海证券研究所

附表3 最近上市公司股票的定价

股票代码	公司简称	股价	每股收益 (元/股)				市盈率 (倍)				上市至今 涨幅 (%)
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	
002526	山东矿机	27.91	0.28	0.45	0.71	0.99	100.14	61.60	39.09	28.11	39.55
002524	光正钢构	37.36	0.21	0.29	0.44	0.63	176.89	129.81	84.97	58.89	146.11
002523	天桥起重	22.77	0.34	0.44	0.58	0.73	66.75	51.34	39.29	31.14	16.77
002522	浙江众成	47.19	0.46	0.66	0.88	1.09	102.74	71.46	53.35	43.27	57.30
002521	齐峰股份	44.81	0.81	0.99	1.26	1.53	55.57	45.05	35.52	29.28	7.98
002520	日发数码	48.98	0.59	0.76	1.06	1.36	82.44	64.50	46.22	35.94	39.94
002519	银河电子	55.60	0.93	1.06	1.31	1.54	59.52	52.47	42.48	36.07	51.09
002518	科士达	40.55	0.53	0.67	0.91	1.24	75.89	60.23	44.37	32.60	24.77
002517	泰亚股份	30.46	0.38	0.46	0.63	0.87	79.72	66.86	48.57	35.00	52.30
002516	江苏旷达	22.16	0.36	0.51	0.67	0.90	61.47	43.58	32.97	24.64	10.25
002515	金字火腿	52.77	0.54	0.68	0.88	1.22	98.21	77.76	59.83	43.22	55.21
002514	宝馨科技	44.92	0.47	0.76	0.93	1.15	95.62	58.93	48.21	39.21	95.30
002513	蓝丰生化	57.75	1.34	1.12	1.35	2.01	43.21	51.79	42.70	28.73	33.68
002512	达华智能	36.63	0.35	0.41	0.54	0.70	104.63	88.78	67.58	52.05	40.88
002511	中顺洁柔	44.10	0.69	0.87	1.07	1.44	63.89	50.75	41.16	30.71	16.05
平均值							84.45	64.99	48.42	36.59	45.81

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所整理

分析师承诺

分析师 牛品

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
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	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
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	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。

免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。