

新股申购策略与新股上市定位

资料来源：世纪天相联盟

2010年12月29日

主办：经纪业务总部

世纪证券：www.cscs.com.cn

电话：0755-83199599-8151

【风险提示】

风险提示：尊敬的投资者：我们郑重提醒您理性看待市场，没有只涨不跌的市场，也没有包赚不赔的投资，投资者应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市须谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为。理性管理个人财富，安全第一。切勿冒险投资，请切记风险！

主要内容：

- 申购指南
- 新股定价
- 附件：林州重机新股分析

【申购指南】

新股名称		林州重机
股票代码及申购代码		002535
发行后总股本（万股）		20480
发行股份数量（万股）		5120
网下发行（万股）		1024
网上发行（万股）		4096
发行价格（元）		25
发行市盈率（倍）		74.07
发行性质（首发/增发/配股）		首发
公司所属行业		机械
新股名称		林州重机
公司所处地区		河南
网上	网上申购日期	2010-12-29
申购	网上中签率公告	2010-12-31

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 zhanghc@cscs.com.cn。

	网上中签结果公告	2011-1-4
	网上资金解冻	2011-1-4
网下 申购	网下申购日期	2010-12-29
	网下配售结果公告	2010-12-31
	网下资金退还	2010-12-31

【新股定价】

附件：林州重机分析报告

一、公司介绍

林州重机集团股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”）是在原林州重机集团有限公司整体变更的基础上，于2008年1月26日，以有限公司截至2007年12月31日净资产为基础，按1:0.69的比例折股，整体变更发起设立的股份公司。

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。

公司立志于成为国内一流的煤炭综采机械成套设备供应商。未来，公司将保持主导产品液压支架的快速发展态势；加强对刮板输送机、采煤机等产品的研发，增强公司的煤炭综采机械成套设备生产能力；完善公司市场营销和综合服务水平，全面提升公司的市场份额，促进主营业务收入和净利润保持持续增长，力争2010年、2011年公司的营业收入比上年有较大幅度增长。

二、公司竞争优势

从行业竞争者情况的分析来看，我们总结出公司的核心竞争优势。

优势之一：自主研发能力强，不断推出有竞争力产品

公司凭借较深的行业背景和灵活的体制优势，通过引进、培养等方式形成由70余名行业专家、技术核心、技术骨干组成的专业技术团队。在此基础上，公司建立了研发中心，拥有先进的三维软件设计技术，能够综合运用三维仿真、有限元分析、模拟压架等现代化设计手段进行产品研发。

凭借强大的自主研发能力，公司不断推出有竞争力的产品。2002年公司设立时，产品以单体液压支柱为主；2004年开始涉足液压支架的研发和制造，现已成为公司营业收入和利润的主要来源；2007年公司设计研发了刮板输送机；2009年公司设计研发了带式输送机。目前，公司通过与

中科院自动化所联合成立工程研发中心，掌握了电液控制系统的核心技术，产品已通过实验室测试和车间试验，即将进入大批量生产阶段；采煤机预计将在2010年3月底下线；掘进机目前已下线。公司成为综采设备成套化设备供应商的雏形已经形成。

图表：公司研发机构主要职责

机构	职能
研发本部	负责带式输送机、耦合器的研发，以及液压支架、刮板输送机等产品生产制造的现场跟踪服务，试产、量产产品的技术革新和技术改造、生产工艺文件的制定以及处理日常工作中出现的技术问题。
郑州研发中心	负责液压支架、刮板输送机等产品的设计研发以及相关产品招标中的技术服务。
自动化联合工程中心	负责液压支架电液控制系统和煤炭机械自动化产品的研发。
北京中科林重	负责液压电液控制系统的控制台研制和生产。

资料来源：招股说明书，天相投顾

液压支架方面开发出100多种液压支架产品，主要技术指标均处于国内领先水平或达到国际先进水平。高端液压支架方面，公司研制的大倾角工作面液压支架，最大倾角可达到60度；在高强度液压支架方面，产品的工作阻力达到18,000KN，支撑高度达到7.5米，已成功替代了高端进口产品。

截至2010年6月30日，公司已拥有“一种前单后单正四连杆轻型放顶煤支架”、“机械化采煤顶板破碎工作面液压支架”等19项实用新型专利，另外5项实用新型专利向国家知识产权局提出申请并已获受理。

图表：研发支出占营业收入之比

项目	2007	2008	2009	2010.1-9
研发支出（万元）	585	1,072	2,163	1,022
营业收入（万元）	36,093	54,211	68,477	37,777
占营业收入之比	1.62%	1.98%	3.16%	2.71%

资料来源：招股说明书，天相投顾

优势之二：综合成本优势明显

公司作为一家民营企业，具有很强的成本控制意愿，具有较强的成本控制能力，此外地域和规模的优势也使得公司生产成本较低。公司的成本优势具体体现在一下三个方面：

- 全面推行了成本管理方法，通过提高固定资产周转率、加强生产、采购环节控制，严格控制采购成本，使得公司产品的单位成本同比规模相近企业较低，体现了较强的成本控制能力。公司在经营成本方面具有显著的竞争优势，产品毛利率高于同行业平均水平。
- 公司所在地为钢铁行业和机械铸造业聚集区，能够分享上游产业集聚效应，降低采购和运输

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 zhanghc@csc.com.cn。

成本。同时公司所在农村地区劳动力丰富且稳定，人力成本较低，成本优势明显。

- 公司形成了业内领先的生产销售规模，具有显著的规模优势。

优势之三：灵活的体制优势

公司的研发优势和成本优势来源于公司的体制优势，民营企业灵活高效的运行机制有利于公司快速推出新产品，快速开拓市场，未来的成长性要强于国有企业。

公司的管理团队和核心技术人员大都为公司股东，具有很强的责任心和事业心，公司实施IPO后，董事、高管、监事及核心技术人员持股比例仍高达59.58%。管理层及核心技术人员拥有较高的持股比例有利于对其形成激励，促进公司业绩的增长。

三、募投资金项目概况

图表：募集资金投资项目 单位：万元

项目名称	投资总额	建设投资	流动资金	建设期
液压支架改扩建项目	30,186	22,990	7,196	1年
电液控制系统项目	3,568	2,058	1,510	1年
合计	33,754	25,048	8,706	

资料来源：招股说明书 天相投顾

公司本次IPO募集资金拟建设两个项目：液压支架改扩建项目和电液控制系统项目。两个项目投资总额分别为2.50亿元、0.87亿元，合计投资总额3.38亿元。

液压支架改扩建项目将新增高端液压支架产能2000架，约7.0万吨，达产后公司产能将较目前的5.5万吨增长128%。项目正常生产年份年新增销售收入为70,368万元，年新增利润总额11,831万元。预计2011年下半年投产有30%产能释放，2012年其余70%投产。

液压支架电液控制系统项目能够提高液压支架的自动化控制水平，满足煤炭开采的智能化需求。2010年3月公司已经开始产品及其配件的生产，并进行井下试验和成果评审鉴定工作。项目将建设3,036平方米的生产车间及新增各种成套设备共16台，项目投产后将每年新增1,700台液压支架电液控制系统。

四、盈利预测

盈利预测核心假设：

- 市场需求年增速超过 20%；
- 公司募投项目按计划实施；
- 新增产能及新产品销售情况良好，销售价格稳定；

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 zhanghc@csc.com.cn。

- 公司原材料采购价格波动符合预期；
- 营业外收支、实际所得税率等影响利润表的其它事项基本保持稳定。

图表：公司产能及收入预测

细分业务	主要指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
液压支架	销量（吨）	24,360	42,600	53,350	72,200	113,146
	除税价格（元/吨）	13,153	11,404	11,400	11,400	12,000
	收入（万元）	32,042	48,582	60,819	82,308	135,776
	同比增速	55.9%	51.6%	25.2%	35.3%	65.0%
	毛利率	21.29%	19.74%	25.00%	25.00%	26.00%
刮板输送机	销量（套）	3	9	18	27	38
	价格（万元/套）	408	742	680	750	750
	收入（万元）	1,224	6,682	12,240	20,400	28,500
	同比增速	2884.6%	445.7%	83.2%	66.7%	39.7%
	毛利率	25.06%	31.55%	30.00%	30.00%	30.00%
单体液压支柱	销量（根）	173,900	102,350	99,750	99,750	99,750
	除税价格（元/根）	540	720	650	650	650
	收入（万元）	9,391	7,369	6,484	6,484	6,484
	同比增速	175.6%	-21.5%	-12.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	20.19%	16.02%	15.00%	15.00%	15.00%
其他煤炭机械	收入（万元）	1,900	1,822	2,004	12,025	18,038
	同比增速	6.9%	-4.1%	10.0%	500.0%	50.0%
	毛利率	30.66%	30.74%	30.00%	38.00%	45.00%
其他	收入（万元）	9,655	4,022	4,022	4,022	4,022
	同比增速	-6.4%	-58.3%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	14.37%	23.60%	20.00%	20.00%	20.00%
营业总收入	收入	54,211	68,477	85,569	125,238	192,819
	同比增速	50.20%	26.32%	24.96%	46.36%	53.96%
	综合毛利率	20.28%	21.01%	24.84%	26.38%	27.87%

资料来源：招股说明书 天相投顾预测

图表：公司主要盈利指标预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
归属母公司净利润（万元）	4,812	5,725	10,221	18,164	30,019
同比增速	94.53%	18.96%	78.54%	77.71%	65.27%
每股收益（元/股）	0.34	0.37	0.50	0.89	1.47

资料来源：天相投顾预测

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 zhanghc@csc.com.cn。

图表 林州重机盈利预测（单位：百万元）

指标名称	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	542	685	856	1,252	1,928
减：营业成本	432	541	643	922	1,391
毛利率	20.28%	21.01%	24.84%	26.38%	27.87%
营业税金及附加	2	2	3	4	7
资产减值损失	3	1	2	2	2
营业毛利	105	141	208	324	529
减：销售费用	17	24	30	44	67
销售费用率	3.07%	3.49%	3.50%	3.50%	3.50%
管理费用	19	22	28	41	64
管理费用率	3.51%	3.24%	3.30%	3.30%	3.30%
财务费用	6	19	17	0	1
财务费用率	1.11%	2.77%	2.00%	0.00%	0.05%
投资净收益	-1	0	0	0	0
营业利润	63	76	132	239	397
营业利润率	11.56%	11.15%	15.46%	19.07%	20.57%
加：营业外收入	5	1	1	1	2
减：营业外支出	0	0	0	1	1
利润总额	67	77	133	240	398
减：所得税	19	20	31	58	97
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	48	57	102	182	300
EPS（元）	0.34	0.37	0.50	0.89	1.47

资料来源：招股说明书 天相投顾

公司所在行业的A股上市公司为郑煤机、天地科技和山东矿机三家。从业绩增长和公司治理结构方面看，在中小板上市的山东矿机最具可比性。综合可比上市公司的平均估值水平，我们给予公司2011年28-33倍的PE，对应2011年0.89元的EPS，**公司股价合理区间为24.9-29.4元。**

图表：同行业上市公司估值比较

	股价 (元)	EPS（元）			PE		
		2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
郑煤机	40.22	0.90	1.35	1.83	45	30	22
天地科技	23.19	0.70	0.81	1.01	33	29	23
山东矿机	25.23	0.28	0.44	0.76	90	57	33
平均 PE					56	39	26

资料来源：天相投顾

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 zhanghc@csc.com.cn。

五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

市场波动风险：长期来看，我国经济仍处于快速增长阶段，煤炭需求仍呈上升趋势，煤炭投资将稳步增长；但短期宏观经济存在不确定性，煤炭需求短期内可能出现下滑，煤炭供过于求将导致煤炭投资大幅下滑，这使公司存在市场波动风险。

钢材价格大幅波动风险：公司钢材采购额约占公司同期营业成本的50%，钢材价格大幅上升将导致公司成本大幅上升，使得公司盈利能力下降。

大客户集中风险：公司2010年上半年，前五大客户集中度高达80.87%，其中对第一大客户销售额占比达到64.05%。公司存在客户集中的风险。

快速增长带来的管理风险：随着公司规模快速扩张，公司组织结构和管理体系更趋复杂，给公司的经营决策、风险控制、产品质量控制等带来更大难度，也对公司治理、管理团队带来一定程度的挑战。