

三季度同比下滑，四季度有望爆发

——林州重机（002535）三季度点评

2011年10月24日

推荐/维持

林州重机

财报点评

林阳	执业证书编号：S1480510120003	
联系人：史成波	shicb@dxzq.net.cn	010-66554022

事件：

2011年10月22日林州重机公布了三季度报告：

1-9月，公司实现营业收入7.06亿元，同比增长10.56%；实现归属于母公司所有者的净利润1.07亿元，同比增长35.71%。

表 1：公司分季度财务指标

指标	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3
营业收入（百万元）	215.45	261.04	211.27	223.46	285.15	197.65
增长率（%）	-	26.48%	32.77%	37.66%	32.35%	-24.28%
毛利率（%）	28.78%	28.60%	29.57%	23.16%	29.25%	29.81%
期间费用率（%）	9.61%	7.81%	12.81%	8.83%	8.75%	8.52%
营业利润率（%）	18.89%	20.51%	15.41%	14.26%	19.74%	20.92%
净利润（百万元）	30.48	40.10	24.72	24.16	42.37	40.00
增长率（%）	-	70.25%	117.57%	203.36%	39.04%	-0.26%
每股盈利（季度，元）	0.198	0.261	0.161	0.118	0.104	0.098
资产负债率（%）	59.81%	58.86%	63.66%	19.95%	26.54%	28.85%
净资产收益率（%）	7.93%	9.45%	5.51%	1.44%	2.50%	2.31%
总资产收益率（%）	3.19%	3.89%	2.00%	1.15%	1.84%	1.64%

资料来源：公司公告

评论：

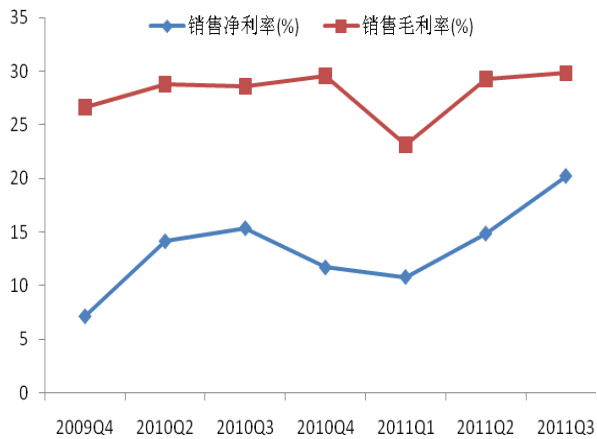
➤ 三季度销售同比下滑，四季度有望大幅回暖。

7-9月，公司营业收入1.98亿元，同比下滑24.28%，主要由于公司与大部分主要客户签订了战略合作协议，收款方式主要为分批收款，报告期内大客户没有集中付款，有几个大订单四季度有望结算。年底前，是公司集中回款的重要时期，我们预计全年公司营业收入总额超过10亿元，净利润1.8亿元。

➤ 产品结构优化，未来成长可期。

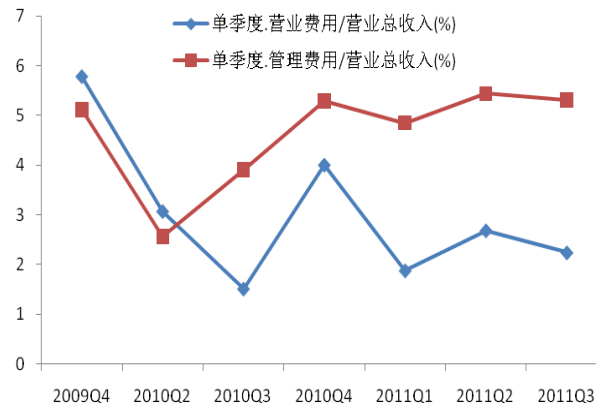
一方面，由于公司主打产品液压支架产能紧张，公司被迫放弃了部分低毛利的支架订单。另一方面，毛利率超过30%的刮板机今年开始大爆发，上半年该业务收入超1.25亿元，全年有望超2亿元；另一项公司精心培育的掘进机今年1-9月销售了20台，下半年有望大幅扩大销量，采煤机和救生舱也即将面世。

图 1：毛利率和净利率逐季度走高



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：销售费用、管理费用下降



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

盈利预测

预计公司2011-13年EPS分别为0.44、0.76、1.09元，对应当前股价的PE分别为30.5X、17.8X、12.36X，维持“推荐”评级。

风险提示：

1) 液压支架行业竞争激烈，面临价格竞争；2) 救生舱产品推广不及预期。

表 2：盈利预测和估值

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	684.77	850.08	1,160.00	1,920.00	2,824.00
主营收入增长率	26.32%	24.14%	36.46%	65.52%	47.08%
EBITDA（百万元）	112.10	181.17	252.83	394.81	576.60
EBITDA 增长率	42.58%	61.62%	39.55%	56.16%	46.05%
净利润（百万元）	57.25	103.32	180.32	309.07	445.16
净利润增长率	18.96%	80.47%	74.53%	71.40%	44.03%
ROE	15.31%	23.03%	9.75%	15.40%	19.92%
EPS（元）	0.140	0.252	0.440	0.755	1.087
P/E	96.09	53.24	30.51	17.80	12.36
P/B	5.52	4.60	2.98	2.74	2.46
EV/EBITDA	20.29	13.50	19.01	13.45	10.36

资产负债表(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	648	841	1925	2260	3200
货币资金	110	96	815	369	319
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收票据	102	113	154	255	375
应收账款	213	267	365	604	888
其他应收款	31	47	64	105	155
预付款项	34	137	279	513	857
存货	157	181	249	413	605
非流动资产	283	395	359	324	288
长期股权投资	4	6	6	6	6
固定资产	217	217	297	266	235
无形资产	29	46	42	37	32
其他	0	0	0	0	0
资产总计	931	1236	2285	2584	3488
流动负债	542	721	311	392	1010
短期借款	304	410	0	0	552
应付帐款	73	82	111	184	270
预收款项	85	40	(22)	(125)	(276)
其他	0	0	0	0	0
非流动负债	14	66	125	184	243
长期借款	0	60	120	180	240
其他	6	6	5	4	3
负债合计	557	787	436	577	1253
实收资本	154	154	410	410	410
资本公积	117	117	1168	1168	1168
未分配利润	95	159	234	361	544
少数股东权益	0	0	0	0	0
母公司股东权益	374	449	1849	2007	2235
负债及权益合计	931	1236	2285	2584	3488
现金流量表(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动产生现金流	(158)	89	(133)	(357)	(426)
净利润	57	103	180	309	445
折旧摊销	17	17	0	36	36
财务费用			6	(4)	18
投资收益			(2)	(2)	(2)
公允价值变动损失			0	0	0
净营运资金增加	74	14	1495	253	322
投资损失			(2)	(2)	(2)
投资活动产生现金流	(86)	(212)	(1)	(1)	(1)
资本支出			0	1	1
其他			0	0	0
融资活动产生现金流	330	58	854	(88)	376
长期贷款			60	60	60
普通股增加			256	0	0
资本公积增加			1052	0	0
支付股利、利息			0	0	0
其他			(16)	3	(19)
现金净增(减)	86	(66)	719	(446)	(50)

利润表(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	685	850	1160	1920	2824
营业成本	541	620	854	1416	2076
营业税金及附加	2	3	4	7	11
营业费用	24	26	32	52	73
管理费用	22	36	51	84	121
财务费用	19	27	6	(4)	18
资产减值损失	1	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	2	2	2
营业利润	76	137	212	363	523
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	77	138	212	364	524
所得税	20	35	32	55	79
净利润	57	103	180	309	445
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
母公司所有者净	57	103	180	309	445
财务比率	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
盈利能力					
毛利率	21.01%	27.10%	26.41%	26.25%	26.48%
营业利润率	11.15%	16.16%	18.25%	18.91%	18.53%
净利率	8.36%	12.15%	15.54%	16.10%	15.76%
净资产收益率	15.31%	23.03%	9.75%	15.40%	19.92%
偿债能力					
流动比率	1.19	1.17	6.20	5.76	3.17
速动比率	0.90	0.92	5.40	4.71	2.57
资产负债率	59.81%	63.66%	19.08%	22.31%	35.93%
成长能力					
营业收入增长	26.32%	24.14%	36.46%	65.52%	47.08%
营业利润增长	21.75%	80.00%	54.07%	71.56%	44.09%
净利润增长率	18.96%	80.47%	74.53%	71.40%	44.03%
净资产增长率	40.20%	19.94%	312.06%	8.56%	11.36%
营运能力					
应收帐款周转	3.65	3.54	3.67	3.96	3.78
存货周转率	3.14	3.67	3.98	4.28	4.08
总资产周转率	0.79	0.78	0.66	0.79	0.93
每股指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	0.14	0.25	0.44	0.75	1.09
每股红利	0.26	0.49	0.49	0.49	0.49
每股经营现金流	(1.03)	0.58	(0.33)	(0.87)	(1.04)
每股净现金流	0.56	(0.43)	1.76	(1.09)	(0.12)
每股净资产	2.43	2.92	4.51	4.90	5.46
价值比率	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
P/E	96.09	53.24	30.51	17.80	12.36
P/B	5.52	4.60	2.98	2.74	2.46
EV/EBITDA	20.29	13.50	19.01	13.45	10.36

分析师简介

林阳

中国社科院金融专业硕士，有色金属行业首席分析师，研究所基础工业组负责人，12年证券工作经验。

联系人简介

史成波

工学学士，经济学硕士，2010年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。