

投资品 - 机械

## 产品结构调整, 持续增长仍可期待

——林州重机 (002535) 2011 年三季度报点评

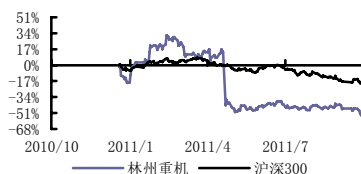
2011 年 10 月 22 日

评级: 买入

市场数据	2011 年 10 月 21 日
当前价格 (元)	13.43
52 周价格区间 (元)	13.43-38.37
总市值 (百万)	5500.93
流通市值 (百万)	1375.23
总股本 (百万股)	409.60
流通股 (百万股)	102.40
日均成交额 (百万)	79.77
近一月换手 (%)	54.07%
第一大股东	郭现生
公司网址	<a href="http://www.lzzj.com">http://www.lzzj.com</a>

预测指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	850	1169	1822	2525
收入同比	24%	37%	56%	39%
净利润 (百万元)	103	188	323	464
净利润同比	80%	82%	72%	43%
毛利率	27.1%	27.5%	29.4%	29.9%
ROE	23.0%	28.1%	32.6%	31.9%
摊薄 EPS	0.25	0.46	0.79	1.13

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
林州重机	-21.55%	-21.42%	/
沪深 300	-9.50%	-18.02%	-25.69%

赵晓闯

执业证书号: S1030511010004

0755-83199599-8267

zhaoxc@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

### 分析师申明

本人, 赵晓闯, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 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。

■ **2011 前三季度业绩增长稍低于预期。**公司实现营业收入 7.06 亿元, 同比增长 10.56%; 营业利润 1.30 亿元, 同比增长 23.54%; 归属上市公司股东净利润 1.07 亿元, 同比增长 35.71%; 摊薄 EPS0.26 元。由于主导产品液压支架收入增长率为个位数, 整体增长稍低于预期。营业利润及净利润增速高于营业收入增速, 主要原因是毛利率提升及费用率控制以及得到政府研发补贴, 另外高新技术申请成功后获得 15% 所得税率优惠将提升全年业绩。

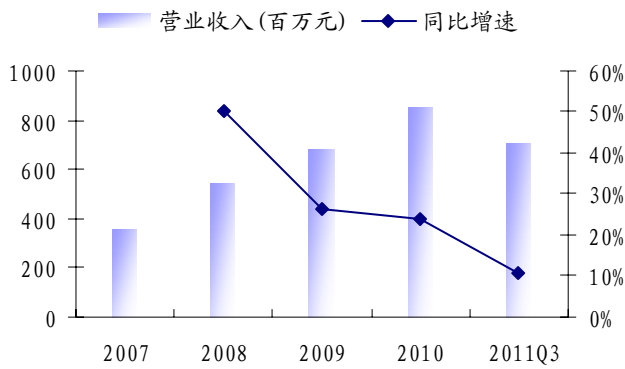
■ **产品结构调整, 毛利率提升。**刮板输送机实现高增长, 上半年实现增长 191.8%, 预计全年增长可达近 150%; 而液压支架由于低端竞争加剧, 公司产能重点放在高端以保持满负荷生产, 预计全年增长率为个位数; 另外掘进机可实现 1.5 亿左右增量收入。前三季度公司毛利率提升 1.2 个百分点到 27.48%, 随着毛利率较高的刮板输送机、掘进机、采煤机逐步量产, 以及高端液压支架占比提升, 公司综合毛利率将呈上升趋势。前三季度期间费用率同比微降 0.93 个百分点, 费用率将得以稳定控制。

■ **积极开拓市场及开发新产品。**公司积极开拓市场, 不断寻求新的战略合作伙伴, 报告期内先后与西安重工装备制造集团有限公司、辽宁铁法能源有限责任公司等国有大中型煤炭企业签订战略合作框架协议, 有效地拓展了公司在陕西、辽宁等地区的市场空间。公司继续积极拓展新产品, 目前已小批量生产掘进机, 并加快采煤机、救生舱等新产品的样机试制和安标申请, 为后续增长打下基础。另外公司股权激励方案已获批, 为实现高增长提振信心。

■ **盈利预测及投资评级:** 我们稍下调公司 2011-2013 年 EPS 分别到 0.46、0.79 和 1.13 元, 按 10 月 21 日 13.43 元收盘价, 对应 2011-2012 年 PE 分别为 29.2 和 17.0 倍, 维持“买入”评级。

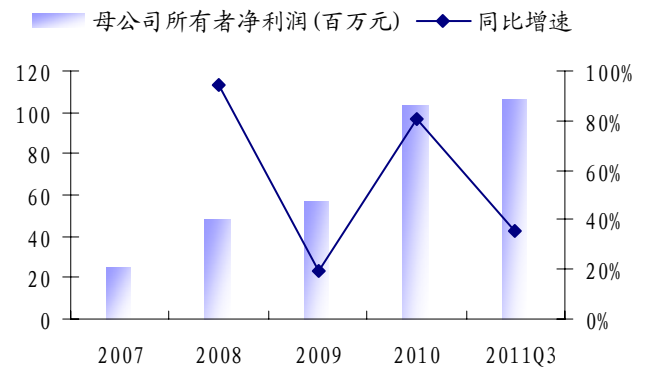
■ **风险提示:** 建设项目及新产品开发进度低于预期; 行业竞争加剧影响盈利能力; 宏观经济波动对煤炭行业的影响传导给煤机行业。

Figure 1 公司年度营业收入



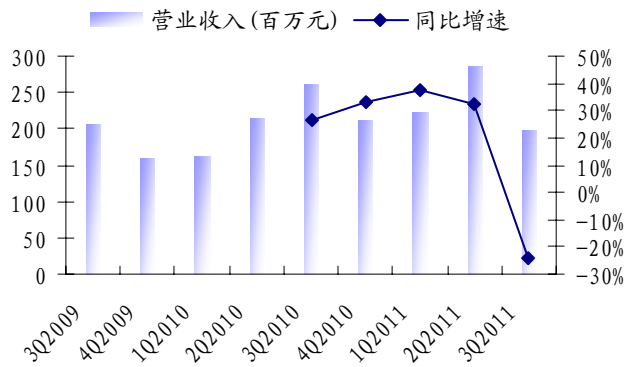
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 2 公司年度归属母公司净利润



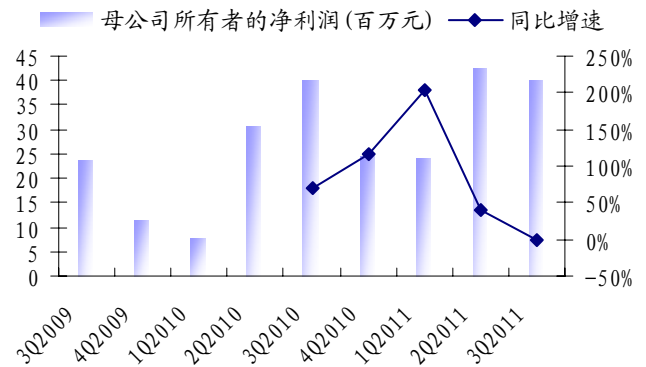
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 3 分季度营业收入



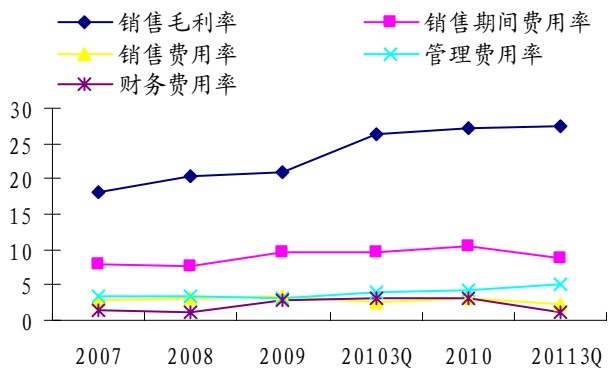
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 4 分季度归属母公司净利润



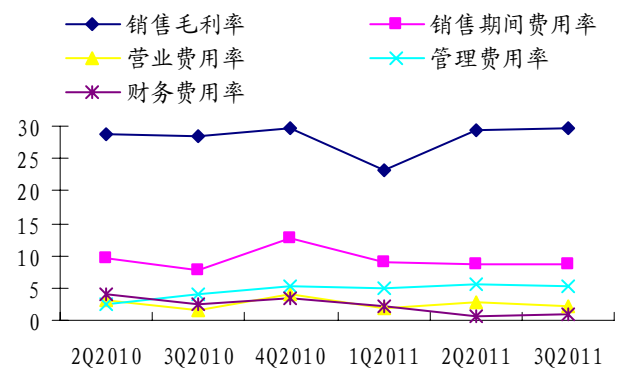
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 5 公司年度毛利率及费用率 (%)



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 6 分季度毛利率及费用率



数据来源: wind、世纪证券研究所

附：财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	841	974	1561	2139	<b>营业收入</b>	850	1169	1822	2525
现金	96	0	100	100	营业成本	620	848	1286	1771
应收账款	267	370	577	800	营业税金及附加	3	4	6	9
其他应收款	47	58	90	125	营业费用	26	29	55	76
预付账款	137	143	177	262	管理费用	36	58	78	109
存货	181	247	375	516	财务费用	27	18	16	16
其他流动资产	113	155	242	336	资产减值损失	3	3	3	3
<b>非流动资产</b>	395	532	619	692	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	6	6	6	6	投资净收益	2	1	1	1
固定资产	217	351	449	517	<b>营业利润</b>	137	208	378	543
无形资产	46	64	82	100	营业外收入	1	13	3	3
其他非流动资产	125	111	82	69	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1236	1506	2180	2830	<b>利润总额</b>	138	221	380	546
<b>流动负债</b>	721	771	1122	1309	所得税	35	33	57	82
短期借款	410	206	326	229	<b>净利润</b>	103	188	323	464
应付账款	82	170	257	354	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
其他流动负债	229	396	539	725	<b>归属母公司净利润</b>	103	188	323	464
<b>非流动负债</b>	66	65	65	66	EBITDA	182	243	416	587
长期借款	60	60	60	60	EPS (元)	0.67	0.46	0.79	1.13
其他非流动负债	6	5	5	6					
<b>负债合计</b>	787	837	1188	1374					
少数股东权益	0	0	0	-0	<b>主要财务比率</b>				
股本	154	410	410	410	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
资本公积	117	40	40	40	<b>成长能力</b>				
留存收益	178	270	594	1058	营业收入	24.1%	37.5%	55.9%	38.6%
归属母公司股东权益	449	669	992	1456	营业利润	80.0%	51.7%	81.1%	43.8%
<b>负债和股东权益</b>	1236	1506	2180	2830	归属于母公司净利润	80.5%	82.1%	71.9%	43.5%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	27.1%	27.5%	29.4%	29.9%
					净利率(%)	12.2%	16.1%	17.8%	18.4%
					ROE(%)	23.0%	28.1%	32.6%	31.9%
					ROIC(%)	14.8%	20.8%	26.1%	28.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	63.7%	55.6%	54.5%	48.6%
					净负债比率(%)	61.01%	33.22%	33.86%	22.50%
					流动比率	1.17	1.26	1.39	1.63
					速动比率	0.92	0.94	1.06	1.24
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.78	0.85	0.99	1.01
					应收账款周转率	3	4	4	4
					应付账款周转率	8.00	6.75	6.03	5.79
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.25	0.46	0.79	1.13
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.56	0.27	0.51
					每股净资产(最新摊薄)	1.10	1.63	2.42	3.55
					<b>估值比率</b>				
					P/E	53.72	29.20	17.00	11.88
					P/B	12.26	8.23	5.54	3.78
					EV/EBITDA	32	24	14	10

数据来源：天软、世纪证券研究所

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

**股票投资评级**

---

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.