

投资品 - 机械

积极调整产品结构, 增长将持续

——林州重机 (002535) 2011 年中报点评

2011 年 8 月 16 日

评级: 买入

市场数据	2011 年 8 月 15 日
当前价格 (元)	16.19
52 周价格区间 (元)	14.59-38.37
总市值 (百万)	6631.42
流通市值 (百万)	1657.86
总股本 (百万股)	409.60
流通股 (百万股)	102.40
日均成交额 (百万)	90.16
近一月换手 (%)	78.74%
第一大股东	郭现生
公司网址	http://www.lzzj.com

预测指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	850	1479	2400	3229
收入同比	24%	74%	62%	35%
净利润 (百万元)	103	207	378	529
净利润同比	80%	100%	83%	40%
毛利率	27.1%	28.1%	30.0%	30.5%
ROE	23.0%	28.0%	33.9%	32.1%
摊薄 EPS	0.25	0.50	0.92	1.29

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
林州重机	-9.15%	-1.82%	/
沪深 300	-6.74%	-6.72%	2.18%

■ **2011 年中期业绩增长基本符合预期。**公司实现营业收入 5.09 亿元, 同比增长 34.63%; 营业利润 0.88 亿元, 同比增长 72.55%; 归属上市公司股东净利润 0.67 亿元, 同比增长 73.21%; EPS 0.17 元。收入增长主要来自刮板输送机收入增长 191.8%, 其收入占比提高到 26.2%; 主导产品支架收入仅增长 5.7%, 低于预期。

■ **产品结构改善, 毛利率提升。**报告期公司主营综合毛利率同比增加 1.89 个百分点到 26.57%, 主要是因为毛利率更高的刮板输送机收入大幅增长, 占比提升。预期随着毛利率较高的刮板输送机、掘进机、采煤机逐步量产, 以及高端液压支架项目和救生舱业务顺利进展, 公司综合毛利率将呈上升趋势。期间费用率同比保持稳定, 因研发投入等因素管理费用率上升, 而因募集资金到位财务费用率下降, 预计期间费用率将得以稳定控制。

■ **积极开拓市场为后续发展打下基础。**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, 为公司的后续发展打下基础。

■ **积极拓展新产品, 调整改善产品结构。**在继续巩固主导产品液压支架、刮板机的同时, 公司还继续积极拓展新产品, 小批量生产掘进机, 加快采煤机、救生舱等新产品的样机试制和安标申请, 逐步向成套化方向发展, 以提升公司产品盈利能力, 增强竞争力。

■ **盈利预测及投资评级:** 我们暂维持公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.50、0.92 和 1.29 元的预测, 按 8 月 15 日 16.19 元收盘价, 对应 2011-2012 年 PE 分别为 32.4 和 17.6 倍; 考虑到煤机行业增长前景较确定, 以及公司积极拓展的态势, 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。

赵晓闯

执业证书号: S1030511010004

0755-83199599-8267

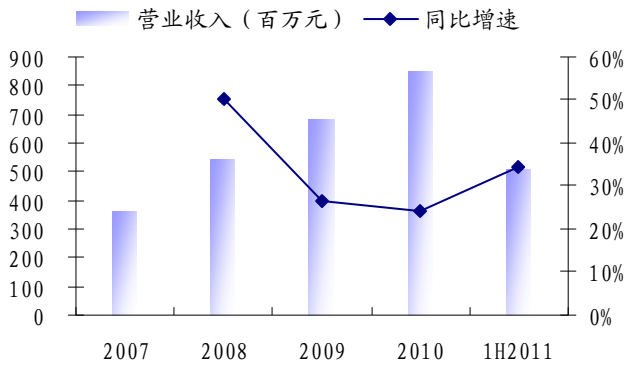
zhaoxc@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

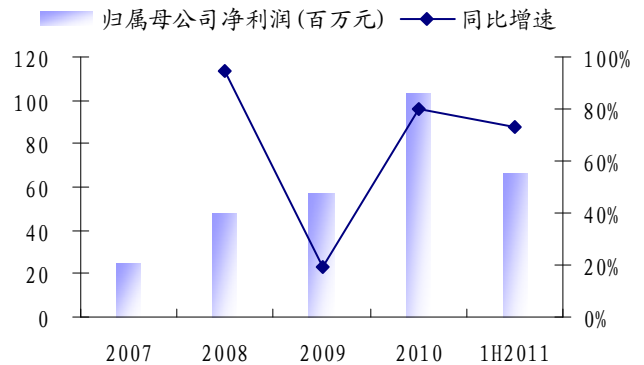
本人, 赵晓闯, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

Figure 1 公司营业收入



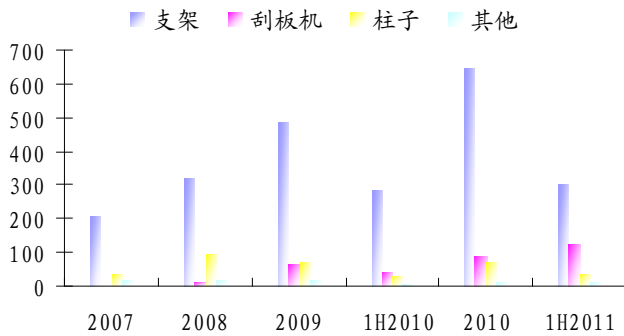
数据来源：公司定期报告、世纪证券研究所

Figure 2 公司归属母公司净利润



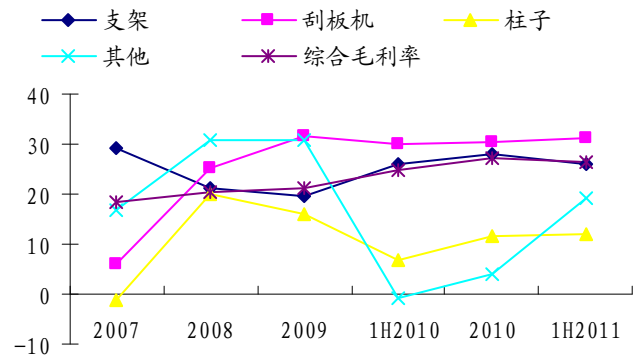
数据来源：公司定期报告、世纪证券研究所

Figure 3 公司主营业务营业收入



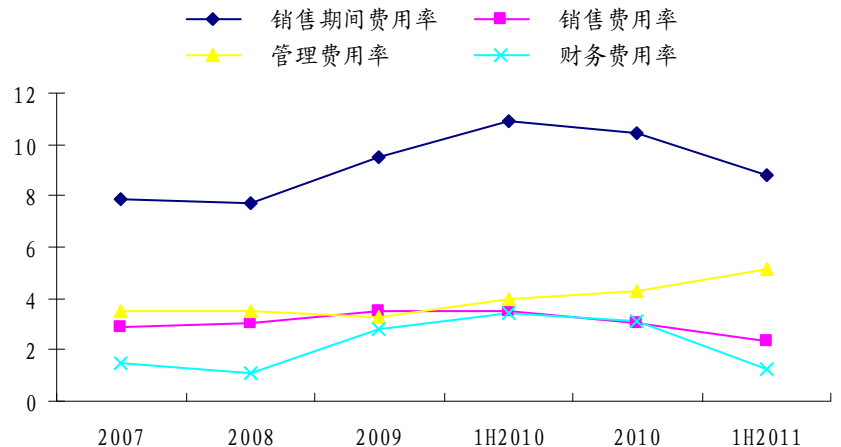
数据来源：公司定期报告、世纪证券研究所

Figure 4 公司毛利率 (%)



数据来源：公司定期报告、世纪证券研究所

Figure 5 公司费用率 (%)



数据来源：公司定期报告、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
流动资产	841	1340	2015	2694	营业收入	850	1479	2400	3229
现金	96	113	96	96	营业成本	620	1063	1681	2244
应收账款	267	468	760	1023	营业税金及附加	3	6	9	12
其他应收款	47	73	119	160	营业费用	26	44	72	97
预付账款	137	179	231	331	管理费用	36	63	103	139
存货	181	310	490	654	财务费用	27	26	29	31
其他流动资产	113	197	319	429	资产减值损失	3	3	3	3
非流动资产	395	629	758	889	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	2	2	2
固定资产	217	478	628	755	营业利润	137	275	504	705
无形资产	46	64	82	100	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	125	81	42	29	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1236	1969	2773	3583	利润总额	138	276	505	706
流动负债	721	1115	1540	1822	所得税	35	69	126	177
短期借款	410	410	513	473	净利润	103	207	378	529
应付账款	82	234	370	494	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
其他流动负债	229	471	658	855	归属母公司净利润	103	207	378	529
非流动负债	66	115	115	116	EBITDA	182	321	564	775
长期借款	60	60	60	60	EPS (元)	0.67	0.50	0.92	1.29
其他非流动负债	6	55	55	56					
负债合计	787	1230	1656	1937					
少数股东权益	0	0	0	-0	主要财务比率				
股本	154	410	410	410	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
资本公积	117	40	40	40	成长能力				
留存收益	178	289	667	1196	营业收入	24.1%	74.0%	62.3%	34.6%
归属母公司股东权益	449	738	1117	1646	营业利润	80.0%	100.4%	83.2%	39.8%
负债和股东权益	1236	1969	2773	3583	归属于母公司净利润	80.5%	100.0%	83.1%	39.8%
					获利能力				
					毛利率(%)	27.1%	28.1%	30.0%	30.5%
					净利率(%)	12.2%	14.0%	15.8%	16.4%
					ROE(%)	23.0%	28.0%	33.9%	32.1%
					ROIC(%)	14.8%	19.9%	24.4%	25.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	63.7%	62.5%	59.7%	54.1%
					净负债比率(%)	61.01%	39.01%	35.18%	28.04%
					流动比率	1.17	1.20	1.31	1.48
					速动比率	0.92	0.92	0.99	1.12
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.92	1.01	1.02
					应收账款周转率	3	4	4	4
					应付账款周转率	8.00	6.73	5.57	5.20
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.25	0.50	0.92	1.29
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.36	0.19	0.58
					每股净资产(最新摊薄)	1.10	1.80	2.73	4.02
					估值比率				
					P/E	64.19	32.09	17.52	12.54
					P/B	14.78	8.98	5.94	4.03
					EV/EBITDA	38	22	12	9

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.