

林州重机 (002535)

买入/维持评级

股价: RMB13.46

分析师

王轶铭

SAC 执业证书编号:S1000511060003

(0755) 8212 5086

wangyiming@mail.htlhsc.com.cn

联系人

胡浩峰

021-68498627

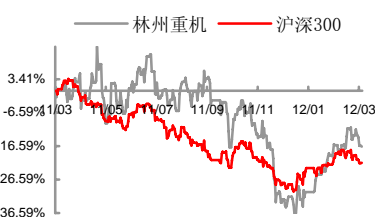
huhaocong@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	414
流通 A 股(百万股)	414
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	5,575

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

林州重机 (002535) 新产品助推业绩成长

事件: 林州重机 2012 年 3 月 26 日晚发布年报, 实现营业收入 11.03 亿元, 同比增长 29.74%; 归属于上市公司股东的净利润为 1.82 亿元, 比上年同期增长 76.6%。公司拟每 10 股派发现金红利 1 元 (含税), 以资本公积向全体股东每 10 股转增 3 股。

- **新产品助推业绩大幅提升。**2011 年, 公司新产品掘进机研制成功, 并小批量生产, 实现销售收入 1.8 亿元, 占营业收入 16.3%; 公司拟发行可转债 6.5 亿元, 加大对掘进机和采煤机项目投资, 两大产品将成为公司未来新的增长点, 助推业绩大幅提升。
- **产品结构优化, 毛利率有所提升。**2011 年, 公司综合毛利达 28.66%, 较 2010 年增加 1.56 个百分点。主要由于公司掘进机研发成功, 并小批量投入销售, 取得较好成绩; 同时, 刮板输送机销售强劲, 占比提升, 产品结构进一步优化。随着掘进机销售规模的扩大和新产品采煤机、救生舱等陆续投放市场, 未来两年毛利率将可以得到保持, 并有所提升。
- **管理费用增加显著, 财务费用大幅下降。**公司三项费用率 8.32%, 同比下降了 2.12 个百分点, 处于合理水平。管理费用 5261 万元, 同比增长 44.2% 财务费用 1167 万元, 同比下降 56.2%; 营业费用 2744 万元, 略增 7.28%。
- **战略客户作用显现。**公司积极开展对外合作, 以合作促营销, 以合作促发展, 与区域国有大中型企业签署战略合作协议, 有效地拓展当地的区域市场。战略客户作用显现, 为公司发展提供了更广阔的市场空间。
- **2012 年展望及 1 季度业绩预计。**预计公司 2012 年 1 季度净利润同比增长 50% 以上, 在新产品推动下全年有望达到股权激励既定的目标。
- **维持“买入”评级, 合理价值区间 16.28-17.76 元。**鉴于公司上市后品牌知名度的进一步提升, 股权激励显管理层决心, 战略合作伙伴作用显现以及募投项目产能的释放和新产品的陆续投放, 我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.74 元、1.11 元和 1.38 元, 对应的 PE 为 18.30X、12.18X 和 9.73X, 维持“买入”评级, 合理价值区间 16.28-17.76 元。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动; 募投项目建设低于预期; 新产品市场开拓受阻; 战略客户违约风险。

经营预测与估值

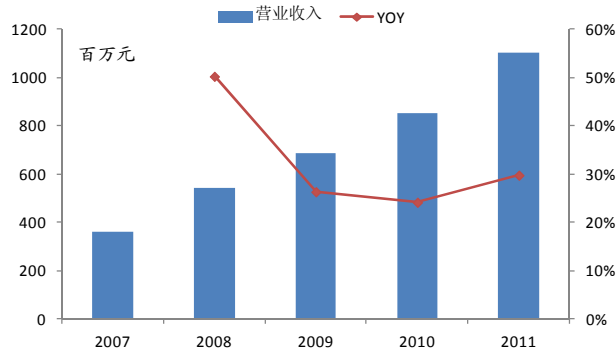
	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1103	1698	2564	3329
(+/-%)	29.7	53.9	51.0	29.8
归属母公司净利润(百万元)	182	304	457	573
(+/-%)	76.6	67.0	50.2	25.2
EPS(元)	0.44	0.74	1.11	1.38
P/E(倍)	30.55	18.30	12.18	9.73

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

2011 年公司业绩回顾

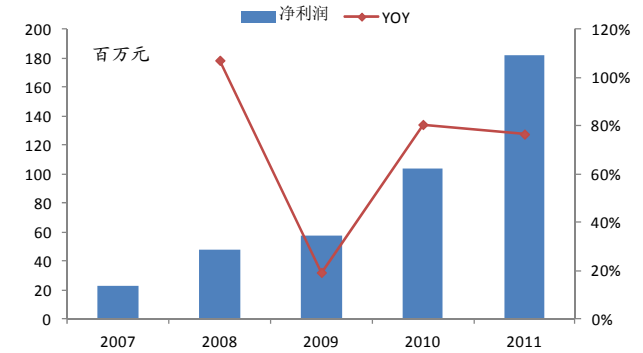
林州重机 2012 年 3 月 26 日晚发布年报,实现营业收入 11.03 亿元,同比增长 29.74%;归属于上市公司股东的净利润为 1.82 亿元,比上年同期增长 76.6%。公司拟每 10 股派发现金红利 1 元(含税),以资本公积向全体股东每 10 股转增 3 股。

图 1: 2007-2011 年公司营业收入及增速



资料来源: 公司年报, 华泰联合证券研究所

图 2: 2007-2011 年公司净利润及增速



资料来源: 公司年报, 华泰联合证券研究所

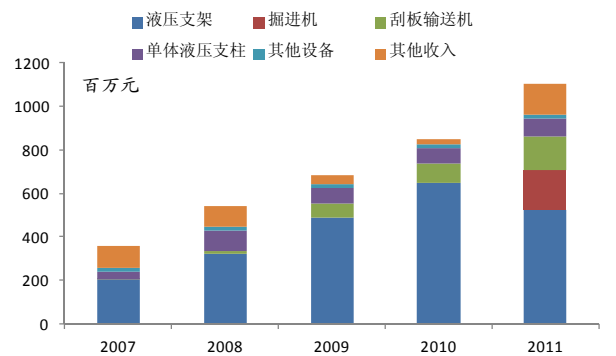
新产品助推业绩大幅提升

2011 年,公司新产品掘进机研制成功,并小批量生产,实现销售收入 1.8 亿元,占营业收入 16.3%。

公司自 2007 年生产刮板输送机以来,业绩高速增长,2011 年实现销售收入 1.53 亿元,同比增长了 69.2%。

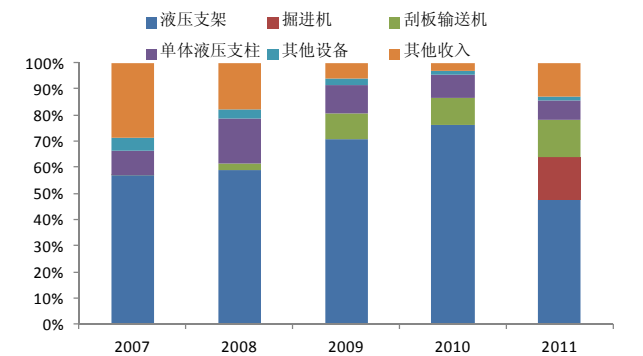
同时,公司拟发行可转债 6.5 亿元,扣除发行费用后,将全部投资“年产 260 台掘进机项目”和“采煤机项目”,两大产品将成为公司未来新的增长点。

图 3: 2007-2011 年公司分产品销售收入



资料来源: 公司年报, 华泰联合证券研究所

图 4: 2007-2011 年公司分产品销售收入构成

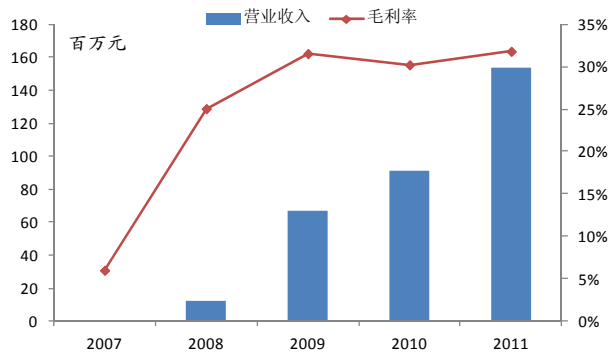


资料来源: 公司年报, 华泰联合证券研究所

产品结构优化，毛利率有所提升

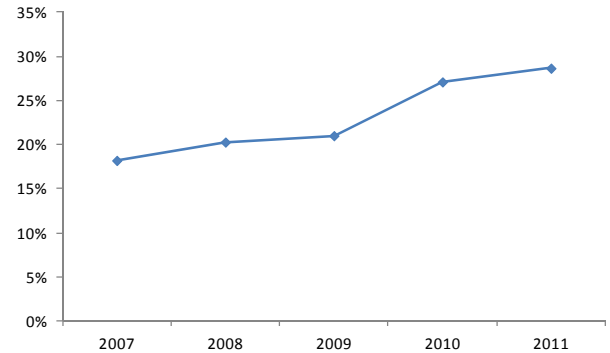
2011年，掘进机研发成功，并小批量投入销售，取得较好成绩，同时，刮板输送机销售强劲，产品结构进一步优化，高毛利的掘进机销售占营业收入比重从0增加到16.3%，刮板输送机从10.7%增加到13.9%，综合毛利率得到提升，达28.66%，较2010年增加1.56个百分点。随着掘进机销售规模的扩大和新产品采煤机、救生舱等陆续投放市场，未来两年毛利将可以得到保持，并有所提升。

图 5: 2007-2011 年公司刮板输送机营业收入



资料来源：公司年报，华泰联合证券研究所

图 6: 2007-2011 年公司综合毛利率变化

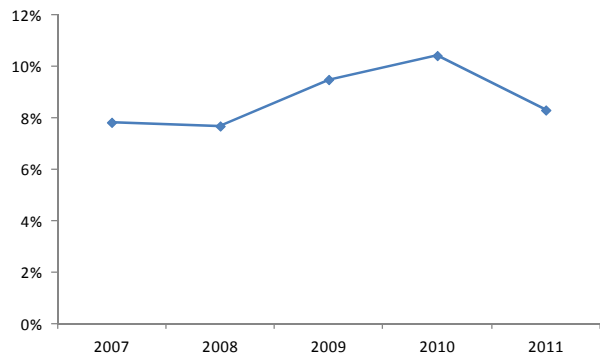


资料来源：公司年报，华泰联合证券研究所

管理费用增加显著，财务费用大幅下降

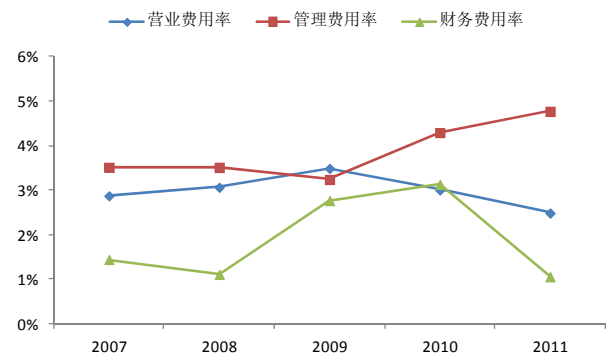
公司三项费用率 8.32%，同比下降了 2.12 个百分点，处于合理水平。管理费用达 5261 万元，同比增长 44.2%，占营业收入比增加 0.48 个百分点，主要是职工养老保险、研发费用和办公费用增长；财务费用 1167 万元，同比下降 56.2%，占营业收入比减少 2.07 个百分点，主要由于借款减少，相应利息支出减少，报告期末公司短期借款减少了 1.1 亿，长期借款也由期初的 6000 万元，减少至 5363 万元；营业费用达 2744 万元，同比略增 7.28%，但占营业收入比减少 0.52 个百分点，主要由于公司加强了销售管理，各项费用占比均有减少，贡献较大是运费和销售佣金占比的减少。

图 7: 2007-2011 年公司三项费用率变化



资料来源：公司年报，华泰联合证券研究所

图 8: 2007-2011 年公司三项费用率分别变化



资料来源：公司年报，华泰联合证券研究所

战略客户作用显现

公司积极开展对外合作，以合作促营销，以合作促发展，先后与西安重工装备制造有限公司、辽宁铁法、平煤神马等国有大中型企业签署了战略合作协议，有效地拓展了公司在陕西、辽宁和河南地区的市场。2011年，公司对西安重装实现销售收入 9343.9 万元，占公司营业收入的 8.47%。我们预计公司对平煤神马战略合作的销售将会在 12 年释放，战略客户的作用逐步显现，为公司发展提供了更广阔的市场空间。

2012 年展望及 1 季度业绩预计

2011 年规定的股权激励目标已实现，为达成 2012 年既定目标，公司引进国外生产高端液压支架的先进设备，加快募投项目建设并实现投产，救生舱、采煤机也有望进行小批量试生产。同时，公司将继续加大研发投入，进一步完善公司产品线，逐步向规模化、成套化、自动化方向迈进，继续优化产品结构。预计 2012 年 1 季度净利润同比增长 50% 以上。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2083	2320	3024	3907	营业收入	1103	1698	2564	3329
现金	503	546	513	490	营业成本	787	1205	1825	2397
应收账款	496	631	846	1098	营业税金及附加	4	6	9	12
其他应收款	20	67	95	119	营业费用	27	42	64	83
预付账款	520	425	548	839	管理费用	53	78	120	155
存货	196	317	472	624	财务费用	12	5	5	6
其他流动资产	348	333	550	736	资产减值损失	6	5	5	5
非流动资产	752	898	966	986	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	137	17	137	137	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	351	517	620	667	营业利润	215	357	537	672
无形资产	60	74	89	103	营业外收入	3	2	2	2
其他非流动资产	204	170	120	78	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2835	3218	3990	4892	利润总额	217	358	538	674
流动负债	860	983	1191	1612	所得税	3	54	81	101
短期借款	300	300	300	300	净利润	182	304	457	573
应付账款	219	249	376	512	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
其他流动负债	340	434	614	801	归属母公司净利	182	305	458	573
非流动负债	128	84	90	98	EBITDA	227	384	572	714
长期借款	54	54	54	54	EPS (元)	0.44	0.74	1.11	1.38
其他非流动负债	75	30	37	45					
负债合计	988	1067	1381	1711	主要财务比率				
少数股东权益	0	-0	-0	-1	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	414	414	414	414	成长能力				
资本公积	1200	1200	1200	1200	营业收入	29.7%	53.9%	51.0%	29.8%
留存收益	233	53	995	1568	营业利润	56.7%	65.7%	50.4%	25.3%
归属母公司股	1847	2151	2609	3182	归属母公司净利	76.6%	67.0%	50.2%	25.2%
负债和股东权	2835	3218	3990	4892	获利能力				
					毛利率(%)	28.7%	29.0%	28.8%	28.0%
					净利率(%)	16.5%	17.9%	17.9%	16.5%
					ROE(%)	9.9%	14.2%	17.5%	18.0%
					ROIC(%)	11.7%	16.7%	19.7%	19.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	34.8%	33.1%	34.6%	35.0%
					净负债比率(%)	35.80%	33.16%	25.61%	20.67%
					流动比率	2.42	2.36	2.34	2.42
					速动比率	2.20	2.04	1.98	2.04
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.56	0.71	0.75
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	5.23	5.15	5.83	5.40
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.44	0.74	1.11	1.38
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.15	0.54	0.17	0.09
					每股净资产(最新摊薄)	4.46	5.19	6.30	7.68
					估值比率				
					P/E	30.55	18.30	12.18	9.73
					P/B	3.02	2.59	2.14	1.75
					EV/EBITDA	23	14	9	7

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2012年 华泰联合证券有限责任公司