

林州重机 (002535)

买入/维持评级

股价: RMB12.13

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

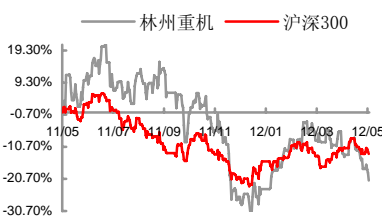
huhaocong@mail.htlhsc.com.cn

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)	0
流通 A 股市值(百万元)	4,829

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) 上半年业绩略低于预期, 静待下半年新产品发力

- **事件:** 近期, 我们实地调研了林州重机, 就公司募投项目进展, 新产品进展以及未来发展等情况与公司高管进行了交流。
- **2012 年上半年业绩预增 30%-50%, 略低于预期。** 根据公司股权激励的行权条件, 全年要实现 66.7% 增长, 除去季节性影响, 我们认为上半年的业绩略低于预期。其主要原因有三: 1) 高端液压支架募投项目产能基本上要在下半年释放, 为上半年贡献业绩较小; 2) 新产品推进低于预期, 掘进机去年下半年开始销售, 今年上半年销售较为平淡, 采煤机 5 个系列 11 个型号的样机已出样, 等待煤安认证, 预计采煤机有望在 2012 年 8 月份获得煤安认证, 届时才可以对外销售, 我们认为其销售收入也只能在今年 4 季度获得确认; 3) 鉴于市场竞争, 战略客户龙煤的销售低于预期。
- **积极推进成套化。** 成套化是中国煤机企业发展的方向, 但是受国有煤矿企业内部体制的局限, 推进速度较慢。公司已初具“三机一架”的成套化能力, 未来的重点将是从小型民营煤矿企业开始突破, 逐步发展成成套化, 为煤炭企业提供一站式采掘解决方案。
- **大客户发展战略与直销齐头并进。** 大客户发展是林州重机重要的发展战略, 经过过去几年的发展, 已与龙煤、辽宁铁法、西安重装以及平煤神马签订了战略合作协议, 目前正在洽谈的有 2-3 家, 未来将形成 5-8 家战略合作客户; 同时, 公司开始积极扩大直销, 将全国划分为 9 大销售区域, 采用销售承包制, 充分调动销售积极性。
- **电液控是未来发展方向。** 液压支架采用电液控系统的比重将逐步增加, 成为未来发展的方向。截止目前为止, 公司销售 11 套液压支架, 其中有 4 套安装电液控, 但是这些电液控都是客户指定用国外的品牌, 这一趋势将为国内企业实现进口替代成为可能。目前国内能够生产电液控的有林州重机、天地科技和郑煤机。
- **维持“买入”评级。** 预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.73 元、1.10 元和 1.38 元, 对应的 PE 为 16.52X、10.99X 和 8.77X, 维持“买入”评级。
- **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; 战略客户流失风险。

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	66.7	50.2	25.3
EPS(元)	0.44	0.73	1.10	1.38
P/E(倍)	27.54	16.52	10.99	8.77

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

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	2308	3015	3899	营业收入	1103	1698	2564	3329
现金	503	515	501	480	营业成本	787	1205	1825	2397
应收账款	496	649	846	1098	营业税金及附加	4	6	9	12
其他应收款	20	68	97	122	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	6	6	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	892	951	962	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	137	137	137	137	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	351	511	606	643	营业利润	215	356	536	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	3201	3966	4861	利润总额	217	358	537	673
流动负债	860	983	1291	1612	所得税	35	54	81	101
短期借款	300	300	300	300	净利润	182	304	457	572
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	304	457	573
非流动负债	128	67	68	69	EBITDA	249	390	580	723
长期借款	54	54	54	54	EPS (元)	0.44	0.73	1.10	1.38
其他非流动负	75	13	14	15					
负债合计	988	1050	1359	1681	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	537	994	1566	营业利润	56.7%	65.4%	50.4%	25.4%
归属母公司股	1847	2151	2608	3180	归属母公司净利	76.6%	66.7%	50.2%	25.3%
负债和股东权	2835	3201	3966	4861	获利能力				
					毛利率(%)	28.7%	29.0%	28.8%	28.0%
					净利率(%)	16.5%	17.9%	17.8%	17.2%
					ROE(%)	9.9%	14.1%	17.5%	18.0%
					ROIC(%)	11.7%	16.5%	19.8%	19.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	34.8%	32.8%	34.3%	34.6%
					净负债比率(%)	35.80%	33.68%	26.03%	21.03%
					流动比率	2.42	2.35	2.34	2.42
					速动比率	2.20	2.03	1.97	2.03
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.56	0.72	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)	0.44	0.73	1.10	1.38
					每股经营现金流	-0.15	0.58	0.21	0.10
					每股净资产(最	4.46	5.19	6.30	7.68
					估值比率				
					P/E	27.54	16.52	10.99	8.77
					P/B	2.72	2.34	1.93	1.58
					EV/EBITDA	19	12	8	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