



业绩有望触底 步入逐步复苏通道

增持 维持

事件: 即日, 公司发布 2012 年报, 2012 年营业收入、归属母公司净利润和归属母公司扣非净利润同比增速分别为-4.75%、-29.34%和-32.88%, 2012 年 EPS 为 0.35 元。每 10 股派发现金股利人民币 1 元 (含税)。

点评:

- **13 年业绩有望触底, 步入逐步复苏通道。** 13 年国内经济弱复苏、国外业务稳定增长, 随着配件业务逐步做大, 下游行业逐步复苏和公司业务结构的优化, 公司业绩有望触底回升, 将进入逐步释放的上升通道。12 年期间费用提高较多, 但从 12 年单季度销售毛利 (18.73/19.25/19.86/19.58%)、净利 (10.57/10.76/10.86/10.45%), 及 13Q1 业绩预告净利同比下降 0-15% 来看, 也可以看出公司业绩下滑处于逐步收窄态势。此外, 原材料螺纹钢价格从 2012 年下半年一路下滑很多, 也有助于毛利率提升。
- **配件业务表现不错符合预期, 但毛利率有所下滑。** 配件盈利能力较高 (32%) 比电动工具 (19%) 高, 我们看好 13 年公司继续依托整机销售渠道做大配件业务, 业务结构进一步优化。
- **股权激励行权难度较大。** 12 年公司未实现股权激励目标, 公司将努力实现第三期目标,。此外, 第一期股权激励已进入行权期, 但行权价格 13.45 元高于目前股价 65%, 行权难度较大。
- **募投项目于 13 年释放部分产能。** 12Q4 上海募投项目投放后产量较 12Q3 提升超 50%。嘉兴工厂也将于 13 年中投入使用, 预期 13 年总产能同比提升 30-40% 至 300-350 万台, 完全达产规划为 500 万台。
- **估值与评级。** 预测 13 年、14 年和 15 年 EPS 为 0.36 元、0.41 元和 0.48 元, 对应动态 PE23 倍、20 倍和 17 倍, 维持“增持”评级。短期股价有继续下调可能, 建议逢低介入。

机械研究组

分析师:

庞琳琳 (S1250209110200)

电话: 010-88085971

Email: panglinlin@hysec.com

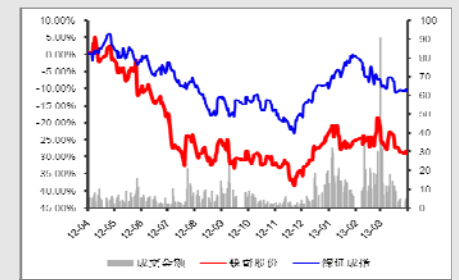
研究助理:

朱颖

电话: 010-88085963

Email: zhuying@hysec.com

市场表现



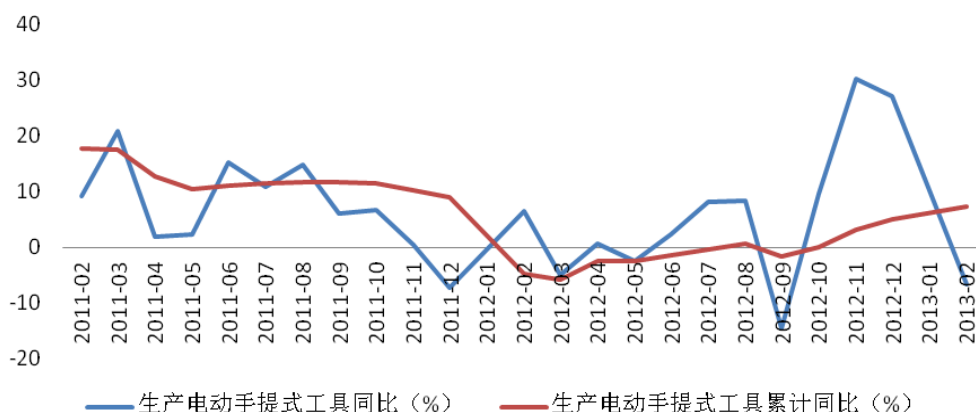
单位:百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	538.08	554.22	620.73	720.05
增长率 (%)	-4.75%	3.00%	12.00%	16.00%
净利润	52.47	54.57	62.00	73.33
增长率 (%)	-29.34%	4.01%	13.60%	18.28%
每股收益 (EPS)	0.35	0.36	0.41	0.48

相关研究

积极做大附件蛋糕 股权激励行权今年可能

2012.8

图 1: 近年来电动工具产量变化 (月数据)



资料来源: 国家统计局、宏源证券

图 2: 原材料螺纹钢中国市场价格近年来大幅下滑



资料来源: wind、宏源证券

表 1: 公司股权激励计划目标

股权激励目标	净利润 (万元)	行权期限	行权比例
第一期 2011 年净资产收益率不低于 5%，以 2010 年净利润为基数，2011 年净利润增长率不低于 20%。	6497	2012-12-29 至 2013-12-28	30%
第二期 2012 年净资产收益率不低于 6%，以 2010 年净利润为基数，2012 年净利润增长率不低于 44%。	7796	2013-12-29 至 2014-12-28	30%
第三期 2013 年净资产收益率不低于 7%，以 2010 年净利润为基数，2013 年净利润增长率不低于 72%。	9312	2014-12-29 至 2015-12-28	40%
行权价格			13.45 元

资料来源: 公司公告、宏源证券

附表 1: 盈利预测

单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	538.08	554.22	620.73	720.05
增长率 (%)	-4.75%	3.00%	12.00%	16.00%
归属母公司股东净利润	52.47	54.57	62.00	73.33
增长率 (%)	-29.34%	4.01%	13.60%	18.28%
每股收益 (EPS)	0.35	0.36	0.41	0.48
每股经营现金流	0.32	0.71	-0.27	0.76
销售毛利率	19.58%	20.00%	20.20%	20.50%
销售净利率	10.45%	10.55%	10.70%	10.91%
净资产收益率 (ROE)	5.60%	5.50%	5.88%	6.51%
投入资本回报率 (ROIC)	6.91%	8.62%	11.91%	11.67%
市盈率 (P/E)	24	23	20	17
市净率 (P/B)	1	1	1	1

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	538.08	554.22	620.73	720.05
减: 营业成本	432.74	443.38	495.34	572.44
营业税金及附加	1.51	1.55	1.74	2.02
营业费用	27.28	27.71	31.04	35.28
管理费用	37.05	36.02	39.73	45.36
财务费用	-17.64	-23.23	-25.26	-27.48
资产减值损失	0.79	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	56.35	68.78	78.14	92.43
加: 其他非经营损益	8.76	0.00	0.00	0.00
利润总额	65.11	68.78	78.14	92.43
减: 所得税	8.90	10.32	11.72	13.86
净利润	56.21	58.47	66.42	78.56
减: 少数股东损益	3.74	3.89	4.42	5.23
归属母公司股东净利润	52.47	54.57	62.00	73.33

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	613.07	744.73	729.00	871.82
应收和预付款项	133.88	32.60	153.79	62.30
存货	121.24	97.97	146.93	136.09
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	174.46	169.94	165.42	160.91
无形资产和开发支出	72.46	72.46	72.46	72.46
其他非流动资产	0.08	0.04	0.00	0.00
资产总计	1115.21	1117.75	1267.62	1303.58
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	160.84	104.92	188.37	145.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	5.20	5.20	5.20	5.20
负债合计	166.04	110.12	193.56	150.96
股本	151.56	151.56	151.56	151.56
资本公积	636.82	636.82	636.82	636.82
留存收益	148.58	203.15	265.15	338.48
归属母公司股东权益	936.96	991.53	1053.53	1126.85
少数股东权益	12.21	16.10	20.53	25.76
股东权益合计	949.17	1007.63	1074.05	1152.62
负债和股东权益合计	1115.21	1117.75	1267.62	1303.58

现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	48.64	107.90	-41.52	114.80
投资性现金净流量	-113.01	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-75.78	23.76	25.79	28.01
现金流量净额	-140.13	131.66	-15.73	142.82

作者简介:

庞琳琳: 中国人民大学企业管理专业硕士, 北京航空航天大学自动化专业学士, 2011 年加盟宏源证券研究所。从事证券研究工作 5 年。

主要研究覆盖公司: 新研股份、天立环保、森远股份、航空动力、长荣股份、巨星科技、时代新材、杭氧股份等。

机构销售团队

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。