

瑞凌股份(300154)

公司研究/点评报告

业绩开始回升，现金多小市值可关注

点评报告/机械行业

2013年08月20日

一、事件概述

瑞凌股份于8月19日晚发布2013年中期报告：实现营业收入3.35亿元，较去年同期下降11.51%；实现归属于母公司所有者的净利润4801万元，较去年同期增4.48%，实现EPS0.21元，与业绩预告基本一致，符合市场预期。预计13-15年EPS分别为0.39、0.52、0.75元，维持“谨慎推荐”投资评级，按照13年30倍PE、14年20倍PE合理估值上调至11-13元。

二、分析与判断

➤ 受累制造业投资需求依然疲弱，上半年营收同比降11.5%

上半年实现营业收入3.35亿元，较去年同期下降11.51%，其中逆变焊割设备、焊接自动化产品分别同比下滑9.76%和54.42%，国内销售同比降24.64%，但出口同比增29.01%（出口收入占比达34.2%）。公司主营业务为逆变焊机，11年前受逆变焊机取代传统焊机驱动行业快速增长，但近年随着替代效应减弱、竞争日益激烈及制造业投资增速下行，行业进入低迷周期。但公司以技术实力见长，在行业低迷周期仍保持相对比较优势。

➤ 毛利小幅提升和费用控制导致净利润同比增4.5%

上半年实现归属于母公司所有者的净利润4801万元，较去年同期增4.48%，大幅高于营收增长，主要原因：

(1) 因原材料成本下降等因素影响，毛利率由去年同期的26.18%提高至27.54%；

(2) 因费用控制得力，三项费用率由去年同期的12.25%下降至10.54%，在行业低迷周期中管理改善开始见效。

➤ 现金流有所好转，侧面印证公司管理改善力度，未来有望持续

上半年经营活动现金流净流入1.16亿元（去年同期为净流出亿元），主要是应收款项和存货控制得力，在行业低迷周期改善较为明显，显示公司内部管理改善力度较大。

三、盈利预测与投资建议

公司当前主营业务将保持稳健，但其核心逻辑为市值小但在手资金多（13H1期末在手资金11亿，2013-8-19收盘后市值24亿），ROE处于历史最低水平，未来提升空间较大。我们预计13-15年EPS分别为0.39、0.52、0.75元，维持“谨慎推荐”投资评级，按照13年30倍PE、14年20倍PE合理估值上调至11-13元。

四、股价催化剂及风险提示

风险提示：1、国内经济复苏乏力，制造业投资不及预期；2、市场竞争激烈致毛利下滑。

股价催化剂：资金利用效率提高；国内需求或者出口超预期。

表1：盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	759	804	1,090	1,521
增长率（%）	-0.12%	5.99%	35.57%	39.49%
归属母公司股东净利润（百万元）	83.26	88.16	115.21	168.19
增长率（%）	-25.96%	5.89%	30.67%	45.99%
每股收益（元）	0.37	0.39	0.52	0.75
毛利率（%）	26.00%	25.96%	26.34%	27.12%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

谨慎推荐

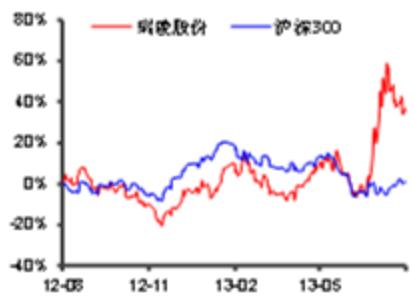
维 持

合理估值： 11-13元

交易数据 (2013-08-19)

收盘价（元）	10.83
近12个月最高/最低	12.75/6.2
总股本（百万股）	223.50
流通股本（百万股）	78.42
流通股比例%	35.09%
总市值（亿元）	24.21
流通市值（亿元）	8.49

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：刘利

执业证书号：S0100513030003

电话：(8610)8512 7661

邮箱：liuli@mszq.com

相关研究

- 1、《瑞凌股份(300154)12年年报点评：需求疲软致利润下滑，13年业绩有望回升》
2013.04.02
- 2、《瑞凌股份(300154)13Q1点评：业绩在下滑通道，回升仍需时间》2013.04.25

表 3：公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业收入	759	804	1,090	1,521
减：营业成本	561	595	803	1,108
营业税金及附加	4	5	7	9
销售费用	69	71	87	114
管理费用	61	63	82	106
财务费用	(33)	(30)	(20)	(10)
资产减值损失	3	3	3	3
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	92	97	128	189
加：营业外收支净额	4	5	5	5
三、利润总额	96	102	133	194
减：所得税费用	15	15	20	29
四、净利润	82	86	113	165
归属于母公司的利润	83	88	115	168
五、基本每股收益(元)	0.37	0.39	0.52	0.75

主要财务指标

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	16.09	13.89	8.72	5.60
成长能力:				
营业收入同比	-0.12%	5.99%	35.57%	39.49%
营业利润同比	-29.0%	5.7%	32.1%	47.6%
净利润同比	-28.52%	5.89%	30.67%	46.0%
营运能力:				
应收账款周转率	12.64	12.79	14.39	14.56
存货周转率	3.61	4.05	4.52	4.61
总资产周转率	0.48	0.47	0.59	0.77
盈利能力与收益质量:				
毛利率	26.0%	26.0%	26.3%	27.1%
净利率	11.0%	11.0%	10.6%	11.1%
总资产净利率 ROA	5.1%	5.0%	6.1%	8.3%
净资产收益率 ROE	6.0%	6.0%	7.3%	9.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	7.98	4.17	5.95	5.10
资产负债率	11.5%	19.8%	13.9%	16.6%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	0.37	0.39	0.52	0.75
每股经营现金流量	0.22	0.31	0.24	0.39
每股净资产	6.25	6.64	7.14	7.88

资料来源：公司公告，民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	1,087	1,166	1,043	1,117
应收票据	27	29	40	55
应收账款	61	64	87	122
预付账款	7	8	11	15
其他应收款	36	38	52	72
存货	191	205	277	382
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,411	1,510	1,509	1,763
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	110	162	191	200
在建工程	0	(40)	(60)	(60)
无形资产	34	217	213	208
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	168	339	344	348
资产总计	1,579	1,849	1,853	2,111
短期借款	0	176	4	3
应付票据	0	0	0	0
应付账款	142	161	217	299
预收账款	20	21	29	40
其他应付款	3	4	4	4
应交税费	1	1	1	1
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	177	362	254	346
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	5	5
非流动负债合计	4	4	5	5
负债合计	182	367	258	351
股本	224	224	224	224
资本公积	905	905	905	905
留存收益	250	339	454	622
少数股东权益	17	16	13	10
所有者权益合计	1,397	1,483	1,596	1,760
负债和股东权益合计	1,579	1,850	1,854	2,111

现金流量表

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	50	68	53	87
投资活动现金流量	(56)	(20)	(20)	(20)
筹资活动现金流量	(18)	206	(152)	9
现金及等价物净增加	(25)	254	(119)	76

分析师简介

刘利，机械行业高级分析师，高级工程师，清华大学机械工程及自动化专业本科、材料科学与工程学博士，三年实业工作经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。