

龙溪股份 (600592.SS/600592 CH)

齿轮及变速箱业务转型阵痛期将结束

Rmb18.67

增持
维持

公司拜访

V 廖明正

w 886.2.2181.8730

x steven.liao@kji.com.tw

V 魏宏达 (Coordinator)

w 86.21.6125.8673

■ 前三季获利进度小幅超越研究部预估

■ 齿轮及变速箱业务转型阵痛期将结束

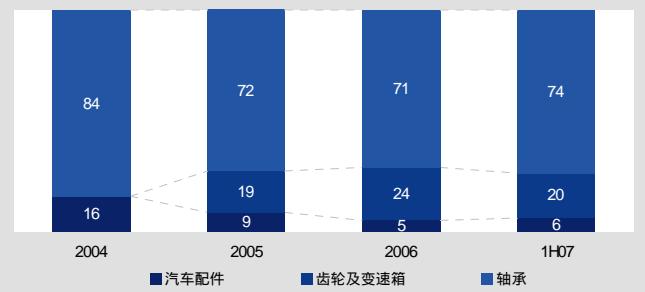
■ 07-08 年 EPS 分别为 0.57 元及 0.70 元

前三季净利润达 6,984 万元，达成研究部预估的 82%

公司近年由于处于产品结构调整期，透过扩大齿轮业务以弥补主要客户厦工变速箱订单萎缩的风险，2007 年前三季度营收及净利润分别为 4.28 亿元及 6,984 万元，分别增长了 10% 及 18.95%，分别达成我们预估的 78% 及 82%，进度小幅超前，获利增速优于营收增速主因公司费用控管得当，前三季度费用率较 06 年同期降低近 2%，我们维持 07-08 年财务预估 07-08 年营收分别为 5.55 亿元及 6.6 亿元，增长 11% 及 19%，净利润可达 8,500 万元及 1.06 亿元，增长 7% 及 25%，EPS 为 0.57 元及 0.70 元。

图一：产品结构

营收比重，百分比



资料来源：证券集团整理

齿轮及变速箱业务转型阵痛期将结束

转投资三明齿轮箱厂主要产品为工程机械变速箱及齿轮，过去客户主要集中在厦门工程机械及龙岩工程机械等少数区域型企业，受到厦工开始自产变速箱影响，使的齿轮及变速箱业务及利润率呈现下滑，面对此困境，公司一方面加大变速箱主要配件-齿轮的产能(07 及 08 年产能扩充幅度皆在 35%-40%，计划 08 年产能达到 80 万套)外，也积极开发新客户以分散客户过度集中风险，经调

整后目前齿轮和变速箱营收比重为 80% : 20%，齿轮产品获得厦工、龙工、徐工、柳工等大型工程机械厂使用，06 年变速箱产品也新增山东地区客户，新开发的 ZL30、ZL60 变速箱系列适合山区、农村用工程机械使用，将有一定市场空间，三明齿轮箱厂的未来重点发展方向将锁定在载重车辆变速箱及齿轮市场。

在新产品及新客户的贡献下，我们预估 08 年三明齿轮箱厂业绩将可走出阴霾，我们预估 08 年业绩应可回升至 1.25 亿元，较 07 年增长 25%。

业外投资收益对获利小有挹注

公司在本业外的金融投资将为未来获利提供助益，不包括兴业证券的潜在处份利益达 3,500 万元，EPS 贡献度约 0.23 元，若考量兴业证券的上市后潜在处份利益，预估 EPS 贡献度约 0.5 元。

图二：潜在股票投资收益对获利小有挹注

公司名称	股票代码	收盘价	持股数量 (千股)	初始投资成本 (百万元)	每股成本 (元)	潜在处分利 益(元)
安纳达	002136.SZ	17.36	1	8	8.1	9.3
远望谷	002161.SZ	40.60	2	20	13.3	41.0
中国神华	601088.SH	67.09	20	740	37.0	602.0
兴业银行	601166.SH	53.48	667	1,100	1.6	34,553.4
兴业证券	未上市		2,347	35,189	15.0	

资料来源：证券集团整理

公司评价与投资建议

公司在关节轴承具有绝对竞争优势，且一直保持良好的财务结构，惟公司过于保守的经营策略局限了公司的增长力道，因此我们调降公司一年目标价至 21 元(相当于 08 年 EPS 的 30 倍本益比)，潜在上涨空间约 12.5%，仍维持「增持」的投资建议。

至 12 月 31 日	主营收入 (百万元)	主营利润 (百万元)	营业利润 (百万元)	EBITDA (百万元)	净利润 (百万元)	每股盈利 (元)
2006A	502	194	120	162	93	0.62
2007F	555	200	115	165	85	0.57
2008F	660	239	141	196	106	0.70
2009F	760	275	163	227	123	0.82

至 12 月 31 日	EV/Sales (X)	EV/EBIT (X)	EV/EBITDA (X)	市盈率 (X)	EV/Inv. C (X)	净资产回报率 (%)
2006A	2.6	10.8	7.9	16.1	2.3	15.3
2007F	4.6	22.3	15.6	33.0	3.5	13.0
2008F	3.8	17.9	10.8	26.5	3.0	14.4
2009F	3.2	15.0	12.9	22.8	2.5	14.5

产业	机1	52 周股价 (低/高):	10.5-23.1
12 个月目标价 (人民币元)	21.0	市值 (+十亿元/美金百万):	3/359
上涨/下跌空间 (%)	12.5	流通在外股数 (百万股):	150
上涨空间排名 (percentile, %)	51	不受大股东掌控股数 (百万股):	67
股利收益率/12/07估 (%)	-	外资持有股数 (百万股):	NA
每股净值 -12/07 估 (人民币元)	4.5	3 个月平均成交量 (百万股):	2.0
价格每股净值比 -12/07 估 (X)	4.1	股价绝对表现 % (3, 6, 12 个月):	-13.2; -9.4; 76.5
净负债比率 -12/07 估 (%)	现金	股价相对表现 % (3, 6, 12 个月):	-18.3; -28.7; -32

