

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

产品结构提升带来业绩快速增长

——常林股份(600710)公司点评

核心观点

事件: 公司公布 2010 年年报。2010 年收入 21 亿, 净利润 2.8 亿。

点评:

铲运机械及路面机械稳步增长。 公司2010年收入达到20.9亿, 同比增长42%。公司主导产品装载机等铲运机械同比增长34%, 略低于行业57%的增幅。作为道路机械的领先企业, 公司平地机及压实机同比增长47%, 高于36%的行业增速。公司工业性作业业务主要为韩国现代重工、米拉克龙、卡尔玛、宝马格等跨国公司提供结构件的配套, 随着海外市场的转暖, 收入同比增长41%。公司07年增发投资小型多功能工程机械产品项目, 主要定位国际市场, 毛利率相对目前的装载机较高, 目前项目进度达到65%, 随着公司项目产能达产, 相关产品收入带来的盈利有望增长。

产品升级带来毛利率大幅度提升。 2010年公司净利润2.80亿元, 同比增长300.42%; 公司净利润增长来源于毛利率从8.6%上升12.8%, 其中铲运机械毛利率上升了6.49个百分点。主要由于公司调整产品结构, 附加值高的9系装载机队以往的产品实现了升级换代。同时公司的期间费用率下降1.54个点, 进一步提升了盈利能力。公司将进一步提升有较高附加值的产品, 随着装载机产能增长, 产品毛利率将稳中有升。小松常林及现代江苏带来的投资收益增长64%, 与挖掘机行业69%的增速基本持平。

定增扩张产品线, 带来新的盈利点。 公司2010年拟定向增发7000万股, 投入9系列高性能装载机等三个项目。装载机项目建成后可形成年产9系列装载机1万台产能规模, 同时形成桥系列10000套; 变矩器系列10000套; 变速箱系列10000套, 增销售收入133820万元, 利润总额9430万元。市政专用车项目将新增随车起重运输车1000台; 高空作业车250台; 垃圾车250台, 将新增销售收入48720万元, 新增利润总额2426.10万元。随着公司产品结构升级, 我们预计未来三年每股收益为0.72元, 0.89元, 1.08元, 相对于1月31日收盘价市盈率为15倍、12倍、10倍, 给予推荐A评级。

股价走势图



基础数据

| | |
|-------------|------------|
| 总股本(万股) | 48620.00 |
| 流通A股(万股) | 48620.00 |
| 52周内股价区间(元) | 6.11-12.42 |
| 总市值(亿元) | 52.17 |
| 总资产(亿元) | 28.84 |
| 每股净资产(元) | 2.98 |

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-调研简报-常林股份(600710): 合资公司带来丰厚收益, 背靠国机资产整合可期》 2010-11-20

财务数据与估值

| | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营业务收入(百万) | 2090 | 2654 | 3159 | 3727 |
| 同比增速(%) | 42% | 27% | 19% | 18% |
| 净利润(百万) | 280 | 349 | 434 | 524 |
| 同比增速(%) | 300% | 25% | 24% | 21% |
| EPS(元) | 0.58 | 0.72 | 0.89 | 1.08 |
| P/E | 18.65 | 14.95 | 12.01 | 9.95 |

研究员: 魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940510120008

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

附录：财务预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位：百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | 单位：百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 流动资产 | 1527 | 2223 | 2596 | 3417 | 营业收入 | 2090 | 2654 | 3159 | 3727 |
| 现金 | 488 | 651 | 998 | 1420 | 营业成本 | 1823 | 2309 | 2748 | 3243 |
| 应收账款 | 351 | 608 | 586 | 758 | 营业税金及附加 | 3 | 5 | 7 | 7 |
| 其它应收款 | 3 | 7 | 3 | 9 | 营业费用 | 111 | 150 | 177 | 206 |
| 预付账款 | 47 | 62 | 85 | 105 | 管理费用 | 86 | 114 | 138 | 159 |
| 存货 | 638 | 873 | 913 | 1110 | 财务费用 | 14 | 2 | 1 | -9 |
| 其他 | 1 | 22 | 10 | 14 | 资产减值损失 | 25 | 23 | 27 | 25 |
| 非流动资产 | 1356 | 1334 | 1456 | 1570 | 公允价值变动收益 | 0 | 10 | 10 | 10 |
| 长期投资 | 632 | 548 | 582 | 587 | 投资净收益 | 253 | 295 | 368 | 424 |
| 固定资产 | 324 | 405 | 450 | 491 | 营业利润 | 280 | 355 | 440 | 531 |
| 无形资产 | 206 | 255 | 304 | 359 | 营业外收入 | 4 | 3 | 3 | 3 |
| 其他 | 194 | 125 | 120 | 133 | 营业外支出 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 资产总计 | 2884 | 3558 | 4052 | 4987 | 利润总额 | 282 | 356 | 441 | 532 |
| 流动负债 | 1012 | 1490 | 1464 | 1816 | 所得税 | 2 | 5 | 6 | 6 |
| 短期借款 | 91 | 231 | 201 | 174 | 净利润 | 280 | 352 | 436 | 526 |
| 应付账款 | 536 | 893 | 834 | 1100 | 少数股东损益 | 0 | 3 | 1 | 2 |
| 其他 | 386 | 365 | 429 | 542 | 归属母公司净利润 | 280 | 349 | 434 | 524 |
| 非流动负债 | 412 | 257 | 341 | 397 | EBITDA | 329 | 394 | 488 | 576 |
| 长期借款 | 100 | 133 | 178 | 198 | EPS (元) | 0.58 | 0.72 | 0.89 | 1.08 |
| 其他 | 312 | 124 | 164 | 200 | 主要财务比率 | | | | |
| 负债合计 | 1424 | 1747 | 1806 | 2214 | | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 少数股东权益 | 9 | 12 | 13 | 15 | 成长能力 | | | | |
| 股本 | 486 | 486 | 486 | 486 | 营业收入 | 42.1% | 27.0% | 19.0% | 18.0% |
| 资本公积金 | 213 | 213 | 213 | 213 | 营业利润 | 287.6% | 26.8% | 24.0% | 20.6% |
| 留存收益 | 751 | 1100 | 1534 | 2058 | 归属母公司净利润 | 300.4% | 24.8% | 24.4% | 20.7% |
| 归属母公司股东权益 | 1450 | 1799 | 2233 | 2758 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 2884 | 3558 | 4052 | 4987 | 毛利率 | 12.8% | 13.0% | 13.0% | 13.0% |
| 现金流量表 | | | | | 净利率 | 13.4% | 13.2% | 13.8% | 14.1% |
| 单位：百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | ROE | 19.3% | 19.4% | 19.4% | 19.0% |
| 经营活动现金流 | 25 | -270 | 115 | 149 | ROIC | 54.0% | 37.2% | 42.9% | 46.8% |
| 净利润 | 280 | 352 | 436 | 526 | 偿债能力 | | | | |
| 折旧摊销 | 35 | 37 | 46 | 54 | 资产负债率 | 49.4% | 49.1% | 44.6% | 44.4% |
| 财务费用 | 14 | 2 | 1 | -9 | 净负债比率 | 14.78% | 21.24% | 21.48% | 17.34% |
| 投资损失 | -253 | -295 | -368 | -424 | 流动比率 | 1.51 | 1.49 | 1.77 | 1.88 |
| 营运资金变动 | -81 | -384 | 16 | 15 | 速动比率 | 0.88 | 0.90 | 1.14 | 1.26 |
| 其它 | 30 | 18 | -16 | -14 | 营运能力 | | | | |
| 投资活动现金流 | 177 | 275 | 216 | 267 | 总资产周转率 | 0.81 | 0.82 | 0.83 | 0.82 |
| 资本支出 | 263 | 52 | 66 | 92 | 应收帐款周转率 | 6 | 6 | 5 | 6 |
| 长期投资 | 133 | -84 | 33 | 6 | 应付帐款周转率 | 3.65 | 3.23 | 3.18 | 3.35 |
| 其他 | 574 | 243 | 315 | 364 | 每股指标(元) | | | | |
| 筹资活动现金流 | -204 | 158 | 16 | 5 | 每股收益 | 0.58 | 0.72 | 0.89 | 1.08 |
| 短期借款 | -192 | 141 | -30 | -27 | 每股经营现金 | 0.05 | -0.56 | 0.24 | 0.31 |
| 长期借款 | -18 | 33 | 44 | 20 | 每股净资产 | 2.98 | 3.70 | 4.59 | 5.67 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 18.65 | 14.95 | 12.01 | 9.95 |
| 其他 | 5 | -16 | 1 | 12 | P/B | 3.60 | 2.90 | 2.34 | 1.89 |
| 现金净增加额 | -3 | 163 | 347 | 421 | EV/EBITDA | 13.10 | 10.95 | 8.85 | 7.49 |

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

| 国都证券行业投资评级的类别、级别定义 | | |
|--------------------|----|-------------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 短期评级 | 推荐 | 行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数 |
| | 回避 | 行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平 |
| | C | 预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平 |

| 国都证券公司投资评级的类别、级别定义 | | |
|--------------------|------|-----------------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 短期评级 | 强烈推荐 | 预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15% 以上 |
| | 推荐 | 预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15% 之间 |
| | 中性 | 预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间 |
| | 回避 | 预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5% 以上 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致 |
| | C | 预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平 |

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

| 研究员 | 研究领域 | E-mail | 研究员 | 研究领域 | E-mail |
|-----|--------------|----------------------|-----|-----------|------------------------|
| 王明德 | 研究管理、农业、食品饮料 | wangmingde@guodu.com | 许维鸿 | 首席宏观研究员 | xuweihong@guodu.com |
| 李元 | 机械设备 | liyuan@guodu.com | 巩俊杰 | 交通运输 | gongjunjie@guodu.com |
| 张翔 | 首席策略分析师 | zhangxiang@guodu.com | 邓婷 | 金融、传媒 | dengting@guodu.com |
| 邹文军 | 房地产 | zouwenjun@guodu.com | 徐昊 | 农业、食品饮料 | xuhao@guodu.com |
| 潘蕾 | 医药 | panlei@guodu.com | 曹源 | 策略研究、固定收益 | caoyuan@guodu.com |
| 刘芬 | 汽车及零部件、钢铁 | liufen@guodu.com | 王京乐 | 家用电器、餐饮旅游 | wangjingle@guodu.com |
| 鲁儒敏 | 公用事业、环保 | lurumin@guodu.com | 肖世俊 | 有色金属、新能源 | xiaoshijun@guodu.com |
| 魏静 | 工程机械、普通机械 | weijing@guodu.com | 赵宪栋 | 商业 | zhaoxiandong@guodu.com |
| 胡博新 | 医药 | huboxin@guodu.com | 姜瑛 | IT | jiangying@guodu.com |
| 刘斐 | 煤炭 | liufei@guodu.com | 张婧 | 建筑建材 | zhangjingy@guodu.com |
| 王双 | 化工 | wangshuang@guodu.com | 汪立 | 造纸、交通运输 | wangli@guodu.com |
| 李韵 | 纺织服装、轻工制造 | liyun@guodu.com | 吴昊 | 宏观经济、固定收益 | wuhao@guodu.com |
| 李春艳 | 基金联络 | lichunyan@guodu.com | | | |