

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 个百分点, 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: zhouchongjun@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
<b>流动资产</b>					<b>营业收入</b>	2090	2654	3159	3727
现金	1527	2223	2596	3417	营业成本	1823	2309	2748	3243
应收账款	488	651	998	1420	营业税金及附加	3	5	7	7
其它应收款	351	608	586	758	营业费用	111	150	177	206
预付账款	3	7	3	9	管理费用	86	114	138	159
存货	47	62	85	105	财务费用	14	2	1	-9
其他	638	873	913	1110	资产减值损失	25	23	27	25
<b>非流动资产</b>					公允价值变动收益	0	10	10	10
长期投资	1356	1334	1456	1570	投资净收益	253	295	368	424
固定资产	632	548	582	587	<b>营业利润</b>	280	355	440	531
无形资产	324	405	450	491	营业外收入	4	3	3	3
其他	206	255	304	359	营业外支出	1	2	2	2
<b>资产总计</b>	2884	3558	4052	4987	<b>利润总额</b>	282	356	441	532
<b>流动负债</b>					所得税	2	5	6	6
短期借款	1012	1490	1464	1816	<b>净利润</b>	280	352	436	526
应付账款	91	231	201	174	少数股东损益	0	3	1	2
其他	536	893	834	1100	<b>归属母公司净利润</b>	280	349	434	524
<b>非流动负债</b>					EBITDA	329	394	488	576
长期借款	412	257	341	397	EPS (元)	0.58	0.72	0.89	1.08
其他	100	133	178	198					
<b>负债合计</b>	312	124	164	200					
<b>负债和股东权益</b>	1424	1747	1806	2214	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	9	12	13	15					
股本	486	486	486	486	<b>成长能力</b>				
资本公积金	213	213	213	213	营业收入	42.1%	27.0%	19.0%	18.0%
留存收益	751	1100	1534	2058	营业利润	287.6%	26.8%	24.0%	20.6%
归属母公司股东权益	1450	1799	2233	2758	归属母公司净利润	300.4%	24.8%	24.4%	20.7%
<b>负债和股东权益</b>	2884	3558	4052	4987	<b>获利能力</b>				
					毛利率	12.8%	13.0%	13.0%	13.0%
					净利率	13.4%	13.2%	13.8%	14.1%
					ROE	19.3%	19.4%	19.4%	19.0%
					ROIC	54.0%	37.2%	42.9%	46.8%
<b>经营活动现金流</b>	25	-270	115	149	<b>偿债能力</b>				
净利润	280	352	436	526	资产负债率	49.4%	49.1%	44.6%	44.4%
折旧摊销	35	37	46	54	净负债比率	14.78%	21.24%	21.48%	17.34%
财务费用	14	2	1	-9	流动比率	1.51	1.49	1.77	1.88
投资损失	-253	-295	-368	-424	速动比率	0.88	0.90	1.14	1.26
营运资金变动	-81	-384	16	15	<b>营运能力</b>				
其它	30	18	-16	-14	总资产周转率	0.81	0.82	0.83	0.82
<b>投资活动现金流</b>	177	275	216	267	应收账款周转率	6	6	5	6
资本支出	263	52	66	92	应付账款周转率	3.65	3.23	3.18	3.35
长期投资	133	-84	33	6	每股指标(元)				
其他	574	243	315	364	每股收益	0.58	0.72	0.89	1.08
<b>筹资活动现金流</b>	-204	158	16	5	每股经营现金	0.05	-0.56	0.24	0.31
短期借款	-192	141	-30	-27	每股净资产	2.98	3.70	4.59	5.67
长期借款	-18	33	44	20	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	18.65	14.95	12.01	9.95
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	3.60	2.90	2.34	1.89
其他	5	-16	1	12	EV/EBITDA	13.10	10.95	8.85	7.49
<b>现金净增加额</b>	-3	163	347	421					

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	行业基本面差，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±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	zhaoxiadong@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	zhangjingyj@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			