

林州重机 (002535)

买入/维持评级

股价: RMB37.82

分析师

吴凯

SAC 执业证书编号:S1000510120019

(0755)8208 0067

wukaiys@mail.htlhsc.com.cn

走进“新时代”

- 报告期公司实现营业收入 8.50 亿元, 同比增长 24.14%; 归属母公司净利润 1.03 亿元, 同比增长 80.47%, 对应基本每股收益 0.50 元, 业绩符合我们预期。2010 年度公司利润分配方案为 10 转 5 送 5 派现 1.25 元。
- 2010 年度公司主营业务综合毛利率为 26.54%, 较去年增加 5.69 个百分点, 主要原因是高毛利率的大倾角液压支架收入占比提高。分产品来看, 公司液压支架收入为 6.47 亿元, 同比增长 33.08%, 毛利率较去年提高 8.39 个百分点至 28.1%, 创历史新高。刮板机收入为 9081 万元, 同比增长 35.89%, 毛利率略降 1.32 个百分点。
- 从中长期看, 我国煤炭开采的机械化率仍在不断的提升中, 这为煤炭综采设备的发展提供了广阔的空间。随着掘进机、采煤机的下线, 公司已成为国内知名的综采成套设备供应商, 在行业高景气背景下, 有望获得更多的市场份额。
- 公司通过与中科院自动化所联合成立工程研发中心, 成为为数不多的几家掌握电液控制系统核心技术的企业。该产品有利于公司进一步提升盈利能力及综采设备市场份额。
- 从 2011 年开始, 我国煤炭行业移动救生舱将进入批量采购期, 根据我们测算, 其保守市场容量在 300 亿元。目前林州重机已率先公告进入这一领域, 这将成为公司业绩新的增长点。
- 公司对核心团队人员进行了股权激励, 行权条件为 2011~2013 年归属母公司净利润同比分别增长 71.4%、66.7%、50.0%, 平均增速高达 62.7%。苛刻的行权条件, 彰显了公司对未来高增长的信心。
- 我们预测, 公司 2011~2013 年的收入分别为 15.23、24.18 和 30.05 亿元, 同比分别增长 79.1%、58.8%和 24.3%, 对应 EPS 分别为 1.20、2.00 和 2.88 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 煤炭行业兼并重组进程低于预期; 钢材价格大幅波动; 公司新产品进展低于预期。

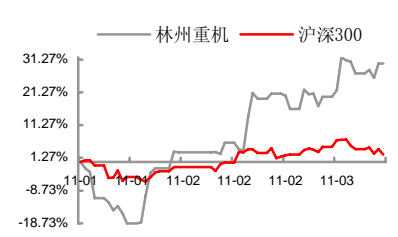
相关研究

《林州重机: 务实发展, 开拓进取》(110309)

基础数据

总股本 (百万股)	205
流通 A 股 (百万股)	205
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	7,746

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	850.1	1522.7	2418.1	3005.0
(+/-%)	24.1	79.1	58.8	24.3
归属母公司净利润(百万元)	103.3	246.3	410.0	589.0
(+/-%)	80.5	138.1	66.8	43.5
EPS(元)	0.50	1.20	2.00	2.88
P/E(倍)	75.0	31.5	18.9	13.1

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表	单位: 百万元				利润表	单位: 百万元			
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	841	2124	2449	2852	营业收入	850	1523	2418	3005
现金	96	875	439	350	营业成本	620	1089	1724	2118
应收账款	267	486	778	969	营业税金及附加	3	6	9	11
其他应收款	47	82	129	163	营业费用	26	40	65	0
预付账款	137	161	273	350	管理费用	36	45	60	70
存货	181	343	522	646	财务费用	27	13	10	18
其他流动资产	113	177	308	375	资产减值损失	3	2	2	2
非流动资产	395	406	1025	1396	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	6	0	0	0	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	217	283	911	1297	营业利润	137	328	547	785
无形资产	46	46	46	46	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	125	76	67	52	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1236	2529	3473	4247	利润总额	138	328	547	785
流动负债	721	558	1092	1277	所得税	35	82	137	196
短期借款	410	0	300	300	净利润	103	246	410	589
应付账款	82	173	252	314	少数股东损益	-0	0	0	0
其他流动负债	229	385	540	664	归属母公司净利润	103	246	410	589
非流动负债	66	60	60	60	EBITDA	182	354	589	863
长期借款	60	60	60	60	EPS (元)	0.50	1.20	2.00	2.88
其他非流动负债	6	0	0	0					
负债合计	787	618	1152	1337	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0		2010	2011E	2012E	2013E
股本	154	205	205	205	成长能力				
资本公积	117	1282	1282	1282	营业收入	24.1%	79.1%	58.8%	24.3%
留存收益	178	424	835	1424	营业利润	80.0%	138.9%	66.7%	43.5%
归属母公司股东权益	449	1911	2321	2910	归属于母公司净利润	80.5%	138.1%	66.8%	43.5%
负债和股东权益	1236	2529	3473	4247	获利能力				
					毛利率 (%)	27.1%	28.5%	28.7%	29.5%
现金流量表					净利率 (%)	12.2%	16.2%	17.0%	19.6%
					ROE (%)	23.0%	12.9%	17.7%	20.2%
					ROIC (%)	14.8%	23.1%	18.6%	20.6%
经营活动现金流	89	7	-76	360	偿债能力				
净利润	103	246	410	589	资产负债率 (%)	63.7%	24.5%	33.2%	31.5%
折旧摊销	18	13	31	59	净负债比率 (%)	61.01%	11.95%	32.40%	27.89%
财务费用	27	13	10	18	流动比率	1.17	3.80	2.24	2.23
投资损失	-2	0	0	0	速动比率	0.92	3.19	1.76	1.73
营运资金变动	-51	-244	-528	-306	营运能力				
其他经营现金流	-6	-21	-0	-0	总资产周转率	0.78	0.81	0.81	0.78
投资活动现金流	-212	-24	-650	-430	应收账款周转率	3	4	4	3
资本支出	213	30	650	430	应付账款周转率	8.00	8.54	8.11	7.49
长期投资	0	-6	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	0	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.50	1.20	2.00	2.88
筹资活动现金流	58	797	289	-19	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.43	0.03	-0.37	1.76
短期借款	106	-410	300	0	每股净资产 (最新摊薄)	2.19	9.33	11.33	14.21
长期借款	60	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	51	0	0	P/E	74.97	31.48	18.87	13.15
资本公积增加	0	1165	0	0	P/B	17.27	4.05	3.34	2.66
其他筹资现金流	-108	-9	-11	-19	EV/EBITDA	45	23	14	9
现金净增加额	-66	779	-437	-89					



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn