

常林股份（600710）：市场竞争激烈，净利润同比下降 42.55%

中性（维持）

机械

当前股价：5.12 元

报告日期：2009 年 2 月 23 日

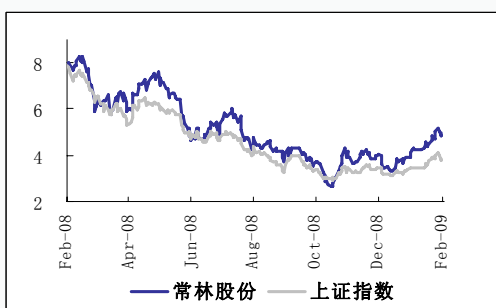
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,857	1,880	1,912	1,950
(+/-)	0.78%	1.24%	1.71%	1.97%
营业利润	54	68	84	102
(+/-)	-45.02%	26.98%	22.86%	21.85%
归属于母公司 的净利润	54	59	72	88
(+/-)	-42.55%	10.04%	21.33%	21.45%
每股收益（元）	0.11	0.12	0.15	0.18
市盈率（倍）	46	42	35	28

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	48,620/35,544
流通市值（亿元）	18.20
每股净资产（元）	2.26
资产负债率（%）	50.59

股价表现（最近一年）



分析师—郭敏

021-58824282-886 guom@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008年年报显示，公司全年实现营业收入18.57亿元，同比增长0.78%；实现归属于母公司所有者净利润5401万元，同比下降42.55%；实现每股收益0.11元。分配方案为：不送红利、红股以及用资本公积转增股本。
- **装载机同比下滑，平地机快速增长。**公司主营产品为装载机、平地机、压路机等工程机械。其中装载机在收入中占比达50%以上，主要应用于基建、矿山等领域。2008年，国内装载机行业市场竞争激烈，公司产品销量受到影响，装载机产品营业收入同比下降3.83%，成为公司营业收入增速放缓的主要原因。平地机和压路机为路面机械，主要用于道路施工，在公司营业收入中占比分别为11%、5%，公司的平地机具有较强的市场竞争优势，2008年实现收入同比增长56%。受益于国家加大基础设施建设投资，目前平地机市场供不应求，预计公司平地机近年内仍能保持增长态势。
- **出口业务快速增长，未来增速可能放缓。**2008年，公司加强海外市场的拓展，出口业务收入达5.92亿元，同比增长40.57%，在总收入中的占比提升至32%，实现了出口业务的快速增长。公司产品主要出口中东、俄罗斯、非洲、东南亚等国家，受金融危机影响，2008年四季度开始，公司的出口业务也出现了增速放缓迹象，预计2009年公司的出口业务仍将因金融危机的持续作用，增速有所放缓。
- **成本压力上升，四季度亏损。**因营业成本上升，2008年公司毛利率为8.23%，同比下降3.4个百分点。特别是2008年第四季度，受困于成本压力，公司净利润亏损2500万元，毛利率仅有3.3%，同比下降6.9个百分点，期间费用率高达19%，同比上升8.4个百分点。2008年公司所用原材料钢材价格经历了上半年持续向高位攀升，下半年大幅下降的波动，而公司在钢材价格位于高位时形成的库存还没有完全消化，还没能享受到钢材价格下跌带来的成本下降的收益，因此毛利率下降幅度仍然较大。但随着高成本库存消化完毕，公司的毛利率有望回升。此外，受人工成本等费用增加的影响，公司的期间费用也大幅上升。

- **投资收益仍是公司利润的主要来源。**2008年，公司获得投资收益1.19亿元，同比增长50.49%，若扣除投资收益，公司将亏损6516万元。公司的投资收益主要来源于联营企业现代（江苏）工程机械有限公司，其实现的投资收益占总收益的91%。公司拥有现代（江苏）40%的股权，现代（江苏）的主营产品挖掘机主要应用在基建、矿山和房地产等领域，目前在国内仍处于成长期。2008年现代（江苏）挖掘机的销量增加，净利润大幅增长，为公司带来丰厚的投资收益。但是，2008年下半年开始，因现代（江苏）的营销策略有所改变，同时国产挖掘机以其较高的性价比抢占市场份额，现代（江苏）生产的韩系挖掘机的市场份额出现下滑趋势，贡献的投资收益增速也明显放缓。目前，公司正在加强对联营企业的管理以改善其市场份额下滑的态势。
- **盈利预测与评级。**随着国家4万亿投资计划的陆续实施，工程机械行业将随之受益，走出08年底的低谷。我们预计公司2009-2011年每股收益为0.12元、0.15元、0.18元，动态市盈率分别为42倍、35倍、28倍，给予“中性”的投资评级。
- **风险提示：**1）钢材价格的波动，会加大公司成本控制的难度；2）汇率风险，会影响公司出口业务；3）因国产挖掘机具有更好的性价比，而现代（江苏）生产的韩系挖掘机的市场份额有进一步下降的风险。

图表：常林股份盈利预测

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	184,235	185,679	187,978	191,193	194,966
营业收入增长率	17.71%	0.78%	1.24%	1.71%	1.97%
减：营业成本	162,809	170,392	171,572	173,492	175,913
毛利率	11.63%	8.23%	8.73%	9.26%	9.77%
营业税金及附加	274	213	244	249	253
资产减值损失	791	1,317	1,410	1,530	1,560
销售费用	10,184	10,766	10,903	11,051	11,250
销售费用率	5.53%	5.80%	5.80%	5.78%	5.77%
管理费用	6,451	7,673	7,538	7,609	7,584
管理费用率	3.50%	4.13%	4.01%	3.98%	3.89%
财务费用	1,891	1,871	1,842	1,797	1,833
财务费用率	1.03%	1.01%	0.98%	0.94%	0.94%
期间费用	18,526	20,311	20,283	20,458	20,666
期间费用率	10.06%	10.94%	10.79%	10.70%	10.60%
投资净收益	7,918	11,916	12,340	12,901	13,621
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	9,753	5,363	6,809	8,366	10,194
营业利润率	5.29%	2.89%	3.62%	4.38%	5.23%
加：营业外收入	687	348	351	331	320
减：营业外支出	182	121	98	111	86
其中：非流动资产处置净损失	68	22	10	10	10
三、利润总额	10,258	5,589	7,062	8,586	10,428
减：所得税	600	83	1,059	1,288	1,564
实际所得税率	5.85%	1.49%	15.00%	15.00%	15.00%
四、净利润	9,658	5,506	6,003	7,298	8,863
净利润增长率	170.23%	-42.99%	9.03%	21.57%	21.45%

归属母公司所有者的净利润	9,401	5,401	5,943	7,210	8,757
母公司净利润增长率	170.15%	-42.55%	10.04%	21.33%	21.45%
净利率	5.10%	2.91%	3.16%	3.77%	4.49%
少数股东损益	257	105	60	88	106
每股收益(元)	0.26	0.11	0.12	0.15	0.18

资料来源：天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002