

2010-08-11

机械/轴承制造

公司研究 / 更新报告

龙溪股份 (600592)

买入/ 维持评级

股价: RMB11.24

分析师

吴凯

SAC 执业证书编号:S1000210050074

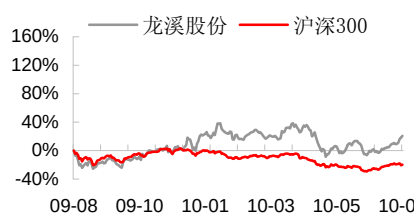
+755-82080067 wukaijs@lhqz.com

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	300
流通 A 股 (百万股)	300
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	3372

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

特种关节轴承决定未来发展

—2010 年中报点评

- 业绩略低预期:** 上半年公司实现营业收入 3.42 亿元, 同比增长 56.02%; 归属母公司净利润 4369 万元, 同比增长 41.15%; 实现基本每股收益 0.16 元, 同比增长 32.48%, 略低于我们的预期。
- 轴承业务快速增长, 齿轮与变速箱业务快速恢复:** 得益于工程机械及重型汽车, 以及出口的恢复, 公司轴承业务呈现产销两旺的局面。报告期公司轴承业务收入为 2.52 亿元, 同比增长 46.44%。随着公司在齿轮与变速箱领域新客户的开拓, 以及下游需求的恢复, 齿轮与变速箱业务收入为 7560 万元, 同比增长 120.46%。
- 综合毛利率略有下滑:** 上半年公司综合毛利率为 28.6%, 同比下降 1.16 个百分点, 主要原因有: 一是钢材价格、人工成本的上升以及永安轴承部分产品价格下调; 二是由于齿轮及变速箱业务快速恢复, 导致收入占比提升了 6%, 但该产品毛利率较低, 因此拉低了综合毛利率。
- 特种关节轴承项目进展顺利:** 09 年公司决定投资 2.36 亿元建设特种关节轴承项目, 截止到本报告期, 公司已经完成投资 4690 万元 (其中, 约投入 2850 万元用于厂房等基础设施建设, 在蓝田一厂区建造一座三层厂房, 在母公司延安北厂区破土动工新实验中心的建设工程; 此外, 投入约 1840 万元用于购置部分生产设备、检测设备和其他辅助设备), 约占总投资的 20%, 报告期内上述项目已经产生 1325 万元利润。
- 看好特种关节轴承项目发展前景:** 特种关节轴承在航空航天、新能源、轨道交通、钢屋架结构、重载汽车等领域均有广泛的应用。特别是随着我国大飞机项目的不断推进, 相关配套产品将陆续进入供应商资格认证阶段, 而一直以来公司都与中航工业集团在业务上有着密切的交流, 若公司能通过该供应商资格认证, 将对公司发展形成长期利好。
- 盈利预测与估值:** 我们维持 2010~2012 年公司 EPS 0.38、0.57 和 0.76 元的预测, 以及“买入”投资评级。
- 风险提示:** 工程机械、重型汽车等主机市场需求下滑; 人民币升值。

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	460.8	342.1	585.2	772.5	970.2
(+/-%)	-26.2	56.0	27.0	32.0	25.6
归属母公司净利润(百万元)	72.3	43.69	114.3	172.4	227.8
(+/-%)	-34.3	41.15	58.1	50.8	32.1
EPS(元)	0.24	0.16	0.38	0.57	0.76
P/E(倍)	46.6	70.3	28.3	18.8	14.2

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					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	723	795	1051	1322	营业收入	461	585	772	970
现金	232	254	331	423	营业成本	327	383	487	599
应收账款	124	150	204	260	营业税金及附加	4	5	7	9
其他应收款	4	8	10	13	营业费用	18	23	30	38
预付账款	47	47	61	76	管理费用	45	48	50	55
存货	241	254	333	411	财务费用	3	3	6	10
其他流动资产	76	80	113	139	资产减值损失	11	7	8	9
非流动资产	424	403	470	499	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	39	39	39	39	投资净收益	13	10	10	10
固定资产	247	270	327	351	营业利润	66	126	195	261
无形资产	56	56	56	56	营业外收入	19	11	12	12
其他非流动资产	82	38	48	53	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1147	1198	1521	1822	利润总额	83	137	207	273
流动负债	255	254	424	519	所得税	10	22	33	44
短期借款	98	90	229	287	净利润	73	115	174	229
应付账款	73	83	106	131	少数股东损益	0	1	1	2
其他流动负债	85	81	90	102	归属母公司净利润	72	114	172	228
非流动负债	63	0	0	0	EBITDA	96	155	234	311
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.24	0.38	0.57	0.76
其他非流动负债	63	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	318	254	424	519	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	24	25	26	27	成长能力				
股本	300	300	300	300	营业收入	-26.2%	27.0%	32.0%	25.6%
资本公积	157	157	157	157	营业利润	-48.4%	91.9%	54.3%	33.9%
留存收益	348	463	614	818	归属于母公司净利润	-34.3%	58.1%	50.8%	32.1%
归属母公司股东权益	805	920	1071	1275	获利能力				
负债和股东权益	1147	1198	1521	1822	毛利率 (%)	29.1%	34.6%	37.0%	38.2%
现金流量表					净利率 (%)	15.7%	19.5%	22.3%	23.5%
单位: 百万元					ROE (%)	9.0%	12.4%	16.1%	17.9%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC (%)	9.8%	14.7%	17.7%	20.2%
经营活动现金流	103	30	54	128	偿债能力				
净利润	73	115	174	229	资产负债率 (%)	27.7%	21.2%	27.9%	28.5%
折旧摊销	27	27	33	41	净负债比率 (%)	30.69%	35.44%	53.87%	55.18%
财务费用	3	3	6	10	流动比率	2.83	3.13	2.48	2.55
投资损失	-13	-10	-10	-10	速动比率	1.89	2.13	1.69	1.75
营运资金变动	1	-83	-148	-143	营运能力				
其他经营现金流	12	-22	-0	0	总资产周转率	0.42	0.50	0.57	0.58
投资活动现金流	-52	4	-90	-60	应收账款周转率	3	4	4	4
资本支出	67	50	100	70	应付账款周转率	4.15	4.92	5.15	5.07
长期投资	10	-43	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	24	10	10	10	每股收益 (最新摊薄)	0.24	0.38	0.57	0.76
筹资活动现金流	-16	-11	112	24	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.34	0.10	0.18	0.43
短期借款	19	-8	139	58	每股净资产 (最新摊薄)	2.68	3.07	3.57	4.25
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	44.72	28.29	18.76	14.20
资本公积增加	4	0	0	0	P/B	4.02	3.52	3.02	2.54
其他筹资现金流	-39	-3	-27	-34	EV/EBITDA	32	20	13	10
现金净增加额	34	23	76	92					

数据来源: 华泰联合证券研究所。

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 2010 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@lhzq.com

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@lhzq.com