

龙溪股份(600592)三季度报点评

特种轴承技改项目明年投产，新设子公司提升长期增长潜力
工业/通用机械

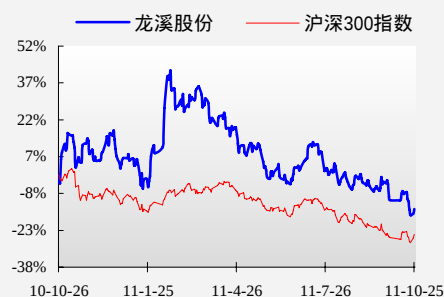
谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 27 日

- **业绩稳定，成本上涨拖累净利润增速。** 2011 年 1-9 月公司收入 7.02 亿 (yoy36%)，归属于母公司净利润 8911 万 (yoy28%)。原材料价格上涨是净利润增速小于收入增速的主要原因，但随着四季度大宗商品价格开始下降，公司成本压力正在逐步减小。
- **轴承增长较快，技改项目进度晚于预期。** 轴承需求近两年增长较快，下游包括航空、军工、重汽、工程机械，应用领域广泛，有效降低系统性风险。2009 年开始实施的特种轴承技改项目进度晚于预期，技术中心改造完工，蓝田开发区厂房部分完工，2012 年开始投产，完全达产可新增特种轴承产能 200 万套。
- **齿轮业务同样是未来重点。** 齿轮业务同样是公司重点。原主要客户厦工、柳工部分自制齿轮变速箱的负面影响已经消化，今年公司产品齿轮和变速箱分享到了下游工程机械的高速增长。随着工程机械增速放缓，未来齿轮业务增速也将逐步放缓，2012 年预计在 10-15% 左右。
- **设立子公司，提升长期增长潜力。** 公司拟在漳州市华安县设立金昌龙机械科技有限责任公司，并以优惠价在经济开发区获得 900 亩工业用地。作为条件，公司未来几年必须投资 20 亿元，主要应用于轴承等高端机械零部件。项目拟分三期实施，一期 300 亩，建设期约 2 年，具体投资项目仍在考察中。此次获得土地，提升了公司未来的增长潜力，
- **出口增速较快，前景不容乐观。** 2011 年出口增长较快，但出口目的地包括欧美等成熟市场，未来受到欧债等危机影响，出口增速很难维持较高水平。
- **盈利预测：**公司 2011、2012 年 EPS 为 0.35、0.43 元，对应 PE 为 27X、22X，考虑到目前 PB2.3X，处于历史低位，维持“谨慎推荐”评级。

走势图



市场数据 2011/10/26

收盘价：	9.47 元
52 周最高价：	15.83 元
52 周最低价：	8.77 元
平均持仓成本：	11.42 元

基本数据 2011Q3

总股本 (万股)：	30,000
流通 A 股 (万股)：	30,000
每股收益 (元)：	0.30
每股净资产 (元)：	4.07
每股经营现金流 (元)：	-0.05
市净率：	2.33

分析师：黄海培

执业证书编号：S0550511080004

TEL: (8621)6336 7000-233

FAX: (8621)6337 3209

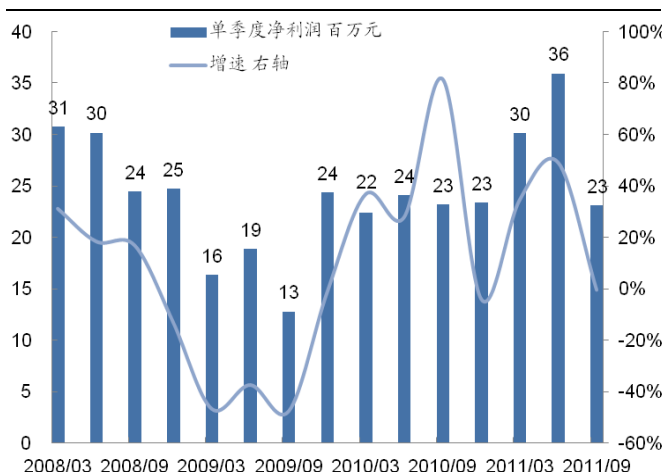
Email: huanghaipai@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

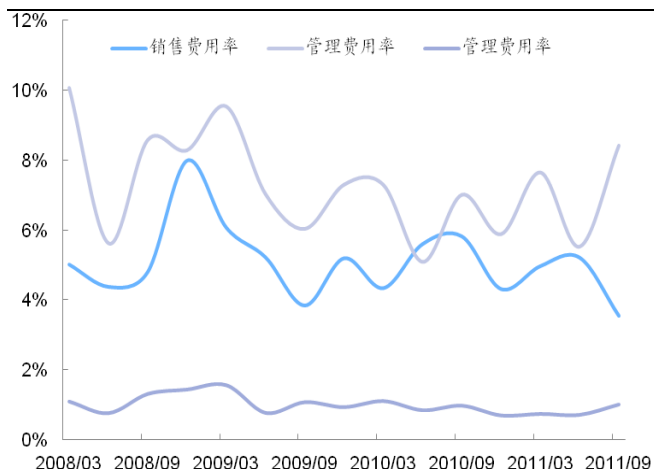
	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	67,096	45.6%	9,304	28.6	0.31	8%	30.5	
2011E	87,479	14.1%	10,612	14.1%	0.35	8%	27.1	
2012E	106,294	21.5%	12,816	20.8%	0.43	9%	22.0	
2013E	127,345	19.8%	15,233	18.9%	0.51	10%	18.6	

图 1：2008-2011 单季度收入及增速（百万元，%）



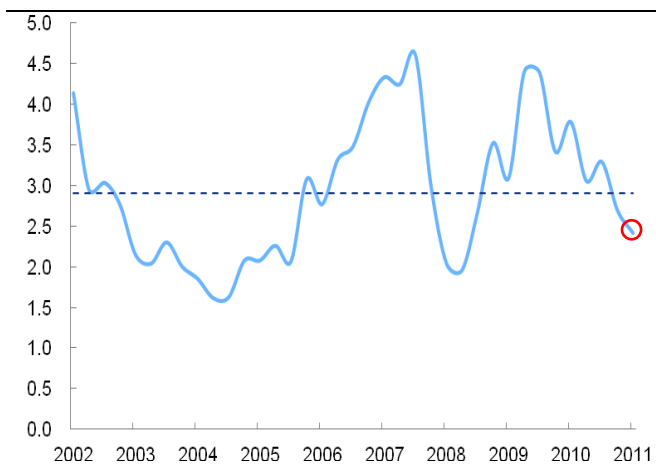
资料来源：WIND，东北证券

图 2：2008-2011 单季度费用率（%）



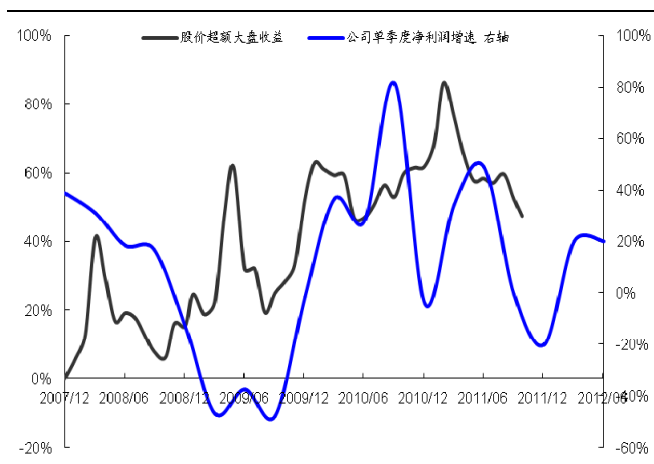
资料来源：WIND，东北证券

图 3：PB 历史区间图



资料来源：WIND，东北证券

图 4：超额大盘收益与单季度净利润增速（%）



资料来源：WIND，东北证券

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	275	252	259	292
应收款项	252	336	400	469
存货净额	329	463	557	663
其他流动资产	68	87	106	127
流动资产合计	925	1138	1322	1552
固定资产	307	334	368	389
无形资产及其他	69	62	55	48
投资性房地产	427	427	427	427
长期股权投资	2	2	2	2
资产总计	1731	1963	2174	2418
短期借款及交易性金融负债	38	60	61	62
应付款项	227	309	375	451
其他流动负债	52	74	88	105
流动负债合计	317	442	525	618
长期借款及应付债券	13	23	34	46
其他长期负债	217	217	217	217
长期负债合计	230	240	251	263
负债合计	546	682	775	881
少数股东权益	25	26	28	30
股东权益	1159	1255	1370	1507
负债和股东权益总计	1731	1963	2174	2418

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.31	0.35	0.43	0.51
每股红利	0.12	0.04	0.04	0.05
每股净资产	3.86	4.18	4.57	5.02
ROIC	8%	8%	9%	10%
ROE	8%	8%	9%	10%
毛利率	28%	27%	27%	27%
EBIT Margin	15%	14%	14%	14%
EBITDA Margin	19%	17%	17%	16%
收入增长	46%	30%	22%	20%
净利润增长率	29%	14%	21%	19%
资产负债率	33%	36%	37%	38%
息率	1.3%	0.4%	0.5%	0.6%
P/E	29.6	26.0	21.5	18.1
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	25.9	23.5	19.9	17.3

资料来源：东北证券

利润表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	671	875	1063	1273
营业成本	481	639	776	932
营业税金及附加	5	7	9	10
销售费用	32	41	49	59
管理费用	54	75	89	104
财务费用	2	(1)	0	0
投资收益	1	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(0)	0	0	0
其他收入	0	7	7	7
营业利润	96	120	146	175
营业外净收支	16	8	8	9
利润总额	113	128	155	184
所得税费用	18	21	25	29
少数股东损益	1	2	2	2
归属于母公司净利润	93	106	128	152

现金流量表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	93	106	128	152
资产减值准备	(11)	13	2	1
折旧摊销	29	27	31	34
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	2	(1)	0	0
营运资本变动	(269)	(120)	(94)	(103)
其它	12	(12)	(0)	1
经营活动现金流	(146)	15	67	86
资本开支	(47)	(60)	(60)	(50)
其它投资现金流	(0)	0	0	0
投资活动现金流	(11)	(60)	(60)	(50)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	13	10	11	12
支付股利、利息	(35)	(11)	(13)	(15)
其它融资现金流	245	23	1	1
融资活动现金流	200	22	(1)	(2)
现金净变动	44	(23)	6	34
货币资金的期初余额	232	275	252	259
货币资金的期末余额	275	252	259	292
企业自由现金流	(205)	(53)	0	29
权益自由现金流	53	(19)	12	42

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。