

京山轻机 (000821)

增持 (维持)

盈利能力持续提升，业绩符合预期

市场数据

报告日期 2014-10-30

收盘价(元)	8.33
总股本(百万股)	345.24
流通股本(百万股)	345.22
总市值(百万元)	2875.84
流通市值(百万元)	2875.68
净资产(百万元)	1067.03
总资产(百万元)	1845.29
每股净资产	3.09

相关报告

《主业触底静待回暖，惠州三协业绩空间巨大》2014-08-21

分析师:

王俊

wangjyjs@xyzq.com.cn

S0190513080001

吴华

wuhua@xyzq.com.cn

S0190511040001

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	724	1207	1401	1655
同比增长	39.1%	66.7%	16.1%	18.1%
净利润(百万元)	10	58	108	142
同比增长	-87.8%	468.7%	86.1%	32.2%
毛利率	16.8%	22.6%	26.8%	27.8%
净利润率	1.4%	4.8%	7.7%	8.6%
净资产收益率(%)	0.9%	4.6%	7.9%	9.5%
每股收益(元)	0.02	0.12	0.23	0.30
每股经营现金流(元)	-0.08	0.12	0.33	0.55

投资要点

事件:

京山轻机披露 2014 年三季度报: 公司前三季度实现营业总收入 6.75 亿元, 同比增 43.42%; 营业利润 0.06 亿元, 去年同期为-0.11 亿元; 归属于上市公司股东的净利润-0.02 亿元, 去年同期为-0.06 亿元; EPS 为-0.01 元。

公司第三季度单季实现营业总收入 2.36 亿元, 同比增 40%; 营业利润 0.13 亿元, 同比增 177%; 归属于上市公司股东的净利润 0.09 亿元, 同比减 21%; EPS 为 0.03 元。

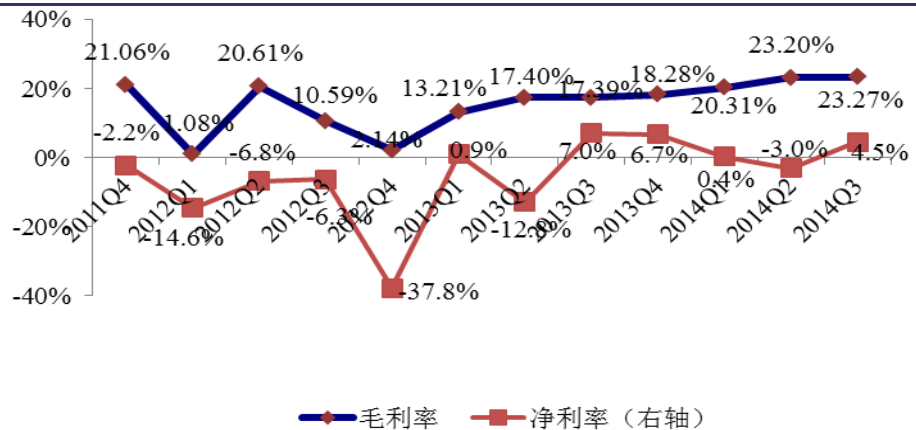
点评:

- **公司前三季度实现营业总收入 6.75 亿元, 同比增 43.42%。**我们分析, 公司营业收入增加主要由于以下两点原因: 1) 武汉耀华安全玻璃有限公司并表, 而去年同期仅包含 9 月数据; 2) 传统业务包装机械和铸造业务营收小幅增长。
- **公司前三季度毛利率为 22.32%, 比去年同期提升 6.3 个百分点。**公司毛利率已经连续 3 个季度位于 20% 左右的高位区间(如图 1 所示), 我们认为毛利率的提升主要源于 1) 传统包装机械业务从 2013 年开始复苏, 毛利率逐步恢复; 2) 铸造业务盈利能力提升, 系部分产品已实现小批量供货。
- **公司前三季度盈利能力仍处于历史地位。**三费率比去年同期提高 1.45 个百分点至 22.20%, 净利率为 0.68%, 比去年同期提升 1.85 个百分点。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

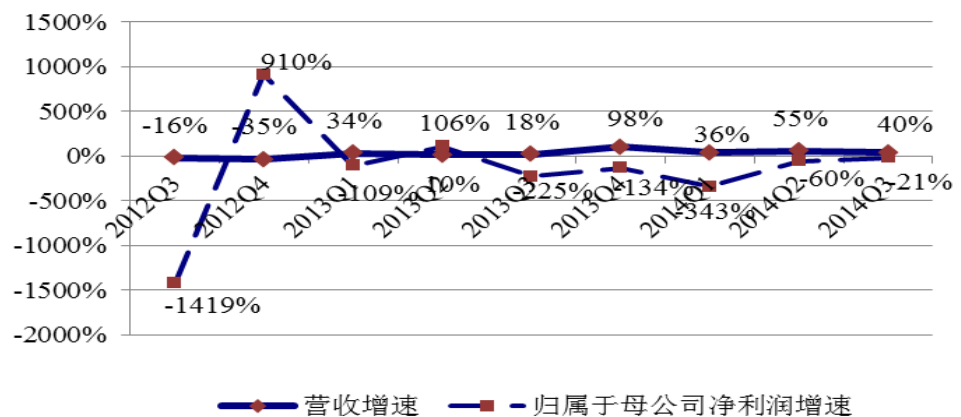
- **公司资产负债表健康。**货币资金同比减 39.21%，系本期投资武汉中泰和融资租赁有限公司及增加短期理财投资所致；应收账款和存货同比增 7.73% 和 3.07%，应付账款同步增长 33.36%，与报告期内营收增长情况大体相当；在建工程同比增 586.32%，系公司报告期内增加了耀华三期扩建工程投入。
- **盈利预测与投资建议：**按照公司增发收购惠州三协后的股本进行计算，我们预计公司 2014~2016 年每股收益分别为 0.12 元、0.23 元和 0.31 元，净利润增长率分别为 469%、86% 和 32%，当前股价对应 14~16 年 PE 分别为 68 倍、37 倍和 28 倍。公司传统包装印刷机械主业 2012 年业绩触底、2013 年已有所回暖，未来随着国际化、服务优质化和高端产品三大战略的实施，业绩有望稳步增长；汽车配件业务中耀华玻璃情况良好，2014 年有望贡献 1000 万净利润，铸造业务随着部分产品批量供货，2014 年有望实现月度转亏、2015 年有望实现一定的业绩贡献。我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**不能完成惠州三协的收购；传统铸件业务持续亏损；惠州三协 3C 行业开拓进展缓慢

图 1、公司单季度毛利率和净利率变化



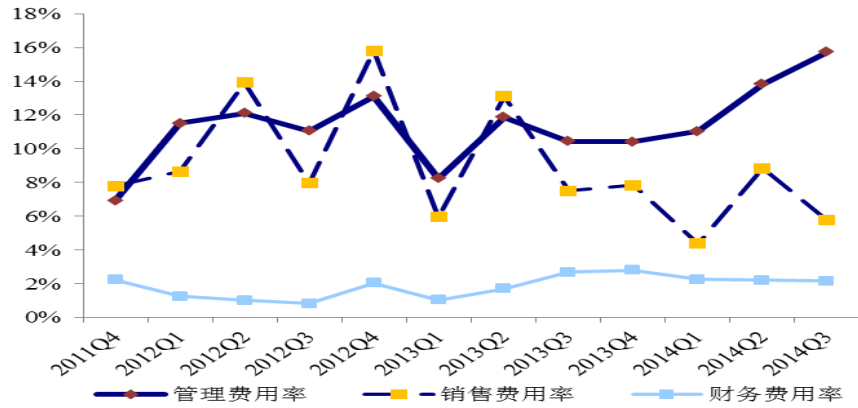
数据来源：公司资料，兴业证券研究所

图 2、公司单季度营收增速和归属于母公司净利润增速变化



数据来源：公司资料，兴业证券研究所

图 3、公司单季度三项费用率变化



数据来源：公司资料，兴业证券研究所

附表

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1070	1307	1441	1724
货币资金	293	302	362	580
交易性金融资产	54	0	0	0
应收账款	237	335	386	452
其他应收款	13	22	26	30
存货	333	428	418	372
非流动资产	813	887	853	826
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	66	145	145	145
投资性房地产	80	80	80	80
固定资产	574	554	530	501
在建工程	19	20	20	20
油气资产	0	0	0	0
无形资产	64	64	64	64
资产总计	1883	2194	2294	2550
流动负债	603	727	708	805
短期借款	148	50	0	0
应付票据	22	37	41	48
应付账款	198	308	339	394
其他	235	331	328	363
非流动负债	124	108	108	108
长期借款	97	97	97	97
其他	28	11	11	11
负债合计	728	835	816	912
股本	345	478	478	478
资本公积	469	469	469	469
未分配利润	107	161	264	407
少数股东权益	83	98	114	132
股东权益合计	1155	1359	1478	1638
负债及权益合计	1883	2194	2294	2550

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	12	58	108	142
折旧和摊销	55	60	64	68
资产减值准备	8	10	12	12
无形资产摊销	2	0	0	0
公允价值变动损失	3	0	0	0
财务费用	16	17	14	15
投资损失	-43	-10	-10	-10
少数股东损益	1	15	16	18
营运资金的变动	-80	-77	-55	19
经营活动产生现金流量	-37	56	159	263
投资活动产生现金流量	122	-55	-30	-30
融资活动产生现金流量	94	9	-69	-15
现金净变动	179	9	60	218
现金的期初余额	92	293	302	362
现金的期末余额	271	302	362	580

利润表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	724	1207	1401	1655
营业成本	602	934	1027	1194
营业税金及附加	5	8	10	12
销售费用	61	72	87	103
管理费用	74	97	112	132
财务费用	16	17	14	15
资产减值损失	8	10	12	12
公允价值变动	-3	0	0	0
投资收益	43	10	10	10
营业利润	-3	78	149	197
营业外收入	18	17	17	17
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	15	94	165	213
所得税	3	21	41	53
净利润	12	73	124	160
少数股东损益	1	15	16	18
归属母公司净利润	10	58	108	142
EPS(元)	0.02	0.12	0.23	0.30

主要财务比率				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性				
营业收入增长率	39.1%	66.7%	16.1%	18.1%
营业利润增长率	-102.9%	2902.8%	91.8%	32.1%
净利润增长率	-87.8%	468.7%	86.1%	32.2%
盈利能力				
毛利率	16.8%	22.6%	26.8%	27.8%
净利率	1.4%	4.8%	7.7%	8.6%
ROE	0.9%	4.6%	7.9%	9.5%

偿债能力				
资产负债率	38.6%	38.0%	35.6%	35.8%
流动比率	1.77	1.80	2.03	2.14
速动比率	1.16	1.16	1.38	1.62
营运能力				
资产周转率	0.43	0.59	0.62	0.68
应收帐款周转率	3.40	3.90	3.58	3.61
每股资料(元)				
每股收益	0.02	0.12	0.23	0.30
每股经营现金	-0.08	0.12	0.33	0.55
每股净资产	2.24	2.64	2.85	3.15
估值比率(倍)				
PE	388.40	68.30	36.71	27.77
PB	3.69	3.14	2.90	2.63

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
 中 性: 相对表现与市场持平
 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
 减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn	刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn

杨剑	0755-827972 17	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-827905 26	shaojingli@xyzq.com.cn
地址: 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503(518048) 传真: 0755-82562090					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-3856545 2	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-3856545 0	xuhao@xyzq.com.cn
龚学敏	021-3856598 2	gongxuemin@xyzq.com.cn	陈志云	021-3856543 9	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层(200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司

及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。