

2013年2月26日

公司研究

评级：买入

研究所

证券分析师：后立尧 S0980511110001
010-88576088 houly@ghzq.com.cn

联系人：田庚
010-88576088 tiang@ghzq.com.cn

受益循环经济，三大产品齐头并进

——森远股份（300210）重大事件点评

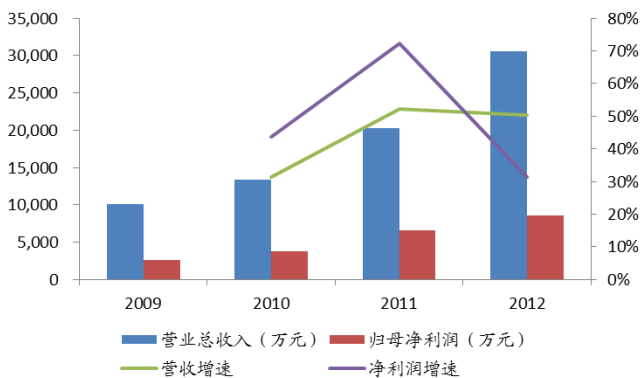
事件：

2012年公司实现营业收入3.05亿元，比去年同期增长50.4%；归属上市公司股东的净利润为8614.9万元，比去年同期增长31.4%；基本每股收益为0.64元。

评论：

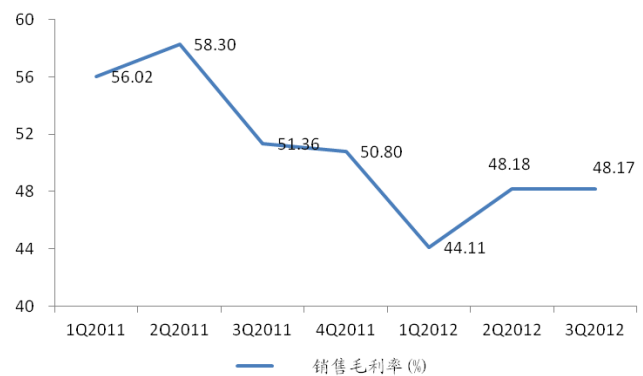
1.业绩符合预期，注意所得税及政府补贴影响。公司此次公告12年业绩增长31.4%，我们之前预计的全年增速30.1%，业绩符合预期。公司四季度单季营业收入增加2倍，净利润增约32%。值得注意的是公司2011年1-8月所得税率25%，2012年因为获得高新技术企业资质所得税率降至15%。我们预测公司2012年获得政府补助约1200万，剔除所得税和政府补助影响之后，预计公司12年业绩实际同比增速约20%。

图 1、收入和净利润情况



资料来源：wind、国海证券研究所

图 2、销售毛利率变化



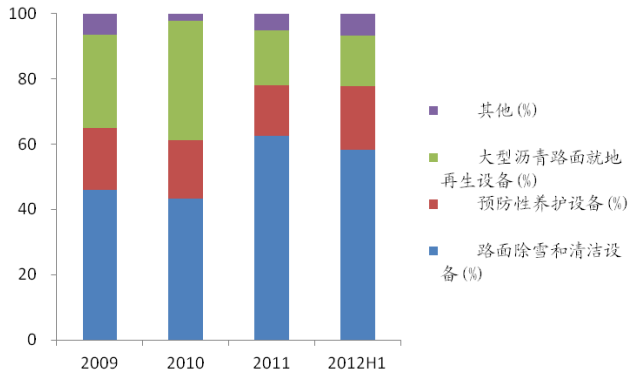
资料来源：wind、国海证券研究所

2.受益于循环经济，就地热再生机组有望13年热销。公司12年销售热再生重铺机组2套与2011年持平，但价格涨至2400万元/台。实现三套热再生重铺机组对外经营性租赁，试用省市25个。我们预计公司13年将销售5台以上。长期来看，随着2015年公路年检大限的到来，13、14年将进入养护设备采购高峰期，公司就地热再生机组也有望搭上快车热销。根据中国400万里通车里程测算，对应的路面再生养护设备需求超100亿，还有很大发展空间。

3.其他路面机械逐渐打开市场。(1).路面除雪系列销售收入增长29.47%。该系列为公司传统优势产品，其中高端机械除雪撒布车市占率第一，竞争对手主要是重庆迪马。中低端除雪车和清洁设备市场竞争激烈。2012年公司凭借性价比优势去年实现收入1.64亿。(2).预防性养护系列产品2012年实现销售收入4011万元，同比增长26.96%，

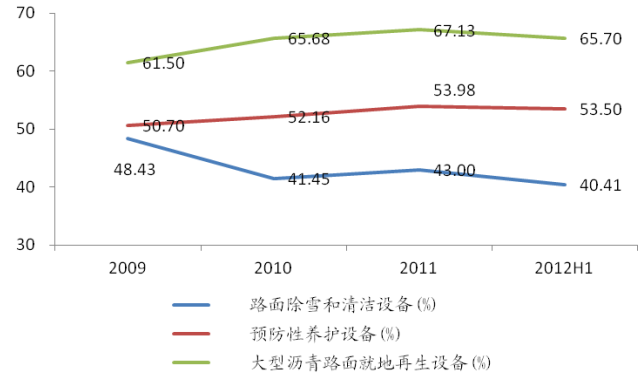
目前该产品仍处于导入期。“十二五”公路养护管理发展纲要提出：“十二五”全国公路养护废旧沥青路面材料循环利用率达到 40%。交通部 12 年底发文要求将全国路网的再生循环目标由 40%提高至 50%，并出台了相应的扶持政策，而目前我国沥青网路面材料循环利用率尚不到 30%，离政策规定尚有很大距离。

图 3、各项产品收入占比



资料来源：wind、国海证券研究所

图 4、各项产品毛利率



资料来源：wind、国海证券研究所

4.收购吉工后将完善养护设备产品库。吉工作为我国沥青搅拌设备多项标准的制定者，技术实力雄厚，在沥青再生方面有 10 多年的技术积累，沥青再生回收率行业领先。吉工机械主要产品为沥青混合料搅拌设备和沥青旧料厂拌再生设备，2011 年实现营业收入 1.71 亿元，净利润 729.8 万元。收购这家国企后将有助于公司降低原材料成本，实现客户共享，产生协同效应。公司将实现从就地热再生到厂拌热再生全系列沥青路面的再生战略。

投资建议：

由于公司并购吉工后将在 13 年全部并表给公司带来的新增利润，我们上调公司 2013—2014 年 EPS 至 0.90、1.18 元，对应当前股价 PE 为 21 倍和 16 倍。预测公司 13 年净利润增速约 40.6%，上调公司至“买入”评级。

表 1、森远股份盈利预测

	2011	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	202.9	305.2	399.8	581.7
(+/-%)	52.3%	50.4%	32.3%	45.5%
净利润(百万元)	65.6	86.2	121.1	158.8
(+/-%)	72.2%	31.4%	40.6%	31.1%
摊薄每股收益(元)	0.49	0.64	0.90	1.18

资料来源：WIND、国海证券研究所

风险提示：

1.产品毛利率下滑风险。2.吉公机械收购整合低于预期的风险。

【分析师承诺】

后立尧，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓名	固话	手机	邮箱
林莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
白丹	010-88576898-832	18801090832	baid@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道787号5楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn