

公司调研简报

机械

重型机械

北方股份 (600262)

中性

(首次评级)

2009年3月5日

主业增长平稳，资产组合预期空间小

✎ 机械行业资深分析师：余爱斌

✎ 机械行业分析师：李筱筠

事项：

近日我们走访了北方股份 (600262)，与公司管理层深入交流了公司近期生产经营状况、所在行业趋势和公司中长期发展趋势。

评论：

■ 矿用自卸车依然是支撑公司业绩的脊梁，09年稳步增长

公司生产 25-360t 的矿用自卸车，国内市场占有率 75% 左右，近 7 年来年均增长 25% 以上。2009 年订单充足，预计仍然维持稳步增长的态势。矿用自卸车 100 吨以下销量受经济影响大，100 吨以上的大型自卸车需求有所增加，主要因为经济下滑，大型自卸车更为经济。由于 100 吨以上的零件 90% 以上依靠进口，100 吨以下的 70% 进口，因此原材料价格下滑对公司的成本降低影响程度有限。公司已买地集中布局矿用车的生产线，节约备件成本，原有厂房将卖给大股东。目前矿用自卸车产能是 500 台，新基地目标产能是 1000 台，目前没有明确时间规划，预计搬迁将会增加公司的财务费用。

■ 挖掘机 09 年扭亏无望，对公司业绩仍有拖累

子公司阿特拉斯 (75%) 2007 年亏损 2454 万元，挖掘机行业的盈亏平衡点一般为 500 台，但公司 08 年的销量仅为 300 余台依然未能止亏。阿特拉斯几年来国内市场未能打开的原因在于，一开始产品投入市场时没有考虑到中国国情，产品不适合在恶劣和超负荷的条件下工作。后来经过技术改造基本满足用户需求，但已错过了国内挖掘机市场爆发性增长的良机，在目前经济环境下销售难有突破。

■ 公司旋挖钻机今年或有转机

旋挖钻机业务 08 年依然亏损，主因是公司原先将销售全部外包，合作方对客户售后服务质量跟不上，使公司市场拓展遇到很大阻碍。09 年公司 will 将代理权收回，进一步完善售后服务体系；此外，由于今年国家将加大高铁的投入，公司将面临较好的市场环境，估计 09 年销售情况会有较大改观。

■ 集团或单独上市，公司资产注入和重组预期空间较小

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

公司的第一大股东北方重工集团（35%）计划单独上市，北方重工集团是兵器工业集团（76%）的子公司，08 年营业总收入 72.8 亿元，同比增长 27.9%。公司是集团唯一的上市平台，但是由于二股东 Terex（25%）为外资股东，不可能将军工资产装入；此外，外资股东也不希望集团将不相关资产注入公司稀释他们的股权，影响对于公司的控制力。因此集团极有可能另辟蹊径，通过 IPO 单独上市。

■ 首次给予“中性”投资评级

我们粗略估算 2008 年销售收入 16.0 亿元左右，同比增长 25%，其中矿用自卸车整车 12.0 亿、备件 1.8 亿，挖掘机 1.8 亿、旋挖钻机 0.4 亿；净利润约为 3100 万元，同比增长 20%。预计 08、09 年 EPS 约 0.18、0.20 元，目前股价对应市盈率 42 倍、37 倍，首次评级为“中性”。

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

本报告信息均来源于公开资料，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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

创造价值 成就你我