



研究员：肖江峰 电话：39673237

2009 年 03 月 23 日星期一

(市场有风险·投资须谨慎)

08 年业绩低于市场预期

——柳工 (000528) 2008 年报点评

事件：

柳工 (000528) 3月20日发布08年报：08年公司主营业务收入926837.82万元，比上年增长21.34%；利润总额41153万元，比上年下降39.04%；归属于母公司所有者的净利润34004万元，比上年下降40.65%；基本每股收益0.72元。

投资要点：

- 08年公司业绩低于市场预期。08年公司主营业务收入926837.82万元，比上年增长21.34%，低于公司年初计划100亿元经营目标的7.32%，主要原因是受市场影响四季度装载机销量同比大幅度下降。归属于母公司所有者的净利润34004万元，比上年下降40.65%，主要原因是公司毛利率下滑，同时三大费用也高于预期。
- 08年公司盈利能力下降。08年公司综合毛利率16.04%，比上年下降3.6个百分点，主要原因是由于08年上半年钢价大幅上升，随着09年钢价的走低，预计09年公司毛利率将提升。
- 公司主营业务装载机09年需求并不乐观。08年公司销售装载机28923台，同比增长7.1%，市场占有率19.9%，行业排名第二。随着09年装载机下游行业采矿业及房地产业景气低迷，预计装载机09年需求并不乐观，可能同比下降。
- 挖掘机预计09年销量将上升。08年公司销售挖掘机2579台，同比增长37.8%，市场占有率4%，行业排名第十。由于基建投资拉动，公司预计挖掘机09年销售形势要好于装载机，预计将同比小幅增长。公司主营业务收入和利润仍主要来源于装载机产品的销

售，挖掘机业务占比较小，因此挖掘机业务对公司业绩拉动将不太明显。

●09年装载机需求预计将下降，我们调低公司业绩预测，预计09 年和10 年EPS 的预测值分别为0.77 元和0.85元，目前对应的动态市盈率分别为20和18倍，相对估值较高，给予其“中性”评级。

●风险：原材料价格大幅波动；宏观经济复苏时点的不确定性。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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、刊登或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司