

山推股份 000680.SZ



去库存，待增长

——山推股份（000680）年报点评

事件：

山推股份今日发布 08 年年报：报告期内，实现营业收入和归属于上市公司股东净利润分别为 658184.66 万元、50378.06 万元，同比增长 36.61%、12.96%；EPS0.67 元，每股净资产 3.81 元，全面摊薄 ROE17.43%。

利润分配预案：每 10 股派现金 1.00 元（含税）。

分析与点评：

1、行业龙头地位稳固

公司推土机产品已连续 6 年实现销售收入、销售量、市场占有率、出口额、利润等“五个第一”。

08 年，公司销售推土机 4597 台，同比增长 23%，高于行业增速（17.3%）约 6 个百分点。实现营业收入 658184.66 万元和归属于上市公司股东净利润 50378.06 万元，同比增长 36.61%和 12.96%；EPS0.67 元。尽管这一业绩低于此前预期，但考虑到整个行业在下半年以来的下滑速度，能取得这样的业绩已属不易。

市场占有率稳中提升。推土机行业由内资企业主导的局面不会改变，山推、宣化、彭浦、天建合计市场占有率在 85%左右，公司近年来一直保持第一，根据行业协会的数据，07、08 年公司市场占有率分别为 50.7%和 53.2%。尽管卡特彼勒、小松等加大对中国市场的投入，市场竞争程度会加大，但公司的行业地位很难撼动。

我们预计，09 年公司的市场占有率有望进一步提高，稳居行业首位，事实上，09 年 1-2 月已经达到 58.2%，与我们此前预期的 58%几乎一致。后续随着产能的扩张，公司规模效应也将更加明显。

机械设备制造业

评级：推荐（维持）

上次评级：推荐

目标价格：13.68

上次预测：11.20

当前价格：¥11.89

2009.3.24

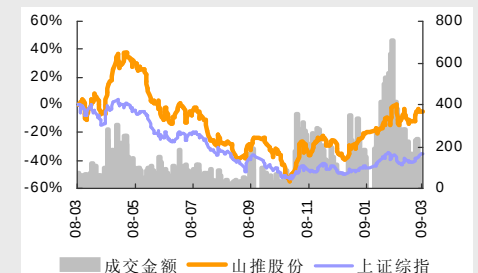
基础数据

总股本/流通 A 股（亿股）	7.59/5.98
总市值（亿元）	90.26
流通市值（亿元）	71.05
每股净资产（元）	3.81
净资产收益率（%）	17.43

交易数据

52 周内股价区间（元）	5.52 ~ 17.96
静态市盈率（倍）	17.7
动态市盈率（倍）	15.6
市净率（倍）	3.1

52 周内股价走势图



褚艳辉

行业研究员

电话

021-32229888*3507

邮箱

chuyanhuai@ajzq.com

相关报告

“拓展新业”迈出实质步伐

2008-5-27

三项费用上升与投资收益下降成为影响业绩的主要因素——三季报点评

2008-10-21

请务必阅读正文之后的重要声明

图 1：月度销量及同比增长

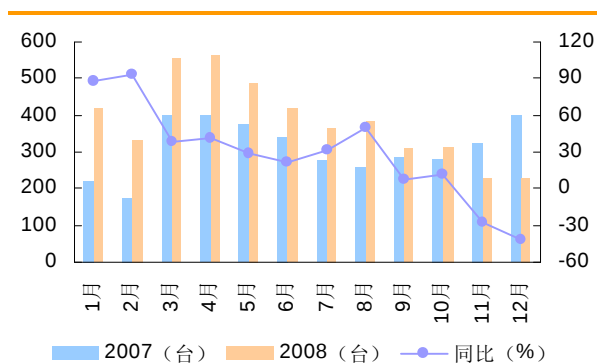
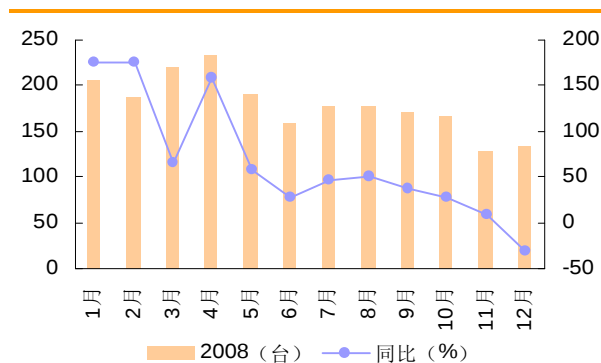


图 2：月度出口及同比增长



（数据来源：行业协会 爱建证券）

2、四季度成为经营困难时期，“去库存”进行中

四季度，公司销售推土机 778 台，占全年销量的 16.9%，同比下降 22.66%；营业收入 13.38 亿元，净利润 2210.6 万元，占全年的 20.3%和 4.4%，同比下降 5.4%和 77.6%，我们认为，四季度的负增长有希望在今年一季度改变。

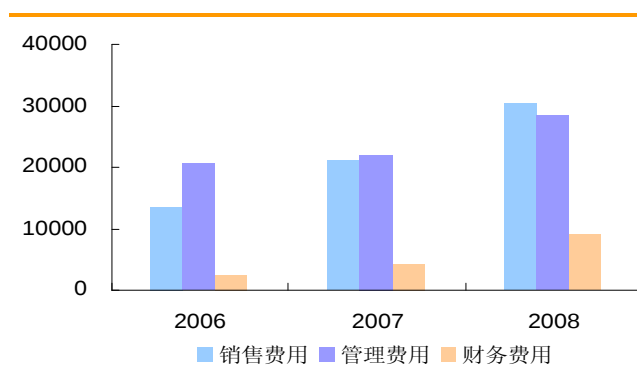
08 年末，公司尚有存货 12.78 亿元，同比增加 47.7%，其中库存商品 7.09 亿元，占 55.8%，但比重较去年下降约 5 个百分点。得益于加强管理，存货增幅已明显放缓：三季度末存货为 12.53 亿元，四季度末较三季度末微升 1.96%。

3、三项费用与毛利率

08 年，三项费用合计 67846.03 万元，同比增长 43.14%，销售费用、管理费用、财务费用同比增长 43.89%、29.1%、111.76%，基本与营收增长同步。

主打产品推土机的毛利率 24.68%，下降 0.5%，带动整体销售毛利率（17.95%）较 07 年轻微下降 0.38 个百分点，配件产品和挖掘机销售的毛利率则小幅提升。

图 3：三项费用增长



（数据来源：公司公告 爱建证券）

4、多元化扩张增强抗风险能力，“拓展新业”成效显著

由于公司投资 8000 万元成立山推重工、投资 4950 万元用于收购及增资扩股山推楚天及按照权益法核算的参股公司的投资收益增加，带来长期股权投资余额为 85346.4 万元，同比增长 19.42%。

小松山推实现净利润 44852.34 万元，比上年同期减少 13.17%，是公司投资收益的主要来源，但金额较 07 年减少，贡献 13455.7 万元投资收益，合 EPS0.177 元。

表 1：联营企业贡献净利润

	持股比例（%）	贡献净利润（万元）	合 EPS（元）
小松山推	30	13455.70	0.177
山东彩桥	40	1819.80	0.024
东碧山推	30	1080.74	0.014
锐驰机械	24.4	77.92	0.001
山推物流	30	20.28	0.000

（数据来源：公司公告 爱建证券）

公司中长期发展战略为“壮大主业、拓展新业；整合资源、精益管理；协同发展、融入国际”。为增强企业的抗风险能力，在进一步做强推土机产品的同时，公司采取了产品的多元化扩张，公司配件业务产能扩充，增加配套厂商，争取更多产品进入国际知名工程机械制造企业的全球采购体系等一系列举措，为公司业务稳定增长提供了保障。

◇ 壮大主业，大力发展推土机、配件制造业，在 2012 年推土机产销量要保持国内第一位、世界前三位，市场占有率国内要保持在 50%，国际市场占有率要达到 20%

◇ 拓展新业，拓展道路机械、混凝土机械、叉业、装载机、挖掘机等新业，使其在 2012 年进入或接近国内行业前三位；未来逐步进入履带特种机械、循环利用、工程机械再制造产业

5、复苏迹象显现，今年增长可期

进入 2 月，行业销量 681 台，同比增长 5.9%，这是自去年 11 月以来首次增长，公司销量 387 台，同比增长 15.9%，明显高于行业水平。

推土机主要应用于基建领域，与房地产业联系程度相对较低，且国内推土机企业在国际市场竞争优势明显，整体判断，行业需求有望在随后几个月缓慢释放，出现恢复增长。

投资建议

预计 09、10 年 EPS 为 0.76 元、1.06 元，动态 PE15.6 倍、11.2 倍，我们长期看好公司发展，维持“推

荐”的投资评级。

表 2：盈利预测简表

	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业总收入(百万元)	3,062.6	4,818.1	6,581.9	6,830.8	9,405.6
增长率(%)	60.3	57.3	36.6	3.8	37.7
归属上市公司股东的 净利润(百万元)	242.0	446.0	503.8	576.3	804.83
增长率(%)	152.4	84.3	13.0	14.4	39.7
EPS-摊薄(元)	0.42	0.6	0.67	0.76	1.06
PE(倍)	28.3	19.5	17.7	15.6	11.2

(数据来源：公司公告 爱建证券)

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的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, 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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。