



研究员：肖江峰 电话：39673237

2009 年 03 月 25 日星期三

(市场有风险·投资须谨慎)

08 年业绩低于预期

——山推股份（000680）2008 年报点评

事件：

山推股份（000680）3月24日发布2008年报：公司08年实现营业收入658184.66万元，比上年同期增长36.61%；实现营业利润62152.86万元，比上年同期增长9.38%；实现净利润54185.28万元，比上年同期增长14.78%；实现每股收益0.67元。

点评：

- 公司2008年业绩低于市场预期。主要原因是公司第四季度业绩不佳，推土机市场需求大幅下滑，主营业务收入在第四季度出现5%的负增长，此外由于2008年原材料价格大幅波动，期末钢材价格下降、主机价格下调，存货可变现净值下降，公司计提了3026.6万元的资产减值损失。
- 08年公司盈利能力有所下降。08年公司综合毛利率17.95%，低于07年的18.33%，其中主营产品推土机08年毛利率24.68%，低于07年的25.18%，主要原因是由于08年上半年钢材价格大幅上涨所致。随着09年钢价的低位运行及公司高价钢材去库存的结束，我们预计09年公司综合毛利率将回复至25%以上。
- 08年配件业务增速较快。08年公司推土机销售26.67 亿元，较07 年增加33%，占公司总收入的比例为45.53%，而公司配件产品报告期内销售额21.41 亿元，较07 年大幅增加约46%。
- 09年推土机需求相对较好。09年1-2月公司累计销售推土机615台，同比下降，但09年国家加大基建投资力度对推土机需求拉动较大，预计全年公司推土机销售与08年持

平。公司2009 年经营目标为营业收入66 亿元，出口创汇2.37 亿美元。

●公司2008年推土机国内市场占有率达51.5%，出口市场占有率68.8%，预计未来两年仍将居国内推土机行业首位，暂给予“增持”评级。预计09、10年的每股收益分别为0.70元和0.83元，相对应的动态市盈率分别为17和14倍。

●风险：国内宏观经济复苏时点的不确定性；全球经济衰退对出口影响超预期。

—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