

日期: 2009 年 4 月 30 日

行业: 机械



平敬伟

021-53519888-1904



pingjingwei@sigchina.com

一季度业绩远超预期，调高评级

■ 动态事项:

公司公布了 09 年一季报。今年一季度，公司实现营业收入 22 亿元，同比下降 10%；实现净利润 1.5 亿元，同比增长 8.6%；实现 EPS 0.32 元（假设可转债全部转股及 08 年度转增后为 0.24 元）。业绩远超预期。

■ 事项点评:

一季度主要产品销售好于行业平均水平

一季度，公司的装载机销售下滑 25%，而行业平均下滑 37.6%；挖掘机销售增长 20.3%，而行业平均下滑 10.6%。公司其他产品的销售情况也大都好于行业平均水平。这使得公司一季度的收入下滑程度好于行业平均状况。3 月份，公司装载机的国内市场占有率达到 34%，而 08 年全年为 17% 左右，这既显示了公司的品牌影响力，又表明公司一季度的营销策略卓有成效。

一季度总体毛利率超预期上升

一季度，公司的综合毛利率为 20% 左右，比 08 年全年的上升了超过 4 个百分点，比 08 年一季度提高了超过 3 个百分点。公司 08 年的高成本产成品库存在今年一季度基本全部消化完毕，且今年一季度的销量中，相对低成本的新的产成品仍占大部分，这使得平均毛利率上升。另外，虽然今年一季度国内钢价处于低位，但公司并没有跟随其它少数公司降价，从而阻止了毛利率下滑。我们预计未来 3 个季度内，公司的综合毛利率水平可能维持在 18% 左右。

可转债转股对未来业绩有摊薄效应

08 年公司发行了总额为 8 亿元的可转债。根据新的转股价格，这批可转债预计共可转股 6900 万股左右（08 年底公司的总股本为 4.7 亿股）。目前公司的股价远在转股价格之上，因此我们预计 09 年这批可转债可能大部分将转股。这将对公司 09 年及以后的业绩产生摊薄效应（我们预测 09、10 年 EPS 时假设 09 年该比可转债全部转股）。

盈利预测和投资评级

根据公司一季度的业绩情况，我们调高了公司今明两年的盈利预测。预计 09、10 年，公司的 EPS 分别为 0.96 元和 1.16 元（附表 1）。公司 08 年的分配方案为每 10 股转增 2 股并派 1 元，公司股价尚未除权。以目前股价，我们预计除权后公司股价大概在 13.3 元左右，对应的动态市盈率分别为 14 倍、12 倍。我们调高公司评级至“超强大市”。

基本数据 (09Q1)

报告日股价 (元)	17.10
12mth A 股价格区间 (元)	32.48/7.66
总股本 (百万股)	474.32
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (百万元)	8110.67
每股净资产 (元)	5.88
PBR (X)	2.91
DPS (Y08, 元)	0.10

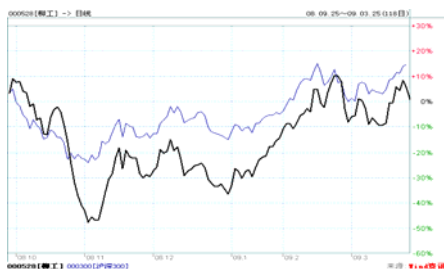
主要股东 (09Q1)

广西柳工集团有限公司	44.19%
UBS AG	2.37%
广发小盘成长股票型基金	2.08%

收入结构 (08A)

土石方机械	82.62%
其它机械	15.89%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:

报告编号: PJW09-CT20

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	9268.38	10000.00	12000.00
年增长率 (%)	22.08%	7.89%	20.00%
归属于母公司的净利润	340.04	614.86	737.83
年增长率 (%)	-40.03%	80.82%	20.00%
每股收益 (元)	0.53	0.96	1.16
PER (X)	18.47	13.80	11.50

附表 1: 公司 09-10 年盈利预测, 单位: 百万元人民币

年份	2008A	2009E	2010E
营业收入	9268.38	10000.00	12000.00
营业成本	7785.27	8000.00	9600.00
营业税金及附加	22.71	24.50	29.40
销售费用	598.2	645.42	774.50
管理费用	391.1	421.97	506.37
财务费用	107.81	131.22	157.46
资产减值损失	18.8	20.28	24.34
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00
投资收益	37.29	2.00	0.00
营业利润	381.76	756.60	907.92
营业外收入	39.11	6.00	0.00
营业外支出	9.35	6.00	0.00
其中非流动资产处置净损失	0	0.00	0.00
利润总额	411.53	756.60	907.92
所得税	69.5	138.16	165.79
净利润	342.02	618.44	742.13
少数股东损益	1.98	3.58	4.30
归属母公司所有者净利润	340.04	614.86	737.83
总股本 (百万股)	638.18	638.18	638.18
EPS (元)	0.53	0.96	1.16

数据来源: 公司报表, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 平敬伟

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。