

公司简评 山东巨力 (000880.SZ)

► 2009 年 4 月 29 日

2009 年将稳定增长

谨慎推荐 维持评级

分析师: 鞠厚林 ✉: juhoulin@chinastock.com.cn ☎: 010-66568946

1. 事件

2008 年公司完成营业收入 11.81 亿元, 同比增长 28.7%, 营业利润 1.64 亿元, 同比增长 27.9%, 净利润 6919 万元, 同比增长 27.8%, 每股收益 0.25 元。2009 年 1 季度, 公司实现营业收入 3.95 亿元, 同比增长 28.5%, 净利润 2535 万元, 同比增长 27%, 每股收益 0.09 元。

2. 我们的分析与判断

1) 船用中速柴油机是公司的主导产品之一, 2008 年占公司收入的比例为 39%, 产品主要用于内河运输以及渔船等。中速机不属于行业高端产品, 毛利率水平不高, 2008 年的毛利率为 12.5%。2008 年以来的金融危机, 虽然给全球的海运市场和造船业带来了明显的负面影响, 但公司的产品由于功率小, 不用于远洋运输, 因此受到的影响较小; 而且由于钢材价格走低, 有效刺激了国内中小船只的需求, 公司的中速机需求明显增加, 尤其是 2009 年以来, 增长态势更为明显, 预计 2009 年上半年公司的中速机将保持不低于 20% 的增长速度。

2) 2009 年公司将积极推进大功率中速柴油机项目的建设。该项目是公司与德国 MAN Diesel 公司签订生产许可证协议, 生产 2738 和 3240 型号中速机, 主要适用于沿海港口城市之间的短途运输, 以及远洋渔船等。根据公司 2008 年的相关公告, 项目达产后, 可实现年产 27/38 系列柴油机 100 台左右、32/40 系列柴油机 200 台左右, 同时生产线还可以兼顾生产 40/54 系列柴油机, 年可实现销售收入 25.6 亿元, 利润 20986.2 万元, 净利润 15739.6 万元。

目前该项目已经开工建设, 预计 2009 年底可实现样机的生产, 2010 年可达到批量生产, 2012 年可达产。按目前市场情况看, 大功率中速机的市场需求潜力很大, 有可能成为公司未来的主导产品。

3) 发电成套设备是公司的第二大业务, 2008 年占公司收入的比例为 32%, 此业务的毛利率高于船用柴油机, 2008 年的毛利率为 14.8%。发电成套设备的客户包括中小工厂、医院及酒店等大型建筑、中移动和电信的基站以及船用等。此业务受金融危机的影响比较明显, 尤其是中小工厂对备用电源的需求明显回落。未来几年随着国家电网的日益完善, 传统领域对发电机组的需求不会有明显的增长, 酒店、通信基站等对发电机组的需求将成为公司产品的主要增长动力。

4) 配件业务占公司收入的比例为 20%, 毛利率为 15% 以上, 也是公司重要的收入和利润来源。配件业务与船用柴油机、发电机组的关联度较大, 未来的增长在很大程度上取决于般用柴油机的增长, 尤其是国内大功率中速机的发展将给公司的配件业务带来较大的增长空间。

3. 投资建议

从 2009 年一季度的销售和订单情况看, 公司上半年保持 20% 以上增长的可能性很大, 全年的增速也较为乐观, 2010 年起, 公司的大功率中速机项目逐步扩大生产规模, 将支持公司收入水平和毛利率的持续提高, 公司将由此进入新一轮的快速成长期。

我们维持公司的盈利预测: 2009-2011 年每股收益分别为 0.32 元、0.41 元和 0.53 元, 按 20 倍市盈率, 公司合理估值为 8.20 元, 维持 “谨慎推荐” 的评级。

表 1: 山东巨力 (000880.SZ) 关键指标预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
销售收入(百万元)	917	1151	1415	1831	2312
销售收入增长率	2192.5%	25.5%	22.9%	29.4%	26.3%
净利润(百万元)	54.1	69	88.32	113.16	146.28
净利润增长率	95.31%	27.54%	28.00%	28.13%	29.27%
摊薄 EPS(元)	0.2	0.25	0.32	0.41	0.53
PE(X)	38.4	30.7	24.0	18.7	14.5
PB(X)	4.7	4.1	3.5	3.0	2.5
PS(X)	2.3	1.8	1.5	1.2	0.9
ROE(%)	12.3%	13.4%	14.6%	15.8%	16.9%

注: 净利润为归属母公司的净利润

资料来源: 公司数据 中国银河证券研究所

表 2: 公司战略与竞争力分析

公司战略分析	SWOT 评价	4.6
优势	公司在船用中速机领域占据重要市场地位, 主要产品市场占有率达 50% 以上, 大股东潍柴控股集团在国内发动机领域实力雄厚, 有利于公司的中长期发展。	4.8
劣势	公司在中速机的研制技术方面与国外相比差距较大, 未来新项目的发展在较大程度上依赖于国外先进技术。	4.3
机会	我国造船工业在全球市场的占有率持续提升, 而船舶配套产品的发展规模相对落后, 中速机等船舶配套产品未来的市场空间很大。	4.9
威胁	公司的主要竞争对手大都与国外厂家合作, 生产大功率中速机, 这将对公司的新项目盈利前景带来压力。	4.4

注: 分值 1-5, 越高越好

资料来源: 中国银河证券研究所

表 3: 波特“五力”评价

公司竞争力分析	波特“五力”评价	4.6
供应商力量	供应商主要是零部件配套企业, 由于供应商的竞争较为激烈, 公司有较强的谈判能力。	4.2
新进入壁垒	具有一定的技术壁垒, 总体上看新进入壁垒不十分明显。	4.8
客户力量	下游客户力量较强, 且对价格较为敏感, 不过由于中速机的生产企业不多, 因此客户的谈判力量也有限。	4.6
替代产品	中速机适用于中小船舶, 替代品很少。	4.9
竞争对手	主要竞争对手为陕柴、宁动等, 行业处于有限竞争的局面。和竞争对手相比, 公司中速机的规模较大, 但技术优势不明显。	4.2

注: 分值 1-5, 越高越好; + 表示未来好转, - 号表示未来变差

资料来源: 中国银河证券研究所

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

机械军工行业分析师覆盖股票范围：

A 股：中国船舶（600150.SH）、中联重科（000157.SZ）、三一重工（600031.SH）、中国卫星（600118.SH）、昆明机床（600806.SH）、安徽合力（600761.SH）、西飞国际（000768.SZ）、火箭股份（600879.SH）、航天通信（600677.SH）、洪都航空（600316.SH）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849
上海地区联系： 010-66568281
深圳广州地区联系： 010-66568908