

方正证券研究中心

机械行业分析师：李俭俭

TEL: (86731) 5832335

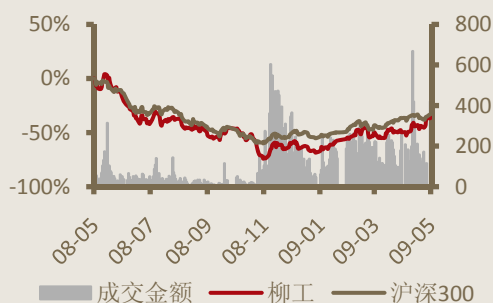
E-mail: lijianjian@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

TEL: (86571) 87782600

E-mail: wujialei@foundersc.com

历史表现



市场数据

	本月	近三月	近六月
涨跌幅 (%)	1.00	39.90	124.30
相对大盘			
涨跌幅 (%)	-3.18	3.66	54.35

日期：2009 年 5 月 5 日

股票数据

总股本 (万股)	47432.03
流通股 (万股)	47430.82
第一大股东	广西柳工集团有限公司

盈利预测

	08A	09E	10E
每股收益 (元)	0.72	1.30	1.60
每股净资产 (元)	5.88	7.18	8.78
市盈率	27.22	15.08	12.25

柳工 (000528) 季报点评

公司研究 · 季报点评

2009.5.5 增 持

当前股价：19.60 元

机械行业

投资要点

※09 年一季度表现优异

一季度公司实现主营业务收入 22.09 亿元,同比减少 10.16%,实现归属于母公司的净利润 1.514 亿,同比增长 8.57%,每股收益 0.32 元,考虑到可转债转股后的每股收益 0.28 元。一季度业绩远超出市场预期。除了毛利率超出预期之外,公司的期间费用率也有所下降。

※一季度毛利率大幅回升超出市场预期

公司的一季报的毛利率为 20.1%,较四季度 14.4%和 08 年 16%的毛利率出现了大幅回升。我们认为装载机行业处于微利状态,行业并无大幅降价的动力。随着原材料价格的大幅下降,装载机毛利率理应有所回升。另外高毛利率产品比重提高也是公司毛利提升的原因之一,一季度毛利率较高的挖掘机、汽车起重机销量较好,而毛利率较低的装载机同比负增长。但我们认为装载机行业销量的低迷表现还是会一定程度上限制了装载机的毛利率。

※随着经济逐步复苏,装载机销量有望好转

2009 年 1-3 月份装载机行业主要企业销量为 31375 台,同比下降 37.6%,而公司的销量同比下降了-25%,表现好于行业。装载机下游的煤炭、铁矿等采掘业表现持续低迷表现,但随着经济的逐步好转,我们认为 09 年装载机行业的需求有望逐步恢复。我们预计 09 年整个装载机行业销量略低于 07 年的水平,销量同比下滑 10%左右,但公司装载机的销量可能与 08 年持平或者略微增长。

※挖掘机、汽车起重机及压路机销量表现良好

一季度我国挖掘机主要企业销量下滑 10%,而公司的挖掘机销量同比增长了 17%,销量走势接近于 07 年,但销量要高于 07 年。我们预计挖掘机行业 09 年的销量增速约为 10%,柳工的销量增速约为 25%。汽车起重机行业一季度销量减少了 1%,但柳工一季度的汽车起重机销量增长了 17%。压路机行业一季度销量减少了 10%,但柳工的销量增加了 77%,增速惊人。

※公司的应付危机能力较强

作为龙头公司,在供应链管理方面相对不错。同时,产品的增长率基本都远超行业平均增长速度,而且毛利率与期间费用率都体

现了较好的管理水平。我们继续看好公司的长期发展潜力，其有望成长为世界级的工程机械龙头企业。

※盈利预测以及投资评级

由于一季度超出预期的毛利率，我们预计公司 09-10 年 EPS 为 1.30 元，1.60 元，对应动态市盈率 13 倍，10 倍。公司此前发行了 8 亿元的可转债，截至到 4 月底未转股转债约有 7.1 亿元，目前转股价格仅为 11.58 元，假设这些转债全部转为公司股票，则公司的收益将被摊薄 13%左右，维持公司“增持”的评级。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南长沙芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼方正证券（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦四楼（310006）
电话：	（86731）5832351	（86571）87782600
传真：	（86731）5832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com