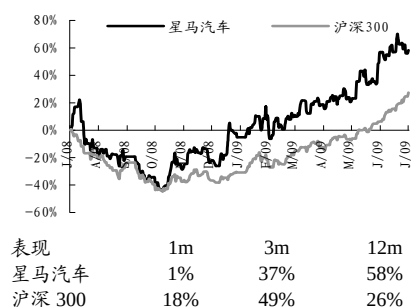


投资品 - 机械 machinery

2009 年 07 月 28 日

市场数据	2009 年 7 月 27 日
当前价格 (元)	8.52
52 周价格区间 (元)	3.00-9.16
总市值 (百万)	1597.34
流通市值 (百万)	1597.34
总股本 (万股)	187.48
流通股 (万股)	187.48
日均成交额 (百万)	31.87
近一月换手 (%)	97.17%
第一大股东	马鞍山华神建材工业有限公司
公司网址	http://www.camc.biz

一年期收益率比较



相关报告

《星马汽车 2008 年年报点评》 2009.3

吕丽华、冉飞

+86 755 83199599 ext 8202

+86 755 83199599 ext 8267

lvli@csc.com.cnranfei@csc.com.cn

分析师申明:

本人, 吕丽华、冉飞, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 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。

需求转暖, 二季度业绩喜人

—星马汽车 (600375) 2009 年中报点评

评级: 增持 (上调)

预测指标	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	1,876.57	2298.89	2456.00	2563.75
净利润 (百万元)	22.67	74.03	81.45	87.42
每股收益 (元)	0.12	0.39	0.43	0.47
净利润增长率%	-43%	227%	10%	7%
市盈率	71	22	20	18
EV/EBITDA	18	13	12	11

- 上半年公司实现营业收入 127323.84 万元, 同比下降 2.47%; 实现净利润 3378.12 万元, 同比下降 4.49%; 实现每股收益 0.18 元。公司属于混凝土机械行业, 受宏观经济影响很大, 前 2 月表现不佳, 3 月开始进入旺季。其中 2 季度营业收入和净利润分别环比增长 108%、490%, EPS 达 0.15 元, 创 04 年以来单季新高。
- 两大传统主营产品表现有所分化: 散装水泥车受基建类投资强势拉动, 销量同比增长 27%; 混凝土搅拌车因房地产市场启动相对滞后, 以及去年同期的高基数效应, 销量同比下降 19%。不过随着房地产开工率的持续上升, 下半年混凝土搅拌车及泵车有望好表现, 进而提升公司业绩。
- 公司产品原材料主要是钢材。由于在上半年消化了去年的高价库存, 导致生产成本较去年同期有所增加, 毛利率为 9.81%, 同比下降 0.84 个百分点。预计原材料价格下跌对产品毛利率的提升将从三季度开始体现, 全年毛利率有望回升至 10.5%, 同比去年增加 0.39 个百分点。
- 期间费用率为 5.73%, 同比去年减少 0.6 个百分点。三项费用率较去年同期均有所下降, 其中 2 季度财务费用率仅为 0.74%, 环比和同比分别减少 1.91、0.83 个百分点。在行业转暖下, 公司同时严格控制贷款的支付, 每股经营性现金流量净额达 2.17 元, 短期借款同比减少 1.7 亿元。预计年内财务费用控制在 0.32 亿元以内, 对比去年 0.46 亿元, 相应增厚 EPS 约 0.06 元。
- 预测 09~11 年公司 EPS 分别为 0.39 元、0.43 元、0.47 元, 对应当前 PE 22 倍, 与行业平均估值水平比较略有偏低。公司下半年业绩同比大增已成定局, 同时具备潜在整合概念, 上调评级为“增持”。
- 风险提示: (1) 系统性风险; (2) 产品梯队单一、盈利能力较弱; (3) 上半年应收账款达 4.18 亿, 同比大增 92%, 存在坏账风险。

Figure 1 分季度主要财务指标对比

	07(Q1)	07(Q2)	07(Q3)	07(Q4)	08(Q1)	08(Q2)	08(Q3)	08(Q4)	09(Q1)	09(Q2)
每股收益(元)	0.04	0.10	0.05	0.02	0.05	0.14	-0.02	-0.05	0.03	0.15
毛利率	7.50%	9.54%	11.21%	6.34%	10.76%	10.59%	8.48%	9.31%	9.43%	10.40%
营业费用率	1.28%	1.77%	3.84%	-0.27%	2.96%	1.52%	1.05%	4.62%	1.83%	1.93%
管理费用率	2.00%	1.71%	2.44%	2.85%	3.07%	2.29%	6.17%	3.98%	2.96%	2.24%
财务费用率	1.24%	1.40%	1.84%	1.84%	1.98%	1.57%	3.88%	4.46%	2.65%	0.74%
期间费用率	4.53%	4.89%	8.12%	4.42%	8.01%	5.38%	11.10%	13.06%	7.44%	4.91%
所得税率	34.51%	30.62%	35.72%	64.33%	26.84%	18.06%	-22.52%	-34.01%	15.66%	21.84%
净利润率	1.92%	2.55%	1.97%	0.75%	1.99%	3.13%	-1.04%	-3.57%	1.39%	3.26%
净资产收益率	1.55%	4.04%	2.06%	0.46%	1.96%	5.30%	-0.71%	-1.98%	1.15%	5.58%

数据来源：公司资料、世纪证券研究所

Figure 2 各产品销量、收入及毛利率预测

年度	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E	对 09 ~ 11 年相关数据预测说明
混凝土搅拌车							
销量 (台)	3413	4089	3344	4083	4400	4550	假设 09 ~ 11 年单台均价分别为 39、38.5、38.5 万元
销售收入 (万元)	132173	159044	127899	159179	169400	175175	
毛利率	8.81%	8.56%	10.49%	11.6%	11.4%	11.4%	
散装水泥车							
销量 (台)	1097	983	1182	1636	1800	1900	假设 09 ~ 11 年单台均价分别为 31、30、30 万元
销售收入 (万元)	26337	27887	35191	50710	54000	57000	
毛利率	8.17%	6.49%	6.51%	6.80%	6.65%	6.65%	
混凝土泵车							
销量 (台)	33	48	49	40	50	60	假设 09 ~ 11 年单台均价分别为 210、200、200 万元
销售收入 (万元)	6157	8980	8913	8400	10000	12000	
毛利率	9.98%	7.26%	22.43%	15.00%	20%	20%	
自卸车							
销量 (台)		296	151	175	200	200	假设 09 ~ 11 年单台均价分别为 32、31、31 万元
销售收入 (万元)		9047	4897	5600	6200	6200	
毛利率	9.11%	7.33%	6.02%	6.50%	6.50%	6.50%	
其他车辆							
销量 (台)	189	339	1136	600	600	600	假设 09 ~ 11 年单台均价为 10 万元
销售收入 (万元)	7324	6728	10757	6000	6000	6000	
毛利率	13.42%	27.77%	9.02%	10%	10%	10%	
合计							
销量 (台)	4732	5755	5862	6534	7050	7310	
销售收入 (万元)	171991	211686	187657	229889	245600	256375	
毛利率	8.95%	8.79%	10.11%	10.5%	10.55%	10.6%	

数据来源：公司资料、世纪证券研究所

Figure 3 利润表预测

单位: 百万元

年度	2008	2009E	2010E	2011E	对 09 ~ 11 年相关数据预测说明
营业收入	1877	2299	2456	2564	收入增长来自于产品销量增长
营业成本	1687	2058	2197	2292	
毛利率	10.11%	10.50%	10.55%	10.6%	原材料价格保持较低位及产品结构改善
营业税金及附加	1	3	3	3	
营业费用	42	48	53	55	
营业费用率	2.25%	2.10%	2.15%	2.15%	
管理费用	63	69	71	74	
管理费用率	3.36%	3.00%	2.90%	2.90%	
财务费用	46	32	34	34	短期借款较 08 年减少
财务费用率	2.46%	1.39%	1.38%	1.33%	
期间费用率	8.07%	6.49%	6.43%	6.38%	
资产减值损失	3	3	3	3	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	
营业利润	35	87	96	103	
营业外收入	1	0	0	0	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	35	87	96	103	
所得税	12	13	14	15	
税率	35%	15%	15%	15%	08 年被认定为高新技术企业, 假设 11 年税率不变
净利润	23	74	81	87	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	23	74	81	87	
EPS (元)	0.12	0.39	0.43	0.47	

数据来源: 公司资料、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.