

中报业绩靓丽，增发志在长远

研究结论

- **公司公布中期业绩。**上半年公司实现营业收入 92.67 亿元，较去年同期增长 49.08%，其中混凝土机械 35.3 亿元，同比增长 62%，起重机械 36.6 亿元，同比增长 16.7%；实现归属上市公司股东的净利润 10.8 亿元，较去年同期增长 20.22%；实现基本每股收益 0.65 元，和我们的预期一致，高于此前市场预期。营业收入的大幅增长主要是受益于国家四万亿投资及装备制造业振兴规划，以及公司调整经营策略。
- **总体毛利率维持稳定。**2009 年 1—6 月份产品销售毛利率为 25.78%，较去年同期下降 4%，扣除 2008 年下半年新并入的企业的产品毛利率的影响，本报告期毛利率与上年同期持平。混凝土机械毛利率较上年同期下降 4.41%，扣除 2008 年下半年新并入的企业的产品毛利率的影响，本报告期毛利率与上年同期相比增长了 0.44%；起重机械毛利率较上年同期下降 3.49%，主要是产品结构变化，小吨位起重机销售比重较上年同期增加所致。
- **定向增发有助改善资产负债结构，布局长远发展。**公司今年 4 月下旬公布定向增发预案，称拟非公开发行股票数量不超过 3 亿股，募集资金总金额不超过 55.7 亿元，主要投向大吨位起重机产业化以及全球融资租赁体系及工程机械再制造中心建设等 10 个项目，另外公司拟拿出 5 亿元来补充公司的流动资金。增发完成后，有助于改善公司目前过高的资产负债结构，改善现金流状况。同时，该方案涵盖了公司各主要产品，增发后公司在整个工程机械的布局基本完成。增发项目达产后预计可新增营业收入 180 亿元，超过目前的销售额，预计新增净利润 23.3 亿元。
- **催化剂与风险因素：**房地产新开工投资的加速以及海外市场企稳回暖是公司业绩快速增长的催化剂；国内外宏观经济对下游市场需求影响的不确定性以及 Cifa 业务整合的不确定性则是公司面临的主要风险。
- 我们给予公司 25 倍 PE 的估值水平，对应 2009 年预测每股收益的合理股价为 29 元，维持增持投资评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周凤武、张帆、安倩

机械分析师

8621-63325888 × 6100

zhoufw@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 8 月 6 日) 23.5 元

目标价格 (6 个月) 29 元

总股本/A 股 (万股) 167310

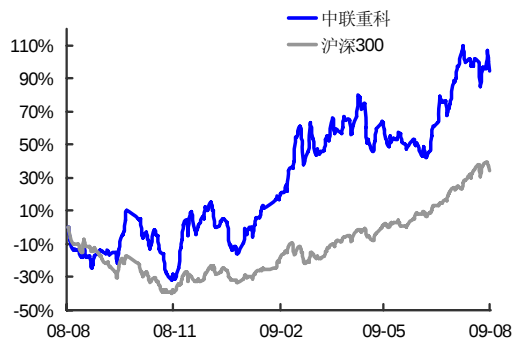
A 股市值 (百万元) 393.18

国家/地区 中国

行业 专用机械制造业

报告日期 2009 年 8 月 7 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	6.39	16.96	56.79
相对表现 (%)	-0.19	-16.46	33.04

资料来源: WIND 资讯

财务分析				
(百万元)	2008	2009	2010E	2011E
主营业务收入	13548.78	19030.08	20859.38	23500.03
税前利润	1785.18	2248.67	2365.60	2709.03
净利润	1569.38	1945.10	2022.59	2262.04
EBITDA	2223.56	3051.35	3226.88	3554.38
每股收益 (元)	1.03	1.16	1.21	1.35
净资产收益率	29.83%	27.47%	22.99%	21.22%
每股经营现金 (元)	0.21	0.73	1.47	1.47
市盈率 (X)	25.05	20.38	19.60	17.52
EV/EBITDA	9.92	14.39	13.08	11.41

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

附表：财务报表预测与比率分析

损益表 (人民币百万元)					现金流量表 (人民币百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	13548.7	19030.0	20859.3	23500.0	税后利润	1569.38	1945.10	2022.59	2262.04
营业成本	9841.63	14132.8	15625.0	17709.8	经常性现金支出	570.13	966.47	1024.53	1014.86
主营业务税金及附	32.31	45.67	52.54	57.74	非经常性现金支出	24.15	44.74	56.42	61.47
销售费用	959.40	1332.11	1460.16	1645.00	营运资金变动	(1875.39)	(1761.86)	(677.26)	(927.68)
管理费用	637.92	856.35	896.95	940.00	少数股东损益	24.35	33.73	35.48	40.64
财务费用	320.54	406.53	363.66	313.10	经营活动现金净流	312.62	1228.17	2461.76	2451.32
营业利润	1756.99	2256.59	2460.98	2834.38	资本开支	1028.33	232.42	118.98	13.72
非经常性损益	28.19	(7.92)	(95.37)	(125.35)	其他投资	(5.94)	0.00	102.85	97.96
税前利润	1785.18	2248.67	2365.60	2709.03	投资活动现金净流	(5095.91)	(223.10)	(7.74)	91.78
所得税	191.45	269.84	307.53	406.35	贷款增加	4623.61	(306.51)	(275.86)	(248.27)
净利润	1593.73	1978.83	2058.08	2302.67	支付股利利息	(328.18)	(277.71)	(304.81)	(622.57)
少数股东损益	24.35	33.73	35.48	40.64	其他融资	4392.69	53.85	(473.53)	(266.05)
归属母公司净利润	1569.38	1945.10	2022.59	2262.04	筹资活动现金净流	7099.74	(819.38)	(1445.14)	(1616.16)
EPS (元/股)	1.03	1.16	1.21	1.35	现金净流量	2316.45	185.69	1008.88	926.94
					现金期初余额	1050.43	3366.88	3552.57	4561.46
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	3366.88	3552.57	4561.46	5488.40
	2008	2009E	2010E	2011E	比率分析				
货币资金	3366.88	3552.57	4561.46	5488.40		2008	2009E	2010E	2011E
应收账款票据	4254.20	6073.95	6841.85	7884.26	增长能力				
存货	5171.15	7458.28	8395.27	9675.94	营收增长率(%)	50.99%	40.46%	9.61%	12.66%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	40.85%	37.23%	5.75%	10.15%
流动资产合计	14010.4	18689.4	21467.1	24797.4	EBIT 增长率(%)	40.19%	28.19%	6.07%	11.43%
长期投资	86.45	86.45	86.45	86.45	净利润增长率(%)	19.73%	24.16%	4.00%	11.88%
固定资产	2185.04	2583.74	2553.68	2378.69	盈利能力				
在建工程	821.67	382.17	238.22	123.82	毛利率(%)	27.36%	25.73%	25.09%	24.64%
可供出售金融资产	3.18	3.18	3.18	3.18	净利率(%)	11.76%	10.40%	9.87%	9.80%
非流动资产合计	9111.51	8856.13	8446.42	7940.43	EBITDA 利润率	16.41%	16.03%	15.47%	15.12%
资产总计	23121.9	27545.5	29913.6	32737.8	ROA(%)	6.89%	7.18%	6.88%	7.03%
					ROE(%)	29.83%	27.47%	22.99%	21.22%
循环借款	5346.03	5057.02	4666.08	4186.81	ROIC(%)	14.02%	24.33%	22.43%	21.97%
应付账款	4689.80	6770.85	7640.67	8826.33	偿债能力				
预收账款	321.65	753.01	739.91	819.73	资产负债率(%)	76.89%	73.85%	70.07%	66.85%
其他应付款	0.67	1.58	3.60	3.32	流动比率(倍)	1.08	1.18	1.28	1.38
流动负债合计	12990.5	15861.1	16754.8	17927.4	速动比率(倍)	0.65	0.66	0.73	0.79
非流动负债合计	4787.95	4481.44	4205.58	3957.31	价值评估				
负债合计	17778.4	20342.6	20960.4	21884.7	P/B(倍)	7.03	5.74	4.60	3.78
股本	1521.00	1673.10	1673.10	1673.10	P/E(倍)	25.05	20.38	19.60	17.52
资本公积	10.70	399.72	804.24	1256.65	EV/收入(倍)	1.63	2.31	2.02	1.73
未分配利润	3054.45	4209.07	5418.19	6712.03	EV/EBITDA(倍)	9.92	14.39	13.08	11.41
股东权益	5343.53	7202.93	8953.17	10853.1	EV/EBIT(倍)	10.61	16.48	14.95	12.89
负债和股东权益	23121.9	27545.5	29913.6	32737.8					

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

周凤武：机械行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

张帆：机械行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

安倩：机械行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn