

日期：2009 年 8 月 10 日

行业：机械



平敬伟

021-53519888-1904



pingjingwei@sigchina.com

基本数据 (09H1)

报告日股价 (元)	23.90
12mth A 股价格区间 (元)	26.63/11.31
总股本 (百万股)	1673.1
无限售 A 股/总股本	49.13%
流通市值 (百万元)	19645.34
每股净资产 (元)	3.9711
PBR (X)	6.02
DPS (Y08, 元)	0.10

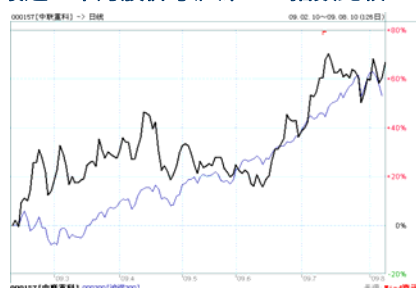
主要股东 (09H1)

湖南省国有资产监督管理委员会	24.99%
佳卓集团有限公司	9.01%
长沙合盛科技投资有限公司	7.55%

收入结构 (09H1)

混凝土机械	39.53%
起重机械	38.13%
其它	22.34%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告：

报告编号：PJW09-CT22

■ 动态事项：

公司公布了 09 年中报。今年上半年，公司实现营业收入 92.7 亿元，同比增长 49%；实现净利润 10.8 亿元，同比增长 20%；实现 EPS 0.71 元。业绩超出我们年初的预期。

■ 事项点评：

销售增长和并购导致上半年收入大幅增长，预计下半年仍将大幅增长

上半年，公司的最大业务——起重机制造业务的收入增长 16.6%。在上半年工程机械处于近年的最困难时期的情况下，公司起重机业务的增长速度超过了行业平均水平。公司的第二大业务——混凝土机械制造业务的增速达到 61.9%，主要原因是：国内市场销售略有增长；前期收购的 CIFA 本期并表。另外，前期并购的车桥、土方机械等子公司本期纳入合并范围，使本期的营业收入同比增加了近 9 亿元，接近本期总营业收入的 10%。展望下半年，国内固定资产投资预计仍将保持高增长，外围发达经济体下滑幅度已缩小，因此预计公司的内销、出口以及前期并购的境外公司的销售的增幅可能会有所提高，公司下半年的业绩有可能超过上半年的。

上半年毛利率有所下滑，预计下半年将有所提升

上半年，公司的总体毛利率水平为 25.78%，同比下滑 4 个百分点左右。其中，一季度公司的毛利率水平为 25.16%，二季度上升了 1 个百分点。上半年，公司的两大核心业务（合计收入占上半年总营业收入的 77.7%）——起重机业务和混凝土机械业务的毛利率均有所下滑，其中混凝土业务下滑的原因是前期并购企业的并表，起重机业务下滑的原因是产品结构变化，小型产品比重上升。下半年，我们预计公司的产销规模将比上半年的有所扩大，公司的毛利率水平可能会有所提升。

增发计划有可能影响业绩及股价表现

公司计划增发 3 亿股募资 55 亿元，目前增发价格尚未最终确定。若公司业绩越好，则股价越高，最终的增发价格也就水涨船高，募集资金也就越多。

风险因素

目前公司面临的风险主要有：国内固定资产投资高增长可能难以为继；外围主要经济体增速继续下滑。

盈利预测和投资评级

假设公司下半年能够增发 3 亿股，则预计公司 09、10 年的 EPS 分别为 1.24 元和 1.49 元（附表 1），目前对应的动态市盈率分别为 19 倍和 16 倍。我们调高其评级至“跑赢大市”。

■ **数据预测与估值：**

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2008A	2009E	2010E
营业收入	13,548.78	19,000.00	22,800.00
年增长率（%）	50.99%	40.23%	20.00%
归属于母公司的净利润	1569.38	2444.83	2933.79
年增长率（%）	17.73%	55.78%	20.00%
每股收益（元）	0.80	1.24	1.49
PER（X）	30.05	19.29	16.07

注：EPS 计算时假设增发了 3 亿股。

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	13548.78	19000.00	22800.00
营业成本	9841.63	13801.31	16561.57
营业税金及附加	32.31	72.05	86.46
销售费用	959.4	892.10	1070.52
管理费用	637.91	756.31	907.57
财务费用	320.54	430.69	516.83
资产减值损失	90.08	126.32	151.59
公允价值变动净收益	-17.67	0.00	0.00
投资收益	10.36	0.00	0.00
营业利润	1659.6	2921.22	3505.46
营业外收入	182.39	50.00	0.00
营业外支出	56.81	50.00	0.00
其中非流动资产处置净损失	0.00	0.00	0.00
利润总额	1785.18	2921.22	3505.46
所得税	191.45	438.45	526.15
净利润	1593.73	2482.76	2979.31
少数股东损益	24.35	37.93	45.52
归属母公司所有者净利润	1569.38	2444.83	2933.79
总股本（百万股）	1973.00	1973.00	1973.00
EPS（元）	0.80	1.24	1.49

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。