



平敬伟

021-53519888-1904

pingjingwei@hotmail.com

上半年业绩略低于预期

基本数据 (09H1)

报告日股价 (元)	13.10
12mth A 股价格区间 (元)	13.98/7.66
总股本 (百万股)	759.16
无限售 A 股/总股本	83.72%
流通市值 (百万元)	8325.92
每股净资产 (元)	3.96
PBR (X)	3.31
DPS (Y08, 元)	0.10

主要股东 (09H1)

山东工程机械集团有限公司	21.10%
博时新兴成长股票型基金	3.69%
易方达价值成长混合型基金	1.54%

收入结构 (09H1)

工程机械	66.96%
商业销售	20.83%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告：

报告编号：PJW09-CT23

■ 动态事项：

今日公司公布 09 年半年报。09 年上半年，公司实现营业收入 33 亿元，同比下滑 10.5%；实现净利润 2 亿元，同比下滑 47%；实现 EPS 0.27 元，业绩略低于预期。

■ 事项点评：

推土机：出口低迷导致总销量下滑，销售结构调整导致毛利率下滑。

上半年，公司共销售推土机 2399 台，同比下滑 5.4%，其中，内销 1843 台，同比增长 37.8%，出口 556 台，下滑 53.6%。下半年，预计内销仍能保持高速增长，出口增速可能会有所回升，全年的出口仍可能是负增长，全年的总销售可能与 08 年的持平。上半年，公司毛利率相对较高的大马力推土机的销售占比下降，导致推土机产品的平均毛利率水平下降（为 17.32%），本期的毛利率同比下降了 7.7 个百分点。

配件已成公司的最大收入来源和利润来源

上半年，公司实现配件销售收入 12 亿元，与去年同期的持平。上半年配件收入占公司营业收入的 36.3%，是公司上半年最大的收入来源。上半年，公司配件业务的毛利率达到 20.3%，同比提高 2.6 个百分点。公司计划下半年加大配件的销售力度。

压路机业务增长较快，但毛利率下滑

上半年，公司压路机制造业务实现销售收入 1.86 亿元，同比增长 88%（去年同期增长 99%）。上半年，公司压路机业务收入占营业收入的 5.6%。由于国内压路机制造业竞争相当激烈，公司上半年压路机产品的毛利率水平只有 1.9%，同比下滑了 1.7 个百分点。

金融危机影响“小松山推”的投资收益贡献

受金融危机影响，公司参股 30%的“小松山推”收缩战线，挖掘机销量下滑，使其带给公司的投资收益本期只有 5800 万元，同比下滑接近一半。预计下半年“小松山推”的销售会有所好转。

盈利预测与投资评级

根据公司上半年的业绩表现，我们预计 09、10 年，公司的 EPS 分别为 0.59 元和 0.71 元（附表 1），目前对应的动态市盈率分别为 22 倍和 18 倍。综合考虑公司的质地、行业状况、公司估值等等因素，我们维持公司“跑赢大市”的评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	6,581.85	6,600.00	7,920.00
年增长率 (%)	36.61%	0.28%	20.00%
归属于母公司的净利润	503.78	449.75	539.71
年增长率 (%)	12.96%	-10.72%	20.00%
每股收益 (元)	0.66	0.59	0.71
PER (X)	19.74	22.11	18.43

注：EPS 按最新股本（单位：百万股）计算

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	6581.85	6600.00	7920.00
营业成本	5400.60	5415.49	6498.59
营业税金及附加	14.85	21.19	25.43
销售费用	305.01	270.54	324.65
管理费用	283.36	300.08	360.10
财务费用	90.09	21.93	26.31
资产减值损失	34.11	17.70	21.24
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	167.71	138.00	200.00
营业利润	621.53	553.06	663.67
营业外收入	18.08	6.00	0.00
营业外支出	3.64	6.00	0.00
其中非流动资产处置净损失	0.00	0.00	0.00
利润总额	635.97	553.06	663.67
所得税	94.12	76.65	91.98
净利润	541.85	476.41	571.69
少数股东损益	38.07	26.66	31.99
归属母公司所有者净利润	503.78	449.75	539.71
总股本（百万股）	759.16	759.16	759.16
EPS（元）	0.66	0.59	0.71

数据来源：公司报表，上海证券研究所

分析师承诺

平敬伟

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格及相当的专业能力，该报告是在独立、客观的情况下出具的，并清晰地表达了本人的观点。本人在执业过程中，遵守国家法律、法规及证券监管机构、行业自律组织的各项规章制度，恪守独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平的原则，为投资者提供专业服务。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告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，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券研究所”。

上海证券投资评级体系与评级定义

类 别	分 级		定 义
股票投资评级	超强大市	Superperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将强于沪深 300 指数 20%以上
	跑赢大市	Outperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将强于沪深 300 指数 10%以上
	大市同步	In-Line	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将介于沪深 300 指数±10%之间
	落后大市	Underperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将弱于沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	有吸引力	Attractive	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将强于沪深 300 指数 5%
	中性	Neutral	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将介于沪深 300 指数±5%
	谨慎	Cautious	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将弱于沪深 300 指数 5%