

山推股份 000680.SZ



复苏进程中不乏亮点闪现

——山推股份（000680）中报点评

事件：

山推股份（000680）今日发布 09 年中报：报告期内，公司实现营业收入 **33.11** 亿元，同比减少 **10.50%**；实现归属于母公司所有者净利润 **2.02** 亿元，同比减少 **47.09%**。实现基本每股收益 **0.27** 元，每股净资产 **3.96** 元，净资产收益率 **6.71%**。

分析与点评：

1、营收与利润均有收缩，经营依旧稳健

上半年，公司实现营业收入 **33.11** 亿元，同比减少 **10.50%**；归属于母公司所有者的净利润 **2.02** 亿元，同比减少 **47.09%**，总体来看，受多重因素影响，营收与利润呈现收缩态势：（1）行业周期性波动，国际、国内市场均受影响；（2）公司高毛利率、大马力产品销量同比下降明显；（3）参股公司投资收益下降 **47.3%**。

积极方面主要体现在单季度经营业绩的改善上：（1）月度销量底部企稳；（2）主要营运指标趋好，总资产周转率明显加快；（3）单季度毛利率提高近 **2** 个百分点，此外。公司目前 **42%** 的资产负债情况在业内属于低端水平。

2、销量下降，但市场占有率达到 **56.9%**

上半年，推土机行业销量为 **4212** 台，同比下降 **17.1%**。公司销量为 **2041** 台，同比下降 **13.4%**，降幅低于行业平均水平。值得注意的是，作为推土机行业龙头地位稳固，公司市场占有率为 **56.9%**，较去年全年水平提升近 **4** 个百分点。

大马力推土机销量占比减少对公司影响体现在 **2** 个方面：大马力推土机毛利率较高，销量减少拖累推土机产品毛利率降至 **17.32%**，较去年同期下降近 **8** 个百分点；大马力推土机一直是公司强项，而这部分产品恰是上半年销量降幅较大的一部分，致使公司利润影响较大。

3、配件营收超过推土机成为一大亮点

公司配件产品主要包括：履带链轨总成、工程机械用四轮、液力变矩器等，技术已达到或接近国际先进水平。

上半年，配件业务实现营收 **12** 亿，同比增长 **5.8%**，一举超过推土机成为公司营收第一来源，也是一大亮点。公司成立“配件支持部”，促进配件的海外销售工作，形成主机、配件两条腿走路的市场拓展机制。

机械 设备

评级：推荐（维持）

上次评级：推荐

目标价格：¥

上次预测：¥13.68

当前价格：¥12.80

2009.8.11

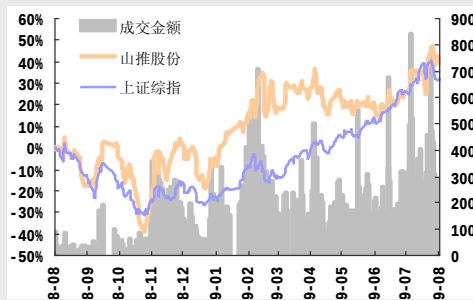
基础数据

总股本/流通 A 股（亿股）	7.59/6.36
总市值（亿元）	97.2
流通市值（亿元）	81.4
每股净资产（元）	3.96
净资产收益率（%）	6.71

交易数据

52 周内股价区间（元）	5.53 ~ 13.98
静态市盈率（倍）	19.1
动态市盈率（倍）	20
市净率（倍）	3.2

52 周内股价走势



褚艳辉

行业研究员

电话

021-32229888*3507

邮箱

chuyanhuai@ajzq.com

相关报告

去库存，待增长——08 年报点评

2009-03-24

三项费用上升与投资收益下降成为影响业绩的主要因素——08 三季报点评

2008-10-21

“拓展新业”迈出实质步伐

2008-05-27

请务必阅读正文之后的重要声明

另一方面，配件产品毛利率较高（**20.3%**），高于推土机产品（**17.32%**）近 **3** 个百分点，也较去年同期有近 **3** 个百分点的提升。但我们认为，待大马力推土机产品复苏后，推土机产品毛利率水平仍将会超过配件。

4、国际市场降幅明显，预计在四季度实现同比转正

国际市场降幅明显。上半年，公司出口业务收入 **5.3** 亿，同比下降**-44.03%**，占营收比重由去年的 **17.4%** 降至今年的 **12.2%**，可见国际市场需求锐减对于公司影响较大。我们预计，国际市场进一步萎缩的可能性很小，考虑到去年四季度低基数的效应，预计全年降幅逐月收窄，有望在四季度实现同比转正。

5、投资收益下降影响 EPS0.08 元

公司的长期股权投资收益项目包括小松山推、山东彩桥公司和济宁山推物流，以小松山推为主，占投资收益的 **85.1%**，较去年同期提升 **5** 个百分点。根据中报，小松山推上半年实现主营业务收入和净利润 **29.1** 亿元、**1.96** 亿元，同比下降约 **33%**、**44%**，降幅明显。此外，对山东彩桥公司投资收益也下降约 **44%**。综合来看，我们测算，受投资收益下降影响，与去年同期相比，约拖累 **EPS0.08** 元。

投资建议：

我们认为：（1）推土机行业下半年有望明显好于上半年，因此公司业绩存在一定提升空间；（2）工程机械行业若能如预期之内在下半年复苏的话，小松山推的挖掘机应受益，进而增加公司的投资收益；（3）配件业务超出预期，有望和推土机业务一起推动下半年增长；（4）融资租赁项目在 **3** 月成立，可成为后续一个看点。

但考虑到推土机行业复苏进程仍需时间等待，我们下调公司的盈利预测。预计 **09、10 年 EPS 为 0.64 元、0.83 元**，对应目前股价下的动态 **PE 为 20 倍、15.4 倍**，作为工程机械行业的优秀公司以及推土机细分市场的领跑者，我们给予“**推荐**”的投资评级。

图 1：推土机行业月度销量（台）

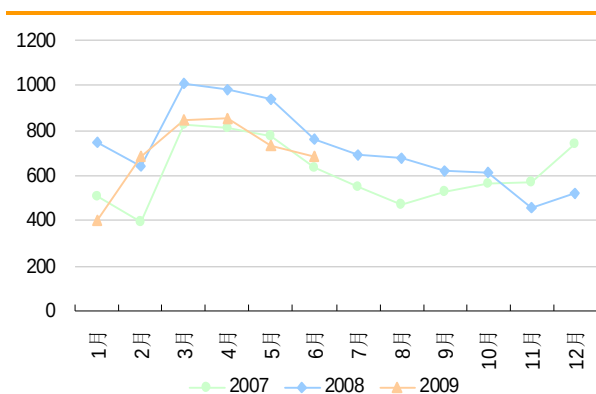
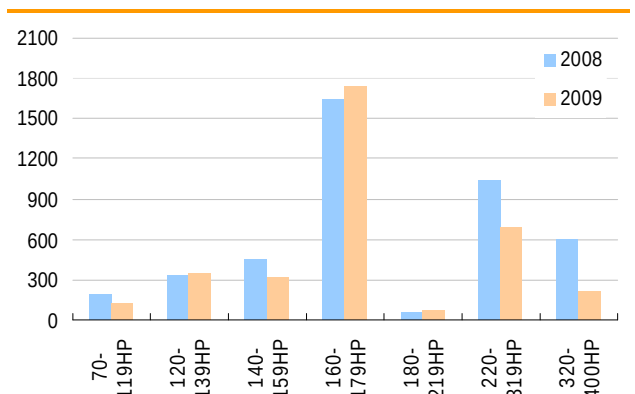


图 2：推土机行业分马力销量（台）



（数据来源：机械协会 爱建证券）

图 3: 单季度营业收入走出谷底 (万元)

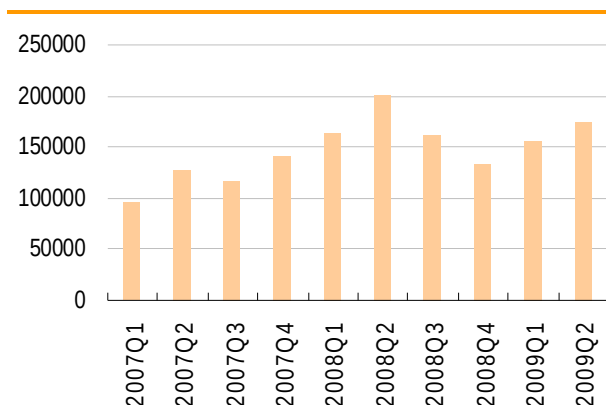
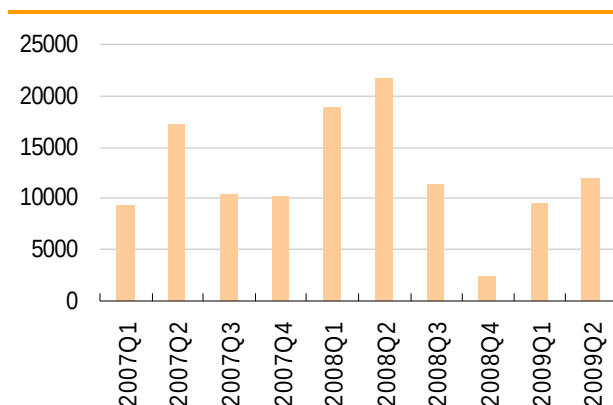


图 4: 单季度净利润回升明显 (万元)



(数据来源: 公司公告 爱建证券)

图 5: 生产营运显示活跃

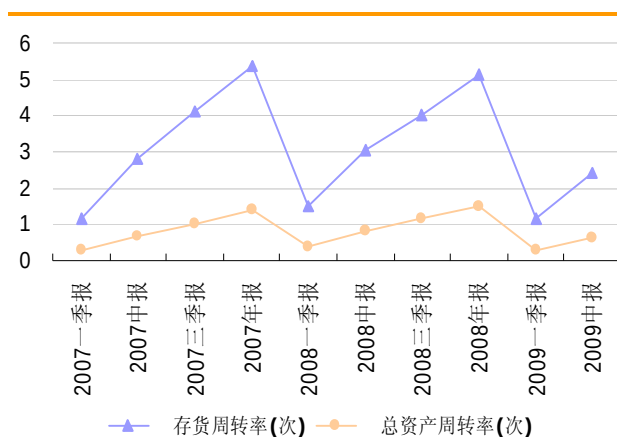
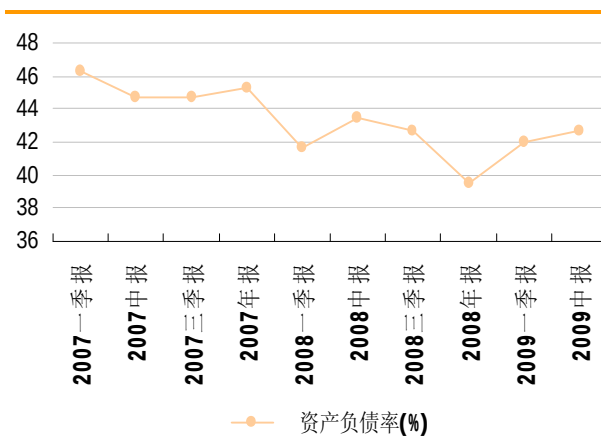


图 6: 资产负债结构良好



(数据来源: Wind 资讯 爱建证券)

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。