

下半年将延续良好业绩

研究结论

- **中期业绩略低于市场预期。**上半年公司实现营业收入 74.95 亿元，较去年同期增长 4.2%，其中内销同比增长 19.29%，出口同比下降 50.2%；实现利润总额 10.75 亿元，较上年同期增长 4.42%；实现归属上市公司股东的净利润 7.93 亿元，较去年同期减少 2.89%；实现基本每股收益 0.533 元，略低于此前市场预期。
- **混凝土机械业务受益基建和房地产投资，增势良好。**上半年公司混凝土机械实现销售收入 40.38 亿元，同比增长 6.62%，依然保持行业规模最大，主导产品拖泵、泵车等继续保持行业领先地位。混凝土机械上半年受益于国家基建项目拉动，呈现明显回暖趋势，年中以来，进一步受房地产新开工面积增长影响，公司 1-7 月混凝土机械销售同比增长 20% 左右，预计随着下半年房地产开工和投资的延续，混凝土机械业务还将维持较高增速。
- **高铁建设拉动旋挖钻旺销。**2009 年国内高铁建设提速，1-7 月行业固定资产投资同比增长 127%，公司的旋挖钻产品服务于高铁建设，市场占有率约为 30%，受此拉动，1-7 月销量实现同比增长 45%，考虑到未来三年内，高铁建设依然是国家重点投入领域，公司旋挖钻机业务的高速增长有望延续。
- **下半年出口有望回暖。**公司一直致力于打造有全球影响力品牌，近年来加大海外布局的力度，目标是在 2012 年工程机械出口达到 30-50 亿美元。但 2008 年下半年以来，国际市场受金融危机的冲击明显。2009 年上半年主营业务出口同比下降 50.2%，目前海外市场企稳，且随着资源品价格的回升，预计下半年混凝土机械、起重设备等产品出口有望逐渐恢复，全年降幅收窄至 30% 左右。
- **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则是公司面临的主要风险。
- 考虑到挖掘机资产的注入，我们给予公司 35 倍 PE 的估值水平，对应 2009 年预测每股收益的股价为 37.36 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

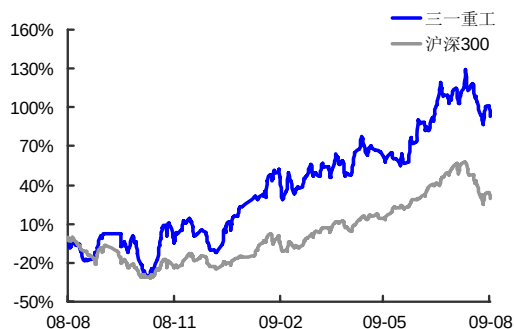
8621-63325888 × 6100

zhoufw@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 8 月 25 日)	30.46 元
目标价格 (6 个月)	37.36 元
总股本/A 股 (万股)	148800
A 股市值 (百万元)	45324.48
国家/地区	中国
行业	专用机械制造业
报告日期	2009 年 8 月 26 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-9.07	19.52	93.1
相对表现 (%)	4.51	4.41	73.14

资料来源: WIND 资讯

财务分析				
(百万元)	2008	2009	2010E	2011E
主营业务收入	13745.3	15352.0	21861.6	25628.8
税前利润	66.14	165.04	243.11	310.06
净利润	1232.23	1588.53	2052.90	2325.48
EBITDA	2200.80	2626.98	3286.79	3617.92
每股收益 (元)	0.83	1.07	1.38	1.56
净资产收益率	23.84%	24.32%	24.94%	23.17%
每股经营现金 (元)	0.43	0.81	1.10	1.75
市盈率 (X)	72.85	28.53	22.08	19.49
EV/EBITDA	9.75	17.16	13.36	11.59

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

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	13745.26	15351.96	21861.61	25628.75	税后利润	1232.23	1588.53	2052.90	2325.48
营业成本	9627.56	10724.74	15620.79	18493.98	经常性现金支出	278.70	595.03	636.53	585.44
主营业务税金及	17.78	23.85	29.16	35.89	非经常性现金支出	178.96	36.76	31.60	31.96
销售费用	1331.46	1458.44	2076.85	2434.73	营运资金变动	(1291.56)	(1326.46)	(1492.84)	(798.44)
管理费用	771.78	844.36	1202.39	1409.58	少数股东损益	242.17	309.45	405.18	465.10
财务费用	132.89	155.76	127.53	93.08	经营活动现金净流	640.50	1203.31	1633.37	2609.53
营业利润	1863.78	2144.82	2804.88	3161.48	资本开支	1143.01	269.93	63.67	10.68
非经常性损益	(323.24)	(81.79)	(103.70)	(60.85)	其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	1540.54	2063.03	2701.18	3100.64	投资活动现金净流	(967.73)	(282.63)	(66.21)	(11.19)
所得税	66.14	165.04	243.11	310.06	贷款增加	1121.98	(126.58)	(120.25)	(114.24)
净利润	1474.41	1897.99	2458.08	2790.57	支付股利利息	(433.26)	(55.36)	(373.52)	(562.95)
少数股东损益	242.17	309.45	405.18	465.10	其他融资	1092.24	(13.41)	(38.55)	(42.96)
归属母公司净利	1232.23	1588.53	2052.90	2325.48	筹资活动现金净流	659.34	(340.12)	(705.30)	(968.98)
EPS (元/股)	0.83	1.07	1.38	1.56	现金净流量	332.11	580.56	861.86	1629.36
					现金期初余额	2605.45	2937.56	3518.12	4379.98
					现金期末余额	2937.56	3518.12	4379.98	6009.34
资产负债表 (人民币百万元)					比率分析				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	2937.56	3518.12	4379.98	6009.34	增长能力				
应收账款票据	3441.85	4178.18	5472.27	6149.24	营收增长率(%)	50.30%	11.69%	42.40%	17.23%
存货	3012.58	3504.30	5149.67	6168.39	EBITDA 增长率(%)	14.75%	19.36%	25.12%	10.07%
交易性金融资产	14.44	14.44	14.44	14.44	EBIT 增长率(%)	13.00%	15.22%	27.46%	10.99%
流动资产合计	10075.85	12092.97	16227.47	19770.25	净利润增长率(%)	-22.64%	28.73%	29.51%	13.53%
长期投资	186.21	186.21	186.21	186.21	盈利能力				
固定资产	2419.96	2734.98	2694.77	2429.81	毛利率(%)	29.96%	30.14%	28.55%	27.84%
在建工程	728.66	372.87	137.29	63.73	净利率(%)	10.73%	12.36%	11.24%	10.89%
可供出售金融资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 利润率(%)	16.01%	17.11%	15.03%	14.12%
非流动资产合计	3891.49	3804.95	3507.99	3152.32	ROA(%)	10.56%	11.94%	12.46%	12.17%
资产总计	13967.34	15897.92	19735.45	22922.56	ROE(%)	23.84%	24.32%	24.94%	23.17%
					ROIC(%)	26.58%	25.09%	25.79%	25.71%
循环借款	1030.11	885.34	712.35	463.51	偿债能力				
应付账款	1570.55	1876.02	2872.85	3580.20	资产负债率(%)	55.72%	50.91%	50.06%	47.45%
预收账款	592.80	589.85	864.59	1019.24	流动比率(倍)	2.20	2.41	2.35	2.46
其他应付款	229.82	75.56	108.91	138.38	速动比率(倍)	1.40	1.54	1.43	1.52
流动负债合计	4574.17	5011.22	6918.59	8030.28	价值评估				
非流动负债合计	3208.30	3081.72	2961.47	2847.23	P/B(倍)	3.57	6.34	5.15	4.31
负债合计	7782.47	8092.94	9880.06	10877.52	P/E(倍)	72.85	28.53	22.08	19.49
股本	1488.00	1488.00	1488.00	1488.00	EV/收入(倍)	1.56	2.94	2.01	1.64
资本公积	721.11	1038.82	1449.40	1914.49	EV/EBITDA(倍)	9.75	17.16	13.36	11.59
未分配利润	3120.68	4044.24	5187.30	6342.64	EV/EBIT(倍)	10.75	19.60	14.98	12.88
股东权益	6184.87	7804.98	9855.39	12045.05					
负债和股东权益	13967.34	15897.92	19735.45	22922.56					

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