

建筑机械

署名人: 李勤

S0960200010107

010-63222909

liqin@cjis.cn

厦工股份

600815

中性

装载机业务良好, 挖掘机进步显著

公司7-9月营业收入22.90亿, 同比增长64.0%, 净利润1.02亿, 同比增长181.2%。
1-9月营业收入72.6亿, 同比增长88.15%, 净利润5.05亿, 同比增长484.61%。

投资要点:

- **管理能力、盈利能力大幅提升** 1年多来公司的装载机、挖掘机销量销售稳步提升, 净利润大幅增长, 综合销售毛利率从12.53%提高到18.54%, 销售净利率从2.24%提高到6.95%, 公司的管理水平有了大幅的提升
- **装载机销售情况良好** 作为国内3大装载机生产商之一, 公司装载机销售量1-9月份达到27179台, 同比增长83%, 高于市场总体增长62%的行业水平。全社会FAI对基建和房地产的拉动是宏观面因素, 公司在装载机产品质量和布局的改善促进了公司装载机高速增长。
- **挖掘机取得长足进步** 蔡奎全先生担任公司总裁之后, 给公司带来了先进的技术、研发、营销手段和团队。公司在挖掘机的生产, 集成水平上有了突破性发展, 正在进入国内主流的生产商行列, 产品的名牌正在建立。09年公司挖掘机销量达到1200台, 首次突破1000台的盈亏平衡点; 技术含量较高的中型挖掘机占公司挖掘机销量的比例达到了70%, 2010年1-9月挖掘机销售2160台, 同比增长208%, 远高于市场84%的总体增长率, 也高于国内其他几个大的挖掘机生产商的增长率。厦工目前的挖掘机国内市场占有率仅1.7%, 进口替代市场容量大, 增长空间广阔。
- **公司可转债完成转股** 公司共发行6亿元可转债, 报告期内转股5.99248亿元, 赎回73.20万元, 回售约8000元。公司可转债事务基本完成, 新增股本8043.6万股, 总股本达到7.797亿股。
- **盈利预测与估值** 我们预计2010、11、12年公司每股收益可以达到0.81, 0.91, 1.13元, 以2010年18倍PE估值, 合理价值14.58元, 给予中性评级。

风险提示:

- 通货膨胀日趋加重, 可能引发紧缩性的财政政策或货币政策, FAI已经开始逐渐回落, 对工程机械的拉动作用减缓。如果基建投资再进一步下降, 可能导致工程机械销售的下滑

6-12个月目标价: 14.58元

当前股价: 13.58元

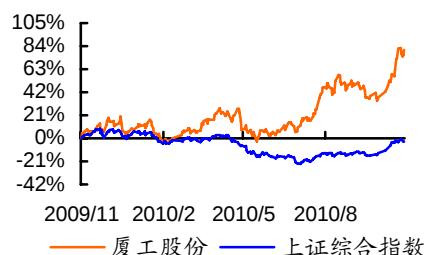
评级调整: 上调

基本资料

上证综合指数	2978.84
总股本(百万)	780
流通股本(百万)	780
流通市值(亿)	106
EPS (TTM)	0.59
每股净资产(元)	2.52
资产负债率	65.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
厦工股份	34.06	27.27	56.58
上证综合指数	14.10	12.49	3.85



相关报告

《厦工股份-挖掘机打造新厦工》2010-3-23

《厦工股份-装载机有所回暖, 挖掘机是未来希望》2009-10-31

《厦工股份-挖掘机有望打开新局面》2009-8-6

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5317	10091	11606	13846
同比(%)	-10%	90%	15%	19%
归属母公司净利润(百万元)	106	636	711	881
同比(%)	-43%	499%	12%	24%
毛利率(%)	14.5%	18.3%	18.3%	18.3%
ROE(%)	5.5%	20.4%	18.6%	18.7%
每股收益(元)	0.14	0.82	0.91	1.13
P/E	99.76	16.66	14.90	12.02
P/B	5.52	3.40	2.77	2.25
EV/EBITDA	47	12	11	9

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011	2012
流动资产	4296	7653	8754	10376	营业收入	5317	10091	11606	13846
现金	329	329	329	329	营业成本	4547	8244	9486	11310
应收账款	603	1144	1316	1570	营业税金及附加	7	20	19	23
其它应收款	15	28	33	39	营业费用	439	788	909	1084
预付账款	182	329	379	452	管理费用	138	185	213	254
存货	2228	4039	4647	5540	财务费用	47	38	50	38
其他	940	1783	2051	2447	资产减值损失	27	35	35	35
非流动资产	1324	1399	1465	1524	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	152	152	152	152	投资净收益	9	8	0	0
固定资产	911	956	997	1032	营业利润	121	788	894	1101
无形资产	180	196	212	228	营业外收入	22	8	8	8
其他	82	95	104	113	营业外支出	2	3	4	3
资产总计	5620	9052	10220	11901	利润总额	140	792	898	1106
流动负债	2622	4933	5363	6135	所得税	28	141	160	197
短期借款	70	560	380	256	净利润	112	651	738	909
应付账款	1052	1907	2194	2616	少数股东损益	6	15	28	28
其他	1500	2466	2789	3263	归属母公司净利润	106	636	711	881
非流动负债	1029	935	935	935	EBITDA	237	899	1025	1229
长期借款	400	400	400	400	EPS (元)	0.15	0.82	0.91	1.13
其他	629	535	535	535	主要财务比率				
负债合计	3651	5868	6298	7070	会计年度	2009	2010	2011	2012
少数股东权益	50	65	93	121	成长能力				
股本	699	780	780	780	营业收入	-9.7%	89.8	15.0	19.3
资本公积	638	1157	1157	1157	营业利润	-38.8	552.0	13.5	23.2
留存收益	581	1181	1892	2773	归属于母公司净利润	-43.2	498.9	11.8%	24.0
归属母公司股东权益	1919	3119	3829	4710	获利能力				
负债和股东权益	5620	9052	10220	11901	毛利率	14.5	18.3	18.3	18.3
现金流量表					净利率	2.0%	6.3%	6.1%	6.4%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	5.5%	20.4	18.6	18.7
经营活动现金流	304	-882	372	305	ROIC	5.3%	16.4	16.5	17.1
净利润	112	651	738	909	偿债能力				
折旧摊销	70	74	82	90	资产负债率	65.0	64.8	61.6	59.4
财务费用	47	38	50	38	净负债比率	12.87	16.37	12.39	9.28
投资损失	-9	-8	0	0	流动比率	1.64	1.55	1.63	1.69
营运资金变动	68	-1641	-530	-779	速动比率	0.78	0.72	0.75	0.78
其它	16	4	33	47	营运能力				
投资活动现金流	-104	-135	-143	-143	总资产周转率	1.01	1.38	1.20	1.25
资本支出	109	120	120	120	应收账款周转率	8	10	8	9
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	4.94	5.57	4.63	4.70
其他	5	-15	-23	-23	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-204	1017	-229	-162	每股收益(最新摊薄)	0.14	0.82	0.91	1.13
短期借款	-887	490	-180	-124	每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	-1.13	0.48	0.39
长期借款	400	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.46	4.00	4.91	6.04
普通股增加	0	80	0	0	估值比率				
资本公积增加	80	519	0	0	P/E	99.76	16.66	14.90	12.02
其他	204	-73	-50	-38	P/B	5.52	3.40	2.77	2.25
现金净增加额	-4	0	0	-0	EV/EBITDA	47	12	11	9

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李勤, 中投证券研究所机械行业分析师, 工学学士、经济学硕士, 9 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434