

柳工(000528): 公司公告点评

11 年目标增长近三成, 产品多元化与国际化战略驱动公司成长

工业/工程机械

推荐

维持评级

发布时间: 2010 年 12 月 21 日

投资要点:

- 12月20日公司公告,披露了目前的经营情况及未来发展战略: 1. 公司预计10年销售收入为150亿元左右,净利润同比增长75%-100%。2. 2011-2015 年公司销售目标分别为200、260、340、420、500亿元。
10年公司的EPS预计为1.89元-2.16元; 预计公司未来五年的年均复合增长率为26.4%,其中2011年的销售目标增速为29%左右。
- 装载机、挖掘机和起重机三大核心业务驱动公司业绩增长。2011年,预计公司预计装载机销售收入增速约为20%,挖掘机、起重机的销售增速分别为58.6%、144%。挖掘机与汽车起重机将成为公司增长的重要驱动因素,路面机械、叉车、推土机、小型及特种工程机械等业务总体将保持平稳增长。
- 海外市场的销售占比未来将显著提升。公司2015 年出口的销售收入占比目标为20%,而2010年上半年出口占比仅为7.8%。此前,公司公告收购波兰HSW公司,这将有助于公司开拓欧洲等国际市场。
- 公司盈利能力稳中有升。公司装载机产品的市场竞争激烈,毛利率相对较低,随着挖掘机、起重机产品的销售占比提升,将有利于提高公司的盈利能力与估值。
- 盈利预测与估值: 我们调高公司2011年的业绩预测,预计2010-2012 增发后的稀释每股收益分别为2.02 元、2.53 元、3.23 元,对应的PE 分别为19.6、15.7、12.3倍。公司中长期仍具有较大的成长空间,维持“推荐”投资评级。
- 风险因素: 原材料价格大幅上涨,市场竞争激化等。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	1,018,296	9.87%	86,569	154.6%	1.08	26%	29.8	
2010E	1,547,810	52.0%	161,782	86.9%	2.02		19.6	
2011E	1,996,675	29.0%	202,580	25.2%	2.53		15.7	
2012E	2,591,685	29.8%	258,656	27.7%	3.23		12.3	

走势图



市场数据

2010-12-20

收盘价:	39.61 元
52 周最高价:	39.98 元
52 周最低价:	17.58 元
平均持仓成本:	34.20 元

基本数据

2010Q3

总股本(万股):	65,016
流通 A 股(万股):	65,016
每股收益(元):	1.94
每股净资产(元):	7.94
每股经营现金流(元):	1.41
市净率:	4.99

分析师: 周思立 联系人: 黎焜

执业证书编号: S0550207100075

TEL: (8621)6337 7000-273

FAX: (8621)6337 3209

Email: lik@nescn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

事件: 2010年12月28日, 公司披露目前的经营情况及未来发展战略, 主要内容如下:

1. 关于公司 2010 年经营情况

公司1-11 月合计实现各种工程机械产品51,000 台, 同比增长50%, 其中出口约5,000 台; 1-11 月实现销售收入140 亿元, 全年可顺利实现调增后的150 亿元销售收入目标。根据1-11 月实现的利润情况, 公司预计2010 年净利润将比上年净利润86,569 万元增长75%-100% (仍在公司2010 年第三季度报告中预计的同比增长50-100%的范围内)。

2. 关于公司 2011 年-2015 年发展战略

根据公司制定的2010-2015 年发展战略, 2011-2015 年销售目标分别为200 亿、260 亿元、340 亿、420 亿、500 亿。2015 年出口销售收入约100 亿人民币, 占整体销售收入500 亿元的20%。公司2009-2012 年期间年均复合增长率为30%以上。

为实现上述战略目标, 公司将努力打造装载机、挖掘机和起重机三大核心业务, 并积极推进路面机械、叉车、推土机、小型及特种工程机械等业务的发展。

2009 年公司装载机、挖掘机、起重机三大核心业务的销售收入分别为66 亿元、13 亿元、5 亿元; 2010 年1-11 月已实现数分别为85 亿、23 亿、5.6 亿; 2011 年的计划目标分别为112 亿、40 亿、15 亿; 2012 年分别为125 亿元、55 亿元、30 亿元。

我们认为公告表明了公司对发展前景的信心, 产品多元化与国际化将是公司成长的主要动力。

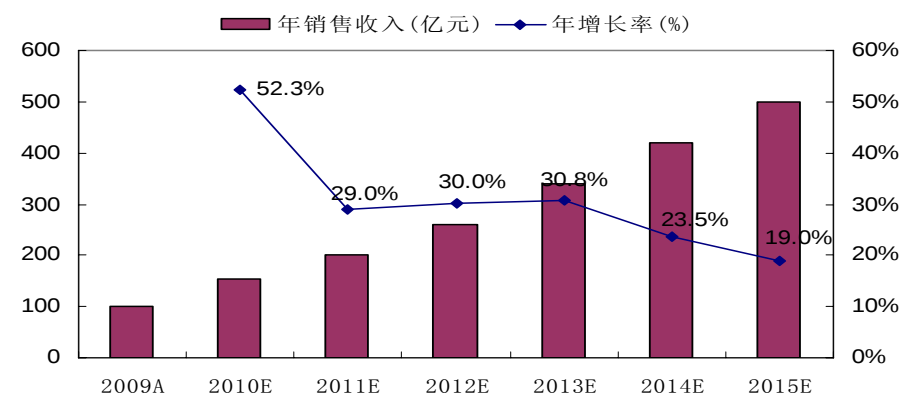
一. 公司未来五年营业收入目标年均复合增长率为 26.4%, 2011 年增长近三成

根据公司公告, 与三季报的预测相比, 公司2010年净利润的下限增速从50%提高到75%。四季度行业产销总体仍保持较高的景气度, 公司四季度业绩有望好于原有预期。

根据公司的发展目标, 未来五年公司营业收入的年均复合增长率为26.4%, 其中2011年的增速为30%, 尽管与2010年的高增长相比增速有所回落, 但仍将保持平稳增速。

从公司历史时期的公告来看, 公司的营业收入大多数都能达到预期目标, 公司经营保持稳健增长的特征。

图 1: 2010 年-2015 年公司目标销售收入与增速



资料来源: 公司公告, 东北证券

装载机、挖掘机和起重机三大核心业务将成为驱动公司业绩增长,这三大产品未来将占全部营业收入的75%。挖掘机和汽车起重机将成为公司未来几年增长的关键因素,装载机仍是公司销售占比最大的产品,但预计2012年装载机的销售占比将降低到50%以下。

表 1: 2010 年-2012 年公司主要业务年营业收入与增速

时间	项目	装载机	挖掘机	起重机	其他	合计
2009 年	营业收入(亿元)	66	13	5	18	102
2010 年	营业收入(亿元)	93	25	6	30	155
	增速(%)	41.2%	94.0%	22.8%	71.0%	52.3%
2011 年	营业收入(亿元)	112	40	15	33	200
	增速(%)	20.2%	58.6%	144.3%	8.4%	29.0%
2012 年	营业收入(亿元)	125	55	30	50	260
	增速(%)	11.6%	37.5%	100.0%	51.5%	30.0%

资料来源:东北证券

此前,公司已公告增发募投项目,主要用于扩大挖掘机、汽车起重机、液压件这几个主要战略产品,迅速扩大产能。

表 2: 公司非公开增发募投项目

项目	预计投资额(亿元)	地区	项目达产后年产能
年产 1 万台工程机械项目	15.84	江苏常州	10000 台挖掘机等
大吨位汽车、履带起重机项目	8.11	安徽蚌埠	5000 台起重机
柳工工程机械液压元件研发制造基地项目	11.07	广西柳州	59.3 万套零部件
柳工北部工程机械研发制造基地项目	9.14	天津	装载机 5000 台、推土机 3000 台

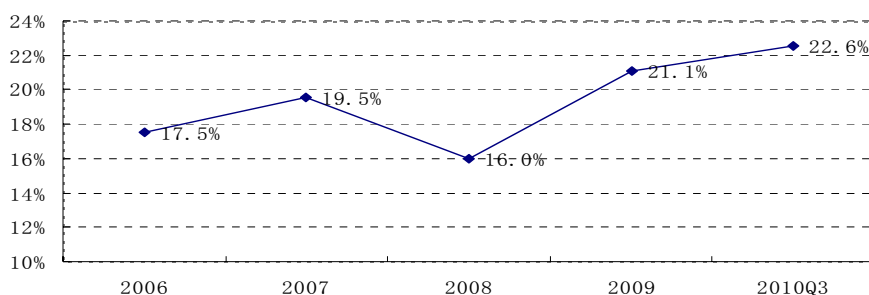
资料来源:公司公告,东北证券

二. 公司盈利能力稳中有升,产品多元化扩张成效显著

2008年-2010年,公司的综合毛利率保持上升的趋势。此前,公司产品单一,主要产品装载机市场竞争激烈,毛利率较底,挖掘机、起重机产品的销售占比提升将有利于提高公司的盈利能力。

公司近期获得汽车起重机底盘的生产资质,关键零部件体系的完善与规模经济将增强公司起重机的竞争能力。

图 2: 2006 年-2010 年公司综合毛利率



资料来源:公司公告,东北证券

三. 国际化进程稳步推进, 海外市场销售占比将显著增加

目前, 柳工在全球建立和完善了60多家一级代理商网络, 先后成立了澳洲、印度、北美、拉美等海外子公司。2008年, 在印度投资2亿元建设柳工第一家海外制造基地。

公司2015 年出口的销售收入占比目标为20%, 而2010年上半年出口占比仅为7.8%。此前, 公司公告收购波兰HSW公司将有助于公司快速开拓欧洲等国际市场。

四. 公司盈利预测与估值

我们调高公司2011年的业绩预测, 预计公司 2010-2012 增发后的稀释每股收益分别为2.02 元、2.53 元、3.23 元, 对应的PE 分别为19.6、15.7、12.3倍, 维持公司推荐的投资评级。

表3: 公司盈利预测表 (单位: 万元)

	2009A	2010E	2011E	2012E
一. 营业收入	1,018,296	1,547,810	1,996,675	2,591,685
减: 营业成本	803,240	1,199,553	1,557,407	2,026,697
营业税金及附加	4,849	7,429	9,983	12,958
销售费用	61,503	80,486	99,834	126,993
管理费用	43,484	59,591	75,874	98,484
财务费用	3,622	1,548	5,990	12,958
资产减值损失	4,366	9,287	9,983	10,367
加: 投资净收益	-27	3,096	3,993	5,183
二. 营业利润	97,205	193,012	241,598	308,410
加: 营业外收入	6,277	3,096	3,993	5,183
减: 营业外支出	253	774	998	1,296
三. 利润总额	103,229	195,334	244,593	312,298
减: 所得税	16,485	33,065	41,403	52,864
四. 净利润	86,744	162,269	203,190	259,434
减: 少数股东损益	175	487	610	778
归属于母公司净利润	86,569	161,782	202,580	258,656
五. 每股收益(元)	1.08	2.02	2.53	3.23

资料来源: 公司公告, 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。