

湘财证券研究所

机械行业小组

刘金钵 分析师

执业编号：S0500209110251

E-mail: ljb2861@xcsc.com

联系人：

仇华

Tel: 021-68634518-8227

E-mail: qh3062@xcsc.com

事件

公司 1 月 16 日公告，公司根据香港法例第 571W 章《证券及期货（稳定价格）规则》规定，对发行 H 股采取一定稳定价格行动，目前稳定价格期结束。

公司于 2010 年 12 月 23 日在港交所主板发行并上市，发行 H 股总股数为 869,582,800 股。联席全球协调人代表国际承销商于 2011 年 1 月 5 日全额行使 130,437,400 股 H 股的超额配售权，超额配售股份于 2011 年 1 月 13 日在港交所主板上市交易。

点评如下：

一、公司主营混凝土机械、起重机械、路面机械、旋挖钻等，是我国工程机械行业龙头企业之一。2010 年国内经济保持较快增长，经济复苏回升势头得到进一步确认，受益于“四万亿”投资在项目进展以及资金落实上的滞后效应、我国工程机械行业整体取得了高速的增长。公司主打产品混凝土机械和起重机械均取得了超越行业平均水平的增长。2010 年 1-9 月，公司实现营业收入 239.01 亿元，同比增长 61.43%；营业利润 361,033 万元，同比增长 80.91%。

二、公司目前 H 股价高于 A 股现价，标志 H 股发行顺利。公司 H 股发行价格 14.98 港元，目前 H 股价为 17.26 元。公司 H 股按目前 1: 0.8474 折合人民币为 14.63 元，略高于 A 股 13.57 元的现价。总体而言，在目前港股市场调整形势下，虽然投资者心态趋于谨慎，但公司 H 股依然发行顺利。也显示国际投资者看好公司未来国际业务的发展。

三、公司 H 股发行成功，增强了公司未来并购预期。公司起步于混凝土机械，而发展壮大采取了与三一重工自身发展不同的方式，进行了多次并购。如，收购意大利 CIFA 公司，突出在混凝土机械领域技术领先地位。而 2010 年市场销售大幅增长，且 H 股的成功发行，现金流宽裕，为公司进一步并购扩张提供可能。

四、公司挖掘机项目 2011 年投产，在拓展产业链的同时，也为 2011 年利润增长提供可能。公司规划，渭南工业园项目分为两期，拟投入募集资金为 6.07 亿元，规划总投资 11.2 亿元。2016 年达产，大中型挖掘机 1 万台、小型挖掘机 1 万台、挖掘机配套件 2.5 万台套，年产值 115 亿元。按照公司规划，在未来两年内，将开发 20 多个新产品，覆盖所有常用挖掘机机型。

目前，渭南工业园一期项目已经投产，计划年产能为 15000 台，年产值在 60 亿元左右。预计公司挖掘机是 2011 年销售收入的重要增长点，公司 11 年的销售目标是 50 亿元，业绩可实现跨越式的增长。

五、盈利预测。我们认为，公司在工程机械行业优势地位显著，在目前资金充沛，挖掘机产能大幅提升时机，公司业绩有望保持快速发展。我们预测公司 2010-2012 年 EPS 为 0.70 元、0.98 元和 1.25 元，PE 为 19.35 倍、13.77 倍和 10.81 倍，我们首次给予“增持”评级，目标价 16.66 元。

六、投资风险。若钢铁成本大幅波动，将影响公司毛利率。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	8973.56	13548.78	20762.16	32804.22	42404.64	52157.71
增长率(%)	92.67%	50.99%	53.24%	58.00%	29.27%	23.00%
归属母公司股东净利润	1333.59	1585.77	2446.40	4156.92	5840.21	7437.71
增长率(%)	176.43%	18.91%	54.27%	69.92%	40.49%	27.35%
每股收益(EPS)	0.225	0.268	0.413	0.701	0.985	1.255
每股股利(DPS)	0.003	0.013	0.026	0.029	0.041	0.052
每股经营现金流	0.080	0.055	0.232	-0.200	1.582	0.266
销售毛利率	28.63%	27.36%	25.72%	28.50%	28.00%	28.00%
销售净利率	14.83%	11.76%	11.65%	12.53%	13.62%	14.10%
净资产收益率(ROE)	36.75%	31.02%	32.76%	36.30%	34.26%	30.77%
投入资本回报率(ROIC)	74.12%	40.58%	21.24%	24.99%	24.82%	34.47%
市盈率(P/E)	60.32	50.72	32.88	19.35	13.77	10.81
市净率(P/B)	22.16	15.73	10.77	7.02	4.72	3.33
股息率(分红/股价)	0.000	0.001	0.002	0.002	0.003	0.004

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。