

公司研究

公司点评

首次评级：短期_推荐，长期_A

装载机、挖掘机需求旺盛带来公司盈利倍增

——厦工股份(600815)公告点评

核心观点

事件：公告 2010 年净利润同比增长 450%以上。

点评：

装载机骨干企业，受益于土方机械旺盛需求，未来增长可期。 公司2010年净利润58378万元，对应EPS0.75元。其中四季度盈利7923万元，同比增长238%。公司在第三季度同比增长181%，保持了较快的增速。公司主要产品包括装载机、叉车及其配件。装载机的收入占总收入的94%。2010年我国装载机为主的土方机械销售同比增长57.29%，公司市场份额处于行业第三，产品3t型和5t型等中大型装载机为主，价格介于柳工和龙工之间，在产品质量方面具有优势，性能以效率高、油耗小取长，市场份额14%左右。公司09年投资建设厦工北方（焦作）装备制造基地建设项目，使公司装载机的产能达到35000台。随着项目的达产，公司装载机业务有望保持快速增长。

挖掘机将成为公司第二大产品 挖掘机是工程机械行业中增长最快的产品。2010年我国挖掘机销量达到19万台，同比增长68.8%，预计未来挖掘机行业保持30%以上的增长。公司在96年进入挖掘机行业，99年与加藤合作，挖掘机2010年产量在3000台左右。面临快速增长的市场，公司启动1.2万台技改投资项目，挖掘机将成为公司未来的第二大产品。

提升零部件技术能力及产能提升产品竞争力 公司建设厦工北方（焦作）装备制造基地配套桥箱项目，生产轮式装载机产品关键配套件驱动桥、变速箱。项目达产后形成年产10000台套桥箱生产能力。通过提高装备的数控化率，加工精度，提高可桥箱可靠性和性能，从而带动整机产品在市场的竞争力。厦工本部现有桥箱总成产能为3万台套，通过本次技改实现桥箱产能增加到40000台套。由于生产规模扩大，规模生产经济效益可得到充分体现，降低企业的运营成本，增加企业盈利能力。预计2010-2012年每股收益为0.75元、0.90元、1.20元，相对于1月24日收盘价，市盈率分别为18倍、15倍、11倍，给予推荐-A评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	77970.96
流通A股(万股)	77970.96
52周内股价区间(元)	7.07-15.49
总市值(亿元)	100.43
总资产(亿元)	56.20
每股净资产(元)	2.74

相关报告

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	5317	8480	11024	13229
同比增速(%)	-10%	60%	30%	20%
净利润(百万)	106	584	710	933
同比增速(%)	-43%	450%	22%	32%
EPS(元)	0.15	0.75	0.91	1.20
P/E	87.62	17.76	14.61	11.11

研究员：魏静

电话：01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号：S0940510120008

联系人：周红军

电话：010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	4296	6588	8030	9915	营业收入	5317	8480	11024	13229
现金	329	963	928	1145	营业成本	4547	6869	8930	10583
应收账款	603	976	1229	1492	营业税金及附加	7	17	19	22
其它应收款	15	59	50	78	营业费用	439	654	866	1050
预付账款	182	233	283	397	管理费用	138	200	266	325
存货	2228	3375	4265	5004	财务费用	47	53	84	95
其他	940	982	1275	1799	资产减值损失	27	19	25	24
非流动资产	1324	1382	1492	1551	公允价值变动收益	0	10	10	10
长期投资	152	126	142	140	投资净收益	9	6	6	7
固定资产	911	974	1055	1092	营业利润	121	685	851	1147
无形资产	180	201	223	243	营业外收入	22	21	22	21
其他	82	81	72	77	营业外支出	2	3	4	3
资产总计	5620	7970	9522	11466	利润总额	140	703	869	1165
流动负债	2622	4592	5276	6107	所得税	28	110	145	204
短期借款	70	1322	1085	1351	净利润	112	593	725	961
应付账款	1052	1121	1813	1847	少数股东损益	6	9	15	28
其他	1500	2149	2378	2909	归属母公司净利润	106	584	710	933
非流动负债	1029	771	1026	1342	EBITDA	237	815	1022	1340
长期借款	400	533	711	948	EPS (元)	0.15	0.75	0.91	1.20
其他	629	238	315	394	主要财务比率				
负债合计	3651	5363	6303	7449		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	50	59	74	102	成长能力				
股本	699	780	780	780	营业收入	-9.7%	59.5%	30.0%	20.0%
资本公积金	638	638	638	638	营业利润	-38.8%	467.4%	24.2%	34.7%
留存收益	581	1130	1727	2497	归属母公司净利润	-43.2%	450.2%	21.5%	31.5%
归属母公司股东权益	1919	2548	3145	3915	获利能力				
负债和股东权益	5620	7970	9522	11466	毛利率	14.5%	19.0%	19.0%	20.0%
现金流量表					净利率	2.0%	6.9%	6.4%	7.1%
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	5.5%	22.9%	22.6%	23.8%
经营活动现金流	304	-314	313	68	ROIC	5.3%	17.3%	18.3%	19.1%
净利润	112	593	725	961	偿债能力				
折旧摊销	70	77	87	98	资产负债率	65.0%	67.3%	66.2%	65.0%
财务费用	47	53	84	95	净负债比率	12.87%	35.84%	29.91%	31.56%
投资损失	-9	-6	-6	-7	流动比率	1.64	1.43	1.52	1.62
营运资金变动	68	-1059	-575	-1085	速动比率	0.78	0.69	0.70	0.79
其它	16	28	-2	6	营运能力				
投资活动现金流	-104	-142	-173	-138	总资产周转率	1.01	1.25	1.26	1.26
资本支出	109	136	142	119	应收帐款周转率	8	11	10	10
长期投资	0	-16	9	-1	应付帐款周转率	4.94	6.32	6.09	5.78
其他	5	-23	-22	-19	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-204	1090	-175	286	每股收益	0.14	0.75	0.91	1.20
短期借款	-887	1252	-238	266	每股经营现金	0.39	-0.40	0.40	0.09
长期借款	400	133	178	237	每股净资产	2.46	3.27	4.03	5.02
普通股增加	0	80	0	0	估值比率				
资本公积增加	80	0	0	0	P/E	87.62	17.76	14.61	11.11
其他	204	-376	-115	-217	P/B	4.85	4.07	3.30	2.65
现金净增加额	-4	634	-35	217	EV/EBITDA	46.11	13.43	10.70	8.16

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuwei hong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融服务、信息服务	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农林牧渔、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药生物	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	交运设备	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、机械设备	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械、交运设备	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药生物	huboxin@guodu.com	姜瑛	信息设备&电子元器件&信息服务	jiangying@guodu.com
刘斐	采掘、化工	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	轻工制造	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			