

产能扩张，进入高速发展期

厦工股份
600815

事件

公司于2010年2月21日晚发布公告非公开发行A股股票预案：

拟向包括公司控股股东厦门海翼集团有限公司等不超过十名特定投资者非公开发行不超过1.66亿股，发行价格不低于13.08元/股。计划募集资金21.65亿元，投资于“挖掘机15000台生产能力技术改造项目”、“厦工机械(焦作)有限公司二期技改扩建项目”及补充流动资金。

评述

增发完善产业链，解决产能瓶颈：本次非公开增发募集资金投资项目的实施将有利于解决公司产能瓶颈、优化现有产品结构、提升公司的核心竞争力，增强公司的盈利能力。募投项目达产后，厦工将拥有3吨到50吨级系列挖掘机产品，同时增强装载机和叉车的产能。

焦作项目巩固行业地位：目前公司装载机业务市场份额约16%，处于行业第三。焦作项目将巩固公司的装载机业务，同时完成公司的战略布局，建成在中部地区的重要生产基地，项目实施后厦工焦作的装载机、叉车产品将形成系列。厦工焦作形成生产规模为：年产装载机产品15000台，其中新增5000台生产能力；年产叉车产品10000台，其中新增10000台。

挖掘机项目是公司未来重点业务：挖掘机业务是公司未来的重点业务，募投挖掘机技改项目计划在原厂区扩建挖掘机装配车间，同时拟新征建设用地200亩，用于建设挖掘机整机涂装车间、挖掘机调试返修间、产品出厂试验场、产品停放场，并对生产辅助设施进行部分改造。项目计划发展的产品为4t—50t级系列履带液压挖掘机，项目建设期为3年。项目完工后，挖掘机形成15000台的生产能力，其中新增12000台。

结构优化，未来毛利率有望提升：公司进行产品优化，提升高毛利高成长性长轴距装载机占比。同时公司通过焦作项目在产品主要销售市场和原材料、配套件主要供应地区进行了合理布局，更加贴近目标市场，实现优化配置。基于以上两点判断，我们认为公司的整体毛利率将会有所上升。

投资建议：预计增发后公司2010—2012年的每股收益预计为0.66元、1.07元、1.41元，考虑到一季度工程机械行业出口的提升及公司的成长性，给予买入评级。

首次

买入

分析师：牛纪刚

投资咨询执业证书编号：

S0630209060131

021-50586660-8636

njg@longone.com.cn

机械行业 高级分析师

联系人：赵语涛

021-50586660-8637

zhaoyt@longone.com.cn

机械行业

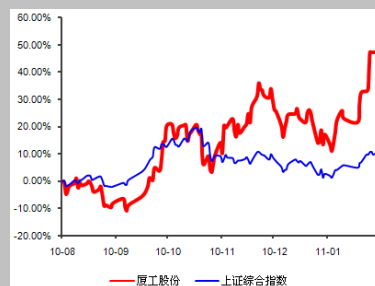
日期

分析：2011年02月22日

价格

当前市价：16.71元

股价表现



公司估值

	2009	2010	2011	2012
EPS	0.11	0.66	1.07	1.41
PE	149.6	25.4	15.7	11.8
PB	8.3	6.2	4.5	3.2

注：EPS为最新股本摊薄后数据

公司财务预测

资产负债表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	利润表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	329	602	2724	3454	营业收入	5317	10000	12499	15999
应收款项	1557	2235	2868	3977	增长率	-9.7%	88.1%	25.0%	28.0%
存货净额	2228	3636	2446	2780	营业成本	4547	8200	10000	12799
其他流动资产	182	300	375	480	营业成本/营业收入	85.5%	82.0%	80.0%	80.0%
流动资产合计	4296	6772	8413	10691	营业税金及附加	7	24	29	34
固定资产	918	1056	1153	1204	销售费用	438.56	749.97	937.46	1199.95
无形资产及其他	180	174	168	162	销售费用/营业收入	8.25%	7.50%	7.50%	7.50%
投资性房地产	74	74	74	74	管理费用	138	220	250	288
长期股权投资	152	182	218	250	管理费用/营业收入	2.6%	2.2%	2.0%	1.8%
资产总计	5620	8258	10027	12380	财务费用	47	34	25	7
短期借款及交易性金融负债	70	354	0	0	投资收益	9	6	6	7
应付款项	2148	3396	4281	4864	资产减值及公允价值变动	(27)	(13)	(16)	(17)
其他流动负债	404	760	834	1122	其他收入	0	0	0	(0)
流动负债合计	2622	4510	5115	5987	营业利润	121	765	1249	1661
长期借款及应付债券	400	400	400	400	营业外净收支	20	15	18	18
其他长期负债	629	755	906	1044	利润总额	140	781	1267	1679
长期负债合计	1029	1155	1306	1444	增长率	-35.3%	455.8%	62.3%	32.5%
负债合计	3651	5665	6421	7431	所得税费用	28	156	253	336
少数股东权益	50	30	36	40	少数股东损益	0	0	0	0
股东权益	1919	2543	3556	4900	归属于母公司净利润	106	624	1013	1343
负债和股东权益总计	5620	8238	10013	12371	增长率	-43.3%	488.4%	62.3%	32.5%

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E	现金流量表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.11	0.66	1.07	1.41	经营活动现金流	693	241	2745	974
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	资本开支	(114)	(224)	(232)	(212)
每股净资产	2.02	2.68	3.74	5.16	投资活动现金流	(118)	(253)	(269)	(243)
ROE	6%	25%	28%	27%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	14%	18%	20%	20%	负债净变化	400	0	0	0
EBIT Margin	3%	8%	10%	10%	支付股利、利息	0	0	0	0
EBITDA Margin	4%	9%	11%	11%	其它融资现金流	(1500)	284	(354)	0
收入增长	-10%	88%	25%	28%	融资活动现金流	(700)	284	(354)	0
净利润增长	-43%	488%	62%	33%	现金净变动	(126)	273	2122	730
资产负债率	66%	69%	64%	60%	货币资金的期初余额	455	329	602	2724
P/E	149.6	25.4	15.7	11.8	货币资金的期末余额	329	602	2724	3454
P/B	8.3	6.2	4.5	3.2	企业自由现金流	605	15	2497	730
EV/EBITDA	74.9	25.7	16.9	13.7	权益自由现金流	(496)	272	2122	724

资料来源：东海证券研究所

作者简介

牛纪刚：机械行业分析师，清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士，3年从业经验，2009年3月加盟东海证券。

重点跟踪公司：三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

评级定义

市场指数评级

- 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
- 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
- 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级

- 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
- 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
- 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级

- 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
- 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
- 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
- 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
- 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897