

业绩符合预期，未来增长可期

柳工
000528

事件

公司发布年报：2010年，公司各类整机销量超过5.65万台，比上年增长45.2%；实现营业收入153.66亿元，比上年增长50.9%，超额完成调增后的年度经营目标；实现利润总额18.57亿元，比上年增长79.9%；实现净利润15.44亿元，比上年增长78.3%。2010年公司海外收入达到2.55亿美元，比上年增长52.9%。

本年度利润分配及资本公积转增股本预案为：以2010年末总股本750,161,424股为基数，按每10股派5元（含税）进行分配，资本公积金按每10股转5股转增股本。

评述

2010年交出出色的成绩单：2010年公司销售收入突破150亿元；国际市场整机销量创下5600多台的历史新高，装载机、挖掘机出口量均居行业第一；公司制造能力大幅度提升，全年生产整机创历史新纪录，接近6.2万台。

公司有宏伟可行的远景规划：公司制定了宏伟的2010-2015年发展规划，计划2011-2015年销售目标分别为200亿元、260亿元、340亿元、420亿元、500亿元。未来将以装载机、挖掘机和起重机为核心，培育叉车、推土机等业务，形成提供工程机械全套解决方案的能力；加速发展融资租赁、增加出口。我们认为伴随着公司清晰的战略、募投项目的达产和海外的扩张，公司的规划能够实现。

非公开增发增加产能、改善产品结构、改进区域布局：公司募集的30亿元用于年产1万台工程机械项目、大吨位汽车、履带起重机项目和液压件研发基地等项目，增加了产能并改善了产品结构。同时项目实施地包括柳州、安徽、常州、天津等地，改进了区域布局。

收购HSW公司有利于推土机业务和海外扩张：公司收购波兰HSW公司将会增强公司的推土机业务，同时开始在欧洲进行战略布局，有利于公司的海外业务拓展。

投资建议：预计公司2011、2012年的每股收益预计为2.64元、3.31元，考虑到公司的业绩成长性，给予增持评级。

增持

首次

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

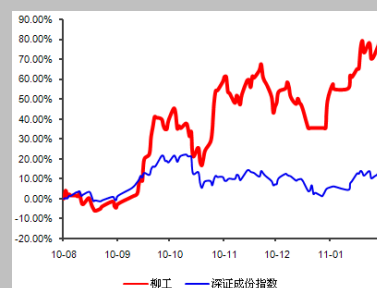
日期

分析：2011年03月01日

价格

当前市价：43.50元

股价表现



公司估值

	2009	2010	2011	2012
EPS	1.15	2.06	2.64	3.31
PE	37.7	21.1	16.5	13.1
PB	8.0	3.9	3.1	2.5

注：EPS为最新股本摊薄后数据

盈利预测及数据	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(百万元)	10,183	15,366	20,744	26,968
增长率	9.9%	50.9%	35.0%	30.0%
营业利润(百万元)	972	1,813	2,335	2,937
增长率	154.6%	86.5%	28.8%	25.8%
净利润(百万元)	866	1,544	1,978	2,483
增长率	154.6%	78.3%	28.1%	25.5%
每股净资产(元)	5.46	11.25	13.89	17.20
每股收益(元)	1.15	2.06	2.64	3.31
市盈率(P/E)	37.7	21.1	16.5	13.1
市净率(P/B)	8.0	3.9	3.1	2.5

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