

行业景气增长推动公司业绩持续提升

—柳工 1 季报点评



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

事件： 公司公布了其11年1季报，公司一季度实现59.37亿元，同比增长71.54%，净利润为6.10亿元，同比增长56.75%。

点评

- 公司的主营业务为装载机、挖掘机及起重机。今年1季度装载机、挖掘机及起重机的行业销售数据增长较快，其中挖掘机的销售增长更是达到70%。公司1季度较好的经营业绩主要是受益于行业的销售高增长。未来，我们认为受益于水利的建设投资，挖掘机未来仍能保持较高的销售增长，公司目前挖掘机的产能在上市公司中排名第2，仅次于三一，未来随着公司挖掘机产能的进一步释放，公司业绩有望得到提升。
- 其次，越南等东盟国家目前正在大力推动道路、铁路、港口码头、机场、工业区和住房工程的建设，对工程机械有很大的需求。近几年来，越南建筑工程建设承包商已经开始使用从中国进口的许多建筑工程机械设备，且从中国进口的掘土机、碾压机、混凝土搅拌机、塔桥式起重机等的数量出现逐年增长的趋势。中国的工程机械产品在当地有着良好的性价比优势，且地理上的优势，也降低了运输的成本。由于地理位置的便利，在柳工的国际化战略中，东盟被认为是很重要的市场，目前在越南、印尼、马来西亚等国家，柳工的压路机、装载机销量占据了市场份额的30%以上，其中在越南的市场份额更是超过50%。我们认为未来随着东盟各国基建投入的增加，公司装载机等工程机械海外销售将能保持较高的增长。
- 公司一季度销售毛利率为20.62%，相对于去年年末下降了近2个百分点，主要是由于原材料价格上涨所引起的。但是由于销售费用率的下降，公司的净利率相对于去年年末不降反升了0.3个百分点。公司销售费用率的下降，我们认为主要是受益于行业整体景气的销售情况及公司规模效应的体现。但是由于PPI持续高企，未来公司的盈利情况需要进一步的关注。

柳工 000528

2011-4-27

评级 **推荐（维持）**

目标价格 48
当前价格 37.98

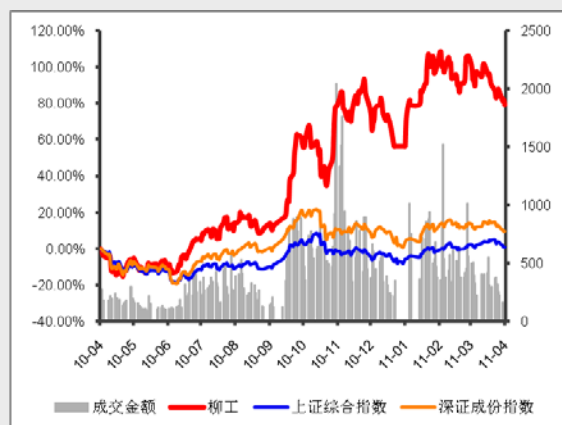
基础数据

总市值(百万): 28491.13
总股本/流通股本(百万): 750.16/650.15
流通市值(百万): 24692.73
每股净资产: 12.03
净资产收益率: 6.99

交易数据

52 周内股价区间: 17.94-43.5
市盈率(TTM): 18.45
市净率: 3.16

一年期走势图



行业研究员： **张欣**

证书编号 S0820208030013

联系人： **孙霁光**

电话 021-32229888-3507

Email sunjiguang@ajzq.com

相关报告

“年报业绩喜人，未来成长可期—柳工年报点评”

➤ 投资建议:

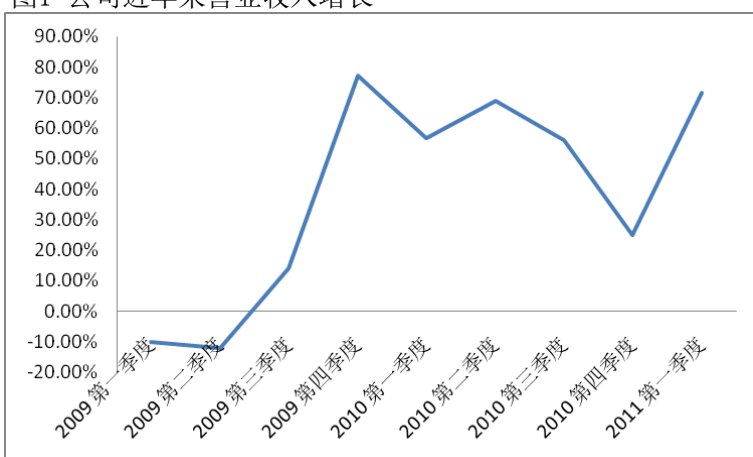
我们认为工程机械行业目前仍然处于景气周期, 公司的主营业务未来仍能保持较高增长, 我们维持之前对于公司今年的业绩预测, 预计公司11年为2.67元, 对于目前股价的PE为14.25X, 维持公司“推荐”评级。

表1 盈利预测

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业总收入(亿元)	101.83	153.66	196.00	247.00
增长率(%)	(-)	50.90	27.55	26.02
归属母公司股东净利润(亿元)	8.66	15.44	20.00	25.00
增长率(%)	(-)	78.29	29.53	25.00
摊薄每股收益(EPS)(元)	1.33	2.06	2.67	3.33
PE	(-)	18.45	14.25	11.40

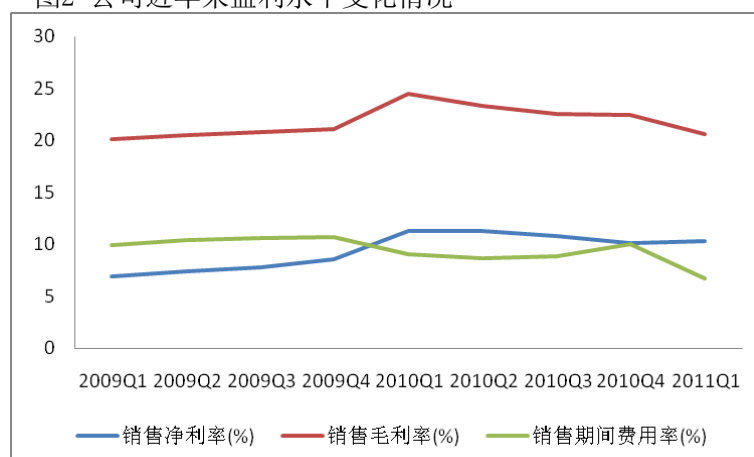
资料来源: WIND, 爱建证券

图1 公司近年来营业收入增长



资料来源: WIND, 爱建证券

图2 公司近年来盈利水平变化情况



➤ 风险提示:

1. 宏观经济出现较大变化
2. 钢材等原材料价格大幅上升
3. 海外销售低于预期

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

请务必阅读正文之后的重要声明