

2011-04-26

机械行业

柳工 000528.SZ

业绩符合预期，估值偏低

◇ 事件：公司公布一季报

◆ 一季报收入利润符合预期，实现大幅增长

公司2011年第一季度实现净利润6.10亿元，同比增长56.75%。一季度公司实现营业收入59.37亿元，同比增长71.54%。

同时每股收益0.81元，同比增长35%。收入增速快于利润原因是财务费用、资产减值损失增幅较大所致。

◆ 应收账款和原材料价格上涨导致的成本上升值得注意

公司一季报显示应收账款同比增长142.72%，在货币紧缩的情况下增加了一定的回款难度，而营业成本增速高于收入增速，反应了行业还是受到上游涨价的影响，这个我们判断在二季度也难以改观。

◆ 工程机械行业黄金期仍在，挖掘机是大亮点

据中国社科院报告，中国目前的城镇化率为46.6%，中国城镇化进程仍将处于一个快速推进的时期。到2015年城镇化率达到52%左右。特别是中西部地区城镇化率的提高仍有较大空间。

我们对工程机械整个行业保持乐观态度，主要龙头公司明年获得20%以上的增长没有问题。工程机械里挖掘机是我们最好看的子行业，受益于进口替代和技术升级，目前市场占有率还有很大提升空间。

◆ 公司装载机稳定增长，挖掘机将快速增长

装载机行业竞争格局进入稳定期，经历了前一轮行业洗牌，市场集中度大大提升，公司作为龙头有望保持稳定增长。

公司挖掘机业务已经突破了积累阶段，进入快速成长期。目前公司挖掘机产能6500-7000台，2011年随着常州基地建成，挖掘机新增产能1万台。2015年公司规划产能达3万台。

◆ 估值处于行业和历史低位，维持“买入”评级

据我们测算，公司2011-2012年EPS分别为2.80元、3.30元，净利润复合增速超30%。目前股价对应2011年EPS才13倍PE，在行业中估值偏低，也处于公司历史估值低位区域。我们认为公司股价被低估，维持“买入”评级，目标价45元，对应公司2011年PE仅16倍。

维持

买入

当前价格	37.98 元
目标价格	45 元
目标期限	6 个月

分析师：陆洲（执业证书编号：S0930511010007）

联系人：邹润芳

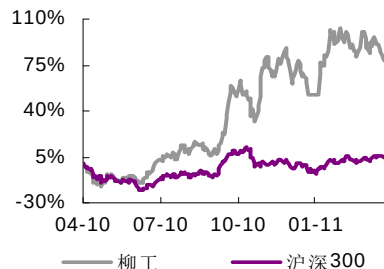
021-22169041

zourf@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	750
总市值(百万元)	28,491
流通比例(%)	86.67%
12个月最高/最低(元)	44.23/17.58
近3月日均成交量(百万股)	12.15
主要股东	广西柳工集团有限公司

股价表现(12个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-9.68	7.99	75.45
绝对收益	-11.61	16.47	77.31

相关报告:

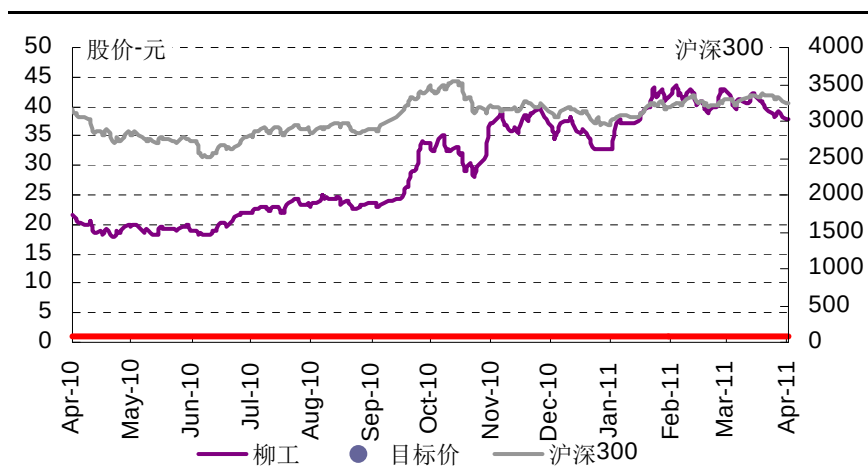
增发只是第一步，强烈看好其前景	2011-01-22
业绩大幅增长，股价仍被低估	2010-10-22
二线龙头向一线龙头迈进	2010-09-27

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

柳工（000528）



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2008-11-25	11.58	22.00	增持
2010-09-27	23.15	30.00	买入
2010-10-22	33.98	45.00	买入
2011-01-22	32.61	45.00	买入
2011-02-16	32.61	56.00	买入

买入 — 增持 — 中性 —
 减持 — 卖出 —

行业及公司评级体系

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%至 15%；
 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。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。