

柳工(000528)

研究员: 陈耀邦 执业证书编号: S0570510120046

☎ 025-83290903 ✉ yaobangchen@hotmail.com

Ⓜ http://t.zhangle.com/4024

短期景气回落, 长期来看目前估值具有吸引力

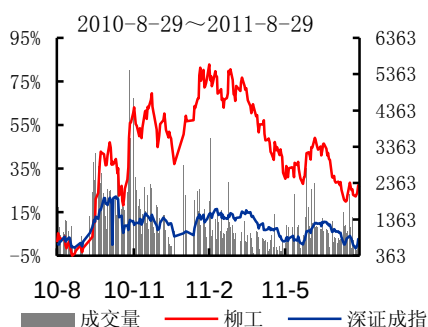
投资评级: 买入(维持)

工程机械 II

当前价格(元): 19.76

目标价格(元): 25.63

股价走势图



相关研究

- 1《柳工(000528):业绩维持高增长, 估值仍有提升空间》2011.3
- 2《柳工(000528):估值仍有空间, 维持“买入”评级》2010.10
- 3《柳工(000528):产品多元化提升公司未来竞争力, 长期前景依然看好》2010.8

投资要点:

- 上半年公司实现营业收入 107.9 亿元, 同比增长 32.27%; 实现归属于母公司所有者的净利润 10.94 亿元, 同比增长 19.22%; 实现每股收益 0.97 元, 业绩略低于我们的预期, 主要因为成本上升带来的毛利率下滑超出我们预期。
- 上半年公司毛利率水平从去年末的 22.43% 下降到了 19.91%, 下滑幅度高于我们的预期, 主要因为公司产品多元化步伐低于我们的预期, 挖掘机和汽车起重机等高毛利率产品占公司收入比重提升较慢, 装载机产品对原材料成本上升比较敏感, 因而公司毛利率下滑幅度较大, 但我们认为公司毛利率水平已经处于相对较低的位置, 未来进一步下降空间较小。
- 上半年公司出口 9.69 亿元, 占公司收入的 8.97%, 同比增长 53.63%, 出口增速远高于国内销售增速, 但目前欧美经济增速显著放缓, 未来公司出口增速也将有所下滑。
- 二季度主要工程机械产品销量有所下滑, 销量下滑原因一是由于 2010 年和 2011 年一季度工程机械产品销量大幅增长, 挤压了后期需求, 二是由于政府紧缩政策逐步显现效果, 三是 2011 年为“十二五”开局之年, 新项目全面开工还没有到来, 我们认为只是行业景气的短暂回落, 压抑的项目投资未来将会逐步释放, 行业长期仍将保持高景气。
- 预计 2011-2013 年公司 EPS 分别为 1.71 元、2.1 元和 2.53 元, 考虑未来成长性, 目前公司估值具有吸引力, 维持“买入”评级, 12 个月目标价 25.63 元。

公司基本资料

总股本(万)	112524.21
流通 A 股(万)	97524.21
52 周内股价区间(元)	18.11-44.23
总市值(亿)	222.35
总资产(亿)	216.51
每股净资产(元)	8.11

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	153.66	193.04	236.46	284.18
+/-%	50.9	25.63	22.49	20.18
净利润(百万)	1543.82	1922.71	2359.86	2850.28
+/-%	78.55	24.54	22.74	20.78
EPS(元)	1.37	1.71	2.10	2.53
P/E	14.40	11.56	9.42	7.80

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

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

- 投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现20%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 20%;

观望: 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。