

公司评级

推 荐

股价走势图



主要数据

(2011-08-22)

收盘价(元)	14.04
52周内高	25.57
52周内低	12.80
总市值(百万元)	10658.67
流通市值(百万元)	8923.45
总股本(百万股)	759.16
A股(百万股)	759.16
—已流通	635.57
—限售股	123.59

相关报告

- 1.2011-08-22 中国重工：业务板块日臻完善 跻身行业前列
- 2.2011-08-10 中航重机：特材业务亮点闪现 新能源业务亏损持续
- 3.2011-08-09 北方创业：精益制造打开利润空间

研发部

王博涛
SAC 执业证书编号：S1340510120006
联系电话：010-68858136
Email:wangbotao@cnpsec.com

传统推土机业务稳固 多元化发展稳步实施

——山推股份(000680)2011年半年报点评

事件：

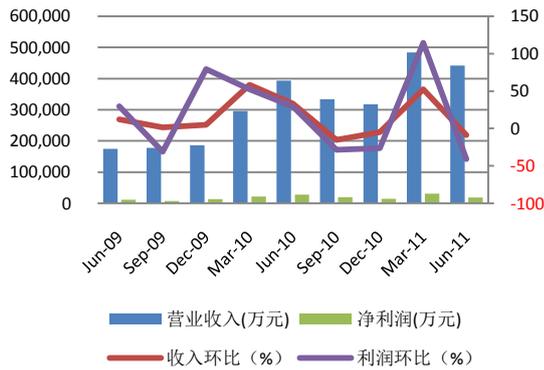
- 公司公告，上半年实现营业收入 92.49 亿元，比上年同期增长 34.31%；实现营业利润 7.15 亿元，比上年同期增长 18.35%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.00 亿元，比上年同期增长 1.30%；每股收益 0.66 元。

点评：

- **公司业绩主要依赖于推土机及工程机械配件业务，压路机业务及挖掘机销售业务贡献较小：**推土机业务及工程机械配件业务占比均为 36%，是公司业务的两大支柱。公司上半年分别实现营业收入 26.43 和 26.94 亿元，同比分别增长 15%和 29%。其中，推土机业务公司国内市场占据 6 成市场份额，并在海外出口市场占据 7 成的份额，显示了在该业务上具有的优势地位。除此之外，公司压路机业务实现销售收入 4.14 亿元，同比增长 8%；挖掘机销售业务主要是销售子公司山推小松的挖掘机产品，上半年也实现了快速发展，实现收入 16.42 亿元，同比增长 49%。整体来看，公司主要产品均保持了增长趋势。预计随着下半年水利建设项目的实施，公司主导产品均有所受益。
- **毛利率呈现趋稳回升态势：**推土机及工程机械配件业务毛利率分别上涨了 2.2 和 2.1 个百分点，分别为 20.64%和 19.27%，已经走出近期的最低水平，呈现上行趋势，预计这一趋势有望持续。
- **投资收益下降及所得税率上调导致利润增速不及收入增速：**公司主要参股公司小松山推工程机械有限公司的投资收益同比减少 1.13 亿元，同时由于高新技术企业所得税优惠到期，所得税税率上调至 25%计提，增加 9000 万元税金，致使公司利润增速低于营业收入的增长幅度。
- **多元化发展稳步突进，特别是工程机械配件产品的拓展有助于提升公司竞争力：**公司实施多元化战略，在巩固推土机业务市场地位的同时，提升公司品牌在土方机械、路面机械、混凝土机械领域全面的知名度。特别是在工程机械配件市场，旗下多家子公司为日本小松、VOLVO、斗山、美国卡特、山重建等国内外知名工程机械制造商提高结构件、液力传动部件等配套产品。2011 年 1 月公司收购抚顺起重机械制造有限公司 70% 的股权并增资，介入汽车起重机、高空作业车、登高平台消防车、举高喷射消防车等产品的制造、维修、销售。多元化经营有望改变公司产品单一带来经营风险，公司将突破局限于原有相对饱和的推土机市场的发展桎梏，打开新的发展空间。
- **盈利预测与估值：**我们预测 2011、2012 年摊薄后每股收益分别为 1.217 和 1.529 元。对应动态市盈率为 11.54 和 9.18 倍。随着水利建设项目的实施以及公司多元化战略的持续推进，给予“推荐”评级。

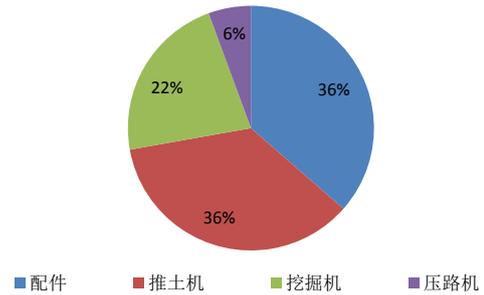
- 风险提示：1. 国产挖掘机进口替代；2. 公司在混凝土机械等多元化业务面临强大对手；3. 市场需求下降。

图表 1：季度收入利润情况



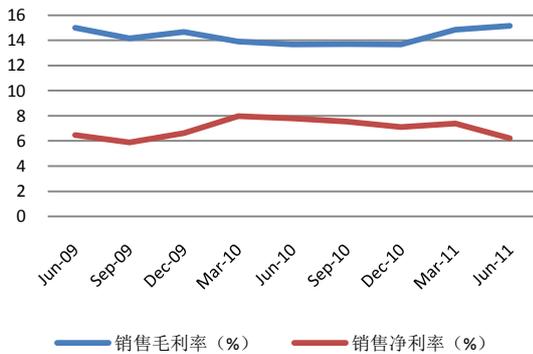
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 2：收入结构情况



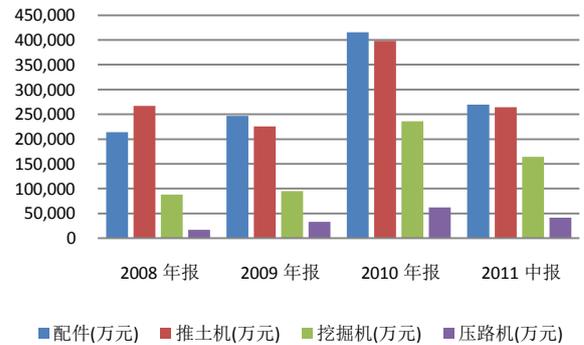
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 3：公司销售毛利率、净利率情况



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 4：分业务营业收入



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 4: 公司盈利预测表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	13,399	16,063	18,704	21,762
减: 营业成本	11,565	13,401	15,522	17,959
营业税金及附加	28	37	44	51
营业费用	368	590	687	799
管理费用	452	676	787	915
财务费用	66	94	60	48
资产减值损失	70	80	94	87
加: 投资收益	229	160	185	212
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	(0)	0	0	0
营业利润	1,079	1,345	1,696	2,114
加: 其他非经营损益	32	0	0	0
利润总额	1,111	1,345	1,696	2,114
减: 所得税	157	296	378	475
净利润	954	1,049	1,318	1,639
减: 少数股东损益	114	125	158	196
归属母公司股东净利润	840	924	1,161	1,443
每股收益 (元)	1.106	1.217	1.529	1.900

数据来源: 公司公告、中邮证券研发部

图表 5: 资产负债表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	2,044	707	2,378	3,066
应收和预付款项	2,938	1,882	3,723	2,790
存货	2,588	2,572	3,405	3,510
其他流动资产	0	0	0	0
长期股权投资	983	1,144	1,328	1,541
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1,915	1,583	1,237	898
无形资产和开发支出	194	168	141	115
其他非流动资产	2	2	2	2
资产总计	10,664	8,057	12,216	11,923
短期借款	1,632	0	0	0
应付和预收款项	4,597	2,703	5,706	3,978
长期借款	50	50	50	50
其他负债	17	17	17	17
负债合计	6,296	2,770	5,773	4,045
股本	759	759	759	759
资本公积	906	906	906	906
留存收益	2,332	3,126	4,123	5,364
归属母公司股东权益	3,997	4,791	5,789	7,029
少数股东权益	371	496	654	849
股东权益合计	4,368	5,287	6,443	7,879
负债和股东权益合计	10,664	8,057	12,216	11,923

数据来源: 公司公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。