

柳工 (000528.SZ) 工程机械行业

评级：买入 维持评级

公司点评

董亚光

分析师 SAC 执业编号：S1130206110212
(8621)61038289
dongyaguang@gjzq.com.cn

再融资增强未来发展潜力

事件

公司发布公告：拟非公开发行不超过 150 百万股 A 股，发行价格不低于 20.61 元/股，募集资金不超过 3,000 百万元，柳工集团同意以 300 百万元现金认购不超过 14.56 百万股。

募集资金投向主要是：柳工常州挖掘机公司的年产 10,000 台挖掘机扩产项目（10 年 12 月投产），安徽柳工起重机公司年产 5,000 台工程起重机扩产项目（12 年形成能力），柳工液压件公司年产工程机械液压元件 593 千套扩产项目，天津柳工机械公司年产装载机 5,000 台、推土机 3,000 台扩产项目，增资中恒国际租赁公司 300 百万元，补充流动资金 550 百万元。

评论

大股东参与增发显示信心：柳工集团目前持有公司 38.69% 股权，此次增发柳工集团拿出 300 百万元参与认购，显示对公司未来发展的信心，若按发行 150 百万股上限计，发行完成后柳工集团持有公司股权比例不低于 31.44%，仍掌握实际控制权。以融资额和最低发行价计，公司实际只需发行 145.56 百万股即可，较目前股本 650.14 百万股扩大 22.39%。

扩产项目有战略意义：挖掘机和工程起重机已被公司确定为未来支柱业务，而且公司目前的市场占有率分别只有 3% 和 6% 左右，因此通过增发投入，公司将更有能力提升市场份额；液压件产能提升将增加公司产品关键件的自制能力，缓解供给瓶颈；天津基地的扩产，使得公司生产的区域结构更趋合理，有利于北方市场的开拓；增资中恒国际租赁公司将直接提高公司融资租赁的能力，有利于挖掘机、工程起重机等高价值产品的销售。

短期有业绩摊薄压力：公司目前总股本为 650 百万股，按发行上限 150 百万股计，股本最多扩大 23%，短期对业绩有摊薄作用，但我们相信通过加大投入，公司收入和利润将得以更快发展，实现有效对冲。

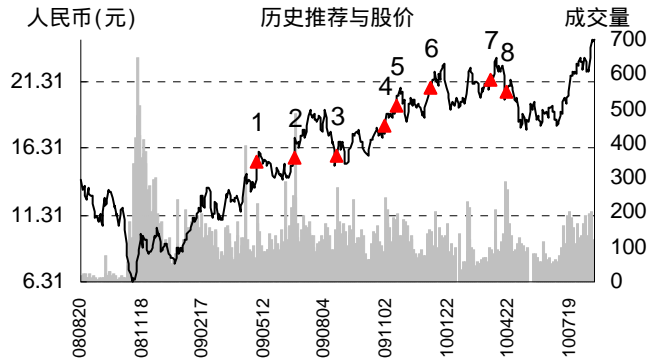
投资建议

我们认为此次非公开增发，有助于提升公司长期发展潜力，维持“买入”评级，建议参与增发。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-04-30	买入	15.35	N/A
2	2009-06-23	买入	15.59	18.00 ~ 18.99
3	2009-08-18	买入	15.73	N/A
4	2009-10-30	买入	18.08	N/A
5	2009-11-13	买入	19.57	N/A
6	2009-12-29	买入	20.84	28.60 ~ 31.28
7	2010-03-26	买入	21.44	N/A
8	2010-04-20	买入	20.63	27.00 ~ 30.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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、复印件或复制品，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“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些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，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、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。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室