

2010年08月17日

韩伟琪
WeiQi_Han@e-capital.com.cn
目标价(元) 17.00

公司基本信息

产业别	工程机械
A 股价(10/08/16)	13.72
深证成份指数(10/08/16)	11164.79
股价 12 个月高/低	14.15/9.69
总发行股数 (百万)	759.16
A 股数 (百万)	635.57
A 市值 (亿元)	87.20
主要股东	山东工程机械集团(21.10%)
每股净值 (元)	4.81
股价/账面净值	2.85
	一个月 三个月 一年
股价涨跌 (%)	11.64 21.09 32.18

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2010-04-13	12.68	买入

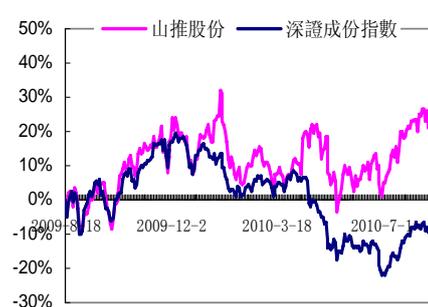
产品组合

推土机	39.05%
配件	35.48%
挖掘机	18.97%
压路机	6.49%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.58%
一般法人	5.97%
保险	1.02%

股价相对大盘走势



山推股份 (000680.SZ)

Buy 买入

低估值、高成长的推土机龙头

结论与建议:

山推股份上半年营收 YoY+108%，净利 YoY+145%，EPS 为 0.650 元，好于预期。上半年公司推土机销量超过 5000 台，市占率 64%，YoY 提高 5 个百分点。下半年我们认为国内固定资产投资依旧保持较大力度，惟增速较上半年有所放缓。全年我们预计公司推土机销量能够突破 9000 台，市占率依旧保持 60%以上，同时挖掘机、压路机等小众业务预计能保持较快增速。

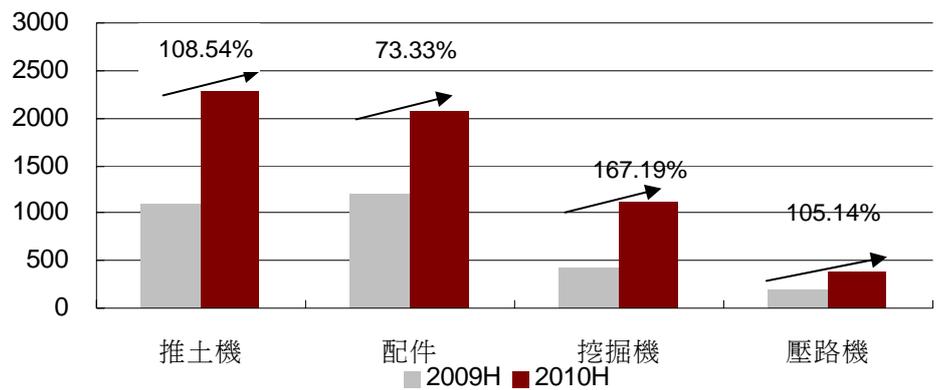
预计公司 2010、2011 年 EPS 分别为 1.149 元和 1.324 元，YoY 分别增长 106.63%和 15.17%，目前 P/E 为 12 倍和 10 倍，给予买入投资建议，目标价 17 元，对应 2010 年 12x。

- 山推股份上半年完成营业收入 68.86 亿元，YoY 增长 108.00%，综合毛利率为 13.66%，YoY 下降 1.35 个百分点，投资收益 YoY 增长 126%，至 1.56 亿元，实现净利润 4.94 亿元，YoY 增长 144.51%，好于预期 17%，EPS 为 0.650 元。
- 上半年国内基建投资力度同比大幅增长，公司推土机、挖掘机、压路机以及相关配件销售情况良好，带动营收同比大幅增长，其中公司销售推土机 5000 台，YoY 增长 100.88%，市场占有率保持在 64%，YoY 提升 5 个百分点。全年预计销量突破 9000 台，国内龙头地位稳固。
- 我们预计 2010 年中国 GDP 增速能达到 9.5%左右，其中前三季度累计增速为 10.05%；同时固定资产投资增速全年能达到 23.4%，其中前三季度累计增速为 24.9%；房地产新开工面积全年可达 13.2 亿 m²，YoY 增长 14%，其中三季度为 2.45 亿 m²，与去年同期基本持平。增速虽较上半年有所放缓，但整体仍保持高位，确保工程机械需求稳定。
- 预计公司 2010、2011 年营收将分别达到 125.27 亿元和 142.96 亿元，YoY 分别增长 80.09%和 14.11%；实现净利润分别为 8.72 亿元和 10.05 亿元，YoY 分别增长 106.63%和 15.17%；EPS 分别为 1.149 元和 1.324 元，目前 P/E 为 12 倍和 10 倍，给予买入投资建议，目标价 17 元，对应 2010 年 12x。

..... 接续下页

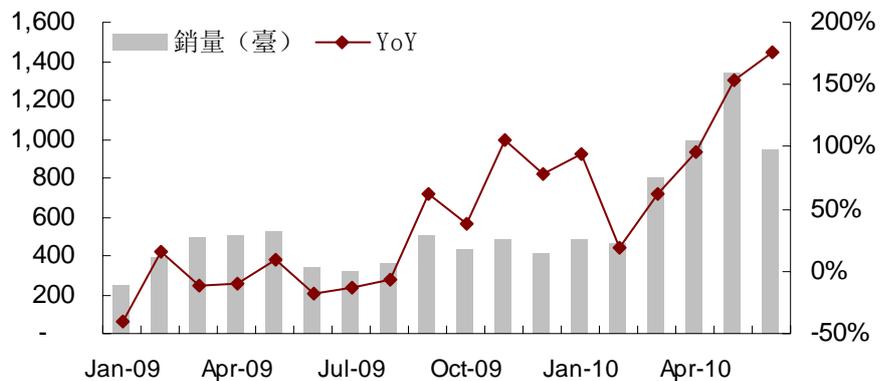
年度截止 12 月 31 日		2007	2008	2009	2010F	2011F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	446	504	422	872	1005
同比增减	%	90.65%	12.96%	-16.19%	106.63%	15.17%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.644	0.664	0.556	1.149	1.324
同比增减	%	58.88%	3.04%	-16.19%	106.63%	15.17%
A 股市盈率(P/E)	X	20.26	20.68	24.67	11.94	10.37
股利(DPS)	RMB 元	0.100	0.100	0.100	0.140	0.150
股息率(Yield)	%	0.77%	0.73%	0.73%	1.02%	1.09%

图表一：山推股份上半年各产品营收及 YoY



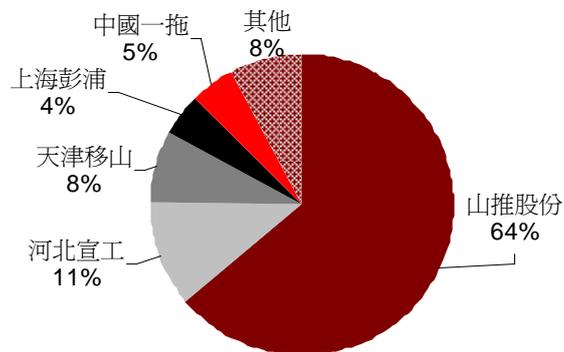
资料来源：公司公告，群益证券

图表二：公司推土机月度销量及 YoY:



资料来源：工程机械协会，群益证券

图表三：2010H 国内推土机市场格局:



资料来源：工程机械协会，群益证券

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
 卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
营业收入	4818	6582	6956	12527	14296
经营成本	3935	5401	5935	10803	12325
营业税金及附加	15	15	18	36	41
销售费用	212	305	253	363	422
管理费用	219	283	344	391	447
财务费用	43	90	25	44	57
资产减值损失	14	34	11	100	80
投资收益	187	168	150	284	355
营业利润	568	622	519	1073	1277
营业外收入	2	18	25	28	25
营业外支出	3	4	4	4	6
利润总额	567	636	540	1097	1297
所得税	95	94	80	143	194
少数股东损益	26	38	38	82	97
归属于母公司所有者的净利润	446	504	422	872	1005

附二：合并资产负债表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
货币资金	461	1011	1319	2096	2322
应收账款	757	610	987	1876	1407
存货	861	1244	1349	1525	1875
流动资产合计	2381	3104	4018	5826	6176
长期股权投资	531	568	650	683	717
固定资产	743	843	1162	1372	1536
在建工程	85	392	369	332	299
非流动资产合计	73	99	108	112	117
资产总计	3851	5038	6338	8832	9802
流动负债合计	1735	1984	2891	4509	4960
非流动负债合计	10	8	35	73	80
负债合计	1745	1993	2925	4582	5040
少数股东权益	129	155	179	357	386
股东权益合计	2106	3045	3413	3893	4375
负债及股东权益合计	3851	5038	6338	8832	9802

附三：合并现金流量表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
经营活动产生的现金流量净额	239	282	385	308	600
投资活动产生的现金流量净额	-126	-248	-253	-341	-409
筹资活动产生的现金流量净额	23	517	58	110	135
现金及现金等价物净增加额	136	551	190	76	326

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。