

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

立足推土机行业，新产品带来新利润增长点

——山推股份(000680)公司点评

核心观点

事件: 山推股份2010年前三季度实现收入102亿, 同比增长101%; 净利润6.93亿, 同比增长147%。其中7-9月收入、净利分别同比增长88%, 152%。
点评:

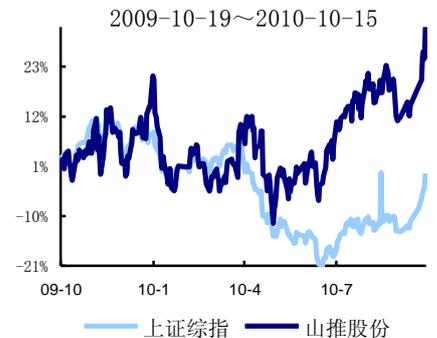
三季度淡季不淡 公司第三季度收入达到33.38亿, 与二季度的39.31亿基本持平。铲土运输机械8月销量同比增长58.41%, 增速相对于5、6、7月的爆发性增长有所减缓, 但仍然处于高位运行。公司三季度增幅高于行业增速, 显示了作为市场占有率60%以上的寡头, 有较强的竞争力, 充分享受行业增长带来的需求。随着下半年保障性住房、告诉公路等土建工程的开工, 对土方机械需求增长将保持高位运行。

新产品带来新的利润增长点 公司与小松联营成立小松山推工程机械公司, 贡献的投资收益占公司营业利润的。挖掘机销量经历二季度的暴涨后, 三季度环比下降较大, 贡献的投资收益下降幅度超过两成, 同比仍然增长16%。公司给小松山推提供履带等配件, 目前自身也介入挖掘机生产, 有望享受挖掘机市场增长的市场。公司看好混凝土未来需求, 与武汉中南、日本日工对山推楚天进行了增资, 将进军混凝土机械市场。同时, 公司进军叉车市场。由于人力成本上升, 电动叉车需求呈现爆发性增长。2010年前8月叉车销量累计同比增长132%, 且呈现逐月快速上升态势。混凝土、叉车新产品将给公司带来新的增长动力。

毛利率企稳回升 公司三季度毛利率13.79%, 相对于前两季度的13.66%呈现止跌回升状态。主要由于大马力推土机有回升趋势。公司的挖掘机、压路机随着销量的增长, 形成规模效应, 毛利率有进一步提升空间。同时, 公司开始自造底盘, 对毛利率提升有所助益。

盈利预测与评级 公司的期间费用率为6.2%, 相对于09年8.94%, 呈现稳中略降态势。随着销售规模的扩大, 费用率有望继续下降。我们预计2010—2012年的EPS分别为1.15, 1.40, 1.64, 对应10月20日收盘价PE在14倍、11倍和10倍; 给予“推荐-A”评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	241070.04
流通A股(万股)	223200.00
52周内股价区间(元)	17.25-39.15
总市值(亿元)	627.99
总资产(亿元)	220.76
每股净资产(元)	5.06

相关报告

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	6956	12243	15059	17318
同比增速	4%	76%	23%	15%
净利润(百万)	422	871	1061	1245
同比增速	-16%	106%	22%	17%
EPS(元)	0.56	1.15	1.40	1.64
P/E	28.63	13.87	11.40	9.70

研究员: 魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com