

第一创业证券研究所

分析师：郭强 S1080209110064

联系人：李人杰

电话：0755-82481505

 邮件：lirenjie@fcsc.cn

柳工 (000528.SZ)

——业绩高增长，2011年高增长有望持续

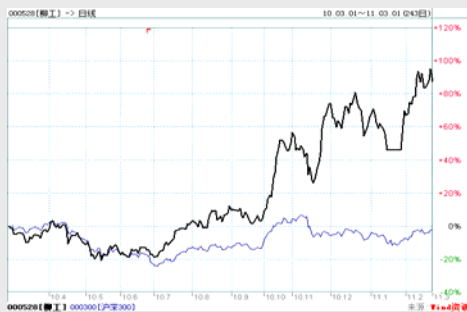
交易数据

52周内股价区间(元):	17.58-44.23
总市值(百万元):	32632.02
流通股本(百万股):	650.15
流通股比率(%):	86.7%

资产负债表摘要 (12/10)

股东权益(百万元):	8442.88
每股净资产:	11.25
市净率:	3.87
资产负债率:	54.5%

柳工股价与沪深300指数表现对比



相关报告

事件:

- 柳工公布年报，2010年实现营业收入153.66亿元，同比增长50.9%；实现归属于母公司所有者的净利润15.44亿元，同比增长78.33%。按照年末股本计算EPS为2.37元/股，按最新股本计算EPS为2.06元/股。
- 公司拟对公司2010年度实现的可供股东分配的利润，以2010年末总股本750,161,424股为基数，按每10股派5元(含税)进行分配，资本公积金按每10股转5股转增股本。

点评:

- **需求拉动，销售收入大幅增长** 受益于4万亿投资的滞后效应、房地产投资、基建投资高增长，2010年工程机械行业各产品销售火爆，公司各类整机销量超过5.65万台，比上年增长45.2%，带动销售收入高速增长，突破150亿元，其中装载机销量约4万台，同比增长36%，挖掘机销量约5600台，同比增长85%。
- **毛利率持续提升，期间费用率下降** 公司毛利率由2009年的21.12%提升为22.43%，而期间费用率由2009年的10.67%下降为9.99%，带动公司利润增速超过收入增速27.4个百分点。公司毛利率的提升除了装载机产品小幅提价影响之外，我们预计同公司产品结构优化有关，高毛利的挖掘机业务占比提升也有助于毛利率的提升。
- **出口业务显亮点，未来值得期待** 受益于海外经济体逐步从金融危机中复苏，公司出口业务恢复增长，2010年公司海外收入达到2.55亿美元，比上年增长52.9%，销售收入超过2008年高点。预计随着海外经济复苏，公司海外业务布局的深入，出口业务将保持高增长。
- **挖掘机给力，起重机略差** 公司战略业务单元挖掘机增长强劲，同比增长约85%。受益于大规模基建、替代国外品牌以及个体老板资金实力的增强，挖掘机仍将维持高增长。起重机业务由于公司产品结构原因，主要集中于小吨位产品，盈利能力低，加之前期固定资产投资较大，本期折旧增加，导致2010年实现营业收入8.1亿，而利润仅为160万元。随着公司取得汽车底盘生产资质，产品结构向大吨位转移，未来盈利将显著改善。
- **给予“审慎推荐”投资评级** 预计2011-2013年公司EPS分别为2.79元、3.56元、4.25元，动态市盈率为15.6倍、12.2倍、10.2倍，给予公司“审慎推荐”投资评级。



表 1、柳工盈利预测简表

单位: 万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,018,296	1,536,613	2,151,258	2,689,073	3,092,434
同比 (%)	9.9%	50.9%	40.0%	25.0%	15.0%
营业毛利	215,056	344,649	482,508	603,135	693,605
同比 (%)	45.0%	60.3%	40.0%	25.0%	15.0%
归属母公司净利润	86,569	154,382	208,926	267,126	318,935
同比 (%)	154.6%	78.3%	35.3%	27.9%	19.4%
总股本 (万股)	75,016.1	75,016.1	75,016.1	75,016.1	75,016.1
每股收益 (元)	1.15	2.06	2.79	3.56	4.25
ROE	21.1%	18.3%	19.8%	20.2%	19.5%
P/E (倍)	37.7	21.1	15.6	12.2	10.2

资料来源: 公司年报、第一创业证券研究所预测

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已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, 报告中的信息或意见并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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120