

10年抓点到位，11年瞩目前进

增持首次评级

投资要点:

- 📖 公司业绩大幅提升，好于预期
- 📖 毛利率不断提升，规模效应凸显
- 📖 融资租赁业务领头羊风范再次显露

报告摘要:

- **公司业绩大幅提升，好于我们预期。**受益于国家四万亿刺激政策的拉动，公司2010年营业收入321.93亿，同比增长55.05%，归属母公司净利润46.66亿元，同比增长90.71%。其中混凝土机械、起重机、环卫机械、路面及桩工机械、土方机械的收入同比分别增长了121%、40%、52%、58%、74%，部分子业务增速高于同行业水平。主要原因是公司产能准备充足，适时抓住了瞬间的发展机遇，不断推出适销产品，各类产品销售量大幅增加。
- **毛利率不断提升，规模效应凸显。**公司10年综合毛利率为30.34%，同比提升了4.6%。主要受益于产品销量的提高和原材料成本的下降，除环卫机械毛利率略下降0.5个百分点，其余主营业务毛利率均普遍提升，其中起重机械、路面及桩工机械、土方机械的毛利率的提升幅度较大，分别提升了2.2、4.9和8.1个百分点。
- **融资租赁业务领头羊风范再次显露。**公司10年融资租赁业务收入大幅增长，同比增加163%。一年内到期的非流动资产为6396.97百万元，长期应收款为9799.31百万元，分别同比增加了94.8%和93.6%，这主要是采用融资租赁模式的销售业务增加所致。凸显了融资租赁业务对销售业务的支持力度，继续给力公司业绩提高。
- **给予公司增持评级。**2011年国际工程机械回暖市场需求加大，国内十二五规划城市化加速、区域投资升温等内部拉动作用，公司将直接受益于行业的高度景气增长，我们看好公司的未来增长潜力，预测公司2011年和2012年EPS分别为1.09元和1.35元。

主要经营指标	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	13548.78	20762.16	32192.67	44606.16	58112.91
同比增速	50.99%	53.24%	55.05%	38.56%	30.28%
母公司净利润	1585.77	2446.40	4665.59	6292.01	7834.82
同比增速	18.91%	54.27%	90.71%	34.86%	24.52%
EPS(元)	0.27	0.42	0.80	1.09	1.35

机械(军工)小组

分析师

荀剑(S1180511010009)

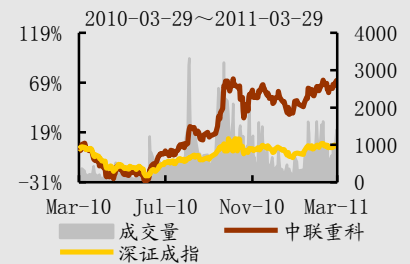
联系人

杜朴

电话: 010-88085973

Email: xunjian@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20101231	9567	
20100930	11596	
20100630	12453	

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通A股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

相关研究

分析师简介:

荀剑: 宏源证券研究所机械行业研究员, 清华大学机械工程学硕士, 2010 年加盟宏源证券研究所。从事证券工作行业 3 年。

主要研究覆盖公司: 成发科技、中航重机、航空动力、贵航股份、中国卫星、航天科技等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaoosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。