



研究员：肖江峰 电话：39673237

2008年05月22日星期四

(市场有风险·投资须谨慎)

盈利水平不减 销量稳定增长

——山推股份（000680）点评

投资要点：

- 山推股份一季度实现营业收入 16.27 亿元，同比增长 71%；实现归属于母公司的净利润 1.79 亿元，同比增长 102%，每股收益为 0.24 元，符合市场预期。
- 公司08年开局产销两旺，市场需求旺盛，第一季度共完成推土机1310台，与去年同比增长61.33%；出口600多台，同比增长120%；国内市场占有率达到52.5%，实现了营业收入高增长。
- 公司一季度综合毛利率为18.6%，在07年下半年以来钢价大幅上涨的情况下，同比只下降0.2个百分点，维持了较高的盈利能力，主要由于产品结构调整所致，2008年一季度大功率推土机销量占到了总销量的50%左右，显著提升了公司的产品档次，目前公司320马力推土机的毛利率在30%左右，420马力推土机则更高，达到35%左右，其次是由于公司在零配件业务上具有较强的竞争优势和品牌效应，零配件的毛利率较高，基本在20%左右。
- 公司发布业绩预告公告预计2008年1—6月份净利润将比上年增长50%—100%，上年同期净利润为2.49亿元，预计2008年1—6月份净利润将达3.73—4.98亿元。
- 目前公司已经占据了国内市场50%以上的市场份额，国内市场空间有限，拓展海外成为必然的选择，公司出口国家主要包括独联体、中东和尼日利亚等国家，凭借性价比优势，推土机出口将保持高增长，08年计划出口2.2亿美元。

●08 年地震灾后重建将拉动推土机销量，加上公司原有份额，我们预计 2008 年公司推土机产品销量将在 5000 台左右，同比增长 40%以上，而配件业务作为公司的一大优势，也将稳定增长，增长率将在 20%以上。我们维持原盈利预测不变，08、09 年的每股收益分别为 0.80 元和 1.05 元，对应的动态市盈率分别为 21 和 16 倍，维持“增持”评级。

●风险：钢材持续涨价进一步压缩盈利空间；宏观调控力度的不确定性对公司的影响。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、刊登或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司