



公司评级:
买入
目标价: HK\$1.86

中国龙工 (3339 HK)
工程机械行业

主要数据

股价 (HK\$)	1.56
上行空间 (%)	19.2
52 周高/低(HK\$)	2.48/1.01
发行股数 (百万)	4,280
H 股市值(HK\$百万)	6,934
30 天平均成交额 (HK\$百万)	54.2
审计师	安永
主要股东 (%):	
李新炎夫妇	55.69

来源: 公司和彭博

2012 上半财年收入组成 (%)

轮式装载机	65.36
挖掘机	11.14
叉车	10.37
压路机	1.46
金融租赁利息收入	1.33
其它	10.33

来源: 公司

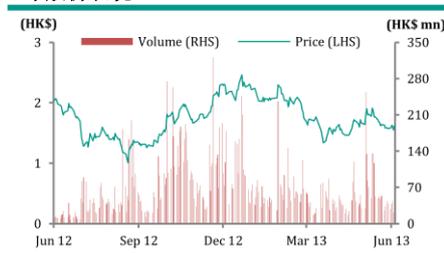
股价表现(%)

	绝对	相对 ¹
1 个月	-10.50	-0.09
3 个月	-5.26	4.03
6 个月	-24.30	-15.92

1: 相对于恒指

来源: 彭博

1 年股价表现



来源: 彭博

分析员

黄焯伟
电话: (852) 2147 8869
电邮: stevecwwong@abci.com.hk

相关报告
日期: 2012 年 4 月 15 日
评级: 买入
目标价: HK\$1.86

销售继续复苏

中国龙工 5 月份装载机的销量较去年同期增长 5.2%，这是自 2012 年 2 月以来的月度销售首次出现同比正增长。凭借有效的成本控制和财务费用下降，中国龙工预期其今年上半年的利润将同比大幅上升。我们预期，其今年上半年的净利润将同比上升 40.57%，而全年同比增长将达到 299.47%。该股估值目前低于 1 倍资产净值（2006 年以来的平均市账率为 2.43 倍）。由于复苏信号已经出现，故我们重申“买入”评级。

如期复苏：我们认为，中国龙工的复苏正如期进行。龙工销售量的下跌幅度已经在缩小，同时，整个行业都在改善。展望未来，随着建筑活动的扩张（建筑业商务活动指数已连续 12 个月保持在 50% 之上，5 月该指数为 62.2%），我们相信 2013 年下半年龙工销售的复苏将持续。而且我们已经看到公司装载机销量下降的幅度在缩窄，从首 4 月同环比下跌 19.1% 至首 5 月的 14.8%。5 月单月轮式装载机的销量为 2,531 台，较去年同期增长 5.2%，这是自 2012 年 2 月以来的首个同比正增长。

发布业绩盈喜：中国龙工发布了今年上半年的业绩盈喜，其公布期内净利润的增长主要是由于增值收益和营运成本下降。根据其帐上美元 342 百万的外币贷款余额，我们预计集团上半年的汇兑收益为人民币 37.3 百万。加上我们预期其期内成本将下降人民币 102.7 百万，我们预测集团上半年的利润将同比增长 40.57%。

重申“买入”：该股估值目前处于 0.76 倍 2013 年预测的市账率。由于统计数据显示集团及其下游正在复苏，我们认为下半年其估值将值得看高。鉴于企业管治的稳健，我们预期中期业绩中将看到盈利质量和应收账款水平的改善。我们重申“买入”评级。

风险因素：产品集中性风险；原材料价格上升风险。

业绩和估值

财年截至 31/12	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
收入 (百万人民币元)	12,721	7,896	8,778	9,940	11,086
同比变化(%)	5.83	-37.93	11.17	13.23	11.53
净利润 (百万元)	1,730	151	603	851	1,015
同比变化(%)	-2.04	-91.27	299.47	41.03	19.32
每股盈利 (元)	0.404	0.035	0.141	0.199	0.237
同比变化(%)	-2.04	-91.27	299.47	41.03	19.32
市盈率 (倍)	-	35.52	8.89	6.30	5.28
市账率 (倍)	-	0.86	0.76	0.68	0.60
股息收益率 (%)	-	-	2.81	3.97	4.73
平均资产回报率 (%)	11.69	1.02	4.16	5.54	6.35
平均股本回报率 (%)	29.71	2.39	9.09	11.37	12.02
净负债/总股本 (%)	50.06	66.26	51.25	28.17	15.01

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券预测



权益披露

分析员，黄焯伟，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或与其有联系的公司，可能会向本报告提及的任何公司收取任何财务权益。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率
市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	$1.0 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2183