



公司报告

中国龙工(3339 HK)

2013年2月26日

评级: 持有
目标价: HK\$2.00

主要数据

股价 (港币)	2.04
上行空间 (%)	-2.0
52 周高/低(港币)	3.41/1.01
发行股数 (百万)	4,280
市值(百万港币)	8,731
30 天平均成交额 (百万\$)	89.2
审计师	安永
主要股东 (%):	
李新炎夫妇	55.69

来源: 公司和彭博

2012 上半年财年收入组成 (%)

轮式装载机	67.9
挖掘机	11.2
叉车	8.9
其它	12.0

来源: 公司

股价表现(%)

	绝对	相对 ¹
1 个月	-1.9	1.6
3 个月	12.7	8.4
6 个月	40.7	22.8

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 12 月 24 日
评级: 卖出
目标价: HK\$1.48

期待着新的增长动力

轮式装载机销售的复苏受阻于低迷的煤炭开采活动。加上国际和本土龙头企业的竞争所带来的挑战,我们相信集团将致力于发展叉车业务为新的增长动力。我们向上调整了集团的目标估值以反应集团资产质量的改善,并将中国龙工的评级从“卖出”升至“持有”,目标价调升至 HK\$2.00。

轮式装载机销售的复苏受阻于煤炭价格疲软: 煤炭开采业贡献了中国三分之一的轮式装载机的需求。低迷的煤炭价格阻碍了煤炭开采商的扩张,亦因此延缓了他们对开采设备,包括轮式装载机,的采购。受制于煤炭开采业的不景气,基建活动复苏对集团的正面影响将被冲淡。我们估计集团轮式装载机销售收入在 2013 财年将同比增长 26.3%。

叉车将成为新增长点: 我们预期叉车将成为中国龙工新的增长动力。该业务占集团总收入的比例在提高,预计其在 2013 财年将增加至 10.6%。同时,我们预计集团将在 2013 年将提高叉车产品的产能。

良好的资产和盈利质量: 集团营运现金流/净利润的比值在 2011 和 2012 财年分别为 75.1%和 132.5%,高于三一重工和徐工集团。较高的营运现金流/净利润的比值将降低集团的资产风险。良好的现金流和资产质量让集团可以用更低廉的成本获得资金。集团在 2013 财年的财务负担将有所下降。

从“卖出”升级至“持有”: 中国龙工目前估值处于 8.4 倍 2013 年市盈率,比同业平均值的 10.1 倍折让 16.8%,我们认为这估值合理。尽管下游的建筑活动正在触底回升,但是在激烈的市场竞争之下,集团可以从中受益多少还是未知数。但是为了反应资产质量改善和下游产业复苏,我们将目标估值从 5.6 倍 2013 年市盈率提升至 8.2 倍,我们新的目标价为 HK\$2.00,将评级从“卖出”升至“持有”。

风险因素: 来自国际同业的挑战;建筑业发展和机械采购之间的滞后效应。

业绩和估值

财年截至 31/12	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E
收入 (百万人民币)	12,020	12,720	7,721	9,785	12,395
同比变化 (%)	74.2	5.8	(39.3)	26.7	26.7
净利润 (百万人民币)	1,766	1,730	448	838	1,025
同比变化 (%)	120.8	(2.1)	(74.1)	87.0	22.3
每股盈利 (人民币)	0.413	0.404	0.105	0.196	0.240
同比变化 (%)	120.8	(2.1)	(74.1)	87.0	22.3
PER (倍)	-	4.10	15.64	8.36	6.84
PBR (倍)	-	1.11	1.04	0.96	0.87
股息收益率 (%)	-	7.35	1.92	3.59	4.39
ROAA (%)	15.2	11.7	2.9	5.3	6.1
ROAE (%)	39.1	29.7	6.8	12.0	13.4
净负债/总股本 (%)	57.1	55.1	46.8	28.3	25.9

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券



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，曾在过去 12 个月内，就投资银行服务，向本报告提及的某些公司收取任何补偿或委托。

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