



公司报告

中国龙工(3339 HK)

2013年4月17日

评级: 买入
目标价: HK\$1.86

主要数据

股价 (HK\$)	1.56
上行空间 (%)	19.2
52 周高/低(HK\$)	2.90/1.01
发行股数 (百万)	4,280
H 股市值(HK\$百万)	6,677
30 天平均成交额 (HK\$百万)	62.6
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	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

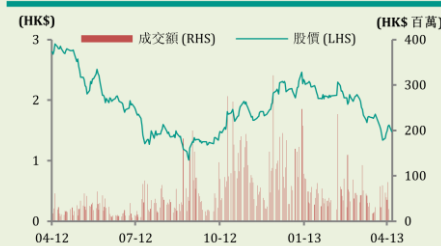
股价表现(%)

	绝对	相对 ¹
1 个月	-12.00	-8.50
3 个月	-32.46	-27.20
6 个月	1.32	-0.86

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: 2013年2月26日
评级: 持有
目标价: HK\$2.00

好转信号出现

我们见到中国龙工的市场份额在持续上升, 3 月份达到了 17.0%, 从 1 季度的 15.3% 及 2012 年的 14.8%。由于激烈竞争下研发成本上升, 我们将目标价从 2.00 港元削减至 1.86 港元。但是在过去的 3 个月, 中国龙工的股价下跌了 32.5%, 我们认为市场过度反应了其负面因素。其估值目前处于 0.76 倍 2013 年预测市账率 (或 0.86 倍 2012 市账率)。基本面的好转信号已经出现, 我们将其评级从“持有”上调至“买入”。

市场份额于 1 季度上升: 中国龙工的市场份额在持续上升, 3 月份达到了 17.0%, 而 1 季度为 15.3%, 2012 年为 14.8%。土方机械的市场正在复苏。行业内的挖掘机的总销量按季度环比上升了 67.5%, 同比下跌幅度从 1-2 月的 47.3% 缩小到 1 季度的 25.9%; 装载机的总销量按季度环比上升了 1.5%, 同比下跌幅度从 1-2 月的 32.2% 缩小到 1 季度的 30.0%。

现金流强劲: 集团营运现金流和净利润的比值在 2011 和 2012 年分别为 75.09% 和 714.57%, 2006-12 年之间的平均值为 51.4%, 高于中联重科的 15.1%。总应收帐款 (贸易往来应收款 + 金融租赁应收款 - 预收帐款) 从 2011 年底的 4,258 百万元 (人民币, 下同, 特别指明除外) 下降了 25.8% 至 2012 年底的 3,159 百万元。鉴于下游建筑行业的持续复苏, 我们预计集团未来的现金流保持强劲, 同时, 市场对这支股票的投资意愿也会继续改善。

从“持有”升级至“买入”: 由于激烈竞争下成本有所上升, 我们下调了 2013 年的盈利预测。我们的目标价也从原来的 2.00 港元下降至 1.86 港元。在过去的 3 个月, 中国龙工的股价下跌了 32.5%, 我们认为市场过度反应了其负面因素。其估值目前处于 8.89 倍 2013 年预测市盈率和 0.76 倍 2013 年预测市账率 (或 0.86 倍 2012 市账率)。我们认为该股被低估, 将其评级从“持有”上调至“买入”。

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; 行业复苏的持续性。

业绩和估值

财年截至 31/12	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
收入 (百万元)	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
平局资产回报率 (%)	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



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