

建筑机械

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 欧阳俊

S0960110110021

0755-82026721

ouyangjun@cjis.cn

6-12个月目标价: 11.00元

当前股价: 9.26元

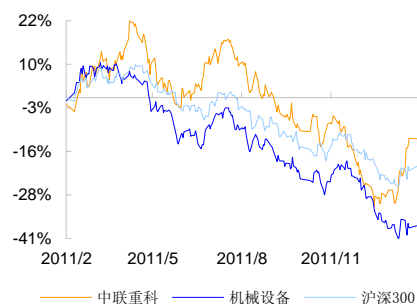
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2285.04
总股本(百万)	7706
流通股本(百万)	6274
流通市值(亿)	591
EPS	0.61
每股净资产(元)	4.34
资产负债率	54.62%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中联重科	16.99	0.22	-18.02
机械设备	0.53	-15.44	-29.63
沪深300指数	5.02	-3.06	-19.10



相关报告

中联重科: 短期稳定增长可期, 长期看土方机械和海外市场开拓 2011-12-01

中联重科

000157

推荐

混凝土机械和塔机业务拉动业绩超预期增长

公司今日公布业绩预告, 预计 2011 年实现归属于母公司净利润约 72.32-81.65 亿元, 每股收益 0.94-1.06 元, 同比增长 55%-75%。我们此前的预期(0.95 元)和 Wind 一致预期(0.98 元)均落在公司业绩预告区间的下限, 我们判断公司业绩超预期的可能性较大。

投资要点:

- **公司业绩可能超预期主要来自于混凝土机械和塔式起重机械。**由于国家宏观调控, 前期市场普遍对混凝土机械和塔式起重机械的增长前景过分悲观。根据我们的草根调研结果, 我们认为公司混凝土机械和塔机业务有可能超预期增长: (1) 12 月份信贷投放增加, 资金面改善下铁路建设等基建工程开始恢复, 对工程机械具有一定的拉动作用; (2) 房地产调控使得新开工项目骤降, 但对前期已经开工建设的房地产项目影响不大, 进而对混凝土机械和塔式起重机械的需求仍较旺盛; (3) 以泵车为主的混凝土机械社会保有量相对较小, 在行业需求趋弱的环境下, 厂家大力促销能在一定程度上减缓了销量的下滑。
- **强者恒强, 2012 年 1 季度公司业绩或将继续超预期。**市场普遍认为 2012 年 1 季度国家宏观调控难见松动, 加之上年同期基数较高, 预期 1 季度将大幅度负增长。从历史上看, 2000-2010 年十年间公司营业收入年复合增速 63%, 远超行业平均增速 24%。考虑公司作为行业龙头, 竞争优势显著, 加之在手资金充沛; 我们判断公司将继续超越行业增长, 1 季度增速在 -10% 左右。
- **维持“推荐”的投资评级。**我们将公司 2011-2013 年营业收入由 424.02、499.05 和 616.80 亿元分别上调 12%至 473.02、556.33 和 686.26 亿元, 对应每股收益由 0.95、1.09 和 1.34 元分别上调 5%至 1.00、1.15 和 1.41 元。目前股价对应 2012 年 8.05 倍市盈率, 估值偏低, 维持公司“推荐”的投资评级。

风险提示: 宏观调控持续紧缩、原材料成本上升、信用销售风险

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	32193	47302	55633	68626
收入同比(%)	55%	47%	18%	23%
归属母公司净利润	4666	7719	8895	10859
净利润同比(%)	91%	65%	15%	22%
毛利率(%)	30.3%	30.7%	30.5%	30.1%
ROE(%)	17.0%	22.8%	21.4%	21.2%
每股收益(元)	0.61	1.00	1.15	1.41
P/E	13.94	8.43	7.31	5.99
P/B	2.37	1.92	1.56	1.27
EV/EBITDA	9	6	5	4

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	44366	56844	71578	86194
现金	20520	18440	27704	34209
应收账款	6947	14188	15574	17839
其他应收款	528	1183	1391	1716
预付账款	670	983	1161	1439
存货	8678	14086	16635	20620
其他流动资产	7024	7965	9113	10373
非流动资产	18629	21094	22831	26350
长期投资	94	110	120	130
固定资产	3658	4178	4244	4377
无形资产	2375	2299	2193	2075
其他非流动资产	12501	14506	16274	19767
资产总计	62995	77938	94408	112544
流动负债	25981	35010	41757	50308
短期借款	4231	1500	1500	1000
应付账款	6886	10482	11993	14865
其他流动负债	14865	23028	28264	34443
非流动负债	9540	8946	10886	10891
长期借款	4813	5813	6113	6113
其他非流动负债	4727	3133	4773	4779
负债合计	35521	43956	52643	61200
少数股东权益	59	99	145	200
股本	5797	7706	7706	7706
资本公积	15061	13322	13322	13322
留存收益	6623	12835	20572	30096
归属母公司股东权益	27415	33883	41620	51144
负债和股东权益	62995	77938	94408	112544

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	545	-70	8694	8160
净利润	4588	7759	8941	10914
折旧摊销	414	389	441	484
财务费用	432	210	325	463
投资损失	-15	-35	-42	-50
营运资金变动	-5425	-5918	-2280	-3283
其他经营现金流	551	-2475	1308	-368
投资活动现金流	-1934	-854	-1249	-1360
资本支出	1178	300	400	500
长期投资	-45	14	10	10
其他投资现金流	-801	-540	-839	-850
筹资活动现金流	16761	-1155	1819	-295
短期借款	-2026	-2731	0	-500
长期借款	2512	1000	300	0
普通股增加	4124	1909	0	0
资本公积增加	15008	-1739	0	0
其他筹资现金流	-2857	406	1519	205
现金净增加额	15319	-2080	9264	6505

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	32193	47302	55633	68626
营业成本	22424	32757	38687	47953
营业税金及附加	177	260	306	377
营业费用	2146	2838	3338	4118
管理费用	1339	1892	2225	2745
财务费用	432	210	325	463
资产减值损失	316	350	250	150
公允价值变动收益	0	20	0	0
投资净收益	15	35	42	50
营业利润	5374	9050	10543	12870
营业外收入	140	150	0	0
营业外支出	98	50	0	0
利润总额	5416	9150	10543	12870
所得税	828	1391	1603	1956
净利润	4588	7759	8941	10914
少数股东损益	-78	40	46	55
归属母公司净利润	4666	7719	8895	10859
EBITDA	6221	9649	11310	13817
EPS (元)	0.80	1.00	1.15	1.41

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	55.1%	46.9%	17.6%	23.4%
营业利润	96.9%	68.4%	16.5%	22.1%
归属于母公司净利润	90.7%	65.4%	15.2%	22.1%
获利能力				
毛利率	30.3%	30.7%	30.5%	30.1%
净利率	14.5%	16.3%	16.0%	15.8%
ROE	17.0%	22.8%	21.4%	21.2%
ROIC	33.8%	37.2%	39.7%	42.8%
偿债能力				
资产负债率	56.4%	56.4%	55.8%	54.4%
净负债比率	30.42	25.74%	27.76	26.33%
流动比率	1.71	1.62	1.71	1.71
速动比率	1.37	1.22	1.32	1.30
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.67	0.65	0.66
应收账款周转率	4.98	4.36	3.74	4.11
应付账款周转率	3.98	3.77	3.44	3.57
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.61	1.00	1.15	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	-0.01	1.13	1.06
每股净资产(最新摊薄)	3.56	4.40	5.40	6.64
估值比率				
P/E	13.94	8.43	7.31	5.99
P/B	2.37	1.92	1.56	1.27
EV/EBITDA	9.06	5.84	4.98	4.08

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

相关报告

报告日期	报告标题
2011-10-31	三一重工：业绩符合预期，逆势增长凸显竞争力
2011-09-19	三一重工：受益战略布局，行业龙头成长空间广阔

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

欧阳俊, 中投证券研究所机械行业分析师, 中山大学工学硕士、学士。2010 年加入中投证券研究所, 负责工程机械、冶金矿采化工设备、铁路设备和机械基础件等子行业研究。

宋怡桥, 中投证券研究所机械行业分析师, 清华大学工学博士。2011 年加入中投证券研究所, 负责机床、仪器仪表、船舶制造和重型机械等子行业研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434