

评级：审慎推荐
机械
公司研究报告

第一创业证券研究所

分析师：郭强 S1080510120010

联系人：李人杰 S1080110120048

电话：0755-82481505

 邮件：lirenjie@fcsc.cn

中联重科 (000157.SZ)

——中报业绩靓丽，远超行业增长

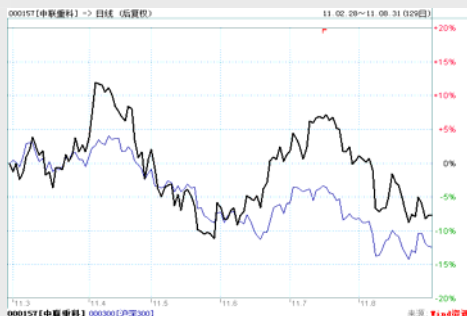
交易数据

52周内股价区间(元):	9.54-17.64
总市值(百万元):	81760.17
流通股本(百万股):	6274.06
流通股比率(%):	81.4%

资产负债表摘要 (06/11)

股东权益(百万元):	32108.66
每股净资产:	5.42
市净率:	1.96
资产负债率:	57.6%

中联重科股价与沪深300指数表现对比



相关报告

事件:

- 中联重科公布 2011 年半年报，上半年公司实现营业收入 241.48 亿元，同比增长 50.09%；实现归属于上市公司股东的净利润 46.28 亿元，同比增长 110.13%。按最新股本计算 EPS 为 0.60 元/股。

点评:

- **半年报业绩大增，下半年仍可期** 受益于上半年国内房地产投资、基建投资继续保持高速增长，公司上半年各产品全面开花，保持高速增长。上半年公司传统优势产品混凝土机械销售 111.34 亿元，同比增长 58.23%，继续保持业内领先地位；起重机械销售 82.08 亿元，同比增长 38.89%，同样保持业内领先地位。公司其他产品环卫机械、路机、桩机、土方机械也表现不俗，继续保持高速增长。由于上半年属于工程机械行业的传统销售旺季，公司业绩不俗，4 月份以后，由于房地产投资以及高铁投资放缓，工程机械行业各产品销售增速明显放缓，部分产品由于上年高基数原因，出现了单月负增长，但中联由于其研发、营销、服务的强大优势，仍保持远超行业的增长。下半年，预计高铁投资仍将保持平稳，对工程机械销售拉动有限；随着保障房、水利建设资金落实及实质性开工，有望拉动工程机械销售，虽然宏观调控继续进行，宽财政、紧货币仍将延续，投资作为我国现阶段经济增长的利器，仍将发挥重要作用，下半年对工程机械不必过于悲观，预计仍将保持 20% 以上的增长。
- **销售毛利率上升、期间费用率下降** 公司上半年整体毛利率由 2010 年同期的 28.91% 小幅上升为 32.54%，而期间费用率由 2010 年同期的 10.97% 小幅下降为 8.62%，由于今年上半年毛利率较去年同期高，而期间费用率较去年同期低，导致公司利润增速高出收入增速 60.04 个百分点。在原材料价格上升，劳动力工资水平提升的背景下，公司毛利率能保持高位并有所上涨，体现了公司产品具有良好的市场竞争力。
- **主打产品增长迅猛** 随着商品混凝土在国内三、四线城市的逐步推广，公司主打产品混凝土机械继续保持高速增长势头，基于公



公司在混凝土机械占据前列的技术实力，加之公司在混凝土机械领域全面的产品布局，公司在混凝土泵送领域继续维持超过 30% 以上的市场份额，在可预见的短期内，公司同三一形成的双寡头格局难以被撼动。上半年公司汽车起重机销售超过 6200 台，同比增长 7%，但由于大吨位产品在产品销售占比中提升，预计收入增速应快于台数增速。公司重点培育的产品建筑塔机增长很快，鉴于目前国内工程机械业内几大公司中仅有中联进入塔机领域，中联利用其技术、品牌优势，在塔机领域开辟出新天地，获得更多的市场份额将是确定性事件。公司作为挖掘机的后来者，正积蓄蓄势，在陕西和江苏投资建设挖掘机生产基地，一方面提升品质，扩充产能，另一方面加快营销、服务网络建设，加快代理商的培育、布点。目前国内挖掘机厂商众多，产能提升很快，存在产能过剩之忧，预期未来几年内行业格局会发生变化，中联有望在格局变化时后来居上，获得和自身地位相称的市场份额。

- **维持“审慎推荐”投资评级** 考虑到上半年公司业绩略超预期，费用控制卓有成效，我们小幅上调公司 2011-2012 年的业绩预测，预计 2011-2012 年 EPS 分别为 1.08 元、1.49 元，动态市盈率为 9.8 倍、7.1 倍，维持公司“审慎推荐”投资评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧、固定资产投资增速放缓、信贷增速下滑。



表 1、中联重科盈利预测简表

单位: 万元	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	2,076,216	3,219,267	4,571,360	5,919,911
同比 (%)	53.2%	55.1%	42.0%	29.5%
营业毛利	533,990	976,869	1,499,273	1,987,640
同比 (%)	44.0%	82.9%	53.5%	32.6%
归属母公司净利润	244,640	466,559	834,019	1,147,340
同比 (%)	54.3%	90.7%	78.8%	37.6%
总股本 (万股)	770,595.4	770,595.4	770,595.4	770,595.4
每股收益 (元)	0.32	0.61	1.08	1.49
ROE	32.8%	17.0%	22.9%	23.9%
P/E (倍)	33.4	17.5	9.8	7.1

资料来源: 公司年报、第一创业证券研究所预测

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120