

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: 9.55元

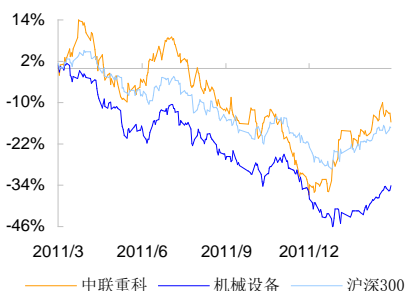
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2391.23
总股本(百万)	4827
流通股本(百万)	4826
流通市值(亿)	599
EPS	0.80
每股净资产(元)	4.73
资产负债率	56.39%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中联重科	2.58	25.67	-2.71
机械设备	10.55	5.75	-9.68
沪深300指数	5.82	8.21	-2.55



相关报告

中联重科-混凝土机械和塔机业务拉动业绩超预期增长 2012-01-31

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 2011-12-03

中联重科

000157

推荐

大幅超越行业增长, 弱市凸显竞争优势

公司今日公布 2011 年年报: 营业收入 463.22 亿, 同比增长 43.89%; 营业利润 95.14 亿, 同比增长 77.05%; 归属上市公司的净利润 80.66 亿, 同比增长 72.88%。基本每股收益 1.05 元, 略高于我们的预测 1.00 元和 Wind 一致预期 0.97 元。分红方案: 拟每股派发现金 0.25 元 (含税)。

投资要点:

- **营业收入增量的 74% 来自于混凝土机械和塔式起重机械。**由于混凝土机械和塔机具有后周期性, 房地产调控对其负面影响尚未显现出来, 二者仍保持了高增长: (1) 混凝土机械销售收入同比增长 50.61%, 贡献公司营收增量的 50.44%; 市场份额继续提升, 年底单月市场份额升至行业第一。(2) 塔式起重机械销量约 1.40 万台, 市场份额提升至 25%; 销售收入同比增长 138.85%, 贡献公司营收增量的 23.03%。
- **综合毛利率上升, 费用率下降, 盈利能力显著提高。**虽然塔机销售占比提高使得起重机械毛利率由上年 27.83% 降至 25.76%, 但混凝土机械协同效应开始显现, 毛利率由上年 32.02% 提高至 35.56%, 公司综合毛利率由上年 30.34% 提升至 32.40%。三项费用率由上年 12.17% 降至 10.85%。净利率提升近 3 个百分点。
- **行业有望逐步回暖, 公司继续超越行业增长。**在国家宏观政策预调微调的背景下, 工程机械下游需求有望逐步回暖。公司于 2012 年分两次共融资约 180 亿元, 目前在手现金充沛, 有利于主动进攻、抢占市场份额; 我们预计公司混凝土机械和起重机械等产品市场份额有望进一步提升, 继续超越行业成长。
- **维持“推荐”的投资评级。**我们预计公司 2012-2014 年营业收入分别为 576.76、753.70 和 936.21 亿元, 每股收益为 1.20、1.51 和 1.90 元。目前股价对应 2012 年 8.03 倍 PE, 估值处于历史较低水平; 且公司产品线丰富, 在行业景气下行过程中, 抗风险能力较强, 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	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	46323	57676	75370	93621
收入同比(%)	44%	25%	31%	24%
归属母公司净利润	8066	9257	11602	14617
净利润同比(%)	73%	15%	25%	26%
毛利率(%)	32.4%	31.4%	30.3%	30.3%
ROE(%)	22.8%	20.7%	21.1%	21.5%
每股收益(元)	1.05	1.20	1.51	1.90
P/E	9.22	8.03	6.41	5.09
P/B	2.10	1.66	1.35	1.10
EV/EBITDA	7	6	5	4

资料来源: 中投证券研究所

附：公司财务数据分析图

图 1：公司营业收入单季度同比增速

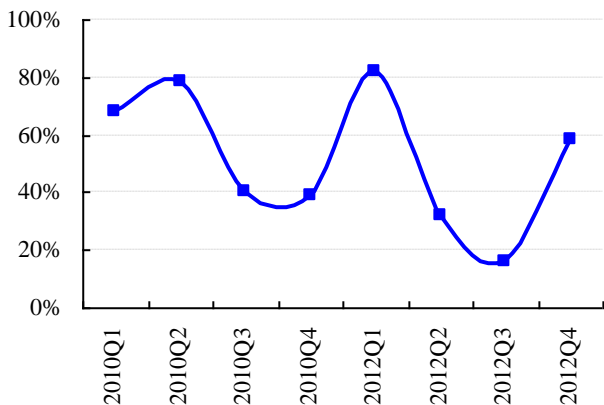
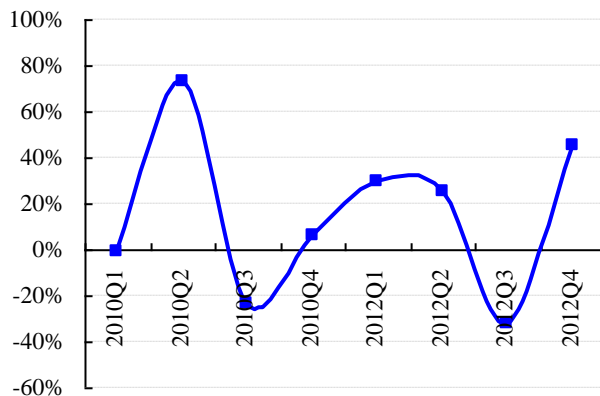


图 2：公司营业收入单季度环比增速



数据来源：公司公告，中投证券研究所

图 3：公司单季度毛利率

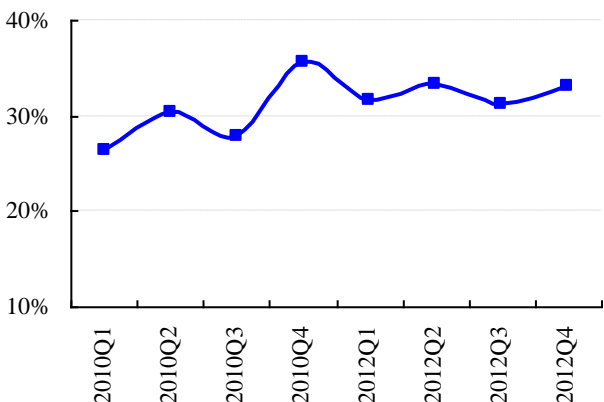
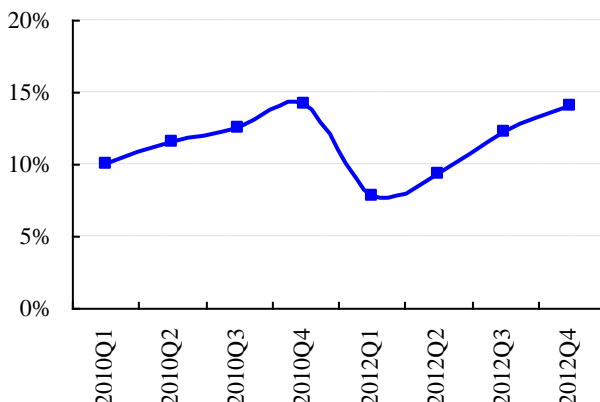


图 4：公司单季度三项费用率



数据来源：公司公告，中投证券研究所

图 5：公司营业收入构成

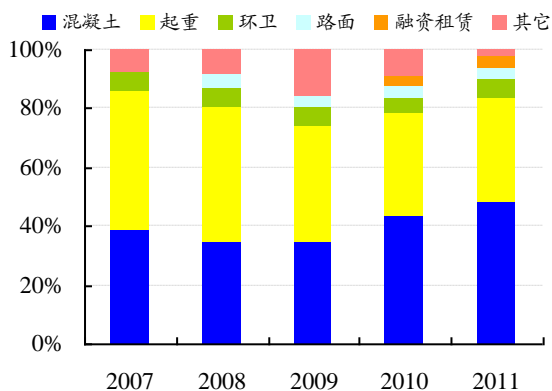
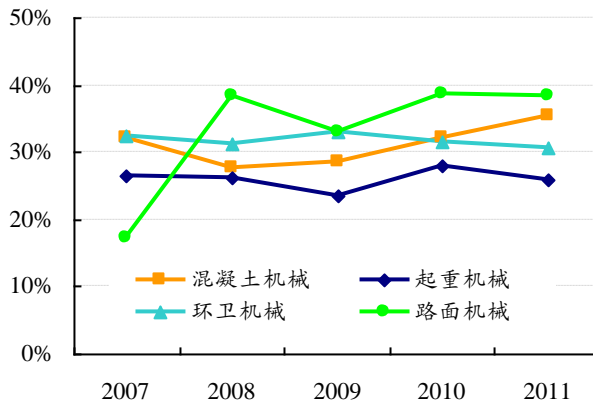


图 6：公司分业务毛利率



数据来源：公司公告，中投证券研究所

图 7: 公司汽车起重机年销量及市场份额

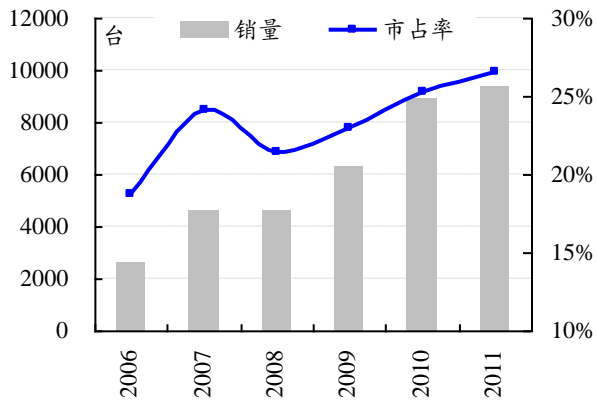
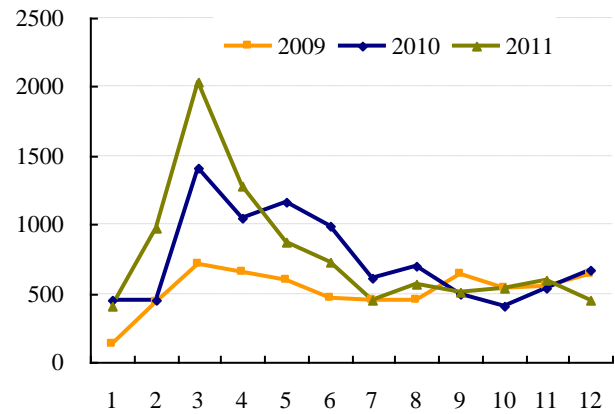


图 8: 公司汽车起重机月度销量



数据来源: 工程机械商贸网, 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	49016	69415	88030	106746
现金	17745	24292	31382	39177
应收账款	11658	17299	21099	24337
其他应收款	820	1442	1884	2341
预付账款	733	1188	1575	1958
存货	9655	17022	22581	28062
其他流动资产	8405	8173	9507	10872
非流动资产	22566	25933	28405	33197
长期投资	115	110	120	130
固定资产	4102	4953	5084	5292
无形资产	2606	2606	2606	2606
其他非流动资产	15744	18264	20595	25169
资产总计	71582	95348	116435	139943
流动负债	26651	40145	49673	60249
短期借款	4524	1500	1500	1000
应付账款	7136	12667	16279	20231
其他流动负债	14991	25978	31893	39018
非流动负债	9296	10090	11300	11210
长期借款	5957	6957	7257	7257
其他非流动负债	3339	3133	4043	3953
负债合计	35947	50235	60973	71458
少数股东权益	188	308	443	589
股本	7706	7706	7706	7706
资本公积	14674	14674	14674	14674
留存收益	13148	22405	32619	45495
归属母公司股东权益	35446	44805	55019	67895
负债和股东权益	71582	95348	116435	139943

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	2093	5805	6688	9623
净利润	8173	9377	11737	14763
折旧摊销	0	232	269	292
财务费用	111	210	265	230
投资损失	-36	-40	-45	-50
营运资金变动	0	-3597	-6118	-5148
其他经营现金流	-6155	-377	579	-464
投资活动现金流	-1501	-232	-1246	-1360
资本支出	1577	300	400	500
长期投资	-7	-6	10	10
其他投资现金流	69	62	-836	-850
筹资活动现金流	-3275	975	1648	-468
短期借款	293	-3024	0	-500
长期借款	1144	1000	300	0
普通股增加	1909	0	0	0
资本公积增加	-387	0	0	0
其他筹资现金流	-6234	2999	1348	32
现金净增加额	-2756	6548	7090	7794

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	46323	57676	75370	93621
营业成本	31316	39586	52514	65260
营业税金及附加	264	329	437	552
营业费用	3160	3922	5125	6366
管理费用	1756	2307	3015	3745
财务费用	111	210	265	230
资产减值损失	257	350	250	150
公允价值变动收益	19	20	0	0
投资净收益	36	40	45	50
营业利润	9514	11032	13809	17368
营业外收入	227	0	0	0
营业外支出	139	0	0	0
利润总额	9602	11032	13809	17368
所得税	1429	1655	2071	2605
净利润	8173	9377	11737	14763
少数股东损益	108	120	135	146
归属母公司净利润	8066	9257	11602	14617
EBITDA	9625	11474	14343	17889
EPS (元)	1.05	1.20	1.51	1.90

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	43.9%	24.5%	30.7%	24.2%
营业利润	77.0%	16.0%	25.2%	25.8%
归属于母公司净利润	72.9%	14.8%	25.3%	26.0%
获利能力				
毛利率	32.4%	31.4%	30.3%	30.3%
净利率	17.4%	16.1%	15.4%	15.6%
ROE	22.8%	20.7%	21.1%	21.5%
ROIC	35.1%	34.7%	35.5%	38.4%
偿债能力				
资产负债率	50.2%	52.7%	52.4%	51.1%
净负债比率	31.36	24.80%	25.84	24.15%
流动比率	1.84	1.73	1.77	1.77
速动比率	1.47	1.31	1.32	1.31
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.69	0.71	0.73
应收账款周转率	4.77	3.95	3.92	4.12
应付账款周转率	4.47	4.00	3.63	3.57
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.20	1.51	1.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.75	0.87	1.25
每股净资产(最新摊薄)	4.60	5.81	7.14	8.81
估值比率				
P/E	9.22	8.03	6.41	5.09
P/B	2.10	1.66	1.35	1.10
EV/EBITDA	7.17	6.02	4.81	3.86

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
2012-01-31	中联重科 - 混凝土机械和塔机业务拉动业绩超预期增长
2011-12-03	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

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。

免责声明

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

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

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

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