

2012年04月27日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) A股: RMB 13.00
H股: HKD 16.50

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2012/4/26)	10.09
深证成份指数(2012/4/26)	10201.65
股价 12 个月高/低	16.24/7.19
总发行股数 (百万)	7705.95
A 股数 (百万)	6274.06
A 市值 (亿元)	633.05
主要股东	香港中央结算 (代理人)有限 公司(18.53%)
每股净值 (元)	4.87
股价/账面净值	2.07
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	9.79 11.86 -13.70

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-03-16	9.65	买入

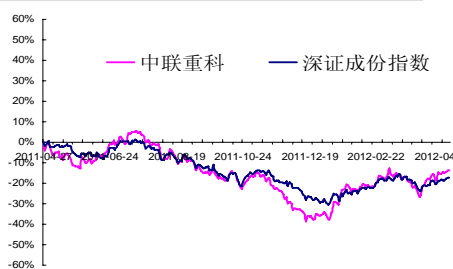
产品组合

混凝土机械	45.79%
起重机械	33.72%
路面及桩工机械	3.75%
租赁	3.42%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.9%
一般法人	45.82%

股价相对大盘走势



中联重科 (000157.SZ/1157.HK)

Buy 买入

一季度混凝土机械景气超预期

结论与建议:

12 年一季度公司营收、净利 YoY 分别增长 8%和 3%，混凝土机械 Q1 销售收入 YoY+40%，好于预期，塔吊和土石方机械销售亦有良好增长。Q2 以后国内基建投资有较大预期回暖，同时混凝土机械需求持续强劲，预计公司 12 年业绩将继续快速增长

预计公司 2012、13 年 EPS 分别为 1.357 元和 1.535 元, YoY 分别增长 29.60% 和 13.13%。目前 2012 年 A、H 股 P/E 皆为 7 倍左右，给予公司买入投资建议，目标价为 A 股 13 元（2012 年 10x）、H 股 16.5 港元（2012 年 8x）。

■ **12 年 Q1 小幅增长，费用增长较明显：**中联重科 12 年一季度实现营收 116.09 亿元，YoY+8.14%，实现净利润 20.89 亿元，YoY+3.22%，EPS 为 0.271 元。Q1 综合毛利率为 32.09%，YoY 提高 0.6 个百分点。不过同期三项经营费用支出达到 10.2 亿元，YoY+23%，快于销售收入增速，同时业外支出因处置资产损失而增长约 11 倍至 0.85 亿元。

■ **Q1 混凝土机械收入增速仍有 40%：**公司 Q1 混凝土机械营收 YoY 大增 40%，好于预期，公司表示国内 3、4 线及以下城市混凝土需求仍旧旺盛，而国家城镇化率和商混率的提升为公司混凝土机械销售提供了强劲的动力。同期公司塔式起重机和土方机械营收 YoY 分别增长 10%和 20%，汽车起重机则 YoY-40%。

■ **Q2 及以后工程机械行业景气有望回暖：**一季度由于固定资产投资增速放缓的预期，导致工程机械市场中挖掘机、起重机等景气较为压抑。而从 3 月信贷规模等数据看，政府为了保证全年 GDP 增长达到目标，Q2 及以后会逐渐加大投资力度，此前停滞的铁路建设复工理想，保障房等建设也在加紧进度，故预期年中景气会较 Q1 有所回暖，同时混凝土机械的景气度好于预期。

■ **预计 12 年公司营收 581 亿元，YoY+25%：**低于公司方面给出的 35%的增速预期。公司方面表示，混凝土机械 2012 年增长潜力仍旧巨大，同时起重机和土方机械的市场需求 Q2 以后有望明显回暖，其余路面机械、融资租赁等业务的成长性亦较好。同时公司拟出售旗下环卫公司 80%股权，预计获得收益 13 亿元，EPS 为 0.17 元

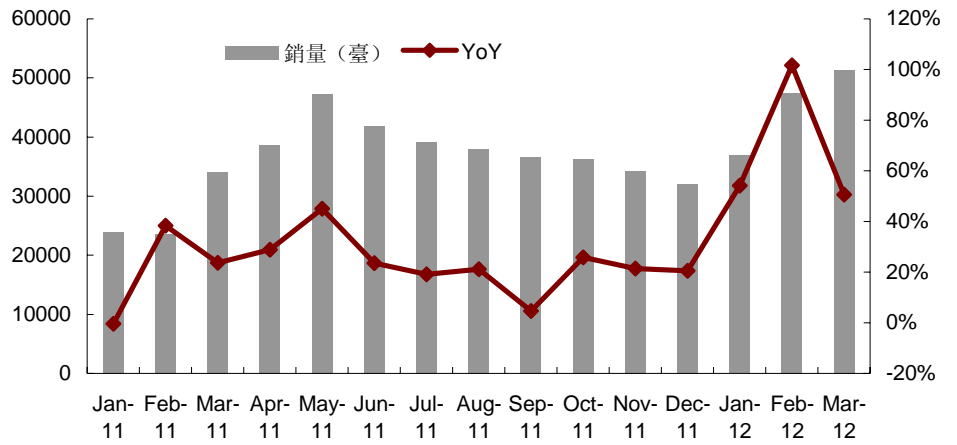
■ **盈利预测：**由于出售环卫机械资产的时间尚未明确，在不考虑其对 12 年影响的情况下，预计公司 12、13 年营收将分别为 581.20 亿元和 631.13 亿元，YoY 分别增长 25.47%和 8.59%；实现净利润分别为 104.53 亿元和 118.26 亿元, YoY 分别增长 29.60%和 13.13%；EPS 分别为 1.357 元和 1.535 元。目前 2012 年 A、H 股 P/E 皆为 7 倍左右，给予公司买入投资建议，目标价为 A 股 13 元（2012 年 10x）、H 股 16.5 港元（2012 年 8x）。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	2446	4666	8066	10453	11826
同比增减	%	55.88%	90.71%	72.88%	29.60%	13.13%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.462	0.805	1.047	1.357	1.535
同比增减	%	41.71%	-44.96%	30.05%	29.60%	13.13%
A 股市盈率(P/E)	X	6.60	12.54	9.64	7.44	6.57
股利(DPS)	RMB 元	0.250	0.430	0.250	0.250	0.260

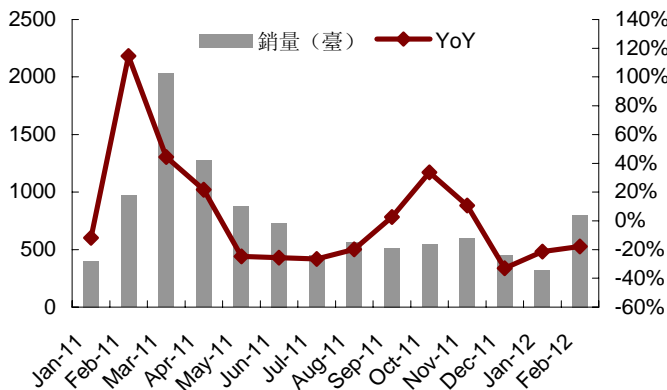
股息率(Yield)	%	2.59%	4.26%	2.48%	2.48%	2.58%
------------	---	-------	-------	-------	-------	-------

图表一： 国内混凝土机械销量及 YoY



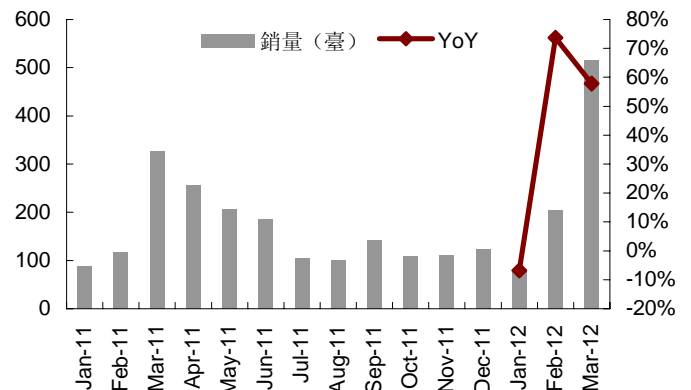
资料来源: Wind, 群益证券

图表二： 公司汽车起重机月度销量及 YoY:



资料来源: 工程机械协会, 群益证券

图表三： 公司挖掘机月度销量及 YoY:



资料来源: 工程机械协会, 群益证券

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

- 强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)
- 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
- 卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	20762	32193	46323	58120	63113
经营成本	15422	22424	31316	39808	42509
营业税金及附加	108	177	264	325	353
销售费用	1250	2146	3160	2732	3156
管理费用	834	1339	1756	2325	2525
财务费用	344	432	111	349	379
资产减值损失	79	316	257	250	200
投资收益	0	15	36	38	40
营业利润	2730	5374	9514	12389	14053
营业外收入	131	140	227	250	260
营业外支出	33	98	139	150	150
利润总额	2827	5416	9602	12489	14163
所得税	409	828	1429	1848	2124
少数股东损益	-28	-78	108	187	212
归属于母公司所有者的净利润	2446	4666	8066	10453	11826

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	4428	20520	17745	14835	13100
应收帐款	5565	7574	12797	12541	13168
存货	6272	8678	9655	10814	11895
流动资产合计	20476	44366	49016	46565	47496
长期投资净额	79	94	115	173	181
固定资产合计	3144	3658	4102	4594	5145
在建工程	540	478	784	807	727
无形资产	2339	2375	2606	2867	3096
资产总计	33915	62995	71582	72201	74471
流动负债合计	19434	25981	26651	23986	22787
长期负债合计	6888	9540	9296	9017	8566
负债合计	26323	35521	35947	33003	31353
少数股东权益	124	59	188	203	220
股东权益合计	7592	27474	35635	39198	43118
负债和股东权益总计	33915	62995	71582	72201	74471

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	1333	545	2093	1675	1892
投资活动产生的现金流量净额	-1456	-1934	-1501	-1801	-1260
筹资活动产生的现金流量净额	2177	16761	-3275	-2784	-2366
现金及现金等价物净增加额	2055	15373	-2682	-2910	-1734

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对使用此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。