

中联重科 (000157)：混凝土机械继续发力 看好境外市场前景

行业分类：工程机械

2012年5月31日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	14
当前股价 (12.02.27)	11.03

基础数据

上证指数	2384
总股本 (亿)	77.1
流通 A 股 (亿)	62.7
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	691
每股净资产 (元)	4.87
ROE (20121Q)	5.57%
资产负债率	51.44%
动态市盈率	10.2
市净率	2.27

近一年行业指数与上证综指走势对比



投资要点：

- 公司是中国工程机械装备制造制造业领军企业。混凝土机械和起重机械是公司两大主营业务，市场份额均位居国内市场第二位。2012年一季度公司运营情况远好于工程机械行业整体水平。20121Q 公司实现销售收入 116.1 亿元，同比增长 8.1%，实现营业利润 25.4 亿元，同比增长 8.8%，归属母公司净利润 20.9 亿元，同比增长 3.2%，对应的 EPS 为 0.27 元，业绩好于预期。
- 在欧美经济复杂多变，国内投资增速下滑，工程机械行业业绩大幅下降的背景下，中联重科一季度混凝土机械延续去年的强劲增长，混凝土机械营业收入同比增长超过 40%，市场占有率显著提升；塔式起重机增长 10%，土方机械增长超过 20%，工程起重机受铁路投资大幅下降的影响，同比下降达到 40% 左右。挖掘机同比大幅增长 50%，但市场份额较小，对业绩贡献不大。
- 固定资产投资增速放缓，房地产的持续调控以及信贷规模的紧缩等一些宏观经济调控政策，使得经济下滑的速度远超预期。日前中央反复强调将稳定经济增长放在首位，表示会加大基础建设投资力度，包括恢复早前停工项目，以及推进“十二五”规划重大项目按期实施。我们相信这将极大刺激工程机械的下游需求，中联重科有望从中受益，预计下半年公司收入和利润的增长幅度将好于上半年。
- 公司全球化战略目标清晰。08 年收购意大利 CIFA 公司，10 年成功完成在港股的首次公开发行，今年 3 月成功发行美元债券，近期公司又挂牌出售其全资子公司长沙中联重科环卫机械有限公司 80% 的股权，专心致力于做大做强工程机械主业，完善产业链，提高企业核心竞争力，逐步拓展海外业务及服务。公司在海外新增十几处分支机构并与几十家海外代理商合作，完善国际化营销服务网络。08 年公司境外收入占比超过 20%，金融危机后境外业务一直停滞不前，截至 11 年境外业务占比下降到 4.83%。预计到 2015 年公司境外业务占比将超过 10%，三年境外收入将超 400%！
- 在不考虑出售环卫机械 80% 股权的条件下，我们预测公司 2012-2014 年实现每股收益分别为 1.19、1.43、1.61 元，对应动态市盈率分别为 9.32 倍、7.75 倍、6.85 倍。首次给予买入评级。
- **风险因素：**宏观政策持续紧缩、原材料成本上升、信用销售风险

联系人：全睿 联系人电话：0755-82893795
 联系人邮箱：quanrui712@126.com

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83689524
 传真：0755-83688539

公司财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	49016	63723	75365	88989	营业收入	46323	55587	68928	81335
现金	17745	20725	26309	25022	营业成本	31316	38077	47560	56935
应收账款	11658	15173	18835	24546	营业税金及附加	264	308	385	455
其他应收款	820	946	1179	1399	营业费用	3160	3689	4620	5449
预付账款	733	1386	1693	2158	管理费用	1756	2196	2710	3184
存货	9655	15580	16127	23138	财务费用	111	324	442	399
其他流动资产	8405	9913	11221	12726	资产减值损失	257	247	261	256
非流动资产	22566	26490	31563	36308	公允价值变动收益	19	5	6	7
长期投资	115	156	156	156	投资净收益	36	23	26	26
固定资产	4102	5861	7426	8919	营业利润	9514	10774	12981	14691
无形资产	2606	2525	2441	2358	营业外收入	227	200	200	200
其他非流动资产	15744	17948	21540	24875	营业外支出	139	100	100	100
资产总计	71582	90213	106928	125297	利润总额	9602	10874	13081	14791
流动负债	26651	34654	40411	46309	所得税	1429	1618	1947	2201
短期借款	4524	4800	4800	4800	净利润	8173	9256	11134	12590
应付账款	7136	10355	12693	15066	少数股东损益	108	109	131	148
其他流动负债	14991	19500	22918	26443	归属母公司净利润	8066	9147	11004	12442
非流动负债	9296	10625	10447	10324	EBITDA	10084	11624	14141	16001
长期借款	5957	5957	5957	5957	EPS (元)	1.05	1.19	1.43	1.61
其他非流动负债	3339	4668	4490	4367					
负债合计	35947	45280	50858	56633	主要财务比率				
少数股东权益	188	297	428	576	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	7706	7706	7706	7706	成长能力				
资本公积	14674	14674	14674	14674	营业收入	43.9%	20.0%	24.0%	18.0%
留存收益	13148	22294	33298	45740	营业利润	77.0%	13.2%	20.5%	13.2%
归属母公司股东权益	35446	44636	55641	68088	归属于母公司净利润	72.9%	13.4%	20.3%	13.1%
负债和股东权益	71582	90213	106928	125297	获利能力				
					毛利率(%)	32.4%	31.5%	31.0%	30.0%
					净利率(%)	17.4%	16.5%	16.0%	15.3%
					ROE(%)	22.8%	20.5%	19.8%	18.3%
					ROIC(%)	35.2%	31.7%	33.5%	27.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	50.2%	50.2%	47.6%	45.2%
					净负债比率(%)	31.36%	25.68%	23.00%	20.71%
					流动比率	1.84	1.84	1.86	1.92
					速动比率	1.47	1.39	1.47	1.42
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.69	0.70	0.70
					应收账款周转率	4.70	3.93	3.82	3.54
					应付账款周转率	4.47	4.35	4.13	4.10
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.05	1.19	1.43	1.61
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.81	1.17	0.32
					每股净资产(最新摊薄)	4.60	5.79	7.22	8.84
					估值比率				
					P/E	10.57	9.32	7.75	6.85
					P/B	2.40	1.91	1.53	1.25
					EV/EBITDA	8	7	6	5

资料来源: 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

于静，SAC 执业证书号：S0640511110001，金融学硕士，从事机械军工行业研究，秉承价值投资理念，从事军工、机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。