

评级：审慎推荐（维持）
机械
公司半年报点评
证券研究报告

分析师 郭强 S1080510120010
 研究助理 李人杰 S1080110120048
 电话：0755-82481505
 邮件：lirenjie@fcsc.cn

中联重科(000157)

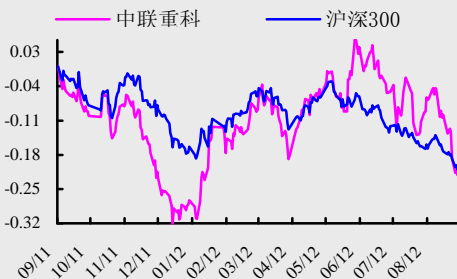
——混凝土机械收入大增

交易数据

| | |
|-------------|--------|
| 上一日交易日股价（元） | 8.12 |
| 总市值（百万元） | 62,572 |
| 流通股本（百万股） | 7,704 |
| 流通股比率（%） | 99.98 |

资产负债表摘要（06/12）

| | |
|-----------|--------|
| 股东权益（百万元） | 39,058 |
| 每股净资产（元） | 5.07 |
| 市净率（倍） | 1.60 |
| 资产负债率（%） | 55.13 |

公司与沪深300指数比较

相关报告
事件：

- 中联重科公布 2012 年半年报，上半年公司实现营业收入 291.2 亿元，同比增长 20.59%；实现归属于上市公司股东的净利润 56.2 亿元，同比增长 21.47%。按最新股本计算 EPS 为 0.73 元/股。

点评：

- **业绩逆市增长** 在上半年国内宏观经济增速放缓尤其是基建、房地产等投资增速大幅放缓的背景下，公司营业收入不降反增，实现逆市增长，显示了公司强大的实力及优越的竞争力。上半年公司混凝土机械销售 169.06 亿元，同比增长 51.85%；起重机械销售 70.43 亿元，同比下降 14.19%；土方机械销售 13.24 亿元，同比增长 96.53%；公司其他产品出现不同程度的下滑。预计下半年工程机械行业情况仍将处于相对低迷状态，公司作为龙头企业，预计收入仍能保持一定的增长。
- **销售毛利率、期间费用率小幅上升** 公司整体毛利率由 2011 年同期的 32.54% 小幅上升为 34.04%，而期间费用率由 2011 年同期的 8.62% 小幅上升为 9.08%。公司毛利率上升主要源于毛利率高的混凝土机械上半年销售收入大增，在公司销售收入中占比提升，带动公司整体毛利率的提升。公司费用控制良好，财务状况在行业里处于前列。公司应收融资租赁租金同比有所上升，但仍处于可控状态。公司应收账款 191.77 亿元，应收账款较大，下半年我们预计公司将加大应收账款的催缴力度，以降低公司财务风险。
- **混凝土机械、土方机械增长迅猛** 中联重科在工程机械上市公司中由于其于 2010 年底发行港股募资近 150 亿港元，资金实力最为雄厚，在今年行业低迷期，优势明显。在工程机械销售普遍依赖财务杠杆的情况下，依赖其资金优势，公司上半年在混凝土机械市场上增幅迅猛，销售收入直逼此前老大三一重工。考虑到单纯依靠财务优势实现的高增长难以持续，以及竞争对手可能实施的反击，我们预计下半年公司混凝土机械增速将会回归平稳。公司作为土方机械，主要是挖掘机的后来者，正逐步发力，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，预期未来两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** 预计 2012-2013 年公司 EPS 分别为 1.15 元、1.25 元，动态市盈率为 7.1 倍、6.5 倍，估值相对合理，维持公司投资评级为“审慎推荐”。
- **风险提示** 市场竞争加剧、固定资产投资增速放缓。



中联重科盈利预测简表

| 单位: 万元 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 3,219,267 | 4,632,258 | 5,129,364 | 5,591,007 |
| 同比 (%) | 55.1% | 43.9% | 10.7% | 9.0% |
| 营业毛利 | 976,869 | 1,500,655 | 1,706,031 | 1,842,457 |
| 同比 (%) | 82.9% | 53.6% | 13.7% | 8.0% |
| 归属母公司净利润 | 466,559 | 806,564 | 883,295 | 960,271 |
| 同比 (%) | 90.7% | 72.9% | 9.5% | 8.7% |
| 总股本 (万股) | 770,595.4 | 770,595.4 | 770,595.4 | 770,595.4 |
| 每股收益 (元) | 0.61 | 1.05 | 1.15 | 1.25 |
| ROE | 17.0% | 22.8% | 20.9% | 18.5% |
| P/E (倍) | 13.4 | 7.8 | 7.1 | 6.5 |

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(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。

本报告可能在今后一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 |

第一创业证券股份有限公司

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

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135