

建筑机械

署名人: 欧阳俊

S0960512080005

0755-82026721

ouyangjun@cjis.cn

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

6-12个月目标价: 10.00元

当前股价: 8.36元

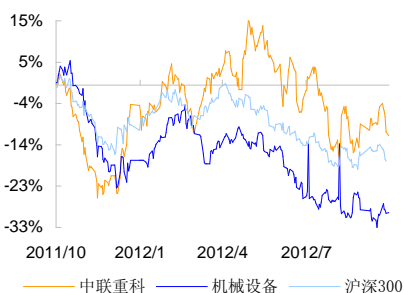
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2058.94
总股本(百万)	6275
流通股本(百万)	6274
流通市值(亿)	524
EPS	1.05
每股净资产(元)	4.60
资产负债率	50.22%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中联重科	-0.83	-8.65	-13.45
机械设备	0.19	-6.33	-20.51
沪深300指数	-2.50	-4.82	-14.86



相关报告

中联重科 - 业绩略超预期, 逆势快速增长凸显投资价值 2012-08-31

中联重科 - 一季度仍小幅增长, 预计为全年低点 2012-04-27

中联重科 - 大幅超越行业增长, 弱市凸显竞争优势 2012-03-16

中联重科

000157

推荐

经营稳健, 业绩表现持续大幅优于行业

公司今日公布 2012 年三季报: 前三季度实现营业收入 391.08 亿 (+17.77%), 营业利润 84.19 亿 (+20.54%), 归属于上市公司股东的净利润 69.60 亿 (+16.75%), 每股收益 0.90 元。第三季度实现营业收入 99.89 亿 (+10.27%), 营业利润 16.16 亿 (+0.31%), 归属于上市公司股东的净利润 13.38 亿 (+0.34%), 业绩略低于预期。

投资要点:

- **混凝土机械增速放缓, 三季度业绩增速回落。**受国内固定资产投资增速放缓和信贷资金紧张影响, 工程机械行业需求低迷, 导致公司产品销量增速整体放缓。分业务来看, 前三季度混凝土泵车销量同比增长 38.89%, 较上半年 41.30% 的增速有所放缓; 汽车起重机同比下降 40.30%, 较上半年同比下降 47.23% 有所收窄; 塔式起重机同比增长 24.92%, 较上半年 21.94% 的增速有所提高。
- **毛利率略有上升, 净利率保持基本稳定。**公司前三季度综合毛利率为 34.43%, 同比提高 2.28 个百分点, 主要原因是: ①原材料(钢材)成本下降; ②各主要产品内部结构升级, 且毛利率较高的混凝土机械占公司营收比例增加。期间三项费用率比去年同期增加 1.58 个百分点, 其中由于银行借款增加导致财务费用率同比增加 0.75 个百分点。净利率为 17.80%, 较上年同期略为下降 0.15 个百分点。
- **经营性现金流和应收账款仍承受压力。**期末经营性现金流 1.79 亿元, 较中期 5.85 亿下降, 高于去年同期 1.09 亿。应收账款和应收票据合计 207.52 亿, 环比略有增长, 同比增长 66.68%, 显著高于营收增速。
- **维持“推荐”的投资评级。**预计公司 12-14 年净利润分别为 86.30、100.70、117.97 亿, 对应每股收益分别为 1.12、1.31、1.53 元。公司在行业低谷实现正增长凸显强大的竞争实力, 我们看好公司的长期发展; 目前股价对应 13 年 PE 仅 6.49 倍, 已充分反映悲观预期, 维持“推荐”的投资评级。

风险提示: 宏观经济持续低迷, 行业竞争加剧导致盈利能力下降, 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	50891	58837	67650
收入同比(%)	44%	10%	16%	15%
归属母公司净利润	8066	8630	10070	11797
净利润同比(%)	73%	7%	17%	17%
毛利率(%)	32.4%	33.1%	33.0%	33.1%
ROE(%)	22.8%	20.4%	19.7%	19.3%
每股收益(元)	1.05	1.12	1.31	1.53
P/E	8.10	7.57	6.49	5.54
P/B	1.84	1.55	1.28	1.07
EV/EBITDA	6	5	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

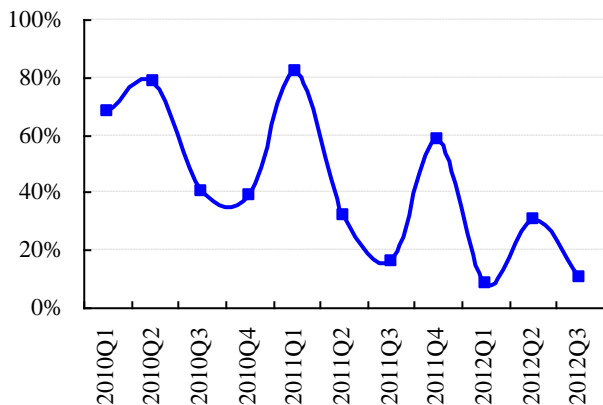
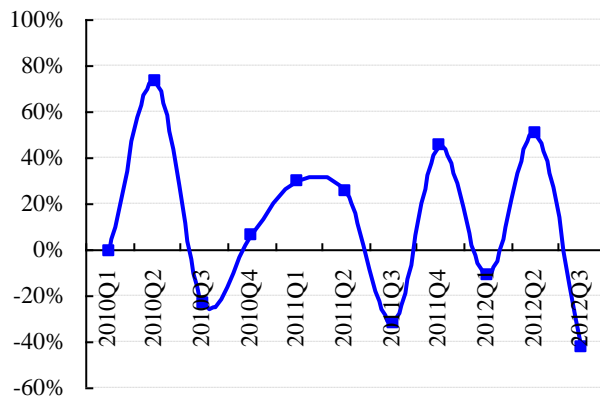


图 2：公司营业收入单季度环比增速



资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 3：公司单季度毛利率

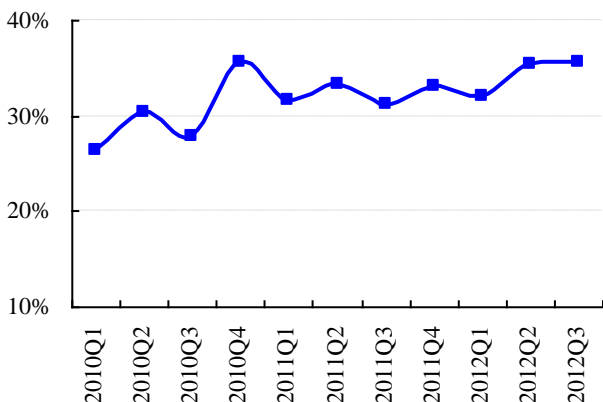
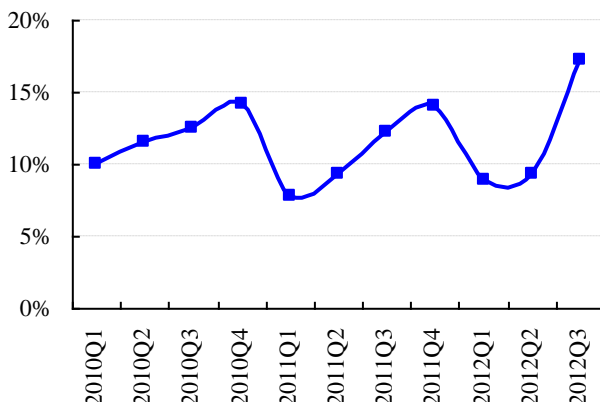


图 4：公司单季度三项费用率



资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 5：公司营业收入构成

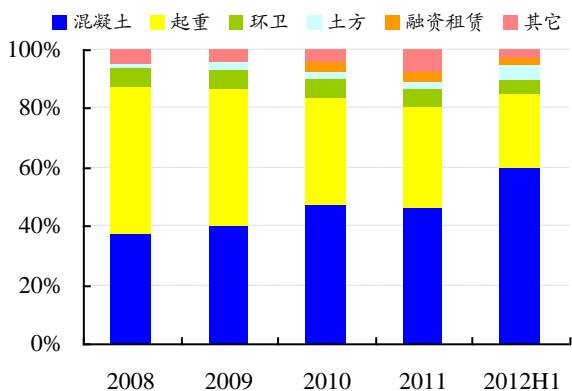
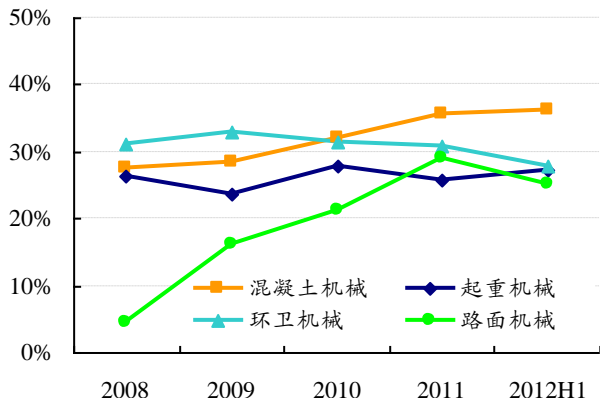


图 6：公司分业务毛利率



资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 7: 公司泵车月度销量

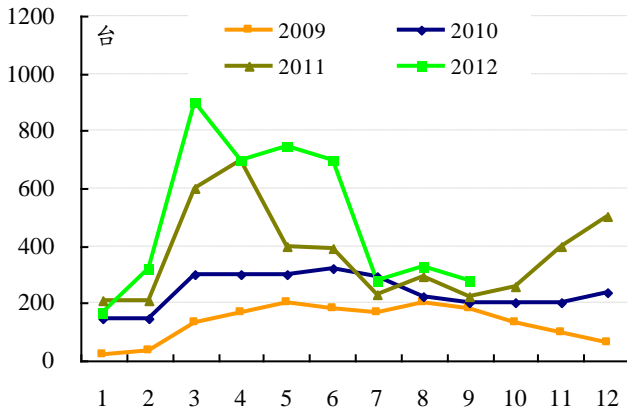
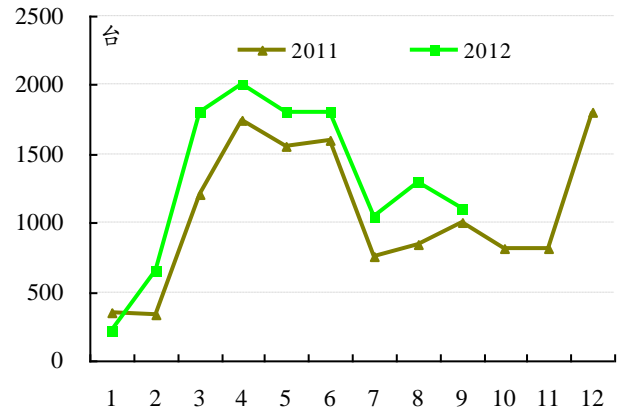


图 8: 公司塔式起重机月度销量



资料来源: 工程机械商贸网, 中投证券研究所

图 9: 公司汽车起重机年销量及市场份额

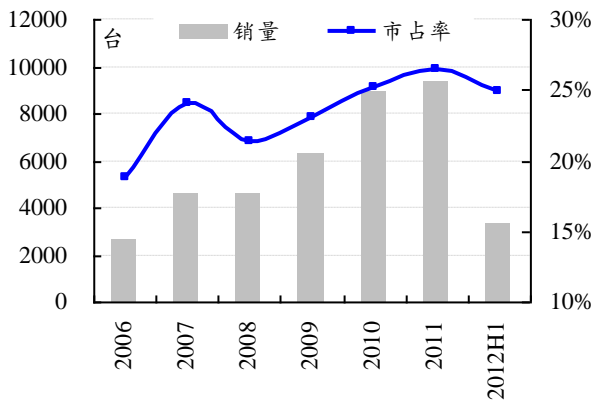
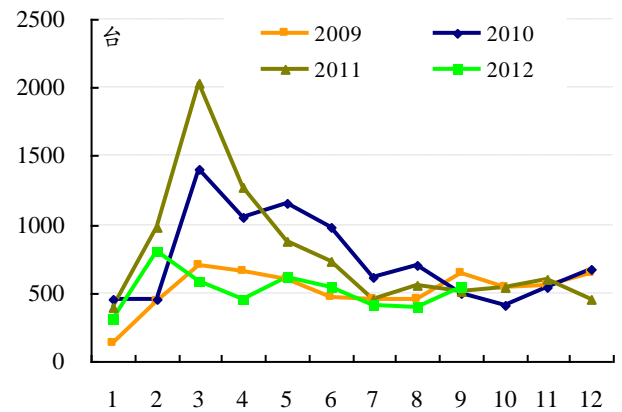


图 10: 公司汽车起重机月度销量



资料来源: 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	63630	76994	89434
现金	17745	21367	31731	38999
应收账款	11658	17299	16471	17586
其他应收款	820	1272	1471	1691
预付账款	733	1021	1183	1357
存货	9655	14633	16961	19447
其他流动资产	8405	8037	9177	10353
非流动资产	22566	25729	27903	32371
长期投资	115	110	120	130
固定资产	4102	4825	4766	4768
无形资产	2606	2530	2422	2304
其他非流动资产	15744	18264	20595	25169
资产总计	71582	89359	104898	121805
流动负债	26651	36685	42038	48529
短期借款	4524	1500	1500	1000
应付账款	7136	10890	12228	14020
其他流动负债	14991	24295	28310	33509
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	46775	53338	59739
少数股东权益	188	368	568	788
股本	7706	7706	7706	7706
资本公积	14674	14674	14674	14674
留存收益	13148	19851	28626	38912
归属母公司股东权益	35446	42216	50991	61277
负债和股东权益	71582	89359	104898	121805

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	2093	5128	10039	8929
净利润	8173	8810	10270	12017
折旧摊销	458	494	567	616
财务费用	111	500	400	250
投资损失	-36	-8	-8	-8
营运资金变动	-7119	-3918	-1767	-3482
其他经营现金流	506	-749	578	-464
投资活动现金流	-1501	-264	-1283	-1402
资本支出	1577	300	400	500
长期投资	-7	-6	10	10
其他投资现金流	69	30	-873	-892
筹资活动现金流	-3275	-1242	1608	-258
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	783	1308	242
现金净增加额	-2756	3623	10364	7268

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	46323	50891	58837	67650
营业成本	31316	34031	39444	45227
营业税金及附加	264	254	294	338
营业费用	3160	3257	3942	4600
管理费用	1756	1934	2353	2706
财务费用	111	500	400	250
资产减值损失	257	520	400	400
公允价值变动收益	19	-15	0	0
投资净收益	36	8	8	8
营业利润	9514	10388	12011	14137
营业外收入	227	120	0	0
营业外支出	139	240	0	0
利润总额	9602	10268	12011	14137
所得税	1429	1458	1742	2121
净利润	8173	8810	10270	12017
少数股东损益	108	180	200	220
归属母公司净利润	8066	8630	10070	11797
EBITDA	10084	11382	12978	15003
EPS (元)	1.05	1.12	1.31	1.53

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	43.9%	9.9%	15.6%	15.0%
营业利润	77.0%	9.2%	15.6%	17.7%
归属于母公司净利润	72.9%	7.0%	16.7%	17.1%
获利能力				
毛利率	32.4%	33.1%	33.0%	33.1%
净利率	17.4%	17.0%	17.1%	17.4%
ROE	22.8%	20.4%	19.7%	19.3%
ROIC	35.2%	33.5%	36.1%	37.4%
偿债能力				
资产负债率	50.2%	52.3%	50.8%	49.0%
净负债比率	31.36	26.63%	29.54	28.89%
流动比率	1.84	1.73	1.83	1.84
速动比率	1.47	1.34	1.43	1.44
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.63	0.61	0.60
应收账款周转率	4.70	3.45	3.48	3.97
应付账款周转率	4.47	3.78	3.41	3.45
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.12	1.31	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.67	1.30	1.16
每股净资产(最新摊薄)	4.60	5.48	6.62	7.95
估值比率				
P/E	8.10	7.57	6.49	5.54
P/B	1.84	1.55	1.28	1.07
EV/EBITDA	5.95	5.27	4.62	4.00

相关报告

报告日期	报告标题
2012-08-31	中联重科 - 业绩略超预期，逆势快速增长凸显投资价值
2012-04-27	中联重科 - 一季度仍小幅增长，预计为全年低点
2012-03-16	中联重科 - 大幅超越行业增长，弱市凸显竞争优势
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、能源装备、机械基础件和高端智能装备等子行业研究。

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。

免责条款

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

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