

加速全球化布局 行业领先地位明显

——中联重科（000157）2009 年年报点评

事件:

今日，中联重科（000157）公布了 2009 年年报及 2010 年一季度报告。2009 年，公司实现营业收入 207.62 亿元，同比增 53.24%；实现净利润 23.72 亿元，同比增 51.17%。基本每股收益 1.418 元，加权平均净资产收益率 38.12%，每股净资产 4.42 元。

2010 年一季度，公司实现营业收入 58.99 亿元，同比增 67.72%；实现净利润 7.35 亿元，同比增 144.25%。基本每股收益 0.41 元，加权平均净资产收益率 7.67%，每股净资产 6.78 元。

利润分配预案：每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税）。

分析与点评:

1、高速增长势头强劲

2009 年，公司实现营业收入、净利润分别为 207.62 亿元、23.72 亿元，同比增 53.24%、51.17%。一方面，受国家经济刺激计划影响，FAI 维持高位，另一方面，装备制造业振兴规划、国内高铁建设带来重大市场机遇，公司采取有效的市场策略，加大市场开拓力度和投入，产品销量增加。

今年一季度，公司营收增幅高达 67.72%，至 58.99 亿元，与去年四季度几乎持平，处于历史最好时期。我们预计，二三季度，这一高速增长的势头仍将延续。

2、两大主业的行业地位将进一步巩固

(1) 起重机械实现营收 82.98 亿、同比增长 33.03%，得益于：

- ◇ 产品线更趋丰富，推出中小型号的平头和动臂塔机以及大型号塔机，确保在塔式起重机市场国内第一的地位
- ◇ 发挥大中吨位汽车起重机的优势，履带起重机的生产规模和销量均获增长

(2) 混凝土机械实现营收 71.57 亿，同比增长 52.84%，推动因素在于：

- ◇ 与 CIFA 在采购、技术研发、生产制造、市场开拓等环节上的整合，协同效应进一步显现
- ◇ 工业园项目产能释放

起重机械、混凝土机械占营收比重的 40.0%、34.5%，相比去年，起重机械占营收比重下降 6 个百分点，而混凝土机械基本持平。

工程机械

评级：**强烈推荐（维持）**

上次评级：强烈推荐

目标价格：**¥29.00**

当前价格：**¥20.00**

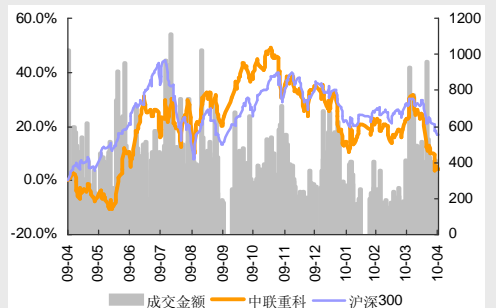
基础数据 **2010.4.30**

总股本/流通 A 股（亿股）	19.71/16.72
总市值（亿元）	394.21
流通市值（亿元）	334.49
每股净资产（元，2010Q1）	6.78
ROE（%，2010Q1）	7.67

交易数据

52 周内股价区间（元）	18.43 ~ 26.63
PE（TTM，倍）	3
动态 PE（倍）	
PB（倍）	2.95

52 周内股价走势



褚艳辉 行业研究员

侯英民 S0820108050369

证书编号：S0820209040017

电话：021-32229888*3507

邮箱：chuyanhu@ajzq.com

相关报告

混凝土机械走出低谷 融资租赁业务亮点初现——2009 年半年报点评

2009-08-07

经历行业寒冬 整合全球资源——08 年报及非公开定向增发点评

2009-04-21

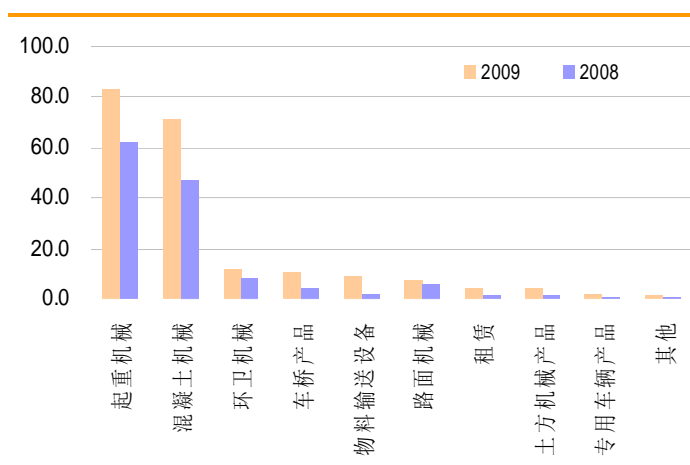
请务必阅读正文之后的重要声明

(3) 传统产品环卫机械具有较高的品牌效应，公司研究出多款新能源汽车和清洁能源汽车，在营销促进与加大新品推出力度的作用下，收入增长 41.2%，但占比轻微下降 0.5 个百分点。

(4) 土方机械快速增长，营收同比增长 283%至 4.45 亿元，产品以挖掘机为主，包括推土机、桩工机械。我们预计，土方机械有望成为公司旗下增速最快的业务之一。

2010 年，公司将“进一步巩固混凝土机械和起重机械在行业中的全球领先地位，继续做好并购企业的有序整合，带动其他经营单元的全球化发展”作为工作重点之一。

图 1：分业务营收（亿元）



（数据来源：公司公告 爱建证券）

3、融资租赁业务初步显示出极强的盈利能力

公司融资租赁业务平台包括北京中联新兴建设机械租赁有限公司及中联重科租赁（中国）有限公司等 4 家公司。

09 年，融资租赁业务营收增长 266%至 4.74 亿，占比 2.28%，较 08 年提升 1.66 个百分点；需要注意的是，融资租赁业务毛利率高达 65.2%，极强的盈利能力使得该部分的毛利占全部毛利的 5.78%。

受融资租赁业务全面展开影响，一年内到期的应收融资租赁业务款 35.78 亿，当年应收融资租赁款较上年增长 303.04%。

该业务作为非公开发行项目，已经初步显示出极强的盈利能力，我们判断，随着通过租赁方式推动工程机械行业销售逐步提高的同时，作为这一领域的先行者和龙头公司将显著受益。

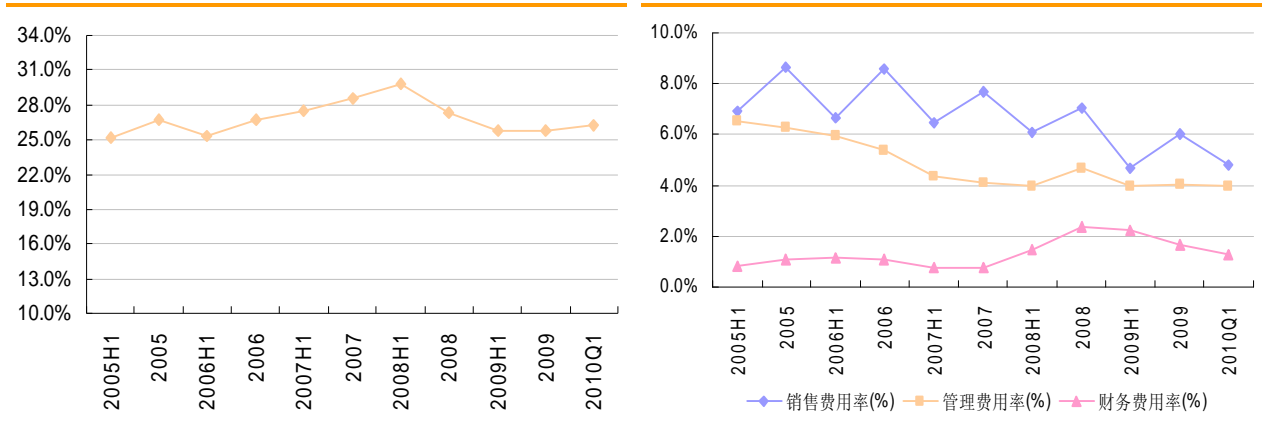
4、综合毛利率、三项费用率分别下降 1.64%、2.5%

综合毛利率为 25.72%，下降 1.64 个百分点，相比而言，处于历史低位，但我们预计，这一数值大幅提升的空间不大；分产品来看，混凝土机械和起重机械分别为 28.53%和 23.66%，由于产品销量结构变化，起重机械下降 2.6 个百分点，拉动综合毛利率向下力度较大。

三项费用率较去年下降 2.5 个百分点至 11.7%。

图 2：综合毛利率下降 1.64%

图 3：三项费用率下降 2.5%

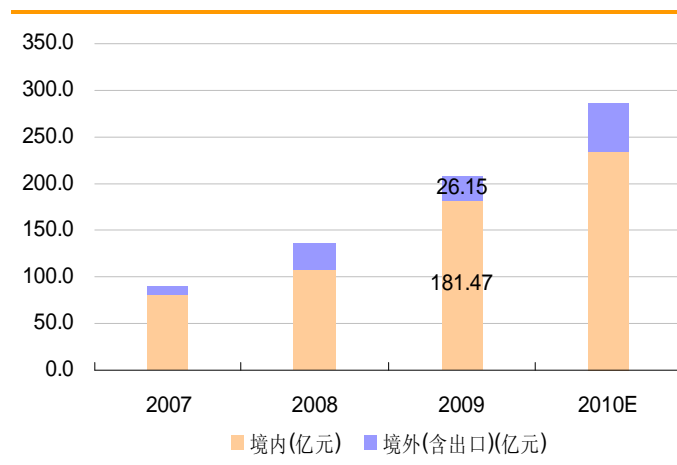


(数据来源: 公司公告 爱建证券)

5、海外市场正在走好

境外收入(含出口)实现 26.15 亿, 同比下降 5.52%, 占营收比重 12.6%。CIFA 走上正轨, 其品牌、渠道、研发优势对于提升公司能级有很大帮助。

图 4: 海外市场有望走好



(数据来源: 公司公告 爱建证券)

公司的低成本和规模优势将加速推进全球化布局。包括全球战略采购, 核心零部件逐步国产化, 实现“成本中国化、技术品牌高端化”的目标; 加速海外营销网络体系的建设, 实现海外营销网络的完善、生产基地和研发中心的全球布局。

预计随着全球经济的复苏, 海外工程机械市场也将逐步走好, 我们看好公司海外业务增长。

6、维持“强烈推荐”评级

作为工程机械行业龙头之一, 行业领先地位明显, 公司正处全球化进程加速之中, 非公开发行项目的实施进一步提升核心竞争力。

预计 2010 年、2011 年 EPS 为 1.61 元、2.13 元, 对应目前股价下的动态为 PE12.4 倍、9.4 倍, 处于估值低端, 维持“强烈推荐”的投资评级。

图 5: 销售收入增长 53.24%

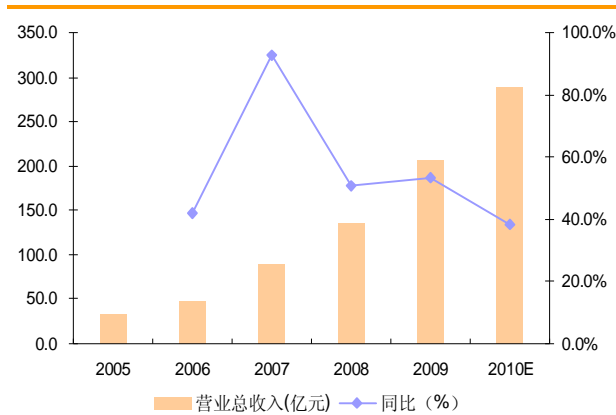
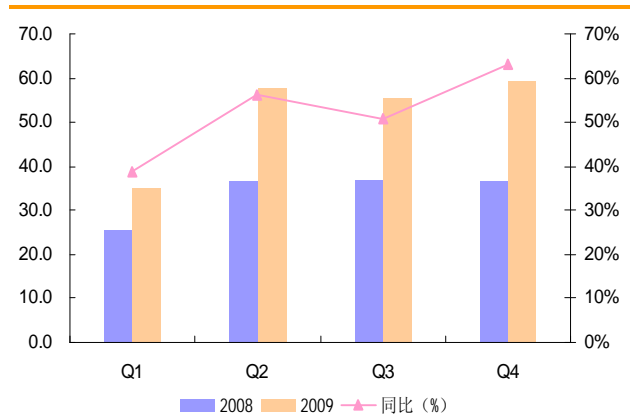


图 6: 年内收入逐步回升



(数据来源: 公司公告 爱建证券)

表 1: 损益表预测

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	13548.8	20762.2	28750.0	36635.0
增长率(%)	50.99%	53.24%	38.47%	27.43%
减: 营业成本	9841.6	15422.3	21489.0	27581.0
营业税金及附加	32.3	108.0	102.8	131.0
营业费用	959.4	1250.1	1811.3	2271.4
管理费用	637.9	834.0	1178.8	1483.7
财务费用	320.5	344.1	353.7	143.0
资产减值损失	90.1	78.6	0.0	0.0
加: 投资收益	10.4	-0.3	0.0	0.0
公允价值变动损益	-17.7	5.0	0.0	0.0
其他经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	1659.6	2729.8	3814.4	5024.9
加: 其他非经营损益	125.6	97.5	0.0	0.0
利润总额	1785.2	2827.4	3814.4	5024.9
减: 所得税	191.4	408.6	572.2	753.7
净利润	1593.7	2418.8	3242.3	4271.1
减: 少数股东损益	24.4	46.4	62.2	82.0
归属母公司股东净利润	1569.4	2372.4	3180.0	4189.2
增长率(%)	17.68%	51.17%	34.04%	31.73%
每股收益(EPS, 元)	0.80	1.20	1.61	2.13

(数据来源: 公司公告 爱建证券)

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%-5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我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。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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。