

解禁无所惧：A/H 市场相得益彰，协同效应逐步释放

恒泰证券研发中心

2011年 2月 16日

点评引子

公司 2010 年 2 月 14 日非公开增发股份与 2011 年 2 月 14 日到期，解禁股占总股本比例 12.57%，占流通股比例 15.43%。但我们认为，虽然定增认购投资者在一年持有期内获利颇丰，但从长远来看，限售股解禁并不影响公司投资价值。

投资要点

► 11 年行业增速约 20%，公司混凝土机械、起重机械与环卫机械发力

我们预计，就国内市场来看，明年工程机械行业增速约在 20%，考虑到产品及下游行业市场需求的差异，混凝土机械、路面机械、桩工机械增速可以达到 25%。在 2010 年起重机行业出现供不应求后，2011 年产品将继续保持高景气度，核电站建设、高铁以及钢厂用的履带吊车，港口用的汽车起重机，房地产行业的塔吊等等同比增幅仍能保持高位。环卫机械与市政用车等收入只占公司总收入的 5% 不到，但年复合增长率高达 50%，这一块业务非常值得期待。

► H 股上市后，A/H 协同效应逐渐体现

首先，筹资进行企业并购。中联重科表示，未来计划继续选择性地收购，通过收购可以获得一些可以应用在中联重科现有产品的先进技术，关键零部件厂等同样是中联重科的主要收购对象，从更快的提高企业的研发能力。

其次，利用资本进行全球布局，铺设生产、销售与服务网络公司还计划指定不同海外市场（如亚洲、北美、南美及非洲）的策略，拓展海外营运。在发达国家，公司会透过现有的全资企业意大利 CIFA 公司来发展和优化供应链与分销、服务网络，提高中联及 CIFA 等品牌知名度。中联重科还计划在未来 3 到 5 年重点在美国及欧洲增设研究设施。

第三，筹资直接的好处可以进行产能扩张与新产品开发。公司还打算扩大其机械产品的系列，比如推出小型的多功能工程机械、紧急救援机械，公司正在生产的产品包括高空紧急救援机械、道路紧急救援机械及地下生产线。

► 预计 2011 财务费用同比下降，管理费用与营销费用稳中有升

公司现金流充裕，2011 年公司财务费用仍能得到较好的控制，同期销售费用与管理费用可能存在一定的上涨压力。预计 2011 年财务费用可能控制到 1% 以内，而销售费用预计为 6.82%，管理费用可能达到 4.2%。

► 2011 年公司盈利同比增幅可达三成，给予“增持”评级

我们认为：2011 年公司主营业务销售可以同比增长 30.36%，净利润为 61.34 亿元，同比增速约为 38.35%。每股收益约为 1.24 元，对应 2 月 16 日 14.8 元收盘价格，市盈率为 11.94 倍。

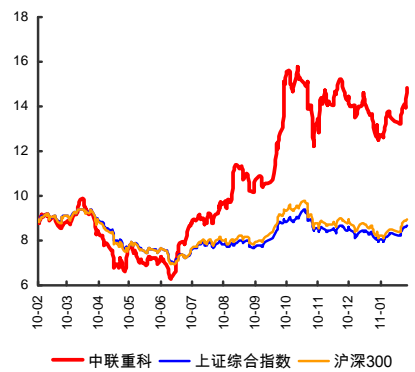
风险提示：钢铁等原材料成本的大幅上升；宏观调控超预期；

公司基本信息

动态 PE	11.94
行业 PE	16.89
沪深 300PE	15.60
总股本	41.81 亿
总市值	618.79 亿
当前股价	14.80
20 日均价	13.43
30 日均价	13.64
60 日均价	13.95
120 日均价	13.08

资料来源：恒泰证券研发中心，元；

公司股价与沪深300对比



资料来源：恒泰证券研发中心绘制

表 1 中联重科利润预测表 (单位: 百万元)

	2011	2010	2009
营业收入	44576.60	34195.54	20762.20
减: 营业成本	32540.92	24700.70	15422.30
营业税费	130.60	118.60	108.00
销售费用	2758.07	2284.32	1250.10
管理费用	1698.52	1431.67	834.00
财务费用	404.41	615.52	344.10
资产减值损失	9.30	20.20	78.60
加: 公允价值变动损益	3.00	0.50	5.00
投资收益和汇兑损益	3.00	3.00	(0.30)
营业利润	7040.78	5028.03	2729.80
加: 营业外净收支	50.00	50.00	97.50
利润总额	7090.78	5098.52	2827.40
减: 所得税	956.79	764.77	408.60
净利润	6133.99	4433.50	2446.40

资料来源: 恒泰证券研发中心

1、重要声明

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券研发中心力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

2、评级说明

类别	评级	标准
公司投资评级	买入	未来 6 个月内公司股价相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	增持	未来 6 个月内公司股价相对沪深 300 指数涨幅 0-10%
	观望	未来 6 个月内公司股价与沪深 300 指数涨幅持平
	减持	未来 6 个月内公司股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	未来 6 个月内行业指数于沪深 300 指数涨幅持平
	弱于大市	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数跌幅 5%以上

3、联系方式



恒泰证券研发中心

地址：上海市浦东新区松林路 357 号通茂大酒店 26 楼

邮编：200122

联系电话：021-68405209

电子邮件：huanglu@cnht.com.cn