

## 机械/工程机械

报告原因：公司调研

2011年03月04日

市场数据：2011年03月04日

收盘价(元)	15
一年内最高/最低(元)	9.54/25.6
市净率	5.43
息率(分红/股价)	0.11
流通A股市值(百万元)	87907

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2009年12月31日

每股净资产(元)	4.54
资产负债率%	77.6
总股本/流通A股(百万)	1673/821
流通B股/H股(百万)	-/-

### 相关研究

工程机械行业发展趋势分析—行业兼并重组加速推进，技术竞争升级  
(20101101)

分析师：曹玲燕

执业证书编号：S0760511010002

电话：0351-8686976

邮箱：caolingyan@sxzq.com

联系人：李争东

电话：0351-8686900

邮箱：lizhengdong@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：zhangxiaoling@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 中联重科(000157)调研简报

公司优化产品结构，稳步推进国际化

买入

维持评级

公司研究/调研简报

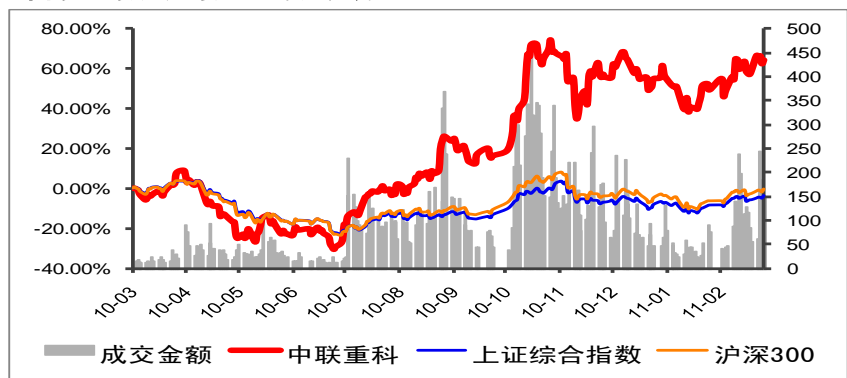
### 调研要点：

- **公司混凝土机械销量增速高于行业一倍。**2010年，公司混凝土机械销售额约102亿元，同比增长70%；公司车载泵销量较好，2011年1-2月销量合计增长50%，略高于其他产品；受2010年基数影响，预计2011年公司混凝土机械销量增速在30%以上。
- **西部地区销售额将实现100%增长。**我国西部地区商混率明显低于东部地区，十二五期间，中西部地区固定资产投资增速加快，由于2010年销售额基数较低，公司预计2011年在中西部地区销售额将实现100%增长。
- **中小吨位起重机产品即将爆发。**2010年公司销售起重机约36000台，其中，中小吨位起重机约27000台，占起重机总销量的75%；起重机销售额约占公司主营业务总额的46%；2010年，公司及时转变产品结构，由大吨位起重机转向中小吨位起重机，且成效显著；2011年公司将继续推进中小吨位起重机业务，努力实现销量增长50%以上。
- **CIFA 逐渐摆脱欧债危机影响。**受欧洲主权债务危机影响，CIFA今年扭亏为盈的时间可能延后，但不能因此否定CIFA给公司带来的协同效应，其为公司海外建设积累了宝贵的经验。

### 股票估值：

我们预计公司2010-2012年每股收益0.82元、1.24元和1.85元，以2011年3月4日收盘价为15元基准，对应市盈率分别为18倍、12倍和8倍，维持公司“买入”评级。

### 一年内公司股价与大盘对比走势：





利润表预测

单位：百万/%

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>主营业务收入</b>	13548.78	20762.16	29079.05	40710.68	56994.95
<b>增长率</b>	50.99%	53.24%	40.06%	40.00%	40.00%
<b>主营业务成本</b>	-9841.63	-15422.27	-20758.31	-29061.64	-40395.68
<b>%销售收入</b>	72.64%	74.28%	71.39%	71.39%	70.88%
<b>毛利</b>	3707.16	5339.90	8320.74	11649.04	16599.27
<b>%销售收入</b>	27.36%	25.72%	28.61%	28.61%	29.12%
<b>营业税金及附加</b>	-32.31	-108.01	-145.40	-195.41	-273.58
<b>%销售收入</b>	0.24%	0.52%	0.50%	0.48%	0.48%
<b>营业费用</b>	-959.40	-1250.11	-1692.72	-2206.96	-2975.76
<b>%销售收入</b>	7.08%	6.02%	5.82%	5.42%	5.22%
<b>管理费用</b>	-637.91	-833.98	-1163.16	-1547.01	-2051.82
<b>%销售收入</b>	4.71%	4.02%	4.00%	3.80%	3.60%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	2077.53	3147.80	5319.47	7699.66	11298.12
<b>%销售收入</b>	15.33%	15.16%	18.29%	18.91%	19.82%
<b>财务费用</b>	-320.54	-344.06	-454.61	-395.55	-363.38
<b>%销售收入</b>	2.37%	1.66%	1.56%	0.97%	0.64%
<b>资产减值损失</b>	-90.08	-78.60	-161.51	-72.58	-104.81
<b>公允价值变动收益</b>	-17.67	4.97	0.00	0.00	0.00
<b>投资收益</b>	20.72	-0.51	10.00	20.00	30.00
<b>%税前利润</b>	1.15%	n. a	0.21%	0.28%	0.28%
<b>营业利润</b>	1669.96	2729.59	4713.35	7251.53	10859.93
<b>营业利润率</b>	12.33%	13.15%	16.21%	17.81%	19.05%
<b>营业外收支</b>	125.58	97.55	60.00	0.00	0.00
<b>税前利润</b>	1795.54	2827.14	4773.35	7251.53	10859.93
<b>利润率</b>	13.25%	13.62%	16.42%	17.81%	19.05%
<b>所得税</b>	-191.45	-408.57	-811.47	-1160.24	-1737.59
<b>所得税率</b>	10.66%	14.45%	17.00%	16.00%	16.00%
<b>净利润</b>	1604.09	2418.57	3961.88	6091.28	9122.35
<b>少数股东损益</b>	15.91	-55.17	-80.00	5.00	5.00
<b>归属于母公司的净利润</b>	1588.18	2473.73	4041.88	6086.28	9117.35
<b>股本</b>	1521.00	1673.10	4927.64	4927.64	4927.64
<b>每股收益</b>	1.04	1.48	0.82	1.24	1.85
<b>净利率</b>	11.72%	11.91%	13.90%	14.95%	16.00%

来源：山西证券

**投资评级的说明：**

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

**免责声明：**

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。