

2009-02-13

建筑、农业机械与重型卡车

中联重科 000157.SZ

销量大幅反弹，业绩将超预期

◇ 事件：跟踪报告

◆ 提高目标价格至 24 元，维持“买入”评级：

我们暂时维持 08-10 年 EPS 为 1.11、1.19、1.39 元的盈利预测，不排除进一步提高盈利预测的可能。提升估值水平到 20 倍，目标价格 24 元。

◆ 09 年销售数据好于市场预期，回暖明显，验证我们对行业乐观预测

1 月份公司销售数据同比略有增长，二月份上旬混凝土机械、起重机销售数据反弹明显，预计周环比大幅度增长。我们预测全年销售收入增长 15-20%。

◆ 市场担心的 CIFA 的盈利情况好于市场预期，预计 08、09 年均能盈利

：2008 年预计 CIFA 能够实现盈利，2009 年协同效应开始体现，拖泵订单转移至中联重科，泵车部分生产环节转移到中国生产，降低成本，提升竞争能力，同时融资成本在利率不断下降下显著下降，财务费用将下降。2009 年可能不会亏损。

◆ 大规模基建投资明显拉动混凝土机械、起重机、旋挖钻需求

4 万亿投资将在未来逐渐拉动需求。在基础投资拉动和商混率提升的背景下，混凝土机械很可能实现个位数增长；起重机机械在机械快速替代劳动力、建筑施工方式模块化、汽车起重机适应范围拓宽、履带起重机爆发式增长的带动下保持 20% 以上的增长。综合而言预计 09 年实现 15-20% 的销售收入增长，利润增速预计为 10%。

◆ 我们看好 09 年的固定资产投资增速，从而看好 09 年行业需求

工程机械属于固定资产投资驱动型行业，其需求对固定资产投资增速高度敏感，其弹性在 4-5 个点。我们的模型显示，当 09 年固定资产投资增速在 17% 的时候，工程机械销售收入增速将可以达到 15%。光大宏观部预测固定资产投资增速将超出市场预期，因此 09 年工程机械销售收入增速将超出市场预期。

业绩预测和估值指标

指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入（百万元）	4,658	8,974	13,262	15,771	18,137
营业收入增长率	42.05%	92.67%	47.79%	18.92%	15.00%
净利润（百万元）	482	1,334	1,692	1,813	2,112
净利润增长率	55.38%	176.43%	26.88%	7.16%	16.49%
EPS（元）	0.95	1.75	1.11	1.19	1.39
ROE	20.57%	35.49%	31.58%	26.63%	25.49%
P/E	38	20	16	15	13
P/B	4	4	5	4	3
EV/EBITDA	16	10	12	10	8

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

维持

买入

当前价格	17.94 元
目标价格	24.00 元
目标期限	6 个月

分析师：

邱世梁，杨华超

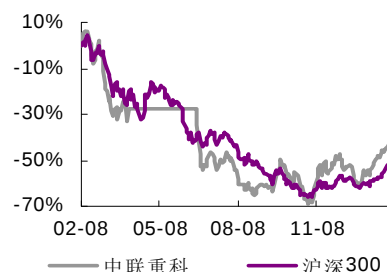
021-22169161

qiushiliang@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	1,521
总市值(百万元)	27,287
流通比例(%)	61.45%
12 个月最高/最低(元)	63.80/8.80
近 3 月日均成交量(百万股)	30.07
主要股东	长沙建设机械研究院有限责任公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	9.88	19.53	10.80
绝对收益	34.79	52.68	-40.45

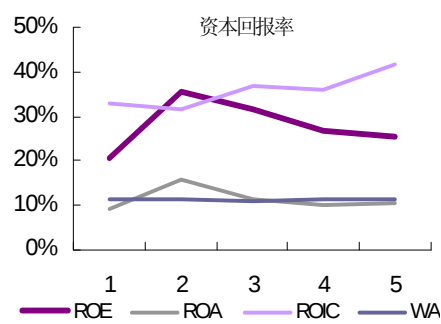
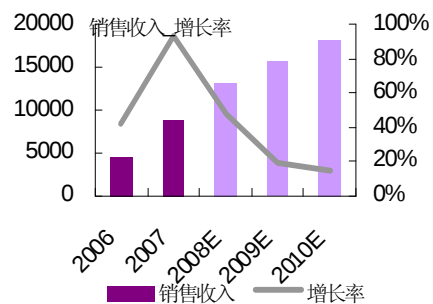
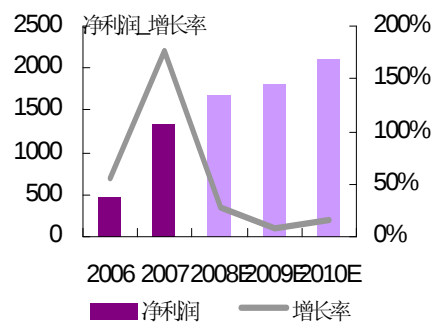
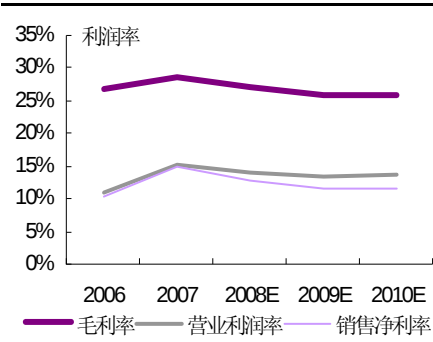
相关报告：

基本面反转尚需时日，经济刺激方案显著改善增长预期

.....2008-11-23
业绩可能超预期，上调盈利预测

.....2008-10-14
国际化经营即将迈出实质性步伐，期待协同效应带来惊喜

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	4,658	8,974	13,262	15,771	18,137
营业成本	3,412	6,405	9,650	11,700	13,421
EBITDA	536	1,430	2,180	2,507	2,932
折旧和摊销	36	60	84	108	132
销售费用	400	691	851	946	1,088
管理费用	250	368	527	631	725
财务费用	50	66	263	314	362
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-2	12	5	0	0
营业利润	504	1,358	1,851	2,133	2,485
利润总额	482	1,334	1,880	2,133	2,485
少数股东损益	1	-2	0	0	0
归属母公司净利润	482.43	1,333.59	1,692.07	1,813.25	2,112.26

资产负债表 (百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
总资产	5,368	8,532	14,796	17,652	20,240
流动资产	3,740	6,332	12,197	14,613	16,784
货币资金	990	1,050	3,315	3,943	4,534
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	933	1,680	3,315	3,943	4,534
应收票据	44	191	332	394	453
其他应收款	80	158	158	158	158
存货	1,502	2,632	4,342	5,265	6,040
可供出售投资	0	10	10	10	10
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	237	92	94	94	94
固定资产	910	1,071	1,532	1,969	2,381
无形资产	263	393	373	354	334
总负债	3,015	4,781	9,339	10,744	11,853
无息负债	2,686	3,611	6,584	8,580	10,545
有息负债	329	1,171	2,755	2,164	1,308
股东权益	2,353	3,751	5,358	6,809	8,287
股本	507	761	1,521	1,521	1,521
公积金	869	873	917	1,234	1,577
未分配利润	1,069	2,248	3,069	4,248	5,410
少数股东权益	41	122	122	122	122

现金流量表 (百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流	437	460	1,527	2,395	2,944
净利润	482	1,334	1,692	1,813	2,112
折旧摊销	36	60	84	108	132
净营运资金增加	340	1,148	1,508	1,211	2,524
其他	-422	-2,082	-1,757	-737	-1,824
投资活动产生现金流	-209	-487	-498	-500	-500
净资本支出	571	702	700	750	750
长期投资变化	0	92	0	0	0
其他资产变化	-780	-1,281	-1,198	-1,250	-1,250
融资活动现金流	-	-	-	-	-
股本变化	0	254	761	0	0
债务净变化	-700	841	1,584	-591	-856
其它长期负债变化	3,684	925	2,973	1,996	1,965
净现金流	338	61	2,265	627	591

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
成长性 (%YoY)					
收入增长率	42.05%	92.67%	47.79%	18.92%	15.00%
净利润增长率	55.38%	176.43%	26.88%	7.16%	16.49%
EBITDA 增长率	52.59%	166.93%	52.40%	15.02%	16.93%
EBIT 增长率	52.93%	166.93%	49.85%	14.16%	16.37%
EPS 增长率	-22.31%	84.29%	26.88%	7.16%	16.49%
估值指标					
PE	38	20	16	15	13
PB	4	4	5	4	3
EV/EBITDA	16	10	12	10	8
EV/EBIT	16	10	12	10	8
EV/NAPLAT	18	11	14	12	10
EV/Sales	2	2	2	2	1
EV/IC	6	4	6	5	5
盈利能力 (%)					
毛利率	26.56%	28.63%	27.24%	25.82%	26.00%
EBITDA 率	11.50%	15.94%	16.44%	15.90%	16.16%
EBIT 率	11.50%	15.94%	16.16%	15.52%	15.70%
税前净利润率	10.42%	15.20%	14.18%	13.53%	13.70%
税后净利润率	10.36%	14.86%	12.76%	11.50%	11.65%
ROA	9.01%	15.60%	11.44%	10.27%	10.44%
ROE	20.57%	35.49%	31.58%	26.63%	25.49%
ROIC	33.06%	32.33%	41.12%	42.24%	48.85%
偿债能力					
净负债 / 权益	-0.28	0.03	-0.10	-0.26	-0.39
资产负债率	56.17%	56.04%	63.54%	61.21%	58.85%
流动比率	1.25	1.42	1.39	1.46	1.54
速动比率	0.75	0.83	0.89	0.93	0.99
每股指标					
EPS	0.95	1.75	1.11	1.19	1.39
每股红利	0.00	0.00	0.06	0.24	0.42
每股经营现金流	-	0.60	1.00	1.57	1.94
每股净资产	4.64	4.93	3.52	4.48	5.45
每股销售收入	9.19	11.80	8.72	10.37	11.92
每股 EBITDA	1.06	1.88	1.43	1.65	1.93

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

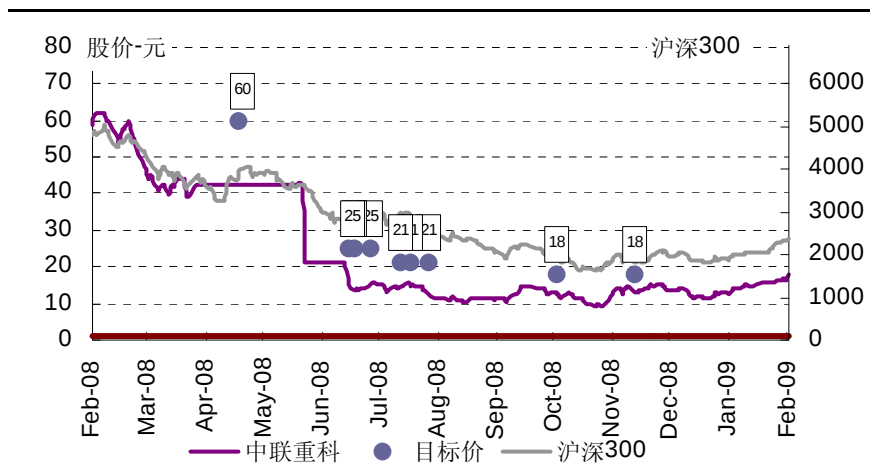
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

中联重科（000157）

分析师：邱世梁



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2007-08-08	45.00	51.00	增持
2007-08-17	40.98	53.00	增持
2007-10-12	53.87	-	中性
2007-10-23	53.18	60.00	增持
2008-01-08	59.01	71.00	买入
2008-04-29	42.18	60.00	买入
2008-06-26	18.94	25.00	买入
2008-06-29	15.35	25.00	买入
2008-07-08	14.63	25.00	买入
2008-07-24	14.17	21.00	买入
2008-07-29	14.80	21.00	买入
2008-08-08	13.34	21.00	买入
2008-10-14	12.50	18.00	买入
2008-11-23	14.58	18.00	买入

买入 — 增持 — 中性 —
减持 — 卖出 —

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海				
	李松	021-22169999-9086	15821882803	lisong@ebscn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebscn.com
	高峥	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebscn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152393	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。