

中联重科 000157.SZ

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

经历行业寒冬 整合全球资源

——中联重科（000157）年报及非公开定向增发点评

事件：

中联重科年报（000157）今日发布 2008 年报：报告期内，实现营业收入和归属于上市公司股东的净利润为 135.49 亿元和 15.69 亿元，同比增长 50.99% 和 17.68%；基本每股收益 1.03 元，全面摊薄净资产收益率 30.88%，每股净资产 3.34 元。

利润分配预案：每 10 股派发股票红利 1 股（含税）、现金红利 1 元（含税）。

公司通过《非公开发行 A 股股票预案》：拟以定价基准日（董事会决议公告日，2009 年 4 月 21 日），发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日股票均价的 90%，非公开发行股票不超过 30000 万股。本次发行募集资金总额不超过 557175.30 万元，拟全部投入 11 个项目。

分析与点评：

1、全年业绩前高后低，四季度业绩下降 58.5%

就全年来看，主要依靠前三季度支撑业绩，四季度，混凝土机械与出口业务增长几近停滞，对全年业绩影响较大。

综合毛利率比 07 年轻微下降 0.32 个百分点，基本稳定，但产品结构出现较大变化，混凝土机械下降 5.47 个百分点至 27.59%，起重机械则增加 2.49 个百分点至 26.26%。

我们预计，09 年综合毛利率超过 08 年的可能性不大，一方面是混凝土机械的影响，另一方面非大吨位的起重机尽管销量好，但毛利率绝对值不高。

机械 设备

评级：推荐（维持）

上次评级：推荐

目标价格：

上次预测：

当前价格：¥21.60

2009.4.21

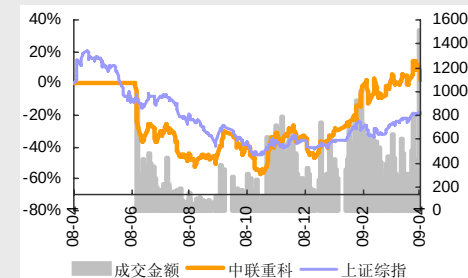
基础数据

总股本/流通 A 股（亿股）	15.21/7.47
总市值（亿元）	328.5
流通市值（亿元）	161.4
每股净资产（元）	3.34
净资产收益率（%）	30.88

交易数据

52 周内股价区间（元）	8.8 ~ 24.39
静态市盈率（倍）	21
动态市盈率（倍）	16.5
市净率（倍）	6.46

52 周内股价走势



褚艳辉

行业研究员

电话

021-32229888*3507

邮箱

chuyanhuai@ajzq.com

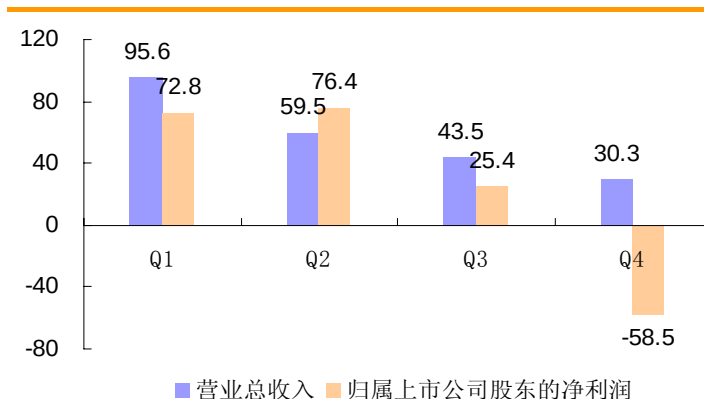
相关报告

表 1: 各季度经营情况

	营业总收入 (万元)	归属股东的净利润 (万元)	EPS (元)	销售毛利率 (%)
一季度	253661.1	36556.3	0.4807	32.3
二季度	367955.5	53668.5	0.3529	28.1
三季度	368593.6	48992.7	0.3221	25.85
四季度	364668.2	17720.5	0.1165	24.72

(数据来源: Wind 资讯 爱建证券)

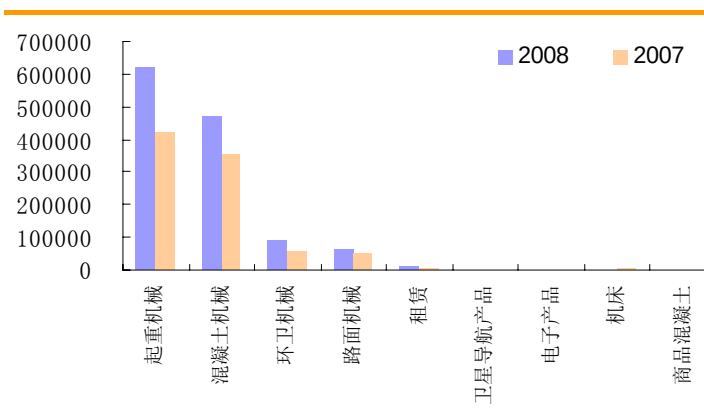
图 1: 各季度营收与净利润增幅 (%)



(数据来源: Wind 资讯 爱建证券)

2、起重机械快速增长，混凝土机械增速放缓

图 2、各产品营收增速 (%)



(数据来源: 公司公告 爱建证券)

公司几大主营产品具有很强的市场地位和竞争优势:

起重机械 08 年增长 48%，09 年一季度继续快速增长，预计全年增长 50%以上；

混凝土机械 08 年增长 33%，收购 CIFA 公司后一举成为全球混凝土行业龙头，协同效应 09 年开始显现，但受房地产行业影响，尚未走出低谷；

土方机械成为新的利润点，随着铁路、公路等基础设施项目拉动，路面机械和旋挖钻机将等受益明显，后

请务必阅读正文之后的重要声明

继续关注土方机械渭南工业园项目进展。

3、一季度仍在进一步消化存货

由于预测 09 年市场对工程机械产品需求增加及新增合并单位带入影响，08 年末，存货达到 51.7 亿，同比增长 96.5%，其中原材料和产成品占 44%和 34%，同比增长 174%和 90%，考虑到一季度工程机械行业出现局部复苏，我们预计一季度仍在进一步消化存货。若二三季度有回暖迹象，下游需求有望释放，则行业高贝塔的特性将显现。

4、并购重组完备产品线，实现快速扩张

公司主要产品已从最初的混凝土机械拓展到起重、混凝土、环卫、路面、土方机械等多个领域，成为国内产品线最为完备的工程机械企业，同时实现规模的快速扩张。

报告期内，公司收购了陕西新黄工、湖南车桥厂、华泰重工、意大利 CIFA、信诚液压等公司，进军土方机械和散料运输机械领域，打造工程机械专用车桥和液压件制造基地，产业链得到进一步完善。

收购 CIFA 公司，使公司跃居全球混凝土机械制造商龙头地位，按照公司规划，结构件与零部件在国内生产以降低成本，整机组装在国外完成并利用渠道优势。

5、非公开定向增发志在高远

表 2：募集资金投向及项目达产后主要经济效益指标

项目名称	拟投资 (万元)	建设期 (年)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	内部收益率 (税后) (%)
大吨位起重机产业化	80,060.77	4	503,316	75,749	52.03
建筑基础地下施工设备产业化	20,000.00	2	115,085	15,975	33
全球融资租赁体系及工程机械再制造中心建设	150,221.40	*	216,880	45,747	*
数字化研发制造协同创新平台建设	30,001.45	3	*	*	*
社会应急救援系统关键装备产业化	55,000.00	3	115,214	15,694	23.64
中大型挖掘机产业升级	60,680.00	2	377,778	26,569	20.33
工程机械关键液压件产业升级	30,000.00	2	123,932	15,736	22.07
工程起重机专用车桥基地建设	10,000.00	2	44,872	4,380	35.69
散装物料输送成套机械研发与技术改造	51,211.68	1.5	245,727	28,948	25.99
环保型沥青混凝土再生成套设备产业化	20,000.00	2	36,564	4,203	25
补充流动资金	50,000.00	*	*	*	*

(数据来源：公司公告 爱建证券)

本次募集资金投资项目的盈利能力良好，项目达产后，可有效提高公司利润水平，每年可新增营业收入 177.94 亿元、新增净利润 23.3 亿元；不过，即便定向增发项目年内顺利通过并按规划实施，考虑到各请务必阅读正文之后的重要声明

个项目建设期的差异，这一业绩应是在一年以后开始逐步释放，4年后才能完全实现。

6、风险提示：

行业景气度受宏观经济下降影响的风险

多个项目的实施，对于人才培养和管理提出更高要求

全球融资租赁体系的建设，使公司直接面对海外经营风险

投资建议：

我们预计，起重机械与混凝土机械今年合计有望增长 35%左右，08 年并购重组进入的公司预计增长 50%左右。由于此次非公开定向增发尚存在不确定性，在不考虑这一因素下，预计 09 年营业收入 188 亿元，净利润 19.9 亿元，09、10 年 EPS1.31 元、1.60 元，动态 PE16.5 倍、13.5 倍，给予“推荐”的投资评级。

表 3：利润表预测（万元）

	2007	2008	2009E	2010E
一、营业收入	897356	1354878	1884306	2472570
减：营业成本	640479	984163	1402250	1852601
营业税金及附加	2820	3231	4630	6822
销售费用	69095	95940	134945	171603
管理费用	36769	63791	81553	116884
财务费用	6597	32054	41468	59278
资产减值损失	7043	9008	9507	10710
加：投资收益	1249	1036	1107	1245
二、营业利润	135801	165960	209574	257309
加：营业外收入	5781	18239	20146	21407
减：营业外支出	5150	5681	5826	6003
三、利润总额	136432	178518	223894	273086
减：所得税费用	3324	19145	24852	30039
四、净利润	133109	159373	199042	243047
归属于母公司所有者的				
净利润	133359	156938	199251	243360
五、每股收益（元）	1.75	1.03	1.31	1.60

09、10 年按照总股本 152100 万股计算

（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;

● 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

● 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。