



机械行业—工程机械子行业
Machinery industry

2009 年 4 月 22 日

市场数据	2009 年 4 月 22 日
当前价格 (元)	20.11
52 周价格区间 (元)	8.8-42.18
总市值 (百万)	30587.31
流通市值 (百万)	15027.30
总股本 (万股)	152100
流通股 (万股)	74726
日均成交额 (百万)	477
近一月换手 (%)	53.83

与深圳成分指数走势比较



收益率比较 (%)

表现	1m	3m	12m
中联重科	-1.2	33.2	-4.4
比较基准	7.0	31.2	-17.2

欧文沛

刘伟 (协助)

+86- 0755 -21515596

liuwei@jyzq.cn

中联重科 (000157) 非定向增发点评

——打造世界级的工程机械航母

事件

公司于 4 月 21 日公告, 拟发行股票不超过 30000 股, 定价基准日为本次非公开发行股票董事会决议公告日 (2009 年 4 月 21 日), 发行价格不低于基准日前 20 日均价, 具体发行价格将在本次发行获得中国证监会核准后, 由发行人和保荐人通过询价后确定。募集到的资金用于大吨位起重机产业化、建筑基础地下施工设备产业化、全球融资租赁体系及工程机械再造中心建设、数字化研发制造协同创新平台建设、社会应急救援系统关键装备产业化、中大型挖掘机产业升级、工程机械关键液压件产业升级、工程起重机专用车桥基地建设、散装物料输送成套机械研发与技术改造、环保型沥青混凝土再生成套设备产业化及补充公司流动资金等 11 个项目。

点评

- **完善产业链, 进一步提高盈利能力。**若此次增发项目顺利实施, 有利于公司进一步理顺了管理、研发、生产和销售及售后服务流程。公司的产品涵盖了起重机、混凝土机械、路面机械、环卫机械、应急救援机械、物流机械及零部件 (液压件和起重机专用车桥) 等系列。近年来, 工程机械行业的利润中约 70% 是被进口零部件给吃掉了, 公司此举打通了上下游产业链, 有利于提高后续盈利能力。
- **巩固和增强传统产品竞争力。**此次增发中有两个项目是与传统优势产品起重机相关, 一个与混凝土机械相关的。其中起重机专用车桥建设有利于提高该关键零部件的国产化率和自给率, 解决制约该产品生产发展的瓶颈。大吨位起重机产业化, 可以借助公司优秀的研发能力, 实行进口替代。随着核电、钢铁、桥梁等各种工程建设趋于大型化, 该产品的需求也相应大增, 同时大吨位产品有着较高的毛利率, 该产品销售的提升也有利于提高公司整体的盈利水平。环保型混凝土机械中产品性能已经达到国际先进水平, 该项目的实施极大地扩大了产能, 达产后可形成相关产品的 174 台年生产能力。
- **开发新产品, 增加利润贡献点。**除了传统的四大产品系列外, 公司积极地开拓具有良好需求前景和盈利能力的新产品, 以增加公司新的利润贡献点。具体包括建筑基础地下施工设备产业化项目, 该项目达产后可形成年产履带式地下连续墙液压抓斗 60 台、旋挖钻机 300 台、双轮铣 10 台的生产规模。大中型挖掘机产业升级项目是公司布局在西北地区的布局项目, 将受益于西北地区的城镇化和工业化过程。达产后可形成年产 6500 台中大型挖掘机的生产能力。散装物料输送成套机械研发与技改项目达产后每年可以生

产堆取料机、装卸船机等散料机械 240 台，圆管带式输送机及普通带式输送机 30 千米。

- **内生式和外延式增长相形益彰，打造世界级工程机械航母。**受益于我国工业化和城镇化过程，公司的传统业务保持了较快的增长速度，混凝土机械和起重机械都是行业的龙头产品，近年来都保持了高速的增长态势。此外公司在 2008 年还进行了大手笔的外延式扩张，报告期公司收购了陕西新黄工、湖南车桥厂、华泰重工、意大利 CIFA、诚信液压等公司，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，完善了产业链。尤其对 CIFA 公司的收购使公司成为世界混凝土机械制造商新龙头，目前来看对 CIFA 的整合还算成功，该公司 09 年有望实现盈利。此次增发在相当程度上是对 08 年的一些收购项目的升华，如工程起重机车桥基地建设就是对公司 08 年收购的湖南车桥公司进行技术改造以提高生产能力；散装物料输送成套机械研发与技术改造项目就是对公司 08 年收购的华泰重工进行增资，新建厂房和设备以提高生产能力。公司近年来一连串的大手笔反应公司管理层具有清晰、连续的发展战略。我们认为中联重科和三一重工是最有希望在中国崛起的进程中成长为世界性的工程机械航母的公司。
- 若增发顺利实施，相关项目在未来四至六年内陆续达产，达产后可实现销售收入 169.20 亿元，实现净利润 23.15 亿元。公司 08 年的销售收入是 135.49 亿元，净利润为 15.94 亿元。本次增发项目完全达产后相当于再造了一个中联重科。
- **预计 2009 和 2010 年 EPS 为 1.30 和 1.56 元，对应 PE 为 15.4 和 12.8 倍，给予短期“中性”，长期“增持”的评级。**
- **风险提示：**①本次方案未获得证监会核准，或获得证监会核准但所筹集资金远少于预期额度，导致项目无法顺利实施。
②项目达产后，由于国内外经济环境的变化或者行业内竞争过于激烈导致公司的销售收入和利润远小于预期。

表 1 本次非定向增发募集资金拟投资项目

序号	项目名称	拟投入募集资金（万元）
1	大吨位起重机产业化	80,060.77
2	建筑基础地下施工设备产业化	20,000.00
3	全球融资租赁体系及工程机械再制造中心建设	150,221.40
4	数字化研发制造协同创新平台建设	30,001.45
5	社会应急救援系统关键装备产业化	55,000.00
6	中大型挖掘机产业升级	60,680.00
7	工程机械关键液压件产业升级	30,000.00
8	工程起重机专用车桥基地建设	10,000.00
9	散装物料输送成套机械研发与技术改造	51,211.68
10	环保型沥青混凝土再生成套设备产业化	20,000.00
11	补充流动资金	50,000.00
12	合计	557,175.30

Source: 公司资料

表 2 本次非定向增发投资项目达产收入及利润情况

序号	投资项目	实施地点	投资回收期（税后）	达产营业收入	达产净利润	内部收益率（税后）
1	大吨位起重机产业化	长沙泉塘工业园、长沙履带吊工业园、常德灌溪工业园区	4.08年	503316万元	75749万元	52.03%
2	工程起重机专用车桥基地	中联重科车桥有限公司	4.16年	44872万元	4380万元	35.69%
3	中大型挖掘机产业升级	陕西渭南工业园	5.5年	377778万元	36569万元	20.33%
4	建筑施工基础地下设备产业化	上海松江区茸北工业区	4.17年	115085万元	15975万元	33%
5	散装物料输送成套机械研发与技改	长沙麓区工业园	5.6年	36564万元	4230万元	
6	社会应急救援系统协同创新平台建设	湖南望城县经济开发区	5.94年	115214万元	15694万元	
7	环保沥青混凝土再生成套设备产业化	长沙麓区工业园	5.6万元	36564万元	4203万元	
8	工程机械关键液压件产业升级	常德灌溪工业园区	5.57年	245727万元	28948万元	25.99%
9	数字化研发制造协同创新平台	全公司	3年（建设期）			
10	全球融资租赁体系及工程机械再造中心	香港		216880万元	45747万元	
11	合计			1692000万元	231495万元	

Source: 公司资料、金元证券研究所整理

金元证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%-10%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.