

建筑机械



吴华

行业研究员

021-38565924

wuhua@xyzq.com.cn

中联重科（000157）

1 季度业绩符合预期

推荐（维持）

市场数据

报告日期	2009-4-29
收盘价(元)	20.37
52周最高/最低(元)	42.18/9.08
总股本(百万股)	1521.00
流通股本(百万股)	747.26
总市值(百万元)	30982.77
流通市值(百万元)	15221.59
每股净资产(元)	3.34

主要财务指标

会计年度	2008A	2009E	2010E	2011E	2009 中报
营业收入(百万元)	13549	15899	18762	21999	
同比增长(%)	51%	17%	18%	17%	
净利润(百万元)	1569	1826	2206	2736	
同比增长(%)	18%	16%	21%	24%	
毛利率(%)	27.4%	27.1%	27.2%	27.7%	
净利润率(%)	11.6%	11.5%	11.8%	12.4%	
每股收益(元)	1.03	1.20	1.45	1.80	
每股经营现金流(元)	0.21	0.21	1.27	1.36	

股价走势



投资要点

事件:

公司 1 季度实现销售收入 35.17 亿元, 同比增长 38.65%, 实现归属母公司所有者净利润 3 亿元, 同比下降 17.72%, 实现每股收益 0.2 元。

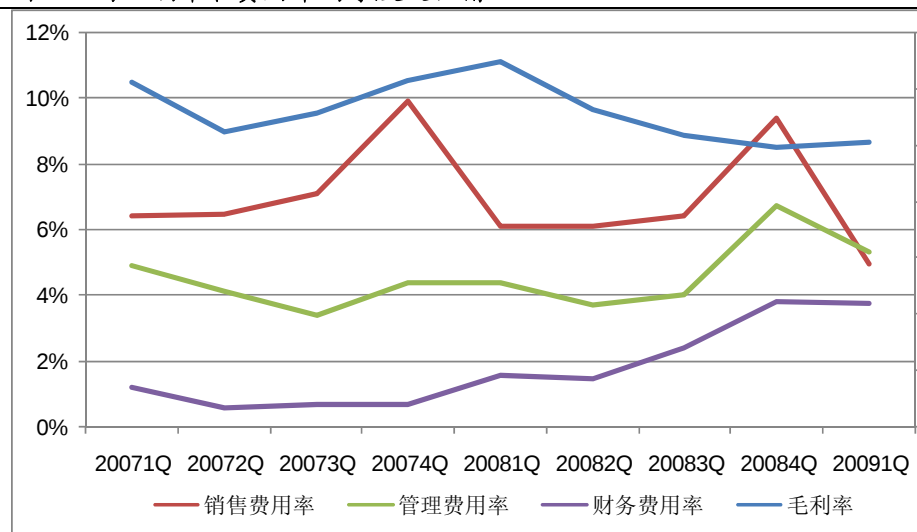
点评:

相关报告

《中联重科（000157）：由外延转为内生扩展》2009-4-22

- 公司 1 季度累计销售汽车起重机 1274 台, 同比增长 19.73%, 行业 1Q 累计销售 5815 台, 与去年持平; 履带式起重机 1-2 月累计销售 17 台, 同比增长 70%。汽车起重机基本算是 09 年初工程机械表现最好的子行业, 作为行业龙头公司, 销量增速超过行业平均水平近 20%。综合毛利率为 25.16%, 较 08 年 4 季度回升 0.4 个百分点, 处于近几年的低位。
- 1Q 公司的应收账款为 45.15 亿元, 较期初上升 22.36%, 存货达到 55.06 亿元, 较期初增加 3.36 亿元, 依然处于较高的位置。短期借款和长期借款分别增长 3.67 亿元和 1.73 亿元, 财务费用压力继续加大, 资产负债率接近 80%。应付票据为 28.48 亿元, 同比增长 85%, 由于出口销售额降低导致增值税免、抵、退税减少, 导致应交增值税较期初有较大幅度增长, 应交税费达到 1.37 亿元, 增长 204.63 倍。
- 销售费用和管理费用有所下降, 财务费用居高不下。我们认为 08 年 4 季度应该是公司近期的毛利率底部, 而三项费用未来仍然会有所反复。

图：公司毛利率和费用率的季度变化情况



资料来源：wind

- 由于公司资产负债表风险较高，并且融资将摊薄业绩，我们对公司维持谨慎态度，给与公司 09-11 年 EPS 分别为 1.2 元、1.45 元和 1.8 元，对应 09 年 PE 为 17 倍，PB 为 4.56 倍，维持“推荐”评级。

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	14010	15419	18825	22871	营业收入	13549	15899	18762	21999
现金	3367	3065	4548	6227	营业成本	9842	11587	13652	15911
应收账款	3691	4412	4844	6085	营业税金及附加	32	40	45	53
其它应收款	256	289	341	400	营业费用	959	1033	1201	1408
预付账款	404	579	751	955	管理费用	638	795	901	1056
存货	5171	6123	7479	8240	财务费用	321	390	440	451
其他	1122	950	863	964	资产减值损失	90	60	50	50
非流动资产	9112	9551	9654	10141	公允价值变动收益	-18	0	0	0
长期投资	86	60	75	85	投资净收益	10	8	6	6
固定资产	2185	3293	4055	4592	营业利润	1660	2002	2480	3076
无形资产	2300	2278	2266	2254	营业外收入	182	80	80	80
其他	4540	3920	3258	3209	营业外支出	57	30	30	30
资产总计	23122	24969	28479	33012	利润总额	1785	2052	2530	3126
流动负债	12991	12105	11332	11436	所得税	191	205	304	375
短期借款	4618	3500	2200	1500	净利润	1594	1847	2226	2751
应付账款	3151	3476	3686	3978	少数股东损益	24	21	20	16
其他	5222	5129	5446	5958	归属母公司净利润	1569	1826	2206	2736
非流动负债	4788	5792	7849	9526	EBITDA	2126	2588	3189	3858
长期借款	2567	4467	6467	8067	EPS (元)	1.03	1.20	1.45	1.80
其他	2221	1324	1381	1458					
负债合计	17778	17897	19180	20961	主要财务比率				
少数股东权益	261	282	302	317	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	1521	1521	1521	1521	成长能力				
资本公积	11	11	11	11	营业收入	51.0%	17.3%	18.0%	17.3%
留存收益	3583	5258	7464	10199	营业利润	22.2%	20.6%	23.9%	24.1%
归属母公司股东权益	5082	6791	8997	11733	归属于母公司净利润	17.7%	16.4%	20.8%	24.0%
负债和股东权益	23122	24969	28479	33012	获利能力				
					毛利率	27.4%	27.1%	27.2%	27.7%
现金流量表					净利率	11.6%	11.5%	11.8%	12.4%
					ROE	30.9%	26.9%	24.5%	23.3%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC	18.9%	19.3%	20.8%	22.0%
经营活动现金流	313	318	1928	2064	偿债能力				
净利润	1594	1847	2226	2751	资产负债率	76.9%	71.7%	67.3%	63.5%
折旧摊销	146	196	270	330	净负债比率	41.61%	44.52%	45.19%	45.64%
财务费用	321	390	440	451	流动比率	1.08	1.27	1.66	2.00
投资损失	-10	-8	-6	-6	速动比率	0.68	0.77	1.00	1.28
营运资金变动	-1875	-1354	-1116	-1647	营运能力				
其它	138	-752	114	184	总资产周转率	0.86	0.66	0.70	0.72
投资活动现金流	-5096	-634	-705	-834	应收账款周转率	5	4	4	4
资本支出	1061	1050	850	800	应付账款周转率	4.16	3.50	3.81	4.15
长期投资	0	-26	11	10	每股指标 (元)				
其他	-4035	391	156	-24	每股收益(最新摊薄)	1.03	1.20	1.45	1.80
筹资活动现金流	7104	13	260	449	每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.21	1.27	1.36
短期借款	3772	-1118	-1300	-700	每股净资产(最新摊薄)	3.34	4.46	5.92	7.71
长期借款	2244	1900	2000	1600	估值比率				
普通股增加	761	0	0	0	P/E	19.74	16.96	14.05	11.33
资本公积增加	-234	0	0	0	P/B	6.10	4.56	3.44	2.64
其他	562	-768	-440	-451	EV/EBITDA	17	14	11	9
现金净增加额	2316	-302	1483	1679					

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元璇

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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本公司和作者无关。