

中联重科 (000157) 09 半年报点评

评级: 增持 (首次评级)

跟踪报告

2009 年 8 月 7 日 星期五

牛纪刚
021-50586660-8636
niujg@longone.com.cn
机械行业

李涛
021-50586660-8936
lt@longone.com.cn
机械行业

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

投资要点

□ 2009 年 1-6 月主要经营数据

报告期实现营业收入 92.67 亿元, 同比增长 49.08%; 实现净利润 10.85 亿元, 同比增长 20.23%; 实现每股收益 0.71 元。

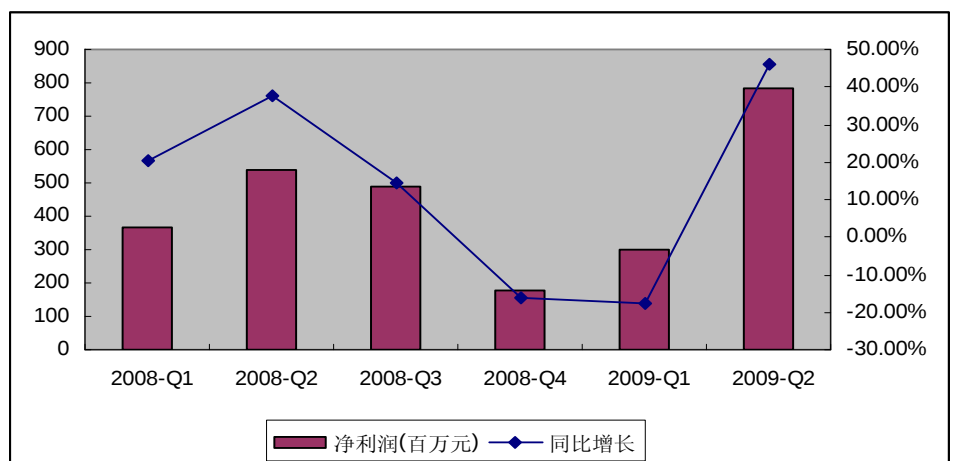
□ 经营状况分析

营业收入较上年同期增加 49.08%, 除产品销售量增长因素外, 主要为报告期较上年同期合并企业增多等因素影响所致; 净利润增幅小于营业收入增幅也主要为并表因素。

1、 盈利能力逐季增长

公司业绩在 08 年 4 季度和 09 年 1 季度跌入谷底, 从 09 年 2 季度开始快速反弹。09 年一季度净利润同比增长-17.72%, 二季度为 46.07%, 从而使得 1-6 月份同比增长 20.23%, 快速恢复势头明显。

图 1: 近两年单季度净利润及同比增长



数据来源: 公司公告, Wind 资讯

2、 销售毛利逐渐恢复

2009 年 1-6 月份产品销售毛利率为 25.78%, 较 2008 年 1-6 月份降低了

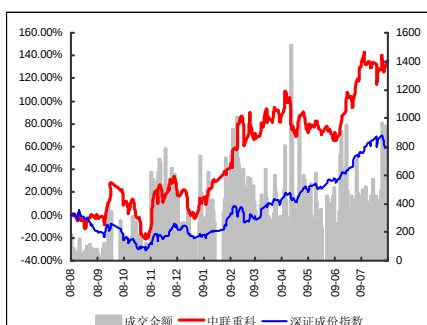
重要数据

总股本(亿股)	16.73
流通股本(亿股)	8.22
总市值(亿元)	399.85
流通市值(亿元)	196.46

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	3.56	1.44
3 个月	37	5.52
6 个月	65.5	8.52

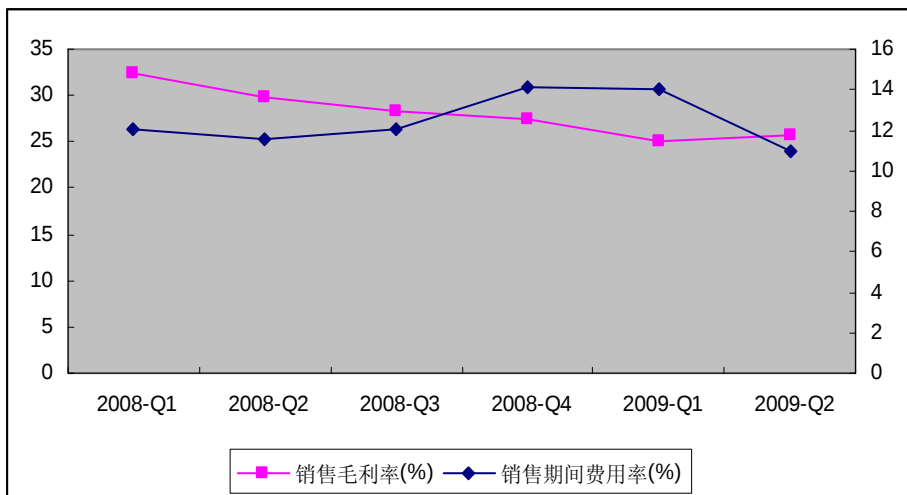
个股相对深成指走势图



4.03%; 较 2008 年 7-12 月份上升了 0.5%; 扣除 2008 年下半年新并入的企业的产品毛利率的影响, 本报告期毛利率与上年同期持平。

公司期间费用率呈下降趋势, 从 08 年报的 14.16% 降至 09 年中报的 10.94%, 反应出公司经营状况得到改善。

图 2: 近期销售毛利率及期间费用率变化

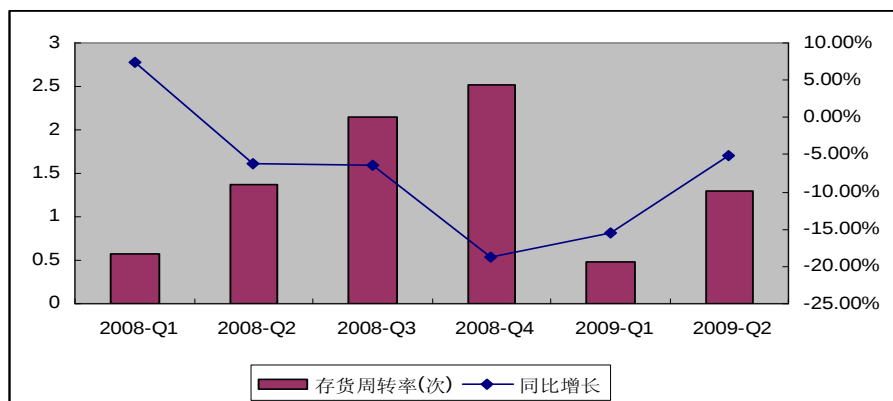


数据来源: 公司公告, Wind 资讯

□ 财务状况分析

公司 09 年存货周转率达到 1.30, 接近 08 年中报的水平, 表明公司 1 季度的去库存化基本完成, 重新进入快速增长。

图 3: 公司近期存货周转率



数据来源: 公司公告, Wind 资讯

公司本报告期营业收入较上年增加了 49.08%, 应收账款净值较年初增加了 38.64%, 表明下游需求回暖, 公司经营环境得到改善。

□ 公司发展前景

受上游原材料价格上涨及下游需求萎缩两头挤压，公司业绩在 08 年 4 季度和 09 年 1 季度进入谷底。随着下游需求回暖，从 09 年 2 季度开始公司重新进入快速增长通道。

工程机械行业具有强周期性，我们认为两方面因素将对公司业绩产生积极影响：

1、 出口回暖

国际金融危机对实体经济的影响逐渐减弱，主要发达国家经济有望触底反弹，预计中联重科出口业务下半年可得到改善。事实上，从 6 月份开始，多个工程机械产品出口都有较大幅度提高。

2、 房地产投资大幅增加

房地产行业销售面积大幅增长、新开工面积低位徘徊的背离现象下半年有望得到扭转，预计房地产行业 09 年投资增幅可达到 15%以上，将极大的促进公司混凝土业务的发展。

结合未来发展前景，我们给予公司增持评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

牛纪刚, 机械行业分析师, 清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士, 2 年从业经验, 2009 年 3 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122