

中联重科（000157）建筑、农业机械 ——业绩同比大幅上升，增速超预期

2010 年 2 月 2 日

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	21.36	元
------	----	------	---	-----	-------	---

事件：

公司业绩预告称 2009 年归属于母公司所有者的净利润约为 235,500 万元-266,800 万元，比上年同期增长 50%-70%；按期末总股本计算的基本每股收益约为 1.40 元-1.59 元。业绩超出我们之前的预期。

结论：

预计公司 2010 年和 2011 年的收入将达到 275.80 亿元和 339.22 亿元，归属于母公司所有者的净利润将达到 33.03 亿元和 42.37 亿元，基本每股收益分别为 1.97 元和 2.53 元，考虑到公司业绩的快速增长和目前的估值水平，维持对公司推荐的投资评级。

正文：

● 工程机械行业龙头企业

中联重科是我国工程机械行业龙头企业，起重机械和混凝土机械是公司两大主营业务，以 2009 年中报的数据来看，起重机械占公司收入的比重为 39.53%，混凝土机械占公司收入的比重为 38.13%。收购 CIFA 后，公司混凝土机械产品市场占有率跃居全球第一；汽车起重机年产 5,000 台以上，市场占有率国内第二位，仅次于徐工。

● 混凝土机械业务高速增长

今年以来，公司混凝土机械业务收入以超过行业的速度增长，主要原因是：1) 2008 年下半年收购 CIFA 公司，混凝土机械业务范围扩大；2) 借助 CIFA 的先进技术，同时加强对二、三线城市的市场开发和拓展力度，公司产品的国内市场占有率逐步上升。

混凝土机械主要用于房地产、城镇、路桥（桥墩、桥梁）、水利水电、隧道等的建设施工，其中房地产行业对混凝土机械的需求占比最大，约占 50% 左右。

2009 年初以来，我国商品住房销售火爆，由于房屋新开工面积一直处于较低的位置，造成库存和新增供应的消化速度远超预期。因此，房屋新开工面积增速在一季度触底后也逐渐回升，预计房地产行业开工仍将持续回升，拉动混凝土机械产品的需求。

此外，混凝土机械的快速发展在很大程度上得益于预拌混凝土和散装水泥的推广，发展散装水泥有利于促进和提高工程质量、降低噪音污染，改善施工环境，提高劳动效益，减少粉尘，改善大气环境质量和二氧化硫的排放。

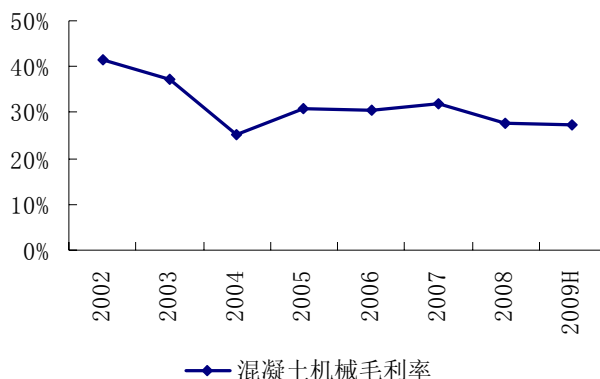
我国散装水泥 30 年来得到了很大发展，特别是近年来随着我国混凝土机械的快速发展，泵送机械、搅拌站、搅拌车的产品价格不断下降，产品性能不断提高，也客观上推动了散装水泥和预拌混凝土的发展，预计混凝土机

联系方式

研究员：张 微
电 话：021-51097188-1932
电 邮：zhangwei2@gyzq.com.cn
联系人：赵喜娟
电 话：（86-21）51097188-1952
电 邮：zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：中国上海市浦东南路 379 号
金穗大厦 15F（200120）

械行业未来2-3年仍将保持25%以上的高速增长。

图 1：公司混凝土机械业务毛利率



资料来源：公司公告

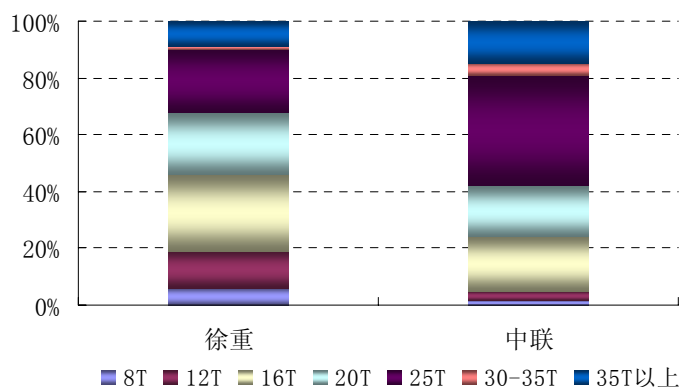
2009年上半年混凝土机械毛利率较上年同期下降4.41%，扣除2008年下半年新并入的CIFA的产品毛利率的影响，上半年混凝土机械毛利率与去年同期相比增长了0.44%。

随着混凝土机械销量的提升和产品结构的升级，内销产品的利润水平将逐渐提升，有效弥补CIFA产品毛利低的问题，同时随着公司混凝土事业部的整合，CIFA的部分零部件将在国内生产和全球采购，有效降低成本大约15%-20%，因此预计公司混凝土机械产品的毛利率在未来2-3年内将稳中有升。

● 起重机业务稳定增长

公司工程起重机业务国内市场占有率约为25%，居第二位，仅次于徐重，其市场占有率为50%左右，但公司产品在结构上与徐重有一定的差异，主要表现在公司以25T以上的工程起重机为主，占总销量的60%左右，而徐重25T以上产品的占比则相对低些，大约为30%。

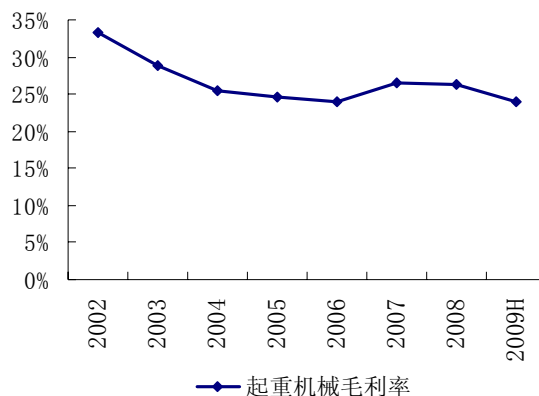
图 2：公司和徐重起重机产品结构



资料来源：国元证券研究中心

起重机分为移动式起重机和建筑起重机两大类，移动式起重机主要用于铁路、公路、桥梁、城市改造、交通运输、港口、油田、工矿企业等场所的起重安装作业，建筑起重机主要是指塔吊，主要应用于建筑施工领域，亦即起重机的需求跟基础设施建设密切相关。随着国家“十一五”规划的逐步实施，铁路、公路、机场、港口、市政工程（地铁、城市道路等）以及小城镇建设迅速发展。受此影响，预计未来一段时间基建固定资产投资依然会高位运行，政府投资拉动的效果依然明显，对起重机械行业形成拉动，预计未来2-3年起重机行业仍将保持20%左右的高速增长。

图 3：公司起重机业务毛利率



资料来源：公司公告

今年上半年，公司起重机业务毛利率较上年同期下降 3.49%，主要为产品结构变化，小吨位起重机销售比重较上年同期增加所致，预计由基建项目占比提高引起的这种产品结构的调整难以很快地恢复，因此预计公司起重机产品毛利率将维持目前的水平。

● 盈利预测与投资评级

公司几大主营业务都具有很强的市场地位和竞争优势，工程起重机械有望实现较快增长；混凝土机械在收购意大利 CIFA 公司后的协同效应将开始显现；塔机和环卫机械在 2008 年均突破了 10 亿规模，未来销售额将呈现出大幅度增长趋势；路面机械和旋挖钻机将随着铁路、公路等基础设施建设项目拉动而成为公司业务的有益补充；公司正式进军土石方机械和散料运输机械市场，有望为公司带来新的利润点。

预计公司 2010 年和 2011 年的收入将达到 275.80 亿元和 339.22 亿元，归属于母公司所有者的净利润将达到 33.03 亿元和 42.37 亿元，基本每股收益分别为 1.97 元和 2.53 元，考虑到公司业绩的快速增长和目前的估值水平，维持对公司推荐的投资评级。

● 风险提示

1、固定资产投资低于预期

如果固定资产投资低于预期，基础设施建设项目放缓，则公司的产品销售面临很大的压力，业绩增速可能会低于预期；

2、房地产开工增速低于预期

如果房地产市场低于预期，新开工面积增速下降，则公司的混凝土机械销售压力加大。

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn