

建筑机械



中联重科 (000157)

强烈推荐 (维持)

产品结构调整, 毛利提升明显

市场数据

报告日期	2010-8-22
收盘价(元)	24.36
总股本(百万股)	1971.05
流通股本(百万股)	1672.46
总市值(百万元)	48014.89
流通市值(百万元)	40741.02
净资产(百万元)	13459.47
总资产(百万元)	43000.50
每股净资产	6.83

主要财务指标

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	20762	27517	34539	41906
同比增长(%)	53%	33%	26%	21%
净利润(百万元)	2372	3813	4984	6164
同比增长(%)	51%	61%	31%	24%
毛利率(%)	25.7%	28.8%	28.8%	28.8%
净利率(%)	11.4%	13.9%	14.4%	14.7%
净资产收益率(%)	32.1%	23.5%	23.5%	22.5%
每股收益(元)	1.20	1.93	2.53	3.13
每股经营现金流(元)	0.68	0.76	0.90	1.30

相关报告

《中联重科(000157)增速势头不减, 整合初见成效》
2010-4-30

《中联重科(000157): 三季度业绩符合预期》2009-10-26

《中联重科(000157): 中期业绩符合预期》2009-8-10

投资要点

事件:

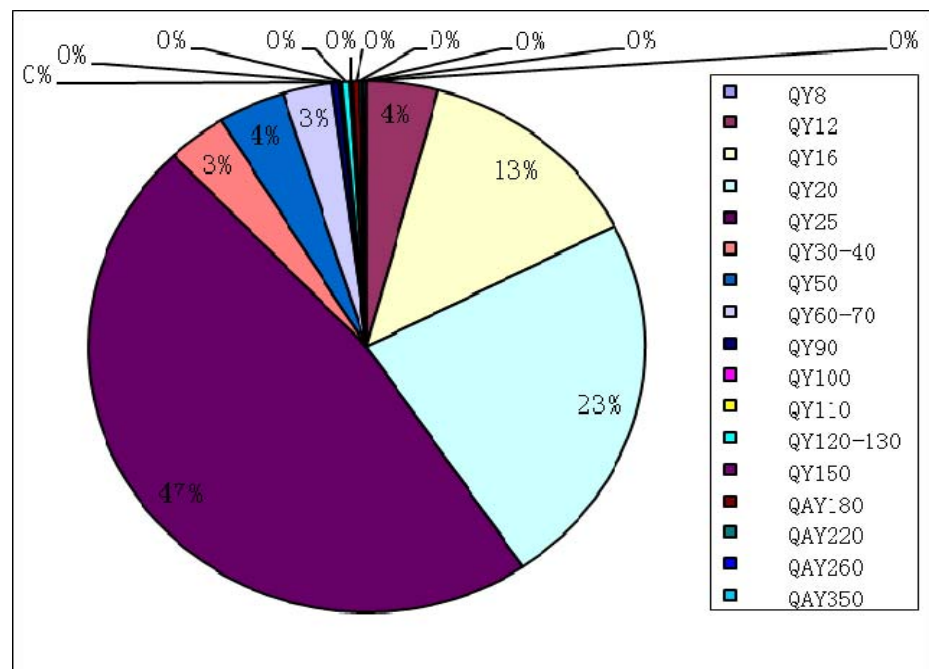
上半年, 公司实现营业收入 160.89 亿元, 同比增长 74.37%, 实现归属上市公司股东净利润 22.02 亿元, 同比增长 93.88%以上, 实现每股收益 1.18 元, 符合预期。分配方案为每 10 股送红股 15 股, 每 10 股送现金 1.7 元(含税)。

点评:

- 公司上半年泵车销量同比增长 86%, 搅拌运输车销量同比增长 113%, 混凝土机械整体实现销售收入 70.37 亿元, 同比增长 99.12%。汽车起重机累计销售 5506 台, 同比增长 83.29%, 履带式起重机累计销售 104 台, 同比下降 15.45%, 起重机械累计实现销售收入 59.1 亿元, 同比增长 61.34%。
- 由于销售规模大幅增长, 以及产品结构调整, 新产品的推出, 如: 全新 38 米五节臂混凝土泵车、六节臂长臂架泵车、专用底盘泵车, 配备专用底盘的 12 方混凝土搅拌车、干混砂浆运输车, 推出了第三代 V 系列汽车起重机、全新一代 HG29A 混凝土布料机、TCT5510-6G 塔式起重机、RT55 越野轮胎吊增大了高附加值产品销售比重, 整体工程机械产品毛利率为 28.91%, 同比上升 3.15%, 其中: 混凝土机械毛利率为 31.01%, 同比上升 3.14 个百分点, 起重机械毛利率 27.64%, 同比上升 3.72 个百分点。

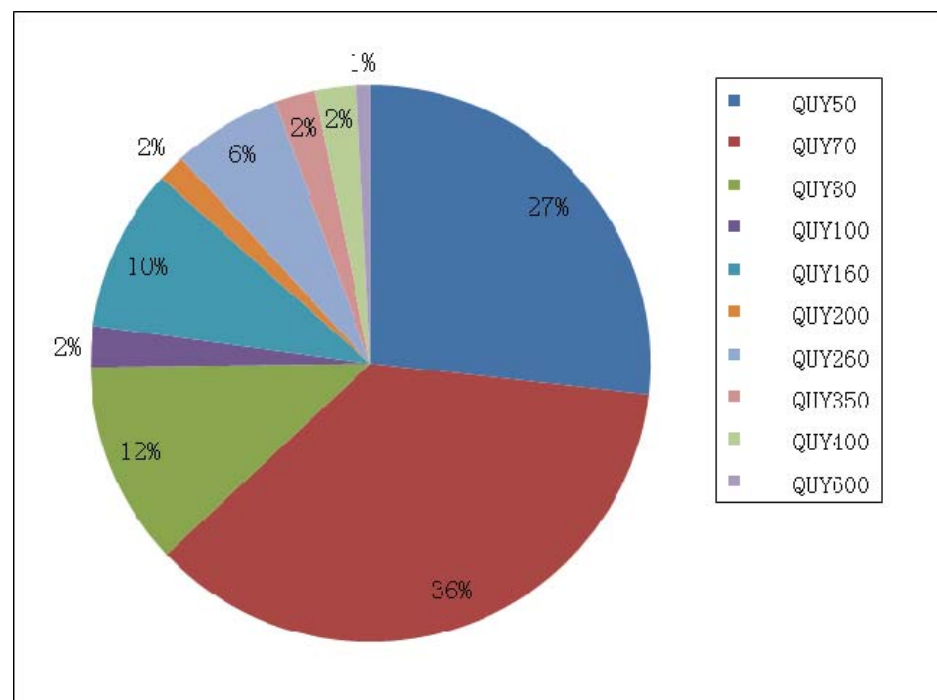
吴华 S0190209030143
021-38565924
wuhua@xyzq.com.cn

图：中联汽车起重机销量结构情况（1-7月）



资料来源：工程机械行业协会，兴业证券研发中心

图：中联履带起重机销量结构情况（1-7月）



资料来源：工程机械行业协会，兴业证券研发中心

- 按揭回款方面：截止 2010 年 6 月 30 日按揭客户累计贷款余额 38.02 亿元，逾期贷款余额 4.93 亿元，逾期贷款余额占累计贷款余额比例为 12.97%，未有较大幅度变动。融资租赁回款方面：截至 2010 年 6 月 30 日止，公司各融资租赁公司向银行取得保理借款余额共计 73.36 亿元，因客户违约逾期未支付

应收融资租赁款共计 3.11 亿元，占比为 4.24%。

- 由于工程机械行业上半年强劲增长，作为龙头企业的中联增速强劲，同时公司对产品的结构调整，提升了主要产品的毛利率。定增募集资金到位后，降低公司的财务费用和资产负债率，有利于提升整体竞争力，后续 H 股融资将进一步加快公司的销售布局进度以及产品的技术提升。我们上调公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.93 元、2.53 元和 3.13 元，对应 PE 为 12 倍、9 倍和 8 倍，维持“强烈推荐”。

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	20476	26966	31933	37608	营业收入	20762	27517	34539	41906
现金	4428	9000	9200	9500	营业成本	15422	19587	24578	29817
应收账款	5074	6961	9062	11387	营业税金及附加	108	124	155	189
其它应收款	351	509	639	775	营业费用	1250	1679	2072	2514
预付账款	578	744	959	1193	管理费用	834	991	1209	1467
存货	6272	8381	10760	13351	财务费用	344	388	426	437
其他	3774	1370	1313	1402	资产减值损失	79	400	350	350
非流动资产	13529	18891	21347	24704	公允价值变动收益	5	0	0	0
长期投资	79	60	75	85	投资净收益	-0	10	10	10
固定资产	3144	3809	4272	4586	营业利润	2730	4358	5758	7142
无形资产	2339	2292	2280	2268	营业外收入	131	120	150	155
其他	7968	12730	14720	17765	营业外支出	33	45	45	45
资产总计	34006	45856	53280	62312	利润总额	2827	4433	5863	7252
流动负债	19434	21553	23287	25614	所得税	409	665	880	1088
短期借款	6257	7513	6725	5375	净利润	2419	3768	4984	6164
应付账款	4369	6268	7373	8945	少数股东损益	46	-44	0	0
其他	8809	7772	9189	11294	归属母公司净利润	2372	3813	4984	6164
非流动负债	6888	7801	8506	9046	EBITDA	3380	4994	6487	7927
长期借款	2301	4301	4501	4701	EPS (元)	1.42	1.93	2.53	3.13
其他	4587	3500	4005	4345					
负债合计	26323	29354	31793	34661	主要财务比率				
少数股东权益	293	249	249	249	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	1673	1971	1971	1971	成长能力				
资本公积	53	5235	5235	5235	营业收入	53.2%	32.5%	25.5%	21.3%
留存收益	5652	9046	14030	20194	营业利润	64.5%	59.7%	32.1%	24.0%
归属母公司股东权益	7390	16253	21238	27402	归属于母公司净利润	51.2%	60.7%	30.7%	23.7%
负债和股东权益	34006	45856	53280	62312	获利能力				
					毛利率	25.7%	28.8%	28.8%	28.8%
现金流量表					净利率	11.4%	13.9%	14.4%	14.7%
					ROE	32.1%	23.5%	23.5%	22.5%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC	25.3%	22.8%	24.4%	25.1%
经营活动现金流	1333	1219	1767	2565	偿债能力				
净利润	2419	3768	4984	6164	资产负债率	77.4%	64.0%	59.7%	55.6%
折旧摊销	306	248	302	348	净负债比率	32.6%	40.2%	35.3%	29.1%
财务费用	344	388	426	437	流动比率	1.05	1.25	1.37	1.47
投资损失	0	-10	-10	-10	速动比率	0.73	0.86	0.91	0.94
营运资金变动	-1756	-3521	-4359	-4748	营运能力				
其它	20	210	424	374	总资产周转率	0.73	0.69	0.70	0.73
投资活动现金流	-1057	2156	-555	-680	应收账款周转率	4.44	4.29	4.04	3.84
资本支出	1062	600	700	650	应付账款周转率	4.10	3.68	3.60	3.65
长期投资	-9	-15	15	10	每股指标 (元)				
其他	-5	2741	160	-20	每股收益 (最新摊薄)	1.20	1.93	2.53	3.13
筹资活动现金流	-177	7935	-1012	-1585	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.68	0.76	0.90	1.30
短期借款	1638	1257	-788	-1350	每股净资产 (最新摊薄)	3.75	8.25	10.77	13.90
长期借款	-267	2000	200	200	估值比率				
普通股增加	152	298	0	0	P/E	17.18	12.59	9.63	7.79
资本公积增加	43	5181	0	0	P/B	5.52	2.95	2.26	1.75
其他	-1744	-801	-424	-435					
现金净增加额	98	4572	200	300	EV/EBITDA	16	11	8	7

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%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

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。