

步入高增长子行业，未来增长可期

——中联重科(000157)调研简报

核心观点

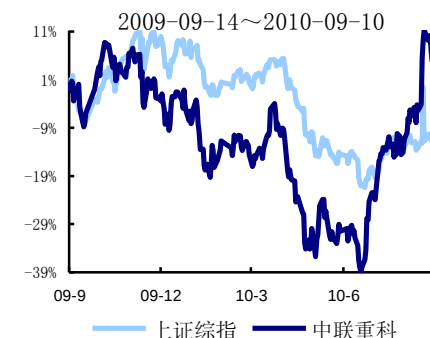
工程机械将长期保持高速增长 城镇化建设及保障性住房带来了工程机械上半年的火爆行情，但对于城镇化率较高的发达国家，工程机械仍由于升级换代，较多的小型机械进入家庭等因素，需求保持一定增长。全球工程机械龙头卡特彼勒除了09年负增长外，06-08年销售收入增长分别为14%、8%、14%，且80%产品销往发达国家。我国固定资产投资预计未来十年保持17%以上的增幅，是公司未来增长重要动力。今年前三季度，公司混凝土机械维持热销，月销量达到13台/月。随着保障性住房需求增长，混凝土机械有望保持旺盛需求。挖掘机、起重机行业7月整体环比下降二成，公司产品7月略有下滑，8、9月保持平稳。公司增发进行陕西渭南工业园建设，长沙履带吊园建设，形成中大型挖掘机6500台产能，各类型大吨位起重机613台产能，竞争我国高吨位挖掘机、起重机进口替代市场，未来增长可期。

融资租赁风险管理有力 公司融资租赁业务规模较大，达到3.5亿元，50%的收入都进行了融资租赁。公司形成了一套完整的风险管理制度，成立了信用销售部，风险管理部，在租赁前期对客户进行资信调查，信用评级，租赁中利用GPS对产品进行监控，较好控制了风险。今年上半年公司坏账损失计提2.83亿元，而去年同期仅0.66亿元，增幅超过了74%的收入增长率。公司将进一步扩大融资租赁规模，同时扩大海外销售力度，预计未来出口占销售收入比重达到40%以上。

环保业务成为公司新的特色产品 公司控股股东作为国有企业，与政府关系良好，使得其能在市政环卫机械市场中占据优势。公司环卫机械毛利率较高达到33%，仅次于路面机械。作为环保朝阳产业，各地政府对环保机械需求较大。公司在长沙麓谷科技新城投资50亿元建麓谷第二工业园，预计规模产值在百亿元以上，将重点发展垃圾收运设备、垃圾压缩站成套设备、垃圾填埋场成套设备和餐厨垃圾收运及资源化处理系统等环卫机械产品，未来环卫机械将成为公司增长亮点。

盈利预测与评级。我们预计2010—2012年的EPS分别为，预计未来三年每股收益为1.8元、2.22元、2.66元，对应9月10日收盘价PE在14倍、11倍和9倍；给予“强烈推荐-A”评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	241070.04
流通A股(万股)	223200.00
52周内股价区间(元)	17.25-39.15
总市值(亿元)	638.59
总资产(亿元)	220.76
每股净资产(元)	5.06

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-调研简报-中联重科(000157):中联重科(000157):立足全球角度发展的工程机械龙头》 2010-07-28

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	20762	32804	43302	51962
同比增速	53%	58%	32%	20%
净利润(百万)	2372	3748	4943	6034
同比增速	51%	58%	32%	22%
EPS(元)	0.48	0.76	1.00	1.22
P/E	23	14	11	9

研究员: 魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	20476	28218	37069	42580	营业收入	20762	32804	43302	51962
现金	4428	6329	9450	10815	营业成本	15422	24275	32043	38597
应收账款	5074	6910	10117	10262	营业税金及附加	108	117	161	217
其它应收款	351	598	682	838	营业费用	1250	2275	2892	3401
预付账款	578	978	1176	1614	管理费用	834	1402	1876	2187
存货	6272	11255	12814	15678	财务费用	344	479	575	537
其他	3774	2147	2829	3373	资产减值损失	79	200	200	200
非流动资产	13438	11194	13916	15313	公允价值变动收益	5	10	10	10
长期投资	79	86	84	83	投资净收益	-0	8	6	4
固定资产	3144	3966	4793	5386	营业利润	2730	4074	5570	6838
无形资产	2339	3010	3849	4352	营业外收入	131	131	131	131
其他	7877	4133	5191	5492	营业外支出	33	33	33	33
资产总计	33915	39412	50985	57892	利润总额	2827	4171	5667	6936
流动负债	19434	23134	28433	29094	所得税	409	384	649	812
短期借款	6257	9211	9617	7661	净利润	2419	3787	5018	6124
应付账款	4369	6435	8639	9387	少数股东损益	46	39	75	90
其他	8809	7488	10177	12046	归属母公司净利润	2372	3748	4943	6034
非流动负债	6888	5347	7016	7759	EBITDA	3363	4827	6498	7798
长期借款	2301	3065	3987	4460	EPS (元)	0.48	0.76	1.00	1.22
其他	4587	2282	3030	3300	主要财务比率				
负债合计	26323	28481	35449	36854		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	124	163	238	328	成长能力				
股本	1673	1673	1673	1673	营业收入	53.2%	58.0%	32.0%	20.0%
资本公积金	24	24	24	24	营业利润	64.5%	49.2%	36.7%	22.8%
留存收益	5742	9072	13603	19005	归属母公司净利润	51.2%	58.0%	31.9%	22.1%
归属母公司股东权益	7468	10768	15298	20711	获利能力				
负债和股东权益	33915	39412	50985	57892	毛利率	25.7%	26.0%	26.0%	25.7%
现金流量表					净利率	11.4%	11.4%	11.4%	11.6%
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	31.8%	34.8%	32.3%	29.1%
经营活动现金流	1333	-1630	5350	5750	ROIC	21.8%	23.9%	26.8%	28.6%
净利润	2419	3787	5018	6124	偿债能力				
折旧摊销	289	274	353	423	资产负债率	77.6%	72.3%	69.5%	63.7%
财务费用	344	479	575	537	净负债比率	32.56%	43.36%	38.65%	33.06%
投资损失	0	-8	-6	-4	流动比率	1.05	1.22	1.30	1.46
营运资金变动	-1756	-4699	-1022	-1553	速动比率	0.73	0.73	0.85	0.92
其它	37	-1463	432	224	营运能力				
投资活动现金流	-1057	1012	-2836	-1655	总资产周转率	0.73	0.89	0.96	0.95
资本支出	1062	859	1053	863	应收帐款周转率	5	5	5	5
长期投资	-9	7	-3	-0	应付帐款周转率	4.10	4.49	4.25	4.28
其他	-5	1878	-1786	-792	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-177	2519	606	-2729	每股收益	1.42	2.24	2.95	3.61
短期借款	1638	2954	405	-1956	每股经营现金	0.80	-0.97	3.20	3.44
长期借款	-267	764	922	473	每股净资产	4.46	6.44	9.14	12.38
普通股增加	152	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	13	0	0	0	P/E	7.65	4.84	3.67	3.01
其他	-1714	-1199	-721	-1246	P/B	2.43	1.69	1.19	0.88
现金净增加额	98	1902	3121	1366	EV/EBITDA	17.47	12.17	9.04	7.53

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	基金	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com