

走向国际市场 增长将趋于平稳**谨慎推荐 下调评级**分析师: 鞠厚林 ✉: juhoulin@chinastock.com.cn ☎: 010-66568946 执业证书编号: S0130207091557**1. 事件**

11 月 22 日, 公司发布公告, 近日收到证监会《关于核准长沙中联重工科技发展股份有限公司发行境外上市外资股的批复》, 核准公司发行不超过 1,000,020,402 股境外上市外资股, 完成发行后可到香港交易所主板上市。本次发行上市尚需取得香港联交所的批准。

2. 我们的分析与判断

1) 公司此次发行所得的募集资金拟用于以下方面: 一是拓展公司的国际化业务, 建设和完善公司的境内外营销网络及服务体系和支持体系; 二是进行产业升级和核心零部件配套能力建设; 三是建设公司研发能力及开展新技术研究, 建设公司的数字化服务和供应链协同管理平台等。我们认为中联重科此次发行 H 股, 是走向国际化的又一重大举措。工程机械是我国在国际市场上有较强竞争优势的领域, 近年来国内工程机械的龙头公司在技术开发方面取得较大的进步, 在国际市场上也积累了经验, 从长期发展看, 国际市场将为国内工程机械行业提供更为广阔的空间。公司作为国内工程机械的龙头企业之一, 全面进军国际市场的步伐走在了行业的前列。

2) 工程机械今年持续高速增长, 主要动力来自于国内经济快速复苏以及固定资产投资和房地产投资的高增长, 2010 年 1-9 月工程机械行业完成工业总产值达 3237 亿元, 同比增长 50.8%, 增速比 1-8 月略有降低; 销售额为 3194 亿元, 比去年同期增长 51.6%。虽然由于去年下半年基数较大导致今年的同比数据前高后低, 但总体上工程机械今年的高增长态势基本确立。

2010 年 1-9 月工程机械出口交货额为 128 亿元, 同比增长 44.2%, 环比也持续上升。可以看出, 工程机械出口增长的速度低于行业整体增速, 而且出口额占行业销售额的比例不到 5%, 说明工程机械高增长的主要动力来自于国内市场, 国外市场的贡献有限。同时我们也应当看到, 工程机械出口正处于加速复苏的阶段, 未来一段时期仍将保持较好的增长势头; 此外, 出口额占销售总额的比例较低, 说明国内企业对国际市场的参与度不高, 如果相关企业在国际化方面加大投入, 强化竞争优势, 加强营销网络, 中长期的增长空间较大。

3) 公司 2010 年经营业绩快速增长, 预计 2011 年增速将明显回落。2010 年前 3 季度公司的经营业绩呈现大幅增长, 实现总收入 239 亿元, 同比增长 61.4%, 归属上市公司的净利润为 31.26 亿元, 比 2009 年同期增加 13.51 亿元, 同比增长 76.13%, 公司 1-9 月每股收益为 0.643 元, 净资产收益率为 20.58%, 2010 年的高增长已无悬念。根据行业发展趋势, 我们预计 2011 年工程机械行业的收入和利润增长速度将有较大幅度的回落, 公司的经营业绩也将进入平稳增长的阶段。

3. 投资建议

不考虑增发 H 股摊薄业绩的影响, 我们预计公司 2010 年-2012 年的每股收益分别为 0.71 元、0.75 元和 0.83 元, 按 2011 年 15-20 倍市盈率, 公司合理估值区间为 11.25-15 元, 给予“谨慎推荐”的投资评级。

股价驱动因素: 如果公司 H 股增发顺利, 将有助于公司股价上升。

风险提示: 如果房地产行业调控加大力度, 或者工程机械出口面临压力, 将影响公司业绩增长。

表 1: 中联重科 (000157.SZ) 关键指标预测

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入(百万元)	13548	20762	26530	28853	31485
销售收入增长率	51.0%	53.2%	27.8%	8.8%	9.1%
净利润(百万元)	1569	2372	3498.17	3695.3	4089.4
净利润增长率	17.7%	51.2%	47.5%	5.6%	10.7%
摊薄 EPS(元)	1.03	1.42	0.71	0.75	0.83
PE(X)	12.8	9.3	18.6	17.6	15.9
PB(X)	4.0	3.0	4.1	3.3	2.8
PS(X)	1.6	3.1	2.5	2.3	2.1
ROE	30.8%	32.2%	22.2%	19.0%	17.4%

注: 净利润为归属母公司的净利润

资料来源: 公司数据 中国银河证券研究部

表 2: 公司战略与竞争力分析

公司战略分析	SWOT 评价	4.6
优势	主导产品混凝土机械和汽车起重机在国内市场上竞争优势明显, 两大主导产品有利于公司降低产品集中的风险。	4.8
劣势	公司两大主导产品都处于行业第二的位置, 与主要竞争对手相比, 缺乏规模优势。	4.4
机会	在城市化建设和国家基础建设的拉动下, 公司产品中长期空间较大; 国际产业向中国转移的速度加快, 公司的品牌和技术优势增强国际竞争力。	4.8
威胁	如果房地产行业调控加大力度, 或者工程机械出口面临压力, 将影响公司业绩增长。	4.4

注: 分值 1-5, 越高越好

资料来源: 中国银河证券研究部

表 3: 波特“五力”评价

公司竞争力分析	波特“五力”评价	4.6
供应商力量	钢铁供应商规模较大, 谈判力量与公司相当; 其它部件供应商谈判力量较小。总体上看, 公司的谈判能力较强	4.7
新进入壁垒	公司产品属于中高端的工程机械产品, 技术含量较高, 技术壁垒较强, 新进入行业有一定的难度。	4.7
客户力量	下游客户包括经销商和最终用户, 由于客户比较分散, 谈判力量较小, 因此公司的谈判力量较强。	4.8
替代产品	公司的泵车和起重机都有替代产品, 替代品的价格可能较低, 但效率低于公司的产品, 因此很难形成有效的替代	4.3
竞争对手	主要的竞争对手规模和技术力量都较强, 对公司有较强的竞争力。	4.5

注: 分值 1-5, 越高越好; + 表示未来好转, - 号表示未来变差

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

机械军工行业分析师覆盖股票范围：

A 股：中国船舶（600150.SH）、中联重科（000157.SZ）、三一重工（600031.SH）、中国卫星（600118.SH）、昆明机床（600806.SH）、安徽合力（600761.SH）、西飞国际（000768.SZ）、火箭股份（600879.SH）、航天通信（600677.SH）、洪都航空（600316.SH）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908