



需求旺盛 多点爆发

——中联重科（000157）动态点评

要点：

公司昨日发布1季度业绩预告，公司1季度预计实现净利润17-20亿元，同比增长130-170%，基本每股收益约0.2889元-0.3399元。1季度业绩再次超出市场预期，我们认为在2季度可以继续关注工程机械的投资机会。维持公司强烈推荐的投资评级。

- **混凝土机械下游需求旺盛。**公司混凝土业务受房地产调控影响有限，基建投资拉动行业需求保持旺盛，一二月份销售额同比超过50%以上的增长，三月份数据应该超过前两个月，预计1季度同比增长超过100%。二季度是传统的销售旺季，销售情况有望延续增长势头。同时公司收购CIFA后，全球范围内的采购优势逐步显现，10年已为公司节省采购成本3000多万，未来将在设计等方面发挥更大的协同作用。
- **小吨位起重机发力。**起重机业务增长稳健，1季度同比将达到60%左右的增长（我们此前预计公司起重机将同比增长50%），继续超出预期。公司常德小吨位起重机基地完成技改后开始发力，弥补了去年在小吨位产能上的短板，增长速度快于行业水平，渠道销售模式继续带动销量增长。公司预计起重机行业11年的增速在23-25%之间，公司实现年初制定的增长50%目标有保障。
- **塔机份额提升。**随着各地保障房建设陆续开工，公司塔机业务市场份额继续提升。公司塔机产品一直具有技术优势，尤其在中大吨位产品方面几乎处于技术垄断的优势。公司10年市场份额达到17%，排名第一，远远领先其他企业。2011年销售目标70-80亿元，增长150%以上，2012年有望跨入100亿元规模，成为继混凝土机械、起重机后公司第三个超百亿的主营业务。
- **挖掘机、环卫机械稳步发展。**去年挖掘机销售突破1000台，今年计划到达5000台以上。公司在渭南的挖掘机工业园投资11.2亿元，将建成年产1万台大中型液压挖掘机、1万台小型液压挖掘机的生产线。环卫机械公司产品主要集中在垃圾的转运和收集环节，目前市场占有率达到60%以上，环卫设备后续增长空间依然广阔，极大的丰富了公司的产品结构，有利于对抗行业系统性风险。
- **维持“强烈推荐”评级。**保障房建设陆续开工，下游需求依然旺盛，公司塔机销量增长迅速是房地产开工建设增长的印证。我们继续看好公司未来的增长潜力，预计11年收入将保持60%左右的增速，初步估算11、12年EPS分别1.25元，1.67元，对应昨日收盘价PE分别为13.1和9.7倍，维持公司强烈推荐评级。
- **风险提示：**
国内投资增速急剧下滑；商品房、保障房建设大幅萎缩。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

报告日期： 2011年4月7日

分析师

严福崙

☎ (86-0755) 83515672, ✉ yfy@cgws.com

执业证书编号：S1070511030001

乔培涛

☎ (86-10) 88366060-8781, ✉ qpt@cgws.com

执业证书编号：S1070210050004

投资评级：强烈推荐（维持）

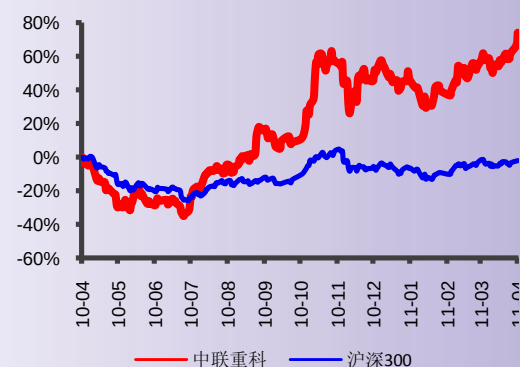
市场数据

总市值（亿元）	965
流通市值（亿元）	786
总股本（亿股）	59.3
流通股本（亿股）	48.3
12个月最高/最低（元）	25.95/9.54
十大流通股占比（%）	45.73%
大股东	湖南省国资委

公司盈利预测

	2010A	2011E	2012E
营业收入（万元）	3,219,267	5,239,729	7,151,267
(+/- %)	55.05%	62.76%	36.48%
净利润（万元）	466,559	738,824	991,385
(+/- %)	90.71%	58.36%	34.18%
摊薄 EPS（元）	0.80	1.25	1.67
市盈率（倍）	20.2	13.1	9.7

公司股价表现



相关报告

1、《两倍于行业增速发展》

2011.3.10

盈利预测

模型更新时间 2011-4-6

利润表（万元）	2010A	2011E	2012E	2013E	主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	3219267	5239729	7151269	9191593	成长性				
营业总成本	2683347	4381230	6036802	7974270	营业收入增长	55.1%	62.8%	36.5%	28.5%
营业成本	2242399	3674826	5079259	6695830	营业成本增长	45.4%	63.9%	38.2%	31.8%
财务费用	43239	78596	85815	101108	营业利润增长	96.9%	59.8%	29.8%	9.2%
销售费用	214569	366781	536345	735327	利润总额增长	91.6%	58.9%	29.8%	9.2%
管理费用	133855	220069	293202	395239	净利润增长	90.7%	58.4%	34.2%	9.2%
投资净收益	1467	300	500	500	盈利能力				
营业利润	537387	858819	1115067	1217923	毛利率	30.3%	29.9%	29.0%	27.2%
营业外收支	4223	2000	2200	2420	销售净利率	14.5%	14.1%	13.9%	11.8%
利润总额	541611	860819	1117267	1220343	ROE	17.0%	21.1%	22.1%	19.4%
所得税	82815	120515	122899	134238	ROIC	21.1%	24.3%	22.2%	18.6%
少数股东损益	-7763	1481	2983	3258	营运效率				
净利润	466559	738824	991385	1082847	销售费用/营业收入	6.7%	7.0%	7.5%	8.0%
资产负债表（万元）					管理费用/营业收入	9.7%	4.2%	4.2%	4.1%
货币资金	2051990	2064796	1993341	2010599	投资收益/营业利润	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款	694723	1205138	1716305	2297898	所得税/利润总额	15.3%	14.0%	11.0%	11.0%
应收票据	62661	125754	171630	220598	应收帐款周转率	5.36	5.52	4.90	4.58
存货	867815	1396434	2031704	2812249	存货周转率	3.00	3.25	2.96	2.76
流动资产合计	4436646	5710425	7168624	8967928	流动资产周转率	0.99	1.03	1.11	1.14
固定资产	413538	657483	1152553	1596268	总资产周转率	0.66	0.74	0.82	0.85
资产总计	6299528	7802741	9741369	11969601	偿债能力				
短期借款	423082	723082	763082	823082	资产负债率	56.4%	55.1%	53.9%	53.4%
应付款项	1232727	1874161	2488837	3213998	流动比率	1.71	1.72	1.68	1.67
流动负债合计	2598096	3320665	4259925	5375802	速动比率	1.37	1.30	1.21	1.15
长期借款	481283	481283	461283	461283	每股指标（元）				
负债合计	3552083	4301949	5246208	6388335	摊薄 EPS	0.80	1.25	1.67	1.83
股本	579722	592766	592766	592766	每股净资产	4.74	5.91	7.58	9.42
留存收益	2161800	2900623	3892008	4974855	每股经营现金流	0.09	-0.02	0.82	0.89
少数股东权益	5923	7404	10387	13645	每股经营现金/EPS	0.1	0.0	0.5	0.5
权益合计	2747445	3500793	4495160	5581266	估值	2010A	2011E	2012E	2013E
负债和股东权益总计	6299528	7802741	9741369	11969601	PE	20.2	13.1	9.7	8.9
现金流量表（万元）					PEG	0.82	0.62	0.62	1.06
经营活动现金流	54518	-10453	484965	529359	PB	3.4	2.8	2.1	1.7
其中营运资本减少	308006	-832260	-623641	-718799	EV/EBITDA	16.58	11.23	8.77	7.84
投资活动现金流	-193353	-289784	-576420	-572102	EV/SALES	3.36	2.17	1.59	1.25
其中资本支出	-117756	-289734	-576370	-572102	EV/IC	4.06	2.76	2.04	1.61
融资活动现金流	1676108	313044	20000	60000	ROIC/WACC	2.32	2.67	2.44	2.05
净现金总变化	1531907	12807	-71455	17257	REP	1.75	1.04	0.84	0.79

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

资料来源：wind、长城证券研究所

研究员介绍:

严福崑: 武汉大学硕士, 2007 年加入长城证券, 现任机械行业分析师。

乔培涛: 清华大学硕士, 2008 年加入长城证券, 任机械军工行业分析师。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

韩 骁: 从业资格证书编号: S0080108081160, 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgws.com

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>