

2011 年净利润增速符合预期

中联重科(000157) 2011 年度业绩预告点评

报告关键点:

- 公司2011年净利润同比增长55%-75%，EPS为0.94-1.06元，符合此前预期
- 4Q2011单季净利润环比增长33%左右，同比增幅超五成
- 2012年动态估值处于价值中枢下端，维持“买入-A”评级

报告摘要:

- 2011年业绩符合预期。**公司发布业绩预告，预计2011年实现归属母公司净利润同比增长55%-75%，约为72.32亿元-81.65亿元，折合每股收益约0.94元-1.06元，根据以往的经验，我们预计2011年公司净利润达预测区间的上限，约为77.3亿元，EPS约为1.00元左右，业绩基本符合我们此前预期。
- 第四季度业绩环比季节性好转。**公司前三季度实现归属母公司净利润59.62亿元，同比增长90.69%，第三季度归属母公司净利润13.3亿元，照此测算，公司第四季度净利润约17.7亿元左右，环比增长33%左右，同比增速也达到51%左右。
- 公司产品结构优化，主导产品销售保持强劲增长。**公司主导业务第三季度经历最低谷，10月份以来迎来季节性的快速复苏，12月，公司混凝土泵车销量530多台，同比增长50-60%，预计全年增长40%左右；1-11月公司汽车起重机、履带起重机累计销售8,949台、511台，同比增长8.2%、138.8%，预计全年工业起重机业务收入同比小幅增长20%左右；受我国保障房开工影响，公司塔机业务保持高速增长，销售收入同比增长100%以上，在工业起重机中占比有望超过40%；适应我国城镇化快速发展的需要，公司环卫机械保持良好态势，预计环卫机械同比增长在50%左右，其中，第三季度增长约40%左右，预计第四季度环比继续增长。
- 2012年行业景气度下降，期待政策的预调。**2012年，受房地产调控、铁路建设降速及流动性整体偏紧影响，我国基建房地产投资增速逐步回落，预计房地产投资增速降为10-15%，铁路基建投资下降15%左右，这直接影响到对工程机械的新增需求，因此行业景气度持续下滑。预计一季度无论销量还是业绩均出现大幅下降几成定局，期待国家宏观政策可能的预调微调。
- 盈利预测及投资评级。**我们下调此前2012、2013年的预测，预计公司2011-2013年净利润分别为77.3亿元、86.1亿元、107.9亿元，实现每股收益分别为1.00、1.12和1.40元，对应的动态市盈率分别为9倍、8倍、7倍，目前估值水平处于历史中枢下方，估值相对较低。公司拥有较为完善的产品链及销售服务网络体系，技术及管理优势明显，具备长期投资价值，维持“买入-A”评级。
- 风险提示。**宏观调控政策性风险；钢材及零部件价格上涨风险；租赁业务中应收装款的风险。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	20,762.2	32,192.7	43,908.6	52,339.8	63,845.4
Growth(%)	53.2%	55.1%	36.4%	19.2%	22.0%
净利润	2,446.4	4,665.6	7,733.2	8,610.3	10,785.7
Growth(%)	54.3%	90.7%	65.7%	11.3%	25.3%
毛利率(%)	25.7%	30.3%	32.0%	30.9%	31.5%
净利润率(%)	11.8%	14.5%	17.6%	16.5%	16.9%
每股收益(元)	0.32	0.61	1.00	1.12	1.40
每股净资产(元)	0.97	3.56	4.72	5.71	6.93
市盈率	29.2	15.3	9.2	8.3	6.6
市净率	9.6	2.6	2.0	1.6	1.3
净资产收益率(%)	31.9%	16.7%	21.0%	19.6%	20.3%
ROIC(%)	30.2%	55.8%	303.6%	105.4%	168.5%

敬请阅读本报告正文后各项声明

评级:

买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:

13.00 元

期限: 6 个月 上次预测: 13.00 元

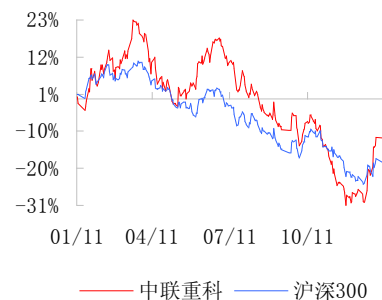
现价(2012 年 01 月 31 日): 9.26 元

报告日期:

2012-01-31

总市值(百万元)	71,357.13
流通市值(百万元)	58,097.81
总股本(百万股)	7,705.95
流通股本(百万股)	6,274.06
12 个月最低/最高	7.03/17.64 元
十大流通股东(%)	56.97%
股东户数	484,285

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	15.52	4.54	7.45
绝对收益	20.42	(4.63)	(11.52)

王书伟

021-68763578
执业证书编号

张仲杰

021-68767839
执业证书编号

行业分析师

wangsw@essence.com.cn
S1450511090004

高级行业分析师

zhangzj@essence.com.cn
S1450511020002

前期研究成果

中联重科: 三季度业绩符合预期, 淡季中显示龙头优势

2011-10-31

中联重科: 业务结构更趋合理, 价值低估明显

2011-08-31

中联重科: 增强资金实力, 期待发展新契机

2011-08-26

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间	2012-01-31		
						财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
利润表						成长性					
营业收入	20,762.2	32,192.7	43,908.6	52,339.8	63,845.4	营业收入增长率	53.2%	55.1%	36.4%	19.2%	22.0%
减: 营业成本	15,422.3	22,424.0	29,865.3	36,188.3	43,763.8	营业利润增长率	64.5%	96.9%	65.6%	13.5%	26.2%
营业税费	108.0	177.2	219.5	261.7	319.2	净利润增长率	54.3%	90.7%	65.7%	11.3%	25.3%
销售费用	1,250.1	2,145.7	2,678.4	3,140.4	3,926.5	EBITDA 增长率	58.2%	85.0%	56.4%	12.2%	23.8%
管理费用	834.0	1,338.6	1,637.8	2,015.1	2,458.0	EBIT 增长率	55.2%	88.9%	61.6%	12.7%	24.7%
财务费用	344.1	432.4	479.5	469.4	433.6	NOPLAT 增长率	44.3%	81.7%	60.3%	12.5%	24.4%
资产减值损失	78.6	315.7	161.5	185.2	220.8	投资资本增长率	-1.5%	-70.5%	223.9%	-22.2%	-30.7%
加: 公允价值变动收益	5.0	-	-	-	-	净资产增长率	44.5%	261.9%	32.3%	21.2%	21.6%
投资和汇兑收益	-0.3	14.7	35.0	25.0	24.9						
营业利润	2,729.8	5,373.9	8,901.5	10,104.6	12,748.3	利润率					
加: 营业外净收支	97.5	42.2	88.5	76.1	68.9	毛利率	25.7%	30.3%	32.0%	30.9%	31.5%
利润总额	2,827.4	5,416.1	8,990.0	10,180.7	12,817.2	营业利润率	13.1%	16.7%	20.3%	19.3%	20.0%
减: 所得税	408.6	828.1	1,348.5	1,527.1	1,922.6	净利润率	11.8%	14.5%	17.6%	16.5%	16.9%
净利润	2,446.4	4,665.6	7,733.2	8,610.3	10,785.7	EBITDA/营业收入	16.2%	19.3%	22.2%	20.9%	21.2%
资产负债表						EBIT/营业收入	14.8%	18.0%	21.4%	20.2%	20.6%
货币资金	4,427.6	20,519.9	22,017.3	27,977.2	36,348.6	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	46	38	30	25	20
应收账款	5,424.7	7,475.1	10,989.2	12,975.9	15,544.0	流动营业资本周转天数	35	-4	10	33	26
应收票据	491.0	626.6	963.2	1,134.9	1,342.5	流动资产周转天数	299	363	398	400	398
预付账款	578.3	669.8	731.0	941.6	1,115.9	应收帐款周转天数	76	67	70	77	75
存货	6,271.7	8,678.1	13,130.4	14,876.5	18,054.8	存货周转天数	100	84	90	97	93
其他流动资产	3,283.1	6,397.0	4,840.0	5,618.5	5,229.3	总资产周转天数	494	542	568	568	558
可供出售金融资产	6.3	4.5	4.6	5.1	4.8	投资资本周转天数	157	65	46	53	32
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	79.1	94.5	86.8	90.6	88.7	ROE	31.9%	16.7%	21.0%	19.6%	20.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	7.1%	7.3%	10.1%	9.6%	10.1%
固定资产	3,143.7	3,657.9	3,648.3	3,573.5	3,446.5	ROIC	30.2%	55.8%	303.6%	105.4%	168.5%
在建工程	540.1	477.5	287.1	172.9	104.3	费用率					
无形资产	2,338.8	2,375.0	2,174.1	2,009.9	1,858.1	销售费用率	6.0%	6.7%	6.1%	6.0%	6.2%
其他非流动资产	7,330.2	12,019.4	16,620.1	20,311.6	25,067.2	管理费用率	4.0%	4.2%	3.7%	3.9%	3.9%
资产总额	33,914.6	62,995.3	75,492.3	89,688.2	108,204.7	财务费用率	1.7%	1.3%	1.1%	0.9%	0.7%
短期债务	8,553.2	4,230.8	4,500.0	4,500.0	4,500.0	三费/营业收入	11.7%	12.2%	10.9%	10.7%	10.7%
应付账款	5,667.5	9,158.3	12,229.6	14,299.2	17,695.8	偿债能力					
应付票据	3,843.3	5,441.7	6,453.7	8,540.1	10,135.0	资产负债率	77.6%	56.4%	51.8%	50.9%	50.5%
其他流动负债	1,358.6	3,103.4	2,199.2	2,825.9	3,512.3	负债权益比	346.7%	129.3%	107.7%	103.7%	102.1%
长期借款	4,530.4	4,812.8	4,812.8	4,812.8	4,812.8	流动比率	1.05	1.71	1.79	1.83	1.85
其他非流动负债	2,358.0	4,727.0	4,939.7	6,081.5	7,824.5	速动比率	0.73	1.37	1.34	1.40	1.41
负债总额	26,322.8	35,520.8	39,142.4	45,682.6	54,695.7	利息保障倍数	8.93	13.43	19.56	22.53	30.40
少数股东权益	124.2	59.2	-32.5	10.8	119.7	分红指标					
股本	1,673.1	5,797.2	7,706.0	7,706.0	7,706.0	DPS(元)	0.02	0.11	0.10	0.12	0.18
留存收益	5,766.0	21,684.3	28,676.4	36,324.4	45,725.1	分红比率	6.2%	17.7%	9.6%	11.2%	12.8%
股东权益	7,591.8	27,474.4	36,349.9	44,041.1	53,550.8	股息收益率	0.2%	1.2%	1.0%	1.3%	1.9%
现金流量表						业绩和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	2,418.8	4,588.0	7,733.2	8,610.3	10,785.7	EPS(元)	0.32	0.61	1.00	1.12	1.40
加: 折旧和摊销	289.1	414.3	345.9	341.3	334.7	BVPS(元)	0.97	3.56	4.72	5.71	6.93
资产减值准备	78.6	310.7	161.5	185.2	220.8	PE(X)	29.2	15.3	9.2	8.3	6.6
公允价值变动损失	-5.0	-	-	-	-	PB(X)	9.6	2.6	2.0	1.6	1.3
财务费用	337.4	798.5	479.5	469.4	433.6	P/FCF	9.8	8.2	-564.1	6.7	5.4
投资收益	0.3	-14.7	-35.0	-25.0	-24.9	P/S	3.4	2.2	1.6	1.4	1.1
少数股东损益	-27.6	-77.6	-91.7	43.3	108.9	EV/EBITDA	13.4	9.2	4.5	3.1	1.7
营运资金的变动	-5,675.6	-5,597.5	-7,308.8	-1,436.7	-2,203.1	CAGR(%)	52.9%	33.4%	19.9%	23.3%	20.8%
经营活动产生现金流量	1,333.3	545.2	1,284.6	8,187.8	9,655.7	PEG	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3
投资活动产生现金流量	-1,057.2	-1,933.5	1,597.4	-759.9	414.3	ROIC/WACC	3.2	5.9	32.2	11.2	17.8
融资活动产生现金流量	-177.2	16,761.1	-1,234.7	-1,281.6	-1,551.7	REP	1.6	3.7	0.2	0.5	0.3

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

王书伟，机械行业分析师，主要负责工程机械、基础件、及工业制冷与空调设备等行业的分析研究；华东师范大学经济学硕士，3年证券行业研究经验，2011年加入安信证券研究中心。

张仲杰，机械行业高级分析师，工程师，经济学硕士，曾获2008年《新财富》最佳分析师评选机械行业小组第一名，9年机械行业工作经验，10年证券从业经历，2009年8月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

王书伟、张仲杰分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

朱贤	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
马正南	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034