

## ■ 价值看台 | Value

## 中联重科 中报好于预期 前景值得看好

□本报记者 张勤峰

收入增长49%，净利润增长20%，中联重科(000157)上半年的业绩表现略微超出市场预期。这背后，国家4万亿基建投资是主要的拉动力量，同时也得益于公司出色的费用控制能力和前期收购项目并表。展望下半年，研究机构普遍预计在房地产投资加速、出口复苏和CIFA业绩改善的推动下，公司业绩有望再超预期，前景值得看好。

## 业绩略超预期

中联重科日前公布了2009年中期业绩，上半年公司共实现营业收入92.67亿元，较去年同期增长49.08%；净利润10.85亿元，同比增长20.22%；基本每股收益0.65元(按送股后总股本)，业绩略好于此前市场预期。

另外，从二季度情况来看，公司业绩恢复情况良好，环比同比皆大幅提升。二季度公司收入和净利润分别为57.50亿元和7.84亿元，同比分别增长56.25%和45.60%，环比分别增长63.49%和160.47%，改善的趋势非常明显。

综合券商人士的研究，公司上半年收入大幅增长的动力主要来自于以下方面：首先，受益于国内基建投资的拉动，产品销售形势好于预期。上半年公司起重机和混凝土机械业务收

最新评级	目标价区间	研究机构	研究员	日期
审慎推荐	—	招商证券	刘荣	2009-8-10
谨慎推荐	—	齐鲁证券	孙绍冰	2009-8-7
买入	34.60	中银国际	胡文洲	2009-8-7
增持	29.00	东方证券	周凤武	2009-8-7
买入	29.03	中银万国	胡丽梅	2009-8-7
买入	31.25	国金证券	董亚光	2009-8-6
增持	30.00	中信建投	高晓春	2009-8-7
买入	29.2-36.5	中信证券	郭亚凌	2009-8-7
推荐	—	银河证券	鞠厚林	2009-7-8
买入	—	中原证券	路永光	2009-8-7
推荐	22.00	中投证券	李勤	2009-4-29
买入	25.00	光大证券	邱世梁	2009-4-22

分别同比增长16.7%和62%，主要产品的市场占有率均得到了进一步提升，生产经营呈现产销两旺的局面，一举扭转了去年受金融危机冲击的颓势。其次，意大利CIFA公司开始并表统计，带来了一部分的收入增量。再者，公司今年以来大力开展了融资租赁业务，对销量有所刺激。当然，这其中基建投资是最主要的拉动力量。

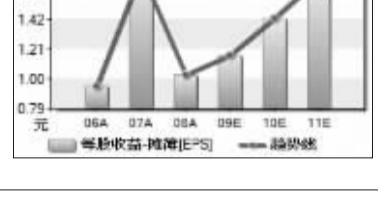
## 净利润率显著回升

上半年公司毛利水平依然维持低位，主导产品毛利率还出现了不同程度的下滑，这导致净利润增速远远低于收入增速。上半年公司营业毛利率为25.78%，同比下滑4.03个百分点。其中，混凝土机械毛利率27.38%，同比下降4.41个百分点；起重机业务毛利率23.92%，同比下降3.49个百分点。

不过，中信建投报告认为，这主

要是由于合并范围增加和产品结构发生变化所致。如果扣除合并CIFA影响，上半年公司混凝土机械毛利率要比去年同期增加0.44个百分点。另外，由于铁路投资带动低毛利的小型起重机销量占比上升，也拉低了起重机业务的整体毛利。实际上从单季来看，二季度公司毛利率为26.16%，环比已经上升1个百分点。

值得注意的是，在毛利保持低位、财务费用大幅上升的情况下，上半年公司销售净利润率却显著回升，基本接近去年的平均水平。公司三项费用占比二季度仅为9.06%，不仅低于一



司上半业绩高于预期，中银国际将中联重科09年盈利预测上调8%，目标价由32.39元上调至34.6元，并维持“买入”评级。

招商证券分析师也表示，预计工程机械行业下半年销售淡季不淡，出口即将恢复，随着欧美经济的复苏，CIFA明年将出现较大增长。虽然目前公司财务费用较高，现金流并未有实质改善，但是顺利实施增发后财务状况将会得到明显改善。上调公司2009年和2010年EPS至1.2元和1.5元，上调幅度为20%，维持“审慎推荐-A”评级。

申银万国认为，上半年中联重科出口业务仅收入5亿元，同比下降50%，出口基本处于停滞状态，而下半年海外市场出现复苏的可能性非常大，将带动公司销售再上一个台阶。同时，在CIFA减亏、房地产投资增长的助推之下，下半年公司业绩有望实现同比和环比的“双增长”。预计2009年-2011年公司EPS分别为1.3元、1.62元和1.99元，对应的估值较低，维持“买入”评级。

申银万国认为，上半年中联重科出口业务仅收入5亿元，同比下降50%，出口基本处于停滞状态，而下半年海外市场出现复苏的可能性非常大，将带动公司销售再上一个台阶。同时，在CIFA减亏、房地产投资增长的助推之下，下半年公司业绩有望实现同比和环比的“双增长”。预计2009年-2011年公司EPS分别为1.3元、1.62元和1.99元，对应的估值较低，维持“买入”评级。

展望下半年，分析人士认为，预计基建投资仍将继续保持红火，房地产投资好转，出口也开始触底向好，行业下游拉动力增多，产品需求将比较旺盛，呈现淡季不淡的特征。公司前景更加明朗，值得看好。

中银国际报告指出，公司的起重业务，尤其是履带式起重机将受益于我国对铁道建设、其它运输项目以及包括风电、核电、冶金和能源方面在内的重工业的巨额投资而有望在未来两年内保持较快的增速。预计今年公司起重机销售将同比增长20%。同时，预计下半年房地产开发投资将出现明显恢复，对混凝土机械和挖掘机的需求拉动作用较大。公司混凝土机械全年销售预计可同比增长60%。鉴于公

司前景更加明朗，值得看好。

中银国际报告指出，公司的起重业务，尤其是履带式起重机将受益于我国对铁道建设、其它运输项目以及包括风电、核电、冶金和能源方面在内的重工业的巨额投资而有望在未来两年内保持较快的增速。预计今年公司起重机销售将同比增长20%。同时，预计下半年房地产开发投资将出现明显恢复，对混凝土机械和挖掘机的需求拉动作用较大。公司