



**公司评级:
买入**

目标价: HK\$9.45

主要数据

股价 (HK\$)	7.76
上行空间 (%)	21.8
52 周高/低(HK\$)	12.16/7.39
发行股数 (百万)	7,706
H-股	1,430
A-股	6,276
H 股市值(HK\$百万)	11,097
30 天平均成交额 (HK\$百万)	206.9
审计师	毕马威
主要股东 (%):	
湖南国资委	16.2

来源: 公司和彭博

按产品线收入组成 (%)

混凝土机械	49.09
起重机械	29.40
土方机械	4.72
环卫机械	6.31
路面及桩工机械	3.24
融资租赁收入	3.33
其它机械	3.92

*根据2012年财务报表

来源: 公司

股价表现(%)

	绝对	相对 ¹
1 个月	-12.32	-10.20
3 个月	-26.17	-20.08
6 个月	-23.15	-23.67

1: 相对于恒指

来源: 彭博

1 年股价表现



来源: 彭博

分析员

黄焯伟
电话: (852) 2147 8869
电邮: stevecwwong@abci.com.hk

相关报告

日期: 2013年4月2日
评级: 买入
目标价: HK\$10.84

中联重科 (1157 HK)

工程机械行业

盈利预警带来负面冲击

中联重科的复苏迟于预期,因此我们削减其2013年的盈利预测,同时将目标价从10.84港元下调至9.45港元。基建和房地产行业固定资产投资的稳健增长和建筑行业固定资产投资的大幅下挫显示建筑合同商拖延了机械设备的购买,近而拖累了中联重科的业绩。鉴于1季度销售和利润的疲弱表现,我们调低盈利预测,尽管如此,我们相信中联重科在中长期将持续受惠于下游的复苏。

基建设备的固定资产投资稳健复苏:1季度,铁路、公路和水利建设的固定资产投资同比分别上升5.8%,21.7%和36.5%(2012年分别为2.4%,6.6%和19.5%)。中国中铁(390 HK),中铁建(1186 HK)及中交建(1800 HK),这三大主要交通基建承包商的在手订单(截至2012年底)分别同比上升了23.0%,24.5%和16.4%。充足的订单量和基建固定资产投资的持续复苏显示建筑行业的复苏会是可持续的。中联重科,将受益于建筑行业的复苏周期。

1 季度销量下降:虽然建筑行业呈现复苏态势,但中联重科发出盈利警告指由于市场对建筑工程机械需求的持续下跌导致销售不景气,因此其1季度净利润将同比下跌60-80%至418-836百万元(人民币,下同,特别指明除外)。其业绩预告中的净利润比我们预期值低42.8-71.4%。建筑行业固定资产投资的负增长显示建筑机械购买行为的延后,建筑业复苏和相关机械采购行为之间的时间差,是这个行业目前面临的最大风险。

重申买入:预计市场情绪在短期内仍以谨慎为主,而其股价也仍在触底之中。鉴于行业复苏的时间长于预期,我们下调盈利预测,但是我们对其中长期的前景仍持正面看法,因此保持目标估值在8.2倍2013年预测市盈率。我们设新的目标价在9.45港元,维持“买入”评级。

风险因素:经营性现金流不足;政策风险影响固定资产投资;建筑业发展和机械采购之间的滞后效应。

业绩和估值

财年截至 31/12	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
收入(百万人民币元)	46,323	48,071	50,751	56,561	63,076
同比变化(%)	43.89	3.77	5.57	11.45	11.52
净利润(百万元)	8,066	7,330	7,136	8,662	10,544
同比变化(%)	72.87	-9.12	-2.65	21.38	21.73
每股盈利(元)	1.048	0.951	0.926	1.117	1.350
同比变化(%)	42.37	-9.20	-2.65	20.57	20.90
市盈率(倍)	-	6.55	6.73	5.58	4.62
市账率(倍)	-	1.18	1.00	0.85	0.71
股息收益率(%)	-	3.21	2.97	3.58	4.33
平均资产回报率(%)	12.15	9.38	7.90	8.90	9.74
平均股本回报率(%)	25.69	19.25	16.06	16.45	16.83
净负债/总股本(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券



权益披露

分析员，黄焯伟，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或与其有联系的公司，可能会向本报告提及的任何公司收取任何财务权益。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 < 2.6
中等	$1.0 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 < 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 < 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2183