



公司报告

中联重科 (1157 HK)

2013年2月26日

评级: 买入
目标价: HK\$13.96

主要数据

股价 (港币)	10.24
上行空间 (%)	36.3
52 周高/低(港币)	12.48/7.61
发行股数 (百万)	7,706
H-股	1,430
A-股	6,276
H 股市值(百万港币)	14,643
30 天平均成交额 (百万港币)	230.6
审计师	毕马威
主要股东 (%):	
湖南国资委	16.2

来源: 公司和彭博

2012 财年 1-3 季度收入组成 (%)

混凝土机械	54.2
起重机械	26.4
环卫机械	5.2
其它机械	11.1
融资租赁收入	3.1

来源: 公司

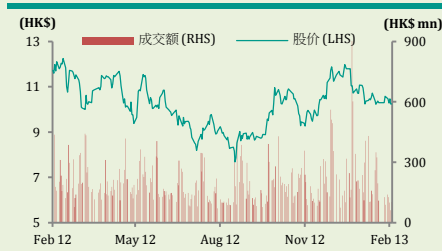
股价表现 (%)

	绝对	相对 ¹
1 个月	0.1	3.6
3 个月	2.8	-1.1
6 个月	15.8	1.1

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: 2012 年 12 月 20 日

评级: 买入

目标价: HK\$14.16

受益于多元化的产品组合

自 2009 至 2012 年上半年的快速扩张后, 我们预期混凝土泵在 2013 年的增长将有所放缓, 但这负面因素, 部分将被起重机板块的复苏抵消。中联重科将会受益于其多元化的产品组合。作为行业龙头企业, 我们对其增长前景持乐观态度, 并预期集团将在 2013-14 年间, 能有效地把握住市场复苏的机会。我们维持“买入”评级。

预期起重机板块重获增长: 受益于下游公路和铁路建筑活动的复苏, 我们预期移动式起重机将在 2013 年重新获得增长动力, 并预期其去年 4 季度的复苏势头将延续至 2013 年。而且, 受益于塔式起重机的战略布局, 集团在该子行业的市场份额将在 2013 年继续上升。我们相信塔式起重机这子行业的发展将会是集团 2013 财年业绩的亮点。我们估计该业务收入会从 2012 财年的同比增长 5.3%, 上升至 2013 财年的同比增长 37.0%。

预期混凝土机械板块下滑: 自 2009 至 2012 年上半年混凝土泵车的快速扩张之后, 我们预期市场需要时间消化过多的产能, 在 2013 年的采购将有所放缓。尽管 2013 年混凝土搅拌车和搅拌站的增长将维持在较高水平, 我们相信这不能充分抵消混凝土泵车销售放缓的影响。我们估计混凝土机械板块收入会从 2012 财年的同比增长 22.1%, 放缓至 2013 财年的同比增长 20.0%。

维持“买入”评级: 中联重科目前估值处于 6.0 倍 2013 年市盈率, 比同业平均值的 10.1 倍折让 40.6%。相对于其增长前景, 我们认为目前的估值具吸引力。我们预期集团每股盈利(EPS)在 2012-14 财年的复合增长率为 27.8%, 并维持 8.2 倍 2013 年市盈率的目标估值, 但为反影混凝土机械板块的下滑, 我们调低了 2013 财年的每股盈利, 因而其目标价从 HK\$14.16 降至 HK\$13.96。但是, 我们对集团中长期的增长前景仍然保持乐观态度, 维持中联重科的“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	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E
收入 (百万人民币)	32,193	46,323	52,951	66,353	86,002
同比变化 (%)	55.1	43.9	14.3	25.3	29.6
净利润 (百万人民币)	4,666	8,055	9,014	10,709	14,732
同比变化 (%)	90.7	72.6	11.9	18.8	37.6
每股盈利 (人民币)	0.736	1.046	1.151	1.367	1.881
同比变化 (%)	63.5	42.2	10.0	18.8	37.6
PER (倍)	-	7.96	7.15	6.01	4.37
PBR (倍)	-	1.98	1.62	1.33	1.06
股息收益率 (%)	-	2.60	2.80	3.33	4.57
ROAA (%)	9.6	12.0	11.2	10.9	12.7
ROAE (%)	26.8	25.7	23.1	22.7	25.6
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，曾在过去 12 个月内，就投资银行服务，向本报告提及的某些公司收取任何补偿或委托。

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