

2019年05月14日

大金额回购传递积极信号，主业混凝土机、起重机高增长

买入（维持）

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	28,697	36,020	42,824	46,906
同比（%）	23.3%	25.5%	18.9%	9.5%
归母净利润（百万元）	2,020	3,002	3,607	4,089
同比（%）	51.6%	48.6%	20.2%	13.4%
每股收益（元/股）	0.26	0.38	0.46	0.52
P/E（倍）	18.40	12.40	10.32	9.10

事件：公司拟以 29.8 亿自有资金回购股份，回购数量在总股本 2.5% 到 5% 之间，回购价不超过人民币 7.63 元/股，将全部用于员工持股。

投资要点

■ 大金额回购传递积极信号

公司此次回购资金全部来自自有资金，可见对自身未来的经营情况具有十足信心，同时也给市场传递了积极信号。从 2018 年 Q2 以来公司的经营性现金流均维持在较高水平（10 亿元以上），2019Q1 末在手现金+交易性金融资产已合计达 277 亿，在手现金充足。

此外，员工持股计划的推出也有望将企业、员工、股东利益统一，有利于企业长期健康发展。

■ 起重机、混凝土机作为后周期产品将接力挖机高增长

基建投资增速回升+环保加速更新需求两大因素下，起重机、混凝土机作为后周期品种，接力挖机高增长。4 月份以来，起重机、混凝土机开工良好，销量有望继续超预期，聚焦于这两大主业的中联重科将显著受益。其中公司强势业务塔机需求旺盛，份额向龙头厂商集中，2019 年公司市占率目标由 40% 提升至 50%，对应全年贡献收入有望达 80 亿+。

■ 战略聚焦效应凸显，新业务土方机械+高空作业平台发展可期

公司致力于做精工程机械，工程机械优势板块集群效益更加凸显。公司起重机械、混凝土机械的国内产品市场份额持续保持“数一数二”，其中建筑起重机械、混凝土长臂架泵车保持行业第一，主营产品市场地位持续良性提升。

此外，公司还加强发展有潜力的新兴市场。公司研制的 G 系列全新一代土方机械产品已经上市，销售渠道正在布局中；同时加速布局高空作业平台产品，2018 年 10 月发布三大类别共 8 个型号的高端智能产品，有望受益快速增长的下游需求；持续拓展机制砂、干混砂浆、喷射机械手业务，态势良好。

■ 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2019-2021 年的净利润是 30、36、41 亿元，对应 PE 为 12/10/9X，给予“买入”评级。

■ 风险提示：工程机械行业景气度不及预期；新业务开展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.76
一年最低/最高价	3.15/5.67
市净率(倍)	0.95
流通 A 股市值(百万元)	29957.11

基础数据

每股净资产(元)	5.02
资产负债率(%)	59.63
总股本(百万股)	7819.12
流通 A 股(百万股)	6293.51

相关研究

- 1、《中联重科 (000157)：Q1 业绩超预期，看好起重机、混凝土机继续高增长》2019-04-29
- 2、《中联重科 (000157)：业绩符合预期，经营性现金流大幅增长》2019-04-02
- 3、《中联重科 (000157)：业绩符合预期，受益于行业持续高景气》2018-08-31

中联重科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	70369	75449	80979	85386	营业收入	28697	36020	42824	46906
现金	10068	12000	13000	14000	减:营业成本	20923	25743	30614	33536
应收账款	25048	26645	29331	32128	营业税金及附加	251	360	428	469
存货	9551	10579	11742	11944	营业费用	2379	2629	3083	3283
其他流动资产	25703	26225	26905	27314	管理费用	2040	2403	2789	2948
非流动资产	23088	23536	23557	23516	财务费用	1244	1851	1952	2100
长期股权投资	3499	3699	3899	4099	资产减值损失	87	54	54	54
固定资产	6076	6459	6413	6306	加:投资净收益	871	500	500	500
在建工程	638	311	213	184	其他收益	-42	134	134	134
无形资产	4014	3880	3746	3613	营业利润	2601	3613	4538	5149
其他非流动资产	8860	9187	9285	9314	加:营业外净收支	37	40	40	40
资产总计	93457	98985	104536	108901	利润总额	2639	3653	4578	5189
流动负债	39628	49526	58301	64786	减:所得税费用	682	621	916	1038
短期借款	22013	29293	36073	42447	少数股东损益	-63	30	55	62
应付账款	10811	14106	16775	18376	归属母公司净利润	2020	3002	3607	4089
其他流动负债	6805	6128	5453	3963	EBIT	3684	5018	6044	6803
非流动负债	15060	10060	6060	3060	EBITDA	4520	5775	6876	7700
长期借款	5539	3539	2539	2539					
其他非流动负债	9521	6521	3521	521	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	54688	59586	64360	67846	每股收益(元)	0.26	0.38	0.46	0.52
少数股东权益	567	598	653	715	每股净资产(元)	4.89	4.96	5.05	5.16
归属母公司股东权益	38201	38802	39523	40341	发行在外股份(百万股)	7809	7819	7819	7819
负债和股东权益	93457	98985	104536	108901	ROIC(%)	5.8%	8.4%	9.2%	9.7%
					ROE(%)	5.3%	7.7%	9.1%	10.1%
					毛利率(%)	27.1%	28.5%	28.5%	28.5%
					销售净利率(%)	7.0%	8.3%	8.4%	8.7%
					资产负债率(%)	58.5%	60.2%	61.6%	62.3%
					收入增长率(%)	23.3%	25.5%	18.9%	9.5%
					净利润增长率(%)	51.6%	48.6%	20.2%	13.4%
					P/E	18.40	12.40	10.32	9.10
					P/B	0.97	0.96	0.94	0.92
					EV/EBITDA	20.32	16.75	14.76	13.64

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

