中联重科（000157） 专用设备/机械设备

发布时间：2019-07-15

证券研究报告 / 公司点评报告

后周期产品发力,半年报业绩超预期

买入

上次评级：买入

事件：今日公司公告，上半年实现归母净利润 24 亿-27 亿，同比增长 171%-212%，对此点评如下：

1、受益于工程机械后周期市场持续高景气，公司混凝土设备、起重设备等产品销量持续保持高速增长，市占率稳步提升。上半年工程机械主要细分市场包括挖掘机增长 19.13%，汽车起重机增长 68.28%，混凝土机械行业也在处于持续的复苏过程中。公司核心产品混凝土泵车、塔式起重机、工程起重机等系列产品市场占有持续提升，其中 1-4 月份公司汽车起重机销售 4196 台，同比增长 90.17%，市占率达到 27.98%，较去年同期提升接近 3pct。

2、公司盈利能力进一步提升。一方面公司历史遗留问题逐步在出清，在加上这轮行业较高的首付款比例以及产品较高的残值率情况，目前在手二手设备对公司业绩产生负贡献的概率较小；另一方面，公司产品销量大幅提升带来的规模效应加上对各项成本费用的严格控制，盈利能力不断增强。

3、多板块共同驱动，2019 年公司业绩有望再创新高。首先，起重机、混凝土板块将继续受益行业的景气度，公司在两个市场竞争优势明显，预计大概率实现快于行业的增长，特别是在塔吊、泵车等细分市场内，受配式建筑、环保以及农村市场等因素推动，未来仍有较大的发展空间；其次在产品布局方面，公司正在加大力度培育高空作业平台与挖掘机产品，随着产品不断完善，将为公司更长远发展打下良好基础；最后，目前公司二手机问题基本出清，产品结构持续优化、行业景气度持续以及规模不断增长，2019 年公司各产品毛利率仍存在增长空间，整体盈利能力有望进一步提升。

投资建议与评级：基于后周期产品的高景气度，我们上调公司 2019-2021 年归母净利润至 39.8 亿、47.3 亿、51.6 亿，对应 PE 分别为 11 倍、9 倍、8 倍，继续给予“买入”评级。

风险提示：房地产及基建投资大幅下滑，经济不及预期。

财务摘要（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	23,273	28,697	36,404	41,278	44,438
(+/-)%	16.23%	23.30%	26.86%	13.39%	7.66%
归属母公司净利润	1,332	2,020	3,979	4,726	5,159
(+/-)%	242.65%	51.65%	96.98%	18.77%	9.16%
每股收益（元）	0.17	0.26	0.51	0.61	0.66
市盈率	32.77	21.65	10.99	9.25	8.48
市净率	1.14	1.13	1.03	0.93	0.84
净资产收益率(%)	3.54%	5.29%	9.44%	10.08%	9.91%
股息收益率(%)	0.00%	4.46%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本（百万股）	7,794	7,809	7,809	7,809	7,809

股票数据	2019/7/12
6 个月目标价（元）	6
收盘价（元）	5.60
12 个月股价区间(元)	3.15～6.33
总市值（百万元）	43,728
总股本（百万股）	7,809
A 股（百万股）	6,420
B 股/H 股（百万股）	0/1,388
日均成交量(百万股)	41

历史收益率曲线

涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	3%	5%	46%
相对收益	0%	9%	37%

相关报告

《中联重科(000157)：公司核心主业持续高增长,盈利能力持续稳步提升》--20190412

《受益行业高景气度，公司各项指标全面提升》--20190402

证券分析师：刘军
执业证书编号：S0550516090002
(021)20361113 (021)20361113

证券分析师：张晗
执业证书编号：S0550518060005
(021)20361113 (021)20361113

研究助理：张检检
执业证书编号：S0550117110004
(021)20361113 zhangjianjian@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	10,068	15,471	18,118	22,133
交易性金融资产	13,787	13,787	13,787	13,787
应收款项	22,944	22,621	25,649	27,612
存货	9,551	10,067	11,397	12,242
其他流动资产	11,190	11,190	11,190	11,190
流动资产合计	**70,369**	**77,092**	**84,625**	**91,789**
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	7,158	7,158	7,158	7,158
固定资产	5,439	5,006	4,574	4,142
无形资产	4,014	3,682	3,370	3,078
商誉	2,082	2,082	2,082	2,082
非流动资产合计	**20,709**	**19,639**	**18,634**	**17,694**
资产总计	**91,078**	**96,730**	**103,259**	**109,483**
短期借款	8,325	8,325	8,325	8,325
应付款项	7,009	7,730	8,751	9,399
预收款项	1,602	1,820	2,064	2,222
一年内到期的非流动负债	13,688	13,688	13,688	13,688
流动负债合计	**36,714**	**38,496**	**40,488**	**41,759**
长期借款	5,539	5,539	5,539	5,539
其他长期负债	487	487	487	487
长期负债合计	**14,562**	**14,562**	**14,562**	**14,562**
负债合计	**51,276**	**53,058**	**55,049**	**56,321**
归属于母公司股东权益合计	38,201	42,146	46,872	52,031
少数股东权益	1,600	1,526	1,337	1,132
负债和股东权益总计	**91,078**	**96,730**	**103,259**	**109,483**

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**28,697**	**36,404**	**41,278**	**44,438**
营业成本	20,923	25,395	28,748	30,880
营业税金及附加	251	318	361	389
资产减值损失	87	68	86	122
销售费用	2,379	3,019	3,423	3,685
管理费用	1,459	2,548	2,889	3,111
财务费用	1,244	1,086	878	825
公允价值变动净收益	33	33	33	33
投资净收益	871	871	871	871
营业利润	**2,601**	**4,875**	**5,797**	**6,331**
营业外收支净额	37	37	37	37
利润总额	**2,639**	**4,912**	**5,834**	**6,369**
所得税	682	1,092	1,297	1,416
净利润	1,957	3,820	4,537	4,537
归属于母公司净利润	**2,020**	**3,979**	**4,726**	**5,159**
少数股东损益	-63	-159	-189	-206

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	**1,957**	**3,820**	**4,537**	**4,953**
资产减值准备	369	68	86	122
折旧及摊销	845	786	721	657
公允价值变动损失	-33	-33	-33	-33
财务费用	1,552	887	887	887
投资损失	-871	-871	-871	-871
运营资本变动	1,223	695	-2,980	-2,000
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	**5,064**	**5,316**	**2,310**	**3,677**
投资活动净现金流量	**-7,589**	**1,225**	**1,225**	**1,225**
融资活动净现金流量	**4,102**	**-1,138**	**-887**	**-887**
企业自由现金流	**365**	**5,856**	**2,702**	**4,057**

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益（元）	0.26	0.51	0.61	0.66
每股净资产（元）	4.96	5.45	6.03	6.67
每股经营性现金流量（元）	0.65	0.68	0.30	0.47
成长性指标				
营业收入增长率	23.30%	26.86%	13.39%	7.66%
净利润增长率	51.65%	96.98%	18.77%	9.16%
盈利能力指标				
毛利率	27.09%	30.24%	30.35%	30.51%
净利润率	7.04%	10.93%	11.45%	11.61%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	283.48	226.80	226.80	226.80
存货周转率（次）	160.81	144.70	144.70	144.70
偿债能力指标				
资产负债率	56.95%	55.49%	53.90%	51.97%
流动比率	1.92	2.00	2.09	2.20
速动比率	1.66	1.74	1.81	1.90
费用率指标				
销售费用率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
管理费用率	5.09%	7.00%	7.00%	7.00%
财务费用率	4.33%	2.98%	2.13%	1.86%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	4.46%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E（倍）	21.65	10.99	9.25	8.48
P/B（倍）	1.13	1.03	0.93	0.84
P/S（倍）	1.52	1.20	1.06	0.98
净资产收益率	5.29%	9.44%	10.08%	9.91%

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军：机械行业首席分析师，2016年加入东北证券研究所，2013年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第四名。2014年新财富最佳分析师第五名。

张晗：美国杜兰大学金融学硕士，2016年加入东北证券研究咨询分公司，任机械行业分析师。

张检检：上海交通大学金融学硕士，2017年加入东北证券研究咨询分公司，任机械行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称"本公司"）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称"该客户"）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏（副总监）	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（副总监）	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn