

方正证券研究所证券研究报告

中联重科(000157)

公司研究

机械设备行业

公司事件点评报告

2019.05.13/强烈推荐(维持)

首席机械分析师: 吕娟
 执业证书编号: S1220517020002
 TEL:
 E-mail lvjuan@foundersc.com

联系人: 郭倩倩

TEL:
 E-mail: guoqianqian@foundersc.c

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《一季报业绩靓丽, 经营性现金流创新高》
 2019.04.30
 《凤凰涅槃, 浴火重生, 一季报业绩超预期》
 2019.04.07
 《盈利能力不断增强, 现金流创历史新高》
 2019.04.02

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件: 2019年5月13日, 公司公告拟以不超过人民币29.79亿元的自有资金以集中竞价交易方式回购公司股票, 全部用于员工持股计划, 回购价格不超过人民币7.63元/股, 回购股份占总股本比例2.5%~5%, 回购期限自2019年5月13日起不超过12个月。

点评: 在贸易战走向不明朗、市场不确定性增强的背景下, 公司拟大手笔回购股份用于员工持股计划, 有助于促进公司健康长远发展, 完善长效激励机制; 同时彰显公司对未来发展的信心, 向投资者传递了积极讯号; 受益国内份额提升以及海外市场拓展, 我们判断公司将迎来业绩与估值双升, 维持强烈推荐评级。

※工程机械后周期产品销量高速增长, 公司优势得以充分发挥。 公司起重机和混凝土机械二者合计收入占比达79% (2018年年报数据), 二者相比挖机偏后周期, 目前行业仍处于高景气状态, 公司2019年业绩高速增长确定性高。其中, ①塔式起重机伴随着装配式建筑推广, 需求旺盛, 在手订单充裕, 且公司排名行业第一遥遥领先; ②汽车起重机行业2019Q1销量12415台, 同比增长69.65%, 公司销量3429台, 同比增长80.6%, 市占率27.62%同比提升1.7pct; ③公司混凝土泵车2019Q1增速翻倍以上, 预计Q2将持续高速增长态势。

※公司农机减亏, 高空作业平台和挖机或将成为公司未来业绩亮点。 ①2018年农机板块实现收入14.77亿元, 毛利率6.88%, 亏损减少。中国的农业机械目前是以传统农机为主, 未来经济作物农机空间巨大。公司将针对这一趋势调整农机产品结构, 继续深化成本控制和产能整合, 加上政府对农业的重视, 我们判断2019年农机业务将进一步减亏。②高空作业平台行业在国内处于导入期, 持续快速增长, 受益人工替代、建筑施工安全法规要求日趋完善。公司将其作为发展重点, 2017年4月份开始产品研发, 目前剪叉全系列产品研发完成, 设计产能1.2万台/年, 产线进入到运行阶段; 臂式完成了技术的规划, 2019年5月份建成投产。结合公司的租赁服务, 2019年公司高空作业平台业务将进入市场发力阶段, 未来或将贡献业绩增量。③挖机定位高端市场, 或将成为新的业绩增长点。公司挖掘机产品由国内和北美研发中心负责研发, 定位高端市场, 公司销售网络 and 渠道商已提前布局, 研制的G系列全新一代土方机械产品已上市。

※现金流创新高, 盈利能力不断提升。 ①公司自上市以来, 一季度经营性现金净流量多数为负, 2003-2016年期间, 只有2004、

2010年两年为正，这一轮行业复苏以来，公司风控意识强，严格把控付款条件，现金流明显好转，平均首付比例达40%左右，新机销售逾期率不到1%。自2017年开始，公司连续三年一季度经营性现金净流量为正，并且2019Q1达到18.67亿元，相比去年同期增长311.56%，达到历史同期最高水平，足以证明公司经营质量越来越好，步入健康向上的可持续发展通道。2019年公司更加注重高质量增长，继续推进4.0产品工程，产品销售回款进一步改善，现金流仍会很好。②2018年公司Q1/Q2/Q3/Q4毛利率分别是25.33%、25.79%、28.18%、29.07%，2018年公司集中出清二手机，毛利率逐季提升明显，2019年一季度尽管市场价格竞争激烈，但是公司产品结构调整，高毛利产品占比不断提升，2019年Q1毛利率达到30.01%，环比+0.94pct，同比+4.68pct，净利率达到10.88%，环比+2.14pct，同比+5.05pct，盈利水平不断增强。

投资建议：预计公司2019-2021年归母净利分别31.74、42.17和51.40亿元，同比增57.15%、32.86%和21.89%；对应EPS 0.41、0.54和0.66元，对应PE12、9、7倍。维持强烈推荐评级

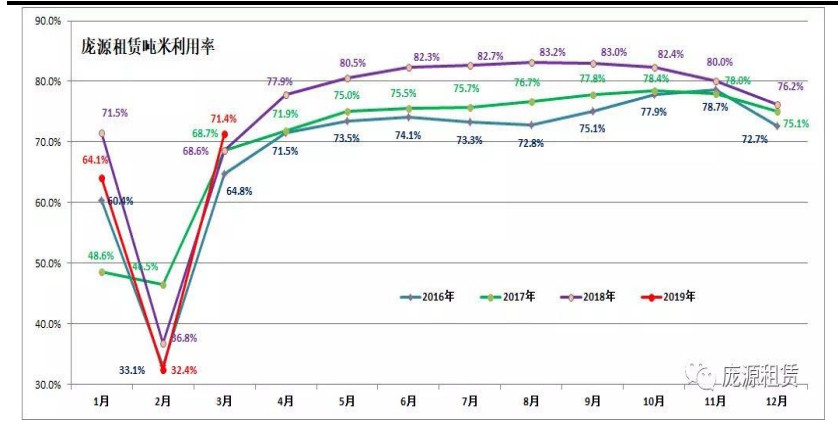
风险提示：基建投资不及预期，下游固定资产投资大幅下滑。

盈利预测：

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	28696.54	36931.54	42063.76	46305.42
(+/-) (%)	23.30	28.70	13.90	10.08
净利润	2019.86	3174.18	4217.31	5140.41
(+/-) (%)	51.65	57.15	32.86	21.89
EPS(元)	0.26	0.41	0.54	0.66
P/E	13.76	11.71	8.81	7.23

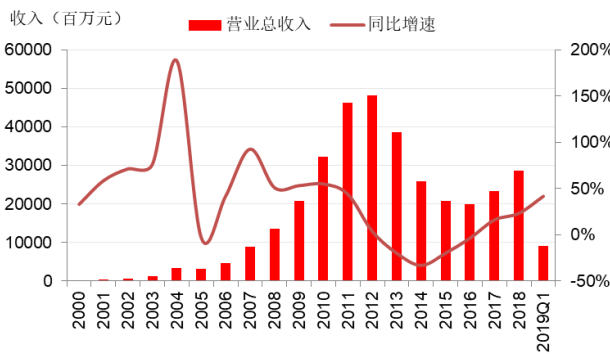
数据来源：wind 方正证券研究所

图表1: 庞源租赁吨米利用率



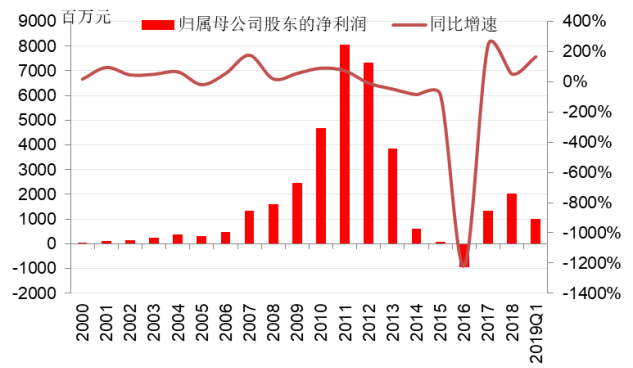
资料来源: 庞源租赁官网, 方正证券研究所

图表2: 2000-2019Q1 营收及同比增速



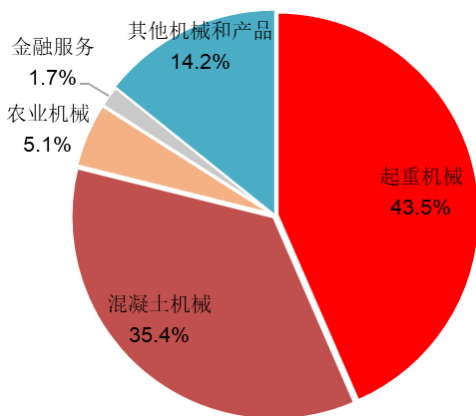
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表3: 2000-2019Q1 归母净利润及同比增速



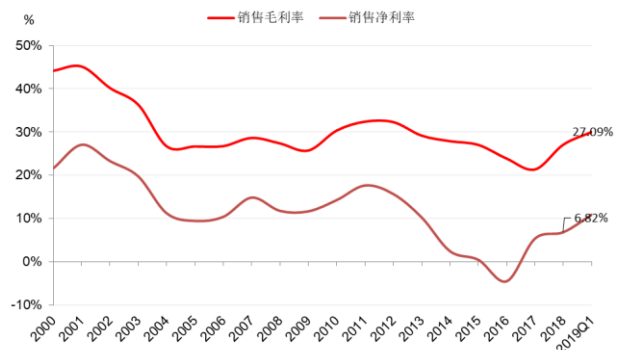
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表4: 公司 2018 年主营业务占比图



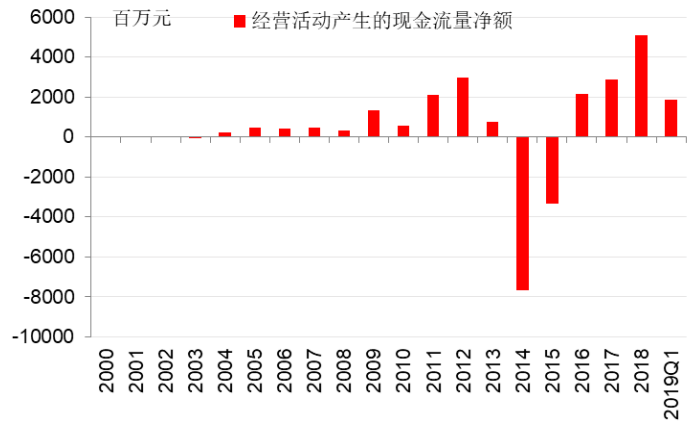
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表5: 公司毛利率和净利率有向上空间



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表6: 公司经营性现金净流量创历史新高



资料来源: Wind, 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	70368.91	88723.97	97339.32	106031.89	营业总收入	28696.54	36931.54	42063.76	46305.42
现金	10068.01	12774.61	15073.71	18745.12	营业成本	20923.08	26343.74	29601.34	32329.88
应收账款	28920.17	42850.70	48108.27	52191.92	营业税金及附加	251.05	295.45	420.64	463.05
其它应收款	735.52	1315.37	1498.16	1649.23	营业费用	2379.41	2954.52	3533.36	3843.35
预付账款	725.24	922.03	1036.05	1131.55	管理费用	1459.27	1883.51	2313.51	2546.80
存货	9550.65	11547.94	12975.93	14172.00	财务费用	1243.98	420.04	379.44	344.96
其他	20369.32	19313.32	18647.20	18142.06	资产减值损失	86.57	1460.90	912.47	708.73
非流动资产	23087.74	22103.45	21254.60	20550.91	公允价值变动收益	32.65	0.00	0.00	0.00
长期投资	9536.90	10131.90	10726.90	11321.90	投资净收益	871.10	850.00	850.00	850.00
固定资产	6076.43	4996.44	3983.98	3107.85	营业利润	2601.16	3869.75	5096.73	6177.54
无形资产	6196.80	5697.50	5266.11	4843.56	营业外收入	99.33	100.00	100.00	100.00
其他	1277.60	1277.60	1277.60	1277.60	营业外支出	61.96	80.00	80.00	80.00
资产总计	93456.65	110827.42	118593.91	126582.80	利润总额	2638.52	3869.75	5096.73	6177.54
流动负债	39628.37	45602.60	48265.34	50452.52	所得税	681.89	773.95	1019.35	1235.51
短期借款	8325.50	8325.50	8325.50	8325.50	净利润	1956.63	3095.80	4077.39	4942.03
应付账款	7008.96	8300.08	9326.45	10186.13	少数股东损益	-63.23	-78.39	-139.93	-198.38
其他	24293.92	28977.02	30613.39	31940.89	归属母公司净利润	2019.86	3174.18	4217.31	5140.41
非流动负债	15059.81	15059.81	15059.81	15059.81	EBITDA	3947.49	5476.47	6005.31	6736.68
长期借款	5539.00	5539.00	5539.00	5539.00	EPS (元)	0.26	0.41	0.54	0.66
其他	9520.81	9520.81	9520.81	9520.81					
负债合计	54688.18	60662.41	63325.15	65512.33	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	567.27	488.89	348.96	150.58	成长能力				
股本	7808.54	7809.00	7809.00	7809.00	营业收入	0.23	0.29	0.14	0.10
资本公积	13378.19	13377.73	13377.73	13377.73	营业利润	1.14	0.49	0.32	0.21
留存收益	18474.99	21649.17	25866.49	31006.90	归属母公司净利润	0.52	0.57	0.33	0.22
归属母公司股东权益	38201.19	41375.38	45592.69	50733.10	获利能力				
负债和股东权益	93456.65	102526.68	109266.80	116396.01	毛利率	0.27	0.29	0.30	0.30
					净利率	0.07	0.09	0.10	0.11
					ROE	0.05	0.08	0.09	0.10
					ROIC	0.06	0.09	0.10	0.11
					偿债能力				
					资产负债率	0.59	0.59	0.58	0.56
					净负债比率	0.93	0.86	0.78	0.70
					流动比率	1.78	1.95	2.02	2.10
					速动比率	1.53	1.69	1.75	1.82
					营运能力				
					总资产周转率	0.32	0.36	0.37	0.38
					应收账款周转率	1.29	1.27	1.12	1.12
					应付账款周转率	4.51	4.82	4.77	4.75
					每股指标(元)				
					每股收益	0.26	0.41	0.54	0.66
					每股经营现金	0.65	0.28	0.23	0.41
					每股净资产	4.89	5.30	5.84	6.50
					估值比率				
					P/E	13.76	11.71	8.81	7.23
					P/B	0.73	0.90	0.82	0.73
					EV/EBITDA	13.53	10.79	9.46	7.88

数据来源：wind 方正证券研究所

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, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

- 强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;
- 推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;
- 中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;
- 减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

- 推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;
- 中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;
- 减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com