

## 机械设备

2019年05月14日

## 中联重科 (000157)

——拟以集中竞价方式回购股份用于股权激励，彰显公司长期发展信心

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2019年05月13日

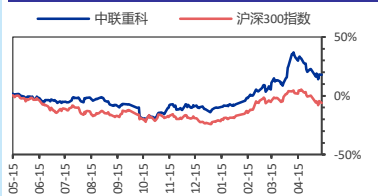
收盘价(元)	4.76
一年内最高/最低(元)	5.67/3.15
市净率	1.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	29957
上证指数/深证成指	2903.71/9103.36

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年03月31日

每股净资产(元)	5.02
资产负债率%	59.63
总股本/流通A股(百万)	7819/6294
流通B股/H股(百万)	-/1388

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《中联重科(000157)点评：2019年一季度符合预期，盈利能力与收益质量进一步改善》2019/04/30

《中联重科(000157)点评：2019年一季度报告超预期，利润超额释放继续验证》2019/04/08

## 证券分析师

韩强 A0230518060003  
hanqiang@swsresearch.com

## 研究支持

陈桢皓 A0230118040004  
chenzh@swsresearch.com

## 联系人

陈桢皓  
(8621)23297818×转  
chenzh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**事件：**中联重科2019年5月13日发布公告，拟使用自有资金以集中竞价方式回购公司A股股份，全部用于员工持股计划；回购股份的期限为自2019年5月13日起不超过12个月。本次回购股份的数量不低于截至2019年3月31日公司总股本的2.5%，不超过截至2019年3月31日公司总股本的5%，即不低于1.95亿股且不超过3.90亿股；本次回购股份的价格不超过人民币7.63元/股；按回购股份数量上限及价格上限测算，预计公司本次回购资金总额不超过29.79亿元，资金来源为自有资金，具体回购股份的数量以公司实际回购的股份数量为准。

## 点评：

- **拟用自有资金回购，彰显公司长期发展信心。**本次回购拟使用公司自有资金，预计回购资金不超过29.79亿元，以上限计算，本次回购资金金额占2018年公司总资产、归属于上市公司股东的净资产和流动资产比例分别为3.19%/7.80%/4.23%。2018年公司经营性净现金流为50.64亿元，达到历史最优水平，我们认为公司现金流目前处于稳中向好的状态，有充足的资金进行股份回购，本次回购将不会对公司的偿债能力和持续经营能力造成显著的负面影响，彰显公司长期发展信心。
- **回购股份主要用于员工激励，健全公司长效激励机制。**公司曾于2017年9月29日公告股票期权与限制性股票激励计划，激励权益总计3.81亿份，其中股票期权与限制性股票各占一半，对公司在2017年以来的经营产生了正向的刺激作用。本次回购拟全部用于员工持股计划，回购数量在1.95-3.90亿股之间，将有助于完善公司长效激励机制，有望提升员工工作积极性，长期来看有利于公司的经营质量提升。
- **拟集合竞价模式回购，有望提升公司股票在流通市场上的买入需求。**本次股票回购后公司仍无实际控制人，控制权不变。回购数量按下限1.95亿股测算，回购后无限售条件的人民币普通股占比77.96%，减少2.50pct；回购数量按上限3.90亿股测算，回购后无限售条件的人民币普通股占比75.46%，减少5.0pct。本次回购拟采用集合竞价方式进行，有望提升公司股票在流通市场上的买入需求。
- **盈利预测与评级：维持盈利预测，维持“增持”评级。**维持盈利预测，预计公司2019/2020/2021年实现归母净利润36.39/37.82/33.96亿元，对应EPS0.47/0.48/0.43元，对应PE10/10/11X，考虑到公司经营质量持续改善、资产质量不断优化、利润仍具备弹性，给与2019年13倍PE，目标价6.11元，对应约28%上涨空间。

## 财务数据及盈利预测

	2018	2019Q1	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	28,697	9,017	34,305	33,052	29,549
同比增长率(%)	23.3	41.8	19.5	-3.7	-10.6
净利润(百万元)	2,020	1,002	3,639	3,782	3,396
同比增长率(%)	51.7	166.0	36.0	3.9	-10.2
每股收益(元/股)	0.26	0.13	0.47	0.48	0.43
毛利率(%)	27.1	30.0	29.9	29.9	29.7
ROE(%)	5.3	2.6	8.6	8.1	6.7
市盈率	18		10	10	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	20,023	23,273	28,697	34,305	33,052	29,549
营业收入同比增长率 (yoy)	-3.52%	16.23%	23.30%	19.50%	-3.70%	-10.60%
减: 营业成本	15,245	18,304	20,923	24,039	23,154	20,770
毛利率 (%)	23.86%	21.35%	27.09%	29.90%	29.90%	29.70%
减: 税金及附加	225	301	251	343	364	325
主营业务利润	4,552	4,668	7,522	9,923	9,534	8,453
主营业务利润率 (%)	22.74%	20.06%	26.21%	28.90%	28.80%	28.60%
减: 销售费用	2,446	2,451	2,379	2,695	2,611	2,275
减: 管理费用	1,734	1,769	1,459	2,085	1,859	1,723
减: 财务费用	1,035	1,504	1,244	846	729	666
经营性利润	-663	-1,056	2,440	4,297	4,335	3,789
经营性利润同比增长率 (yoy)	-1804.78%	59.34%	-330.95%	76.10%	0.90%	-12.60%
经营性利润率 (%)	-3.31%	-4.54%	8.50%	12.50%	13.10%	12.80%
减: 资产减值损失	1,272	8,793	87	255	10	10
加: 投资收益及其他	-24	10,950	871	500	500	500
营业利润	-1,803	1,218	2,601	4,542	4,825	4,279
加: 营业外净收入	788	24	37	20	20	20
利润总额	-1,015	1,241	2,639	4,562	4,845	4,299
减: 所得税	-110	-7	682	994	1,139	972
净利润	-905	1,248	1,957	3,569	3,706	3,327
少数股东损益	29	-84	-63	-70	-76	-69
归属于母公司所有者的净利润	-934	1,332	2,020	3,639	3,782	3,396
净利润同比增长率 (yoy)	-1218.64%	-242.65%	51.65%	36.00%	3.90%	-10.20%
全面摊薄总股本	7,664	7,794	7,809	7,819	7,819	7,819
每股收益 (元)	-0.12	0.17	0.26	0.47	0.48	0.43
归属母公司所有者净利润率 (%)	-4.66%	5.72%	7.04%	10.60%	11.40%	11.50%
ROE	-2.54%	3.54%	5.29%	8.60%	8.10%	6.70%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。