

**投资评级 优于大市 维持**

# 工程机械行业持续复苏, 公司预计上半年归母净利润同比增长 171.71%-212.42%

**股票数据**

07月15日收盘价(元)	5.92
52周股价波动(元)	3.15-6.33
总股本/流通A股(百万股)	7845/6319
总市值/流通市值(百万元)	46440/45626

**相关研究**

《2018年归母净利润及经营现金流大幅增长, 经营质量进一步提高》2019.04.01

《经营质量反转, 新业务扬帆起航》2019.01.15

**市场表现**


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	6.7	15.6	13.0
相对涨幅(%)	2.0	13.0	16.8

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 余炜超

Tel: (021) 23219816

Email: swc11480@htsec.com

证书: S0850517010001

分析师: 杨震

Tel: (021) 23154124

Email: yz10334@htsec.com

证书: S0850517070009

**投资要点:**

- 事件:** 公司发布2019年半年度业绩预告, 预计上半年实现归母净利润24亿元-27亿元, 同比增长171.71%-212.42%, 实现大幅增长。
- 受益工程机械行业持续复苏, 公司2季度业绩大幅提升。** 2019年1季度公司实现归母净利润10.02亿元, 同比增加165.98%。根据公司半年业绩预告, 可计算得公司2019年二季度实现归母净利润13.98-16.98亿元, 同比增加187%-249%。报告期内, 国内房地产和基建等下游行业需求走强, 工程机械行业持续复苏、市场需求旺盛, 公司混凝土设备、起重设备等产品订单和销量持续保持高速增长; 公司核心产品混凝土泵车、塔式起重机、工程起重机等4.0系列产品市场覆盖率增加、市场竞争力进一步加强; 公司继续严控各项成本费用, 期内销售规模增长, 费用率同比下降较快。
- 工程机械行业保持景气, 受益地产开工及投资增长, 公司塔吊及混凝土机械等产品有望取得更大增幅。** 2019年1-5月基础设施建设固定资产投资同比增长2.60%, 为工程机械带来稳定需求, 19年上半年挖机行业合计销售13.72万台, 同比增长14%; 1-5月汽车起重机累计销量2.20万台, 同比增长63.10%; 1-5月工程机械行业主营业务收入同比增加14.91%, 行业仍处于稳定增长中。从房地产施工领域看, 1-5月我国房地产业固定资产投资增速达10.90%, 新开工面积同比增长10.50%, 而公司混凝土机械、塔吊等产品直接受益于地产施工的增长, 我们认为将有望取得更大的销售增幅。
- 盈利预测。** 考虑行业进一步发展, 公司二季度业绩取得大幅增长, 我们提高对公司收入及业绩的预测, 预计公司2019-2021年实现归母净利润39.80、49.43、59.55亿元, EPS为0.51、0.63、0.76元/股, 每股净资产为5.25、5.56、5.96元/股, 2019年7月15日公司收盘价5.92元/股, 对应2019-2021年PB各1.13、1.06、0.99倍、对应PE各11.61、9.40、7.79倍。给予公司2019年1.10-1.35倍PB, 对应合理价值区间5.78-7.09元, 对应2019年PE为11.32-13.90倍, 处于可比公司估值水平区间, 给予“优于大市”的投资评级。
- 风险提示:** 工程机械行业需求下滑, 农机业务持续亏损, 新产品进展低于预期, 坏账损失增加。

**主要财务数据及预测**

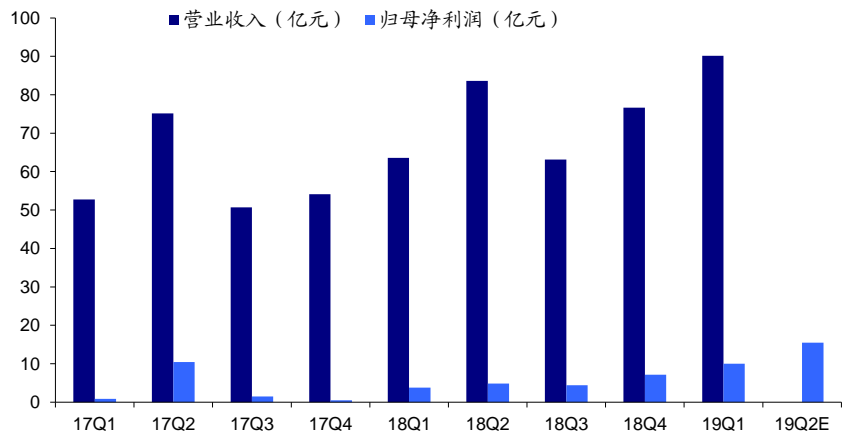
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	23273	28697	42460	49222	55515
(+/-)YoY(%)	16.2%	23.3%	48.0%	15.9%	12.8%
净利润(百万元)	1332	2020	3980	4943	5955
(+/-)YoY(%)	242.7%	51.6%	97.0%	24.2%	20.5%
全面摊薄EPS(元)	0.17	0.26	0.51	0.63	0.76
毛利率(%)	21.4%	27.1%	28.3%	28.8%	29.0%
净资产收益率(%)	3.5%	5.3%	9.7%	11.3%	12.7%

 资料来源: 公司年报(2017-2018), 海通证券研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

**表 1 主营业务收入预测及主要假设**

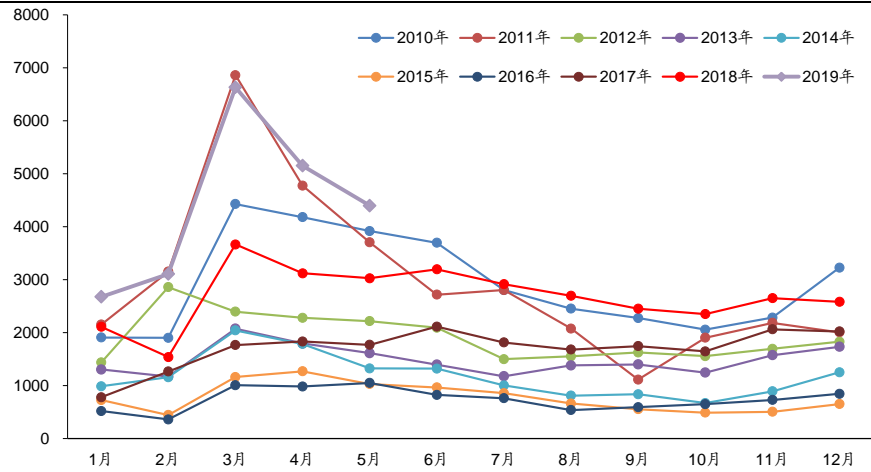
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>分产品销售收入 (亿元)</b>					
混凝土机械	73.35	101.65	156.00	166.40	176.80
起重机械	68.05	124.72	195.32	242.10	284.20
农业机械	22.95	14.77	11.81	12.40	13.64
金融服务	3.92	4.97	6.31	7.89	9.47
环卫机械	26.65	-	-	-	-
其他机械和产品	37.80	40.86	55.16	63.43	71.04
<b>合计主营业务收入</b>	<b>232.73</b>	<b>286.97</b>	<b>424.60</b>	<b>492.22</b>	<b>555.15</b>
<b>分产品销售增长率 (%)</b>					
混凝土机械	52.40	38.59	53.46	6.67	6.25
起重机械	92.22	83.28	56.60	23.95	17.39
农业机械	-33.50	-35.66	-20.00	5.00	10.00
金融服务	-4.03	26.77	27.00	25.00	20.00
环卫机械	-52.47	-	-	-	-
其他机械和产品	71.65	8.07	35.00	15.00	12.00
<b>主营业务收入同比增长率 (%)</b>	<b>16.23</b>	<b>23.31</b>	<b>47.96</b>	<b>15.93</b>	<b>12.78</b>
<b>分产品销售毛利率 (%)</b>					
混凝土机械	18.32	23.96	25.46	25.56	25.56
起重机械	21.93	29.06	29.76	30.16	30.16
农业机械	13.96	6.88	9.00	9.50	9.50
金融服务	99.90	99.87	99.87	99.87	99.87
环卫机械	24.93				
其他机械和产品	20.01	27.30	27.00	27.00	27.00
<b>合计主营业务毛利率 (%)</b>	<b>21.35</b>	<b>27.09</b>	<b>28.29</b>	<b>28.80</b>	<b>28.97</b>

资料来源: wind, 海通证券研究所

**图1 中联重科单季度收入及归母净利润**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 2019Q2 归母净利润取预告区间的平均值

**图2 2010-2019年汽车起重机单月销量(台)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**表2 可比公司估值 (2019/07/15)**

公司名称	三一重工	徐工机械	柳工
收盘价(元/股)	13.43	4.72	6.64
2019年每股净资产(元/股)	4.76	3.77	7.22
2019PB(倍)	2.82	1.25	0.92
2019年每股收益(元/股)	1.13	0.45	0.76
2019PE(倍)	11.86	10.47	8.79

资料来源: wind, 海通证券研究所

注: 2019年每股净资产、每股收益来自wind一致估计

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>28697</b>	<b>42460</b>	<b>49222</b>	<b>55515</b>
每股收益	0.26	0.51	0.63	0.76	营业成本	20923	30449	35048	39431
每股净资产	4.87	5.25	5.56	5.96	毛利率%	27.1%	28.3%	28.8%	29.0%
每股经营现金流	0.65	0.34	1.06	0.88	营业税金及附加	251	361	418	472
每股股利	0.00	0.29	0.32	0.36	营业税金率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	2379	3482	3938	4330
P/E	13.83	11.61	9.40	7.79	营业费用率%	8.3%	8.2%	8.0%	7.8%
P/B	0.73	1.13	1.06	0.99	管理费用	1459	2038	2289	2554
P/S	1.61	1.09	0.94	0.84	管理费用率%	5.1%	4.8%	4.7%	4.6%
EV/EBITDA	13.53	12.05	9.16	7.50	EBIT	3103	5281	6545	7619
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>5.0%</b>	<b>5.4%</b>	<b>6.0%</b>	财务费用	1244	922	906	667
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	4.3%	2.2%	1.8%	1.2%
毛利率	27.1%	28.3%	28.8%	29.0%	资产减值损失	87	137	133	97
净利润率	7.0%	9.4%	10.0%	10.7%	投资收益	871	900	900	900
净资产收益率	5.3%	9.7%	11.3%	12.7%	<b>营业利润</b>	<b>2601</b>	<b>5277</b>	<b>6561</b>	<b>7910</b>
资产回报率	2.2%	3.9%	4.9%	5.8%	营业外收支	37	30	30	30
投资回报率	4.5%	7.5%	9.8%	11.5%	<b>利润总额</b>	<b>2639</b>	<b>5307</b>	<b>6591</b>	<b>7940</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	3947	5901	7203	8317
营业收入增长率	23.3%	48.0%	15.9%	12.8%	所得税	682	1327	1648	1985
EBIT 增长率	593.2%	70.2%	23.9%	16.4%	有效所得税率%	25.8%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润增长率	51.6%	97.0%	24.2%	20.5%	少数股东损益	-63	0	0	0
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>2020</b>	<b>3980</b>	<b>4943</b>	<b>5955</b>
资产负债率	58.5%	59.0%	56.1%	53.9%					
流动比率	1.8	1.5	1.5	1.6	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
速动比率	1.5	1.2	1.3	1.3	货币资金	10068	11289	10442	10641
现金比率	0.3	0.2	0.2	0.2	应收账款及应收票据	24312	29082	28320	28898
<b>经营效率指标</b>					存货	9551	11262	11331	12423
应收账款周转天数	306.4	250.0	210.0	190.0	其它流动资产	26438	27236	27526	27777
存货周转天数	160.8	135.0	118.0	115.0	流动资产合计	70369	78869	77619	79740
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	长期股权投资	3499	3499	3499	3499
固定资产周转率	5.1	7.8	9.0	10.2	固定资产	5439	5469	5460	5441
					在建工程	638	588	538	488
					无形资产	4014	4014	4014	4014
					非流动资产合计	23088	22976	22907	22849
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>资产总计</b>	<b>93457</b>	<b>101845</b>	<b>100526</b>	<b>102589</b>
净利润	2020	3980	4943	5955	短期借款	8325	17678	12726	10347
少数股东损益	-63	0	0	0	应付票据及应付账款	10811	13765	14883	16204
非现金支出	1214	757	791	796	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	671	82	67	-176	其它流动负债	20492	22715	23786	24753
营运资金变动	1223	-2190	2511	318	流动负债合计	39628	54158	51396	51304
<b>经营活动现金流</b>	<b>5064</b>	<b>2630</b>	<b>8313</b>	<b>6893</b>	长期借款	5539	4539	3539	2539
资产	-433	-523	-605	-655	其它长期负债	9521	1414	1414	1414
投资	-7455	0	0	0	非流动负债合计	15060	5953	4953	3953
其他	299	900	900	900	<b>负债总计</b>	<b>54688</b>	<b>60112</b>	<b>56349</b>	<b>55257</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-7589</b>	<b>377</b>	<b>295</b>	<b>245</b>	实收资本	7809	7845	7845	7845
债权募资	6906	1247	-4952	-3379	普通股股东权益	38201	41166	43609	46764
股权募资	43	36	0	0	少数股东权益	567	567	567	567
其他	-2847	-3069	-4502	-3559	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>93457</b>	<b>101845</b>	<b>100526</b>	<b>102589</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>4102</b>	<b>-1786</b>	<b>-9455</b>	<b>-6939</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>1577</b>	<b>1221</b>	<b>-847</b>	<b>199</b>					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 15 日

资料来源: 公司年报 (2018), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

余炜超 机械行业  
杨震 机械行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 浙江鼎力,徐工机械,快克股份,伊之密,思维列控,中联重科,中铁工业,石头科技,柳工,捷佳伟创,豪迈科技,诺力股份,弘亚数控,美亚光电,日机密封,中国中车,金卡智能,杰克股份,华特股份,晶盛机电,龙马环卫,华东重机,中集集团,杭氧股份,安徽合力,三一重工,恒立液压,杰瑞股份,建设机械

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。