

中联重科 (000157) 年报点评

2017年3月31日

业绩略低于预期，工程机械复苏+农机环卫蓄势促发展

投资评级：增持（维持）

首席证券分析师 陈显帆

投资要点

执业资格证书号码：S0600515090001

事件：公司公布年报，2016年实现营业收入200.2亿元，同比下滑3.5%；归母净利润为-9.34亿元，每10股派发现金红利1.5元。

chenxf@dwzq.com.cn

2016年营收同比下滑3.5%，但经营现金流明显改善

证券分析师 周尔双

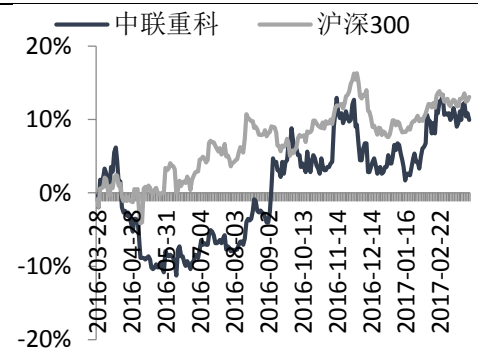
分行业看，工程机械、环境产业、农业机械收入分别是105.6/56.1/34.5亿元，同比-14.6%/+23.9%/+4.8%。收入下降主要由于公司在工程机械板块积极稳妥化解存量风险、严控新增风险，收紧销售所致。而公司农业机械、环境产业营收均实现较快增长，合计占比大幅提升至45%（2015年为37%），成为公司主要营业收入来源。2016年公司经营现金流实现了近三年以来的首次转正，相比于2015年大幅改善。2016年公司应收账款计提比例由7.91%进一步提升至11.2%，同时收窄信用扩张政策，2016年应收账款与2015年基本持平，为301亿元。我们认为，随着2017年工程机械行业触地回暖，农业机械与环境产业板块盈利能力持续提升，中联2017年业绩有望扭亏为盈，基本面向好。

执业资格证书号码：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



综合毛利率24%(-3pct)，主要是工程机械、环境产业毛利下降

2016年综合毛利率为24%，同比-3.34pct。分行业看，工程机械、环境产业、农业机械的毛利率分别是21.5%/26.6%/17.6%，同比-3.54/-4.75/+1.77pct。2016年三项费用率合计为26.05%（销售费用率为12.22%，管理费用率为8.66%，财务费用率5.17%，分别同比+0.17pct，+0.46pct，-0.92pct），合计同比下降0.29pct。

工程机械持续回暖，混凝土机和起重机有望在2017年企稳

目前以挖掘机为代表的工程机械前瞻销售指标数据持续超预期，真实的需求回暖正在从挖掘机向装载机、叉车、起重机、混凝土机等领域持续扩散。2017年1月份，汽车起重机销量达781台，同比增长50.2%，单月增速创近6年来新高，中联位列行业第二。我们预计受益于PPP模式推进及一带一路战略，2017年起重机的销售有望同比20%-30%的增长。混凝土机械由于地产投资相关性较高和保有量较大预计增长较小，预计2017年有10%的增长，中联是混凝土机械龙头。中联作为行业龙头，有望具备更大的向上业绩弹性。

市场数据

收盘价(元)	4.85
一年最高价/最低价	5.07/4.01
市净率	0.99
流通A股市值(百万元)	3571.88

基础数据

每股净资产(元)	4.80
资产负债率	57.60
总股本(百万股)	7664.13
流通A股(百万股)	6265.57

相关研究

公司点评：业绩下滑符合预期，国际化战略前景可期 20160331
 公司点评：中联重科：拟提高报价收购特雷克斯(Terex)，若收购成功中联成世界第三大工程机械公司 20160324
 公司点评：中联重科：要约收购特雷克斯(Terex)，若收购成功，中联将成全球第三大工程机械公司 20160128
 公司点评：中联重科：业绩低于预期，关注工程机械弱复苏、农机+环保+金融转型 20150901

环境机械PPP模式良好，有望其他区域快速复制

随着政府对环保投资力度不断加大，将带动整个环境产业的快速发展。公司将推动“装备+运营管理”模式转型。公司将与湖南省约40个国家重点生态功能区签署协议，采用PPP模式推进县域环境治理，我们认为该模式未来有望在其他地区快速复制。

打造智能农业机械，农机业务高成长

2017年中央农机购置补贴资金缩减50亿，预计国家政策支持的新型农业机械将加快增长。公司入主奇瑞重工进军农机产业后，已在美国、欧洲成立农机研究院。2017年发布六款以“模块化平台+智能化产品”为核心的4.0农机装备新品。

盈利预测与投资建议

预计2017/18/19年的EPS为0.01/0.05/0.07元，当前PB为0.99，处于历史较低的PB水平，故维持“增持”评级。

风险提示：工程机械行业景气回暖不及预期。

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019
流动资产	68919.8	81909.9	95045.0	110654.0	营业收入	20022.5	25028.1	30033.8	36040.0
现金	8193.7	12000.0	14000.0	16000.0	营业成本	15244.7	18270.5	21624.3	25949.0
应收款项	33496.3	41142.2	49370.6	59244.7	营业税金及附加	225.4	250.3	300.3	360.4
存货	12770.1	15016.9	17773.4	21328.1	营业费用	2446.0	2502.8	2703.0	3243.0
其他	14459.7	13750.8	13901.0	14081.2	管理费用	1972.8	1911.7	2262.1	2682.0
非流动资产	20221.3	21249.3	20541.5	19768.9	财务费用	1035.5	2204.7	2842.0	3358.0
长期股权投资	603.5	603.5	603.5	603.5	投资净收益	-24.5	0.0	0.0	0.0
固定资产	8069.0	9256.8	8708.8	8095.9	其他	-877.1	159.8	159.8	159.8
无形资产	4792.9	4633.2	4473.4	4313.6	营业利润	-1803.5	47.9	461.8	605.9
其他	6755.8	6755.8	6755.8	6755.8	营业外净收支	788.2	0.0	0.0	0.0
资产总计	89141.0	103159.2	115586.5	130422.9	利润总额	-1015.2	47.9	461.8	605.9
流动负债	26899.2	40895.6	53112.0	67671.7	所得税费用	-110.4	4.8	46.2	60.6
短期借款	8139.9	23626.2	32695.7	43172.0	少数股东损益	28.9	0.4	6.2	8.2
应付账款	12190.8	15016.9	17773.4	21328.1	归属母公司净利	-933.7	42.7	409.3	537.1
其他	6568.5	2252.5	2643.0	3171.6	EBIT	372.5	2252.5	3303.7	3964.0
非流动负债	24446.9	24446.9	24446.9	24446.9	EBITDA	1357.6	3332.4	4459.0	5168.0
长期借款	10099.6	10099.6	10099.6	10099.6					
其他	14347.3	14347.3	14347.3	14347.3	重要财务与估值				
负债总计	51346.1	65342.4	77558.9	92118.5	指标	2016	2017E	2018E	2019
少数股东权益	981.4	981.8	988.1	996.2	每股收益(元)	-0.12	0.01	0.05	0.07
归属母公司股东					每股净资产(元)	4.80	4.81	4.83	4.87
权益	36813.6	36834.9	37039.6	37308.1	发行在外股份(百				
负债和股东权益总	89141.0	103159.2	115586.5	130422.9	万股)	7664.1	7664.1	7664.1	7664.0
计					ROIC(%)	0.6%	3.2%	3.9%	4.2%
					ROE(%)	-2.5%	0.1%	1.1%	1.4%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	22.7%	26.0%	27.0%	27.0%
经营活动现金流	2168.6	-10167.4	-6417.3	-7776.9	EBIT Margin(%)	1.9%	9.0%	11.0%	11.0%
投资活动现金流	-771.0	-1491.3	-447.6	-430.9	销售净利率(%)	-4.7%	0.2%	1.4%	1.5%
筹资活动现金流	-6379.8	15464.9	8864.8	10207.8	资产负债率(%)	57.6%	63.3%	67.1%	70.6%
现金净增加额	-4912.1	3806.3	2000.0	2000.0	收入增长率(%)	-3.5%	25.0%	20.0%	20.0%
折旧和摊销	985.2	1079.9	1155.3	1203.5	净利润增长率	-			
资本开支	259.9	-836.1	-447.6	-430.9	(%)	1218.6%	--	859.7%	31.2%
营运资本变动	1752.8	-11290.3	-7988.2	-9525.7	P/E	(39.81)	871.48	90.81	69.20
企业自由现金流	3366.2	-9019.3	-4307.1	-5185.1	P/B	1.01	1.01	1.00	1.00
					EV/EBITDA	65.20	30.76	25.73	25.02

资料来源: wind, 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个月行业指数涨跌幅相对大盘在5%以上;

中性:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

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>

