

研究所

证券分析师：

0755-83706284

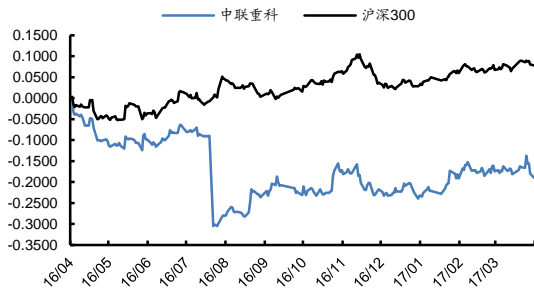
冯胜 S0350515090001

fengs01@ghzq.com.cn

## 资产质量开始改善，业绩有望迎来回暖

### ——中联重科（000157）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中联重科	-1.9	5.6	-21.4
沪深300	1.0	4.2	7.8

#### 市场数据

市场数据	2017-04-17
当前价格（元）	4.73
52周价格区间（元）	4.01-5.07
总市值（百万）	36251.35
流通市值（百万）	29629.22
总股本（万股）	766413.23
流通股（万股）	626410.54
日均成交额（百万）	202.92
近一月换手（%）	21.25

#### 相关报告

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 事件：

3月31日，公司发布2016年年报，全年实现营业收入200.23亿元，同比减少3.52%；实现归母净利润-9.34亿元，同比减少212.23%。

#### 投资要点：

- 工程机械景气复苏态势向非挖掘机产品传导，公司业绩有望开始反弹。**  
 公司2016年工程机械板块实现营业收入105.56亿元，同比下降14.63%；单从2016年下半年来看，公司工程机械板块实现营业收入58.02亿元，同比下降2.5%，降幅收窄的主要原因是随着国家及区域重大项目的开工以及二手机销量市场的逐渐出清，工程机械行业景气逐步回暖。从具体产品来看，工程机械行业景气复苏态势已逐渐从挖掘机逐渐向起重机、装载机、混凝土机械等领域传导。2017年1~2月，全国起重机、装载机分别累计销售2047、10494台，同比增长132.09%、45.77%。公司作为国内起重机及混凝土龙头企业，受益于行业景气的整体复苏，2017年工程机械板块业绩有望迎来反弹。
- 农机+环卫双轮驱动，深化公司转型升级。**公司以工程机械为依托，不断深化在农业机械与环境产业的布局，推动产业转型与升级。在农机方面，公司实现大马力拖拉机等智能技术产品高端跨越，同时不断推进商业模式探索和市场服务创新，智慧农业新版图不断拓宽。在环境产业方面，公司在县域环境治理、餐厨垃圾处理、渗滤液处理、乡镇污水处理、中大型站等环境治理类项目取得实质性突破，无尘干扫车、小型扫路车、抑尘车等一批新产品填补国内自主研发空白。2016年，在公司营业收入同比下降的背景下，环境产业、农业机械板块的营业收入却分别同比增长24%和5%，二者合计营收占比提升到45%，已成为公司营收增长的重要来源。随着公司转型升级的战略不断推动，预计环境产业与农业机械板块的业绩有望实现进一步增长。
- 受益于国家“一带一路”战略，公司海外业绩有望持续增加。**2017年3月12日，国家“一带一路”官网正式上线；3月17日，联合国安理会一致通过第2344号决议，呼吁国际社会凝聚援助阿富汗共识，通过“一带一路”建设等加强区域经济合作。在国家“一带一路”战略持续推进的背景下，公司不断加快在沿线国家的布局。2016年公司与白俄罗斯MAZ集团合资生产的ZOOMLION-MAZ品牌汽车起重机和环卫设备顺利下线，同时与白俄罗斯工业部签署长期合作协议。目前公司已在印尼、泰国、印度、迪拜、俄罗斯等地建立9大中心库，配置有20个海外贸易平台，产品出口到31个沿线国家。2016年公司实现海外营业收

入 21.64 亿元，占总营业收入比重 10.81%。随着国家“一带一路”战略的持续推动，预计公司海外业绩将实现稳定增长。

- **深入推进风险管理，资产质量显著改善。**公司通过“化解存量风险、严格控制新增风险、强化审计内控监督”等一系列措施深入推进风险精准管理，资产质量迎来显著改善。2016 年公司存货为 127.70 亿元，同比下降 13.13 亿元；公司经营性现金流为 21.69 亿元，实现了近三年以来的首次转正，相比于 2015 年的-33.34 亿元呈现明显改善。
- **首次覆盖给予公司“增持”评级。**预计 2017-19 年公司归母净利润分别为 532 百万元、725 百万元、953 百万元，对应 EPS 分别为 0.07 元/股、0.09 元/股和 0.12 元/股，按照 4 月 17 日收盘价 4.73 元计算，对应 PE 分别 68、50 和 38 倍。我们认为公司作为国内起重机及混凝土机械龙头企业，有望充分受益于此轮行业景气复苏；同时公司农机及环境产业业务不断发力，未来业绩有望持续增长，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**受宏观经济形势及行业因素影响，工程机械板块经营存在不确定性风险；石油、钢材等大宗商品价格的变动导致生产要素成本上升风险；汇率波动的不确定性导致海外投资、销售存在收益下降的风险；公司一带一路推进可能低于预期的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	20023	25020	27621	30666
增长率(%)	-4%	25%	10%	11%
归母净利润（百万元）	(934)	532	725	953
增长率(%)	-1219%	-	36%	31%
EPS（元）	-0.12	0.07	0.09	0.12
ROE(%)	-2.47%	1.39%	1.87%	2.41%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 中联重科盈利预测表

证券代码:	000157.sz				股价	4.73	投资评级:	增持		日期:	2017/04/17
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	-2.47%	1.39%	2%	2%	EPS		-0.12	0.07	0.09	0.12	
毛利率	24%	26%	26%	26%	BVPS		4.80	4.86	4.93	5.03	
期间费率	27%	23%	23%	23%	<b>估值</b>						
销售净利率	-5%	2%	3%	3%	P/E		-38.83	68.10	49.98	38.06	
<b>成长能力</b>					P/B		0.98	0.97	0.96	0.94	
收入增长率	-4%	25%	10%	11%	P/S		1.81	1.45	1.31	1.18	
利润增长率	-1219%	-	36%	31%	<b>利润表 (百万元)</b>						
<b>营运能力</b>							<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
总资产周转率	0.22	0.27	0.29	0.32	<b>营业收入</b>		<b>20023</b>	<b>25020</b>	<b>27621</b>	<b>30666</b>	
应收账款周转率	0.60	0.66	0.78	0.85	营业成本		15245	18613	20409	22546	
存货周转率	1.19	1.80	1.89	1.99	营业税金及附加		225	225	249	337	
<b>偿债能力</b>					销售费用		2446	2903	3333	3718	
资产负债率	58%	59%	59%	59%	管理费用		1734	1928	2159	2447	
流动比	2.56	2.42	2.50	2.36	财务费用		1035	654	569	562	
速动比	2.09	2.07	2.15	2.02	其他费用/(-收入)		(1140)	(497)	(474)	(372)	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>营业利润</b>		<b>(1803)</b>	<b>199</b>	<b>429</b>	<b>683</b>	
现金及现金等价物	8194	21793	27477	27912	营业外净收支		788	450	450	450	
应收款项	33496	37702	35454	36127	<b>利润总额</b>		<b>(1015)</b>	<b>649</b>	<b>879</b>	<b>1133</b>	
存货净额	12770	10477	10923	11473	所得税费用		(110)	97	132	170	
其他流动资产	14460	14988	15262	15584	<b>净利润</b>		<b>(905)</b>	<b>552</b>	<b>747</b>	<b>963</b>	
<b>流动资产合计</b>	<b>68920</b>	<b>72615</b>	<b>76771</b>	<b>78751</b>	少数股东损益		29	20	22	11	
固定资产	7451	6874	6355	5892	<b>归属于母公司净利润</b>		<b>(934)</b>	<b>532</b>	<b>725</b>	<b>953</b>	
在建工程	618	613	618	628	<b>现金流量表 (百万元)</b>						
无形资产及其他	4793	4793	4314	3834	<b>经营活动现金流</b>		<b>2169</b>	<b>2673</b>	<b>4112</b>	<b>3136</b>	
长期股权投资	604	704	754	779	净利润		(905)	552	747	963	
<b>资产总计</b>	<b>89141</b>	<b>92598</b>	<b>95811</b>	<b>96884</b>	少数股东权益		29	20	22	11	
短期借款	4912	4612	4612	4612	折旧摊销		985	1157	1104	1009	
应付款项	12191	13635	13254	14682	公允价值变动		156	20	(3)	(5)	
预收帐款	774	967	1068	1186	营运资金变动		1904	925	2242	1158	
其他流动负债	9023	10750	11745	12902	<b>投资活动现金流</b>		<b>(771)</b>	<b>238</b>	<b>464</b>	<b>428</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>26899</b>	<b>29964</b>	<b>30679</b>	<b>33382</b>	资本支出		451	582	514	453	
长期借款及应付债券	23085	22085	22085	22085	长期投资		(395)	(100)	(50)	(25)	
其他长期负债	1362	2312	4212	1812	其他		(827)	(244)	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>24447</b>	<b>24397</b>	<b>26297</b>	<b>23897</b>	<b>筹资活动现金流</b>		<b>12201</b>	<b>(1406)</b>	<b>(145)</b>	<b>(191)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>51346</b>	<b>54361</b>	<b>56976</b>	<b>57279</b>	债务融资		(1704)	(1300)	0	0	
股本	7664	7664	7664	7664	权益融资		90	0	0	0	
股东权益	37795	38237	38835	39606	其它		13815	(106)	(145)	(191)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>89141</b>	<b>92598</b>	<b>95811</b>	<b>96884</b>	<b>现金净增加额</b>		<b>13599</b>	<b>1504</b>	<b>4431</b>	<b>3373</b>	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【机械军工组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

## 【分析师承诺】

冯胜，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。