

2017年05月31日

中联重科 (000157.SZ)

专注工、农核心业务，海外市场开启新动力

■ **事件:** (1) 5月22日公司公告, 拟以116亿元转让全资子公司环境产业公司80%股权。其中, 盈峰控股受让51%的股份获得控股权, 粤民投海绿联君和、弘创投资三方获29%股权。(2) 5月25日公司公告首次实施A股股份回购, 回购数量1233.48万股, 占总股本的0.16%, 成交最高价为4.32元/股, 最低价为4.21元/股, 成交总金额5328.64万元。

■ **优化资源协同发展环境业务, 提高财务稳健性实现可持续发展:** 公司在环境装备领域占据领先地位, 但环境运营领域起步相对较晚。此次通过引入运营经验丰富、资金实力雄厚以及资源广泛的新股东, 可以更加有效地发挥在环境装备制造方面既有领先优势, 产生明显的协同效应, 确保环境产业公司保持高速发展。同时, 从财务指标来看, 通过本次交易, 公司将获取116亿元的现金, 公司资产流动性将大大改善。经过初步估算, 本次交易将实现91.31亿元税前利润。同时公司资产负债率将明显下降, 财务杠杆率将得到改善, 公司财务稳健性将大大提高, 可持续发展能力更强。

■ **聚焦工程机械、农业机械, 做优做强核心业务:** 随着我国继续加强对重大项目、基建投资的投入以及“一带一路”项目启动, 叠加存量设备进入更新高峰, 工程机械行业预计将持续回暖, 行业协会数据显示, 今年1-4月挖机累计销量54863台, 同比增长99.3%, 已完成16年销量的78%。伴随农业供给侧结构性改革的深入推进和农业土地流转的加快, 农业全程机械化水平将进一步提高, 带动农机行业前景广阔。工、农两大板块在共性技术、智能化控制甚至农地开垦作业方面会形成协同的发展态势。

■ **“一带一路”战略不断落地, 借船出海走向国际化:** 随着全球经济进一步趋稳, 中国“一带一路”战略和美国万亿基建项目的带动, 工程机械行业的市场潜能巨大, 借鉴日本工程机械发展经验, 海外市场将成为国内优质工程机械厂商重点发展战略。公司将沿“一带一路”以布点方式加快布局, 公司公告已在意大利、德国、荷兰、白俄罗斯、印度等9个“一带一路”沿线国家拥有工业园或生产基地, 满足走出去战略的本地化运营, 为公司带来新的发展机遇。

■ **投资建议:** 预计2017-2019年EPS分别为0.11元、0.16元、0.19元, 公司聚焦工、农两大主业, A股回购彰显公司信心, 我们看好公司未来发展, 维持买入-A评级, 6个月目标价5.5元。

■ **风险提示:** 市场竞争加剧、业务发展不及预期、客户需求下滑

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	20,753.3	20,022.5	22,673.9	25,894.1	29,514.7
净利润	83.5	-933.7	815.0	1,202.4	1,438.6
每股收益(元)	0.01	-0.12	0.11	0.16	0.19
每股净资产(元)	5.21	4.80	4.95	5.05	5.16

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	403.1	-36.0	41.3	28.0	23.4
市净率(倍)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
净利润率	0.4%	-4.7%	3.6%	4.6%	4.9%
净资产收益率	0.2%	-2.5%	2.1%	3.1%	3.6%
股息收益率	3.4%	0.0%	0.7%	1.1%	1.3%
ROIC	5.0%	-1.5%	1.0%	5.8%	1.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

工程机械

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价: **5.50元**
股价(2017-05-26) **4.39元**

交易数据

总市值(百万元)	33,645.54
流通市值(百万元)	27,499.42
总股本(百万股)	7,664.13
流通股本(百万股)	6,264.11
12个月价格区间	4.01/5.04元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.85	-0.13	10.49
绝对收益	-2.23	-9.11	11.12

王书伟

分析师
SAC 执业证书编号: S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李哲

报告联系人
lizhe3@essence.com.cn

李倩倩

报告联系人
liqq@essence.com.cn

相关报告

中联重科: 工程机械企稳回升, 一带一路+战略转型注入新动力/王书伟 2017-04-05

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标						
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
营业收入	20,753.3	20,022.5	22,673.9	25,894.1	29,514.7	成长性						
减:营业成本	15,146.0	15,244.7	17,351.0	19,685.9	22,295.6	营业收入增长率	-19.7%	-3.5%	13.2%	14.2%	14.0%	
营业税费	102.8	225.4	181.4	129.5	265.6	营业利润增长率	-191.3%	-198.0%	108.6%	284.3%	43.7%	
销售费用	2,501.6	2,446.0	1,768.6	2,459.9	2,862.9	净利润增长率	-85.9%	-1218.6	187.3%	47.5%	19.6%	
管理费用	1,700.9	1,734.0	2,040.7	2,330.5	2,626.8	EBITDA 增长率	-27.6%	-85.4%	621.1%	16.2%	8.4%	
财务费用	1,263.3	1,035.5	337.4	82.6	25.1	EBIT 增长率	-53.3%	-216.7%	164.1%	37.6%	29.8%	
资产减值损失	710.8	1,271.8	800.0	700.0	600.0	NOPLAT 增长率	75.9%	-138.0%	163.3%	36.1%	28.4%	
加:公允价值变动收益	-16.6	155.8	-70.1	54.1	-24.1	投资资本增长率	27.0%	-4.4%	22.3%	24.0%	22.1%	
投资和汇兑收益	83.4	-24.5	30.0	35.0	40.0	净资产增长率	-1.5%	-6.9%	3.0%	2.0%	2.4%	
营业利润	-605.1	-1,803.5	154.8	594.8	854.5	利润率						
加:营业外净收支	638.4	788.2	800.0	830.0	870.0	毛利率	27.0%	23.9%	23.5%	24.0%	24.5%	
利润总额	33.3	-1,015.2	954.8	1,424.8	1,724.5	营业利润率	-2.9%	-9.0%	0.7%	2.3%	2.9%	
减:所得税	-57.9	-110.4	114.6	185.2	241.4	净利润率	0.4%	-4.7%	3.6%	4.6%	4.9%	
净利润	83.5	-933.7	815.0	1,202.4	1,438.6	EBITDA/营业收入	7.2%	1.1%	6.9%	7.0%	6.7%	
						EBIT/营业收入	3.2%	-3.8%	2.2%	2.6%	3.0%	
资产负债表						运营效率						
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	120	137	117	100	84	
货币资金	13,535.4	8,193.7	29,605.1	7,768.2	35,266.6	流动营业资本周转天数	494	549	204	184	147	
交易性金融资产	15.6	132.5	49.4	100.0	82.6	流动资产周转天数	1,289	1,290	1,036	939	878	
应收账款	31,154.6	31,299.3	3,971.2	29,115.7	2,038.7	应收帐款周转天数	542	561	280	230	190	
应收票据	1,186.1	2,197.0	954.7	2,952.2	1,562.0	存货周转天数	212	241	202	221	220	
预付帐款	347.2	380.9	458.0	490.4	581.9	总资产周转天数	1,626	1,644	1,359	1,213	1,105	
存货	14,082.9	12,770.1	12,690.8	19,093.9	16,902.1	投资资本周转天数	712	808	429	376	308	
其他流动资产	14,263.1	13,946.4	13,817.4	14,009.0	13,924.3	投资回报率						
可供出售金融资产	181.0	1,407.2	500.0	400.0	300.0	ROE	0.2%	-2.5%	2.1%	3.1%	3.6%	
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	0.1%	-1.0%	1.0%	1.3%	1.7%	
长期股权投资	208.5	603.5	603.5	603.5	603.5	ROIC	5.0%	-1.5%	1.0%	5.8%	1.7%	
投资性房地产	-	63.3	63.3	63.3	63.3	费用率						
固定资产	7,800.0	7,450.9	7,311.2	7,104.3	6,599.2	销售费用率	12.1%	12.2%	7.8%	9.5%	9.7%	
在建工程	720.2	618.1	628.1	636.1	643.1	管理费用率	8.2%	8.7%	9.0%	9.0%	8.9%	
无形资产	4,733.2	4,883.3	4,642.7	4,402.8	4,164.8	财务费用率	6.1%	5.2%	1.5%	0.3%	0.1%	
其他非流动资产	5,495.3	5,194.8	6,695.5	5,818.8	5,894.5	三费/营业收入	26.3%	26.0%	18.3%	18.8%	18.7%	
资产总额	93,723.0	89,141.0	81,990.9	92,558.3	88,626.4	偿债能力						
短期债务	7,818.6	4,911.5	-	424.1	-	资产负债率	56.7%	57.6%	52.5%	57.1%	54.1%	
应付帐款	9,624.1	9,739.5	13,850.2	12,589.9	16,935.7	负债权益比	130.8%	135.9%	110.6%	133.1%	118.0%	
应付票据	5,674.4	5,601.3	7,274.5	7,567.9	9,047.5	流动比率	2.47	2.56	2.28	2.68	2.16	
其他流动负债	7,065.6	6,646.9	5,841.0	6,826.3	6,622.0	速动比率	2.00	2.09	1.81	1.99	1.64	
长期借款	6,453.1	10,099.6	-	9,801.1	-	利息保障倍数	0.52	-0.74	1.46	8.20	34.98	
其他非流动负债	16,478.2	14,347.3	16,095.3	15,640.3	15,360.9	分红指标						
负债总额	53,113.9	51,346.1	43,060.9	52,849.5	47,966.1	DPS(元)	0.15	-	0.03	0.05	0.06	
少数股东权益	672.5	981.4	1,006.6	1,043.8	1,088.3	分红比率	1377.3%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%	
股本	7,664.1	7,664.1	7,664.0	7,664.0	7,664.0	股息收益率	3.4%	0.0%	0.7%	1.1%	1.3%	
留存收益	33,050.8	30,596.0	30,259.3	31,001.0	31,908.0							
股东权益	40,609.1	37,795.0	38,929.9	39,708.8	40,660.3							
						现金流量表						
							2015	2016	2017E	2018E	2019E	
							净利润	91.2	-904.8	815.0	1,202.4	1,438.6
							加:折旧和摊销	834.4	990.4	1,073.7	1,141.6	1,092.9
							资产减值准备	710.8	1,271.8	-	-	-
							公允价值变动损失	16.6	-155.8	-70.1	54.1	-24.1
							财务费用	2,152.5	1,409.8	337.4	82.6	25.1
							投资损失	-83.4	24.5	-30.0	-35.0	-40.0
							少数股东损益	7.7	28.9	25.2	37.2	44.5
							营运资金的变动	-4,117.6	2,871.8	31,890.8	-33,401.7	36,645.6
							经营活动产生现金流量	-3,334.5	2,168.6	2,384.8	3,028.4	3,583.1
							投资活动产生现金流量	2,392.6	-771.0	258.7	-719.2	-101.3
							融资活动产生现金流量	-2,042.4	-6,379.8	-12,889.3	9,801.1	-11,582.9
							业绩和估值指标					
							EPS(元)	0.01	-0.12	0.11	0.16	0.19
							BVPS(元)	5.21	4.80	4.95	5.05	5.16
							PE(X)	403.1	-36.0	41.3	28.0	23.4
							PB(X)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
							P/FCF	-5.4	-11.7	1.5	-1.5	1.2
							P/S	1.6	1.7	1.5	1.3	1.1
							EV/EBITDA	31.6	193.0	3.8	21.4	0.3
							CAGR(%)	138.7%	-217.9%	10.2%	138.7%	-217.9%
							PEG	2.9	0.2	4.0	0.2	-0.1
							ROIC/WACC	0.5	-0.1	0.1	0.6	0.2
							REP	2.1	-6.5	6.0	1.6	0.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

王书伟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034