柳工(000528)点评报告

经营获得明显改善。 工程机械龙头积极走出去

谨慎推荐(首次覆盖)

2017.04.13

李如娟(分析师)

曾博文 (研究助理)

电话:

020-88831169

020-88836136

邮箱:

lirj@gzgzhs.com.cn

zengbw@gzgzhs.com.cn

执业编号:

A1310515100001

事件:

3月30日晚公司发布2016年年报:公司实现营业收入70.05亿元,同比增长5.25%;实现归属于上市公司股东的净利润0.49亿元,同比增长131.13%;实现扣非归属于上市公司股东的净利润-1.08亿元,同比减少5.97%;摊薄EPS0.044元。

点评:

● 公司 2016 年经营情况明显改善,利润高增长受益于固定资产处置

①2016 年公司土石方机械、其他工程机械及配件、金融服务分别实现收入 43.82、22.07、4.16 亿元,同比增长 6.2%、2.4%、11.2%。毛利率方面,土石方机械毛利率同比增长 1%,其他工程机械及配件、金融服务毛利率下滑 2.3%、12%。经营现金流角度,公司 16 年经营活动现金净流量 13.78 亿元,同比增长 848%,应收账款减少 5.3 亿元,同比减少 16.8%,经营情况得到显著改善。②利润高增长受益于营业外收入增加,主要是公司处置了固定资产的利得。

● 行业底部企稳, 2017 上半年高增长无忧

市场上关于工程机械复苏争论繁多,我们认为此次工程机械复苏,是由于替换需求与二手机的出清共振,而二手机出清为主要原因。在2016年上半年,由于国三的实施,导致二手机加快了出清节奏(2010年左右销售的设备不符合国三标准),挤压新机销售,到了下半年供给端二手机基本出清,导致下半年新机购买加速,最终,我们可以看到去年底到今年初挖掘机连续6个月增速超过50%,2016年9月到2017年2月增速分别为72%、71%、73%、75%、54%、297%,近年将进入挖掘机市场更新替换最明显的周期中。对于今年,我们判断上半年由于销售旺季,那么整体增速将十分显著,而下半年预计与去年保持平稳,全年挖掘机20%增长,装载机10%-15%增长。明年、后年国内需求将保持平稳。

● 多重催化,一带一路叠加国企改革

1)一带一路方面,公司已经在一带一路 65 个国家中的 63 个建立了完善的代理商体质,在 6 个国家设立了海外子公司,海外收入占比在同行业公司中仅次于三一重工,达到 30%(涵盖大集团做工程一起带出去的量)。到 2020 年,凭借着深厚的先发优势,海外收入将占比达到40%。2)公司目前为贯彻中央"三去一降一补"和"一带一路"战略非常成功的广西唯一一家企业,得到国务院和广西政府的高度重视,国企改革值得期待。

● 盈利预测与估值

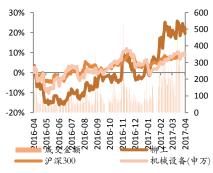
公司作为国内工程机械龙头公司,技术+海外渠道优势明显。预计公司 17-18 年摊薄 EPS 为 0.28、0.37 元,当前股价对应 32.1、24.3 倍PE,首次覆盖,给予"谨慎推荐"评级。

● 风险提示:工程机械复苏不及预期、国内宏观经济下滑风险。

		•	
2015	2016	2017E	2018E
7005.40	8673.55	9519.06	10356.99
5.25%	23.81%	9.75%	8.80%
49.26	135.55	282.07	375.94
131.13%	175.17%	108.09%	33.28%
0.55%	1.52%	3.11%	4.05%
0.044	0.13	0.28	0.37
209.01	75.96	36.50	27.39
1.15	1.14	1.12	1.09
4.27	11.89	8.25	6.42
	7005.40 5.25% 49.26 131.13% 0.55% 0.044 209.01 1.15	7005.40 8673.55 5.25% 23.81% 49.26 135.55 131.13% 175.17% 0.55% 1.52% 0.044 0.13 209.01 75.96 1.15 1.14	7005.40 8673.55 9519.06 5.25% 23.81% 9.75% 49.26 135.55 282.07 131.13% 175.17% 108.09% 0.55% 1.52% 3.11% 0.044 0.13 0.28 209.01 75.96 36.50 1.15 1.14 1.12

机械行业

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
柳工	-1.3	17.7	23.5
机械	-0.4	3.1	2.6
沪深 300	1.6	5.9	6.3

公司基本资料

总市值 (亿元)	101.047
总股本 (亿股)	11.252
流通股比例	100%
资产负债率	54%
1- pr. 4-	广西柳工集团
大股东	有限公司
大股东持股比例	35%

相关报告



柳工(000528)点评报告

附录:公司财务预测表								单位:	百万元
资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016	2017E	2018E
	13260	14468	14835	15471	经营活动现金流	1378	890	668	895
现金	4714	4941	5654	6387	净利润	48	136	282	376
应收账款	2619	3080	2950	2883	折旧摊销	231	267	265	265
其它应收款	281	290	297	290	财务费用	102	221	189	193
预付账款	103	92	88	95	投资损失	38	22	26	29
存货	2870	3023	2854	2915	营运资金变动	596	99	-88	39
其他	2672	3042	2992	2902	其它	364	146	-6	-6
非流动资产	7325	6055	5801	5433	投资活动现金流	-5	222	129	203
长期投资	436	398	398	411	资本支出	-87	244	170	188
固定资产	2467	2114	1785	1419	长期投资	333	68	-16	-12
无形资产	682	601	552	510	其他	-251	-89	-25	27
其他	3740	2942	3066	3093	筹资活动现金流	-961	-886	-84	-365
资产总计	20584	20523	20637	20904	短期借款	633	-1019	468	27
流动负债	9119	7942	8175	8412	长期借款	431	-323	-30	26
短期借款	3437	2418	2886	2913	其他	-2025	456	-522	-419
应付账款	1533	1384	1302	1406	现金净增加额	413	226	713	733
其他	4149	4141	3987	4092		·····			
非流动负债	2618	3586	3305	3068	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E
长期借款	1000	677	647	673	成长能力	2010			
其他	1618	2910	2658	2395	营业收入增长率	5.3%	23.8%	9.7%	8.8%
负债合计	11737	11529	11480	11480	营业利润增长率	33.8%	513.7%	65.9%	42.9%
少数股东权益	1	-2	-3	-5	归属于母公司净利润增		175.2%	108.1%	33.3%
归属母公司股东权益	1125	1125	1125	1125	获利能力	1011170		, .	00.070
负债和股东权益	3521	3521	3521	3521	毛利率	24.9%	24.6%	24.5%	25.0%
人员作从小八里	0021	0021	0021		净利率	0.7%	1.5%	2.9%	3.6%
利润表	2015	2016	2017E	2018E		0.6%	1.5%	3.1%	4.0%
营业收入	7005	8674	9519	10357		0.8%	1.7%	2.6%	3.2%
营业成本	5263	6544	7189		偿债能力	0.070	1.7 70	2.070	J.Z /0
营业税金及附加	70	64	7103		资产负债率	57.0%	56.2%	55.6%	54.9%
营业费用	724	760	70 770		净负债比率	51.12%	36.82%	40.88%	42.49%
5 工 页 / 1 管 理 费 用	682	640	630		流动比率	1.45	1.82	1.81	1.84
财务费用	102	221	189		速动比率	1.14	1.44	1.47	1.49
资产减值损失	201	110	120		营运能力	1.14	1.44	1.47	1.43
公允价值变动收益	0	0	0		总资产周转率	0.34	0.42	0.46	0.50
投资净收益	-38	-22	-26		应收账款周转率	2.43	3.04	3.16	3.55
艺业利润	-76	313	519		应付账款周转率	4.17	4.49	5.35	5.74
营业外收入					毎股指标 (元)	4.17	4.49	5.35	3.74
营业外支出	214	28 16	185		每股收益(最新摊薄)	0.05	0.12	0.20	0.27
	20 118	16 224	20 684			0.05	0.13	0.28	0.37
利润总额		324	684		每股经营现金流(最新摊	1.22	0.79	0.59	0.80
所得税 公司	70	191	404		每股净资产(最新摊薄)	7.97	7.99	8.14	8.38
净利润	48	133	280		估值比率 D/C	200.04	75.00	20.50	07.00
少数股东损益	-2	-3	-2		P/E	209.01	75.96	36.50	27.39
归属母公司净利润	49	136	282			1.15	1.14	1.12	1.09
EBITDA	533	813	1138		EV/EBITDA	4.27	11.89	8.25	6.42
EPS(摊薄)	0.05	0.13	0.28	0.37			8 8 8 9		

数据来源:港澳资讯,公司公告,广证恒生



机构销售团队:

区域	姓名	移动电话	电子邮箱		
华北机构	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn		
销售	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn		
上海机构 销售	王 静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn		
_	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn		
广深机构 销售	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn		
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn		
战略与拓	李文晖 (86)136323 略与拓		liwh@gzgzhs.com.cn		
展部	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn		

柳工(000528)点评报告



广证恒生:

地址:广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话: 020-88836132, 020-88836133

邮编: 510623

股票评级标准:

强烈推荐: 6 个月内相对强于市场表现 15%以上; 谨慎推荐: 6 个月内相对强于市场表现 5%—15%; 中性: 6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动;

回避: 6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺:

本报告作者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。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内,公司与所评价或推荐的 证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示:

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下,我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东(广州证券股份有限公司)各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度,有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下,投资者阅读本报告时,我公司及其关联机构可能已经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,或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下,我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为"广州广证恒生证券研究所有限公司",且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险,投资需谨慎。