



经营获得明显改善，工程机械龙头积极走出去

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

谨慎推荐 (首次覆盖)

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、金融服务分别实现营业收入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。

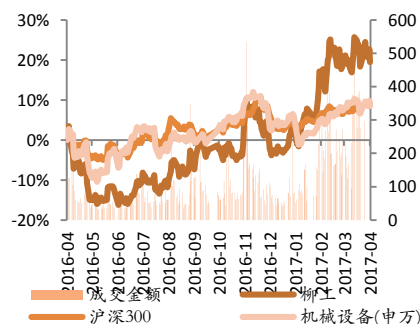
● 盈利预测与估值
公司作为国内工程机械龙头公司,技术+海外渠道优势明显。预计公司17-18年摊薄EPS为0.28、0.37元,当前股价对应32.1、24.3倍PE,首次覆盖,给予“谨慎推荐”评级。

● 风险提示:工程机械复苏不及预期、国内宏观经济下滑风险。

主要财务指标	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	7005.40	8673.55	9519.06	10356.99
同比(%)	5.25%	23.81%	9.75%	8.80%
归属母公司净利润	49.26	135.55	282.07	375.94
同比(%)	131.13%	175.17%	108.09%	33.28%
ROE(%)	0.55%	1.52%	3.11%	4.05%
每股收益(元)	0.044	0.13	0.28	0.37
P/E	209.01	75.96	36.50	27.39
P/B	1.15	1.14	1.12	1.09
EV/EBITDA	4.27	11.89	8.25	6.42

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%
大股东	广西柳工集团有限公司
大股东持股比例	35%

相关报告



机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

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。