

中联重科(000157)

2017年10月31日

业绩符合预期, 聚焦主业+员工激励促进公司业绩持续提升

增持(维持)

事件: 公司发布2017年三季报, 前三季度营收178.60亿(+26.64%)、归母净利12.82亿, 扭亏转盈, 扣非归母净利-78.66亿(-799.69%)。

证券分析师 陈显帆

执业证书编号: S0600515090001

02160199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书编号: S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

投资要点

■ 受工程机械行业回暖以及出售环境产业收益, 公司业绩增长明显

公司2017年前三季度营业收入达到178.60亿元, 同比增长26.64%; 2017年第三季度营收50.70亿元, 同比-0.57%, 归母净利1.5亿, 同比+340.37%。2017年前三季度, 由于国内基础设施项目开工率和公司重点产品设备使用率继续稳步提升, 公司主营业务收入较去年同期有较大幅度增长。同时公司出售环境产业, 一方面给公司带来巨额投资收益, 另一方面也使公司有充足现金流去处理之前的财务问题, 2017年前三季度公司累计计提资产减值损失87.5亿元, 公司资产质量大幅改善。我们看好库存出清、财务改善后公司在复苏行业中的业绩增长。

■ 公司综合毛利率同比下降环比上升, 盈利水平改善明显

2017年前三季度销售毛利率21.43%, 同比-3.97pct, Q3毛利率26.34%, 环比Q2提升明显, 上升了11.87pct。报告期内, ROE为3.44%, 同比+5.59%, 环比上季度末+0.39pct, 前三季度期间费用合计25.31%, 同比-2.67pct, 其中销售、管理、财务费用率分别为10.39%/7.25%/7.66%, 同比-0.41/-2.86/+0.59pct, 公司费用控制水平提高, 促进公司利润水平提升。

■ 出售环境板块, 聚焦工程机械、农机, 看好公司未来业绩

2017年5月21日公司签订股权转让协议以116亿元转让环境产业公司80%的股权, 公司仍然保留20%股权, 我们认为主要受让人盈峰控股公司在环境产业运营和投资有着丰富经验, 环境产业公司可以更加有效发挥在环境装备制造方面既有的领先优势, 确保环境产业公司继续保持高速发展。公司在获得巨额出售现金流的同时也保留了之后获得巨额投资收益的机会。另一方面, 公司出售环境板块有利于公司聚焦于其他核心业务。在工程机械领域, 随着我国继续加强对重大项目、农村公共基础设施建设的投入以及“一带一路”项目启动, 加上存量设备进入更新迭代高峰期, 工程机械行业将持续回暖。同时, 在农机领域, 随着农业供给侧结构性改革的深入推进和农村土地流转的加快, 农业全程机械化水平将进一步提高, 带动农机行业规模的持续提升。我们认为公司一直以来都是工程机械和农用机械领域的龙头公司, 前几年由于宏观经济影响, 行业下滑明显, 未来在经济增速换挡, 行业复苏明朗的形势下, 公司集中精力布局工程机械和农业领域, 将进一步巩固公司的龙头地位, 在行业增长中取得明显增长。

■ 通过股权激励调动员工工作热情, 完善激励机制促进公司业绩

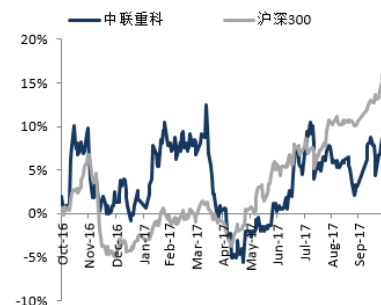
公司九月推出股权激励方案, 拟向激励对象授予1.9亿份股票期权和1.9亿份限制性股票。激励对象涉及高管和员工, 公司对行使权利和解除限售条件进行了严格限制。我们认为公司通过责权对等的方式出台股权激励方案说明公司管理层及公司员工对公司业绩的信心, 看好激励机制逐步完善后的公司的业绩增长。

■ 盈利预测与投资建议

公司是工程机械行业的龙头公司, 受行业复苏以及自身财务改善双利好, 我们预计2017-2019年EPS为0.18/0.21/0.26元, 对应2017-2019年PE分别为26/22/18倍, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.60
一年最低/最高价	3.99/4.91
市净率(倍)	0.9
流通A股市值(百万元)	28637.0

基础数据

每股净资产(元)	4.89
资本负债率(%)	55.87
总股本(百万股)	7625.29
流通A股(百万股)	6225.43

相关研究

1. 中联重科: 业绩略低于预期, 工程机械复苏+农机环卫蓄势促发展-20170331
2. 中联重科: 业绩下滑符合预期, 国际化战略前景可期 20160331
3. 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

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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>