

中联重科(000157)

2018年3月30日

业绩符合预期，聚焦主业轻装上阵 增持（维持）

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001
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

■ 全年业绩扭亏为盈，资产质量显著改善

分行业看，工程机械板块收入 179.21 亿元，同比+69.77%，环境产业收入 26.65 亿元，同比-52.47%，农业机械收入 22.95 亿元，同比-33.50%。得益于工程机械行业形势的回暖以及公司产品结构升级，公司营业收入较去年同期有较大幅度的增长。公司的核心业务—工程机械板块受基建投资增长、环保升级、设备更新换代等影响，全系列产品销售强势增长；受农作物价格下降、购置补贴资金减少等影响，农业机械行业增速放缓。

公司经营性现金流 28.51 亿元，同比增长 31.47%，大幅增长主要是本期经营性收款增加所致。报告期内，由于非经常性损益高达 92.82 亿元（主要影响原因包括非流动资产处置损益 107.57 亿元，营改增所得税影响额 16.43 亿元，全年计提资产减值损失 87.9 亿元），故导致扣非利润为-79.5 亿元。

■ 盈利能力略有下滑，期间费用率良好

2017 年综合毛利率 21.35%，同比-2.51pct。分产品看，混凝土机/起重机/环境产业/农机业务的毛利率分别为 18.32%/21.93%/24.93%/13.96%；分别同比-0.64pct/-5.12pct/-1.64pct/-3.60pct。报告期内 ROE 为 3.57%，改善明显（上一年度 ROE 为-2.44%）。2017 年，公司期间费用率为 24.60%，同比-1.45pct，其中销售费用率 10.53%，管理费用率 7.60%，财务费用率 6.46%，同比分别-1.69pct，-1.06pct，+1.29pct。受汇率变动影响，公司本期财务费用有所增加。总体看，期间费用率控制良好。

■ 明星产品混凝土及起重机械市占率独占鳌头

受益于中国经济回暖和行业复苏，工程机械板块营收实现大幅增长。2017 年全年挖掘机市场累计销量 140302 台，同比+99%，创下自 2012 年以来最高销量；其他机型均销售成绩亮眼。伴随基建、房建及设备更新换代，机械设备需求大增，预计 2018 年有望行业景气度有望延续。公司作为行业龙头，主导产品市场地位稳固：建筑起重机械、混凝土机械的长臂架泵车及站类产品持续保持行业第一；汽车起重机械产品国内市场份额保持行业第二位，销售增速领跑行业；桩工机械产品国内市场份额居行业前三位，销售收入同比增长超过 200%。随着供给侧结构性改革推进，行业整合兼并加速，主要产品市场需求向龙头企业集中趋势将更明显。

■ 出售环境产业 80% 股权，未来聚焦主业工程机械+农机

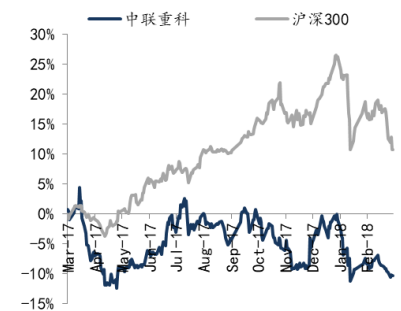
报告期内，考虑到公司财务状况及产业上升空间有限，公司出售环境产业 80% 的股权并完成股权交割。公司保留了 20% 的股权，未来依旧享有环境产业带来的经营收益。出售环境产业有利于公司聚焦工程机械和农用机械领域，做优做强核心业务，通过跨国并购、国际合作等方式，全面提升公司在全球市场的地位和影响力。在工程机械领域，继续提升行业地位，实现更高质量的发展；在农业机械领域，整合全球研发资源，加速推进产品结构调整和技术升级，向“农业与装备产业控股公司”转型。

■ 盈利预测与投资建议：

受益于工程机械行业的继续回暖和公司业务整合后轻装上阵，我们预计 2018/2019/2020 年的净利润是 14.74/17.80/21.46 亿元，EPS 为 0.19/0.23/0.28 元，PE 为 22/18/15X，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)	4.21
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)	26209.1

基础数据

每股净资产(元)	4.82
资本负债率(%)	54.03
总股本(百万股)	7794.05
流通 A 股(百万股)	6225.43

相关研究

1. 中联重科：业绩符合预期，聚焦主业+员工激励促进公司业绩持续提升-20171031
2. 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

中联重科财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	62041.6	54908.5	66322.9	73570.3	营业收入	23272.9	27927.5	32954.4	36908.9
现金	8255.9	9000.0	10000.0	10000.0	营业成本	18304.1	20107.8	23661.3	26205.4
应收款项	25194.5	22954.1	31600.1	35392.1	营业税金及附加	301.1	279.3	329.5	369.1
存货	8885.8	7161.7	8427.3	11487.3	营业费用	2451.3	2792.7	3295.4	3690.9
其他	19705.4	15792.7	16295.4	16690.9	管理费用	2046.2	2091.6	2443.5	2720.3
非流动资产	21107.5	29764.5	29404.0	28912.9	财务费用	1504.0	1639.0	1853.0	2138.8
长期股权投资	3122.6	3122.6	3122.6	3122.6	投资净收益	10950.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	6273.9	15067.6	14843.8	14489.3	其他	-8398.5	136.7	136.7	136.7
无形资产	4100.3	3963.6	3826.9	3690.3	营业利润	1217.8	1153.8	1508.3	1921.2
其他	7610.7	7610.7	7610.7	7610.7	营业外净收支	23.6	500.0	500.0	500.0
资产总计	83149.1	84673.1	95726.9	102483.2	利润总额	1241.4	1653.8	2008.3	2421.2
流动负债	24470.1	24800.4	34402.8	39409.3	所得税费用	-6.6	165.4	200.8	242.1
短期借款	9220.6	10323.0	17363.1	20520.0	少数股东损益	-83.9	14.9	27.1	32.7
应付账款	9122.4	8263.5	9723.8	10769.3	归属母公司净利润	1331.9	1473.5	1780.4	2146.4
其他	6127.0	6213.9	7315.9	8120.0	EBIT	447.6	2792.7	3361.4	4060.0
非流动负债	20451.7	20451.7	20451.7	20451.7	EBITDA	1416.1	4461.4	5157.2	5977.4
长期借款	6535.2	6535.2	6535.2	6535.2					
其他	13916.5	13916.5	13916.5	13916.5	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债总计	44921.8	45252.1	54854.5	59861.0	每股收益(元)	0.17	0.19	0.23	0.28
少数股东权益	649.0	663.9	691.0	723.7	每股净资产(元)	4.82	4.97	5.16	5.38
归属母公司股东权益	37578.3	38757.1	40181.4	41898.5	发行在外股份(百万股)	7794.0	7794.0	7794.0	7794.0
负债和股东权益总计	83149.1	84673.1	95726.9	102483.2	ROIC(%)	0.9%	5.1%	5.3%	5.7%
					ROE(%)	3.5%	3.8%	4.4%	5.1%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	20.1%	27.0%	27.2%	28.0%
经营活动现金流	2851.1	-2785.0	-4248.6	-1301.4	EBIT Margin(%)	1.9%	10.0%	10.2%	11.0%
投资活动现金流	3637.6	2721.4	-1435.3	-1426.3	销售净利率(%)	5.7%	5.3%	5.4%	5.8%
筹资活动现金流	-5904.8	807.7	6684.0	2727.7	资产负债率(%)	54.0%	53.4%	57.3%	58.4%
现金净增加额	573.5	744.1	1000.0	0.0	收入增长率(%)	16.2%	20.0%	18.0%	12.0%
折旧和摊销	968.5	1668.7	1795.9	1917.4	净利润增长率(%)	242.7%	10.6%	20.8%	20.6%
资本开支	2441.7	-1533.2	-1435.3	-1426.3	P/E	24.64	22.27	18.43	15.29
营运资本变动	14800.0	-5942.1	-7852.0	-5397.8	P/B	0.87	0.85	0.82	0.78
企业自由现金流	18652.0	-3293.1	-4466.2	-1252.7	EV/EBITDA	54.89	17.50	17.00	15.50

数据来源: wind, 东吴证券研究所

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>

