

爱建证券有限责任公司
财富管理研究所
分析师: 刘孙亮
TEL: 021-32229888-25517
E-mail: liusunliang@ajzq.com
执业编号: S0820513120002
**评级: 推荐
(首次)**

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	15.05%	4.99%	4.25%
相对表现	19.66%	20.37%	20.83%

基础数据

收盘价 (2018-08-17)	9.94
目标价 (未来 6 个月)	—
52 周内最高价	10.68
52 周内最低价	8.62
总市值 (百万元)	7320
流通市值 (百万元)	7320
总股本 (百万股)	740
A 股 (百万股)	740
其中: 流通股 (百万股)	740
其中: 限售股 (百万股)	0

数据来源: Wind, 爱建证券研究所
公司点评●机械设备
2018 年 08 月 20 日 星期一

公司订单充足, 业绩有望超预期增长

事件:

□ 公司公布 2018 年半年报。其中, 公司营业收入为 50.38 亿元, 同比增加 23.20%; 归属于上市公司股东的净利润为 3.41 亿元, 同比增加 52.44%; 稀释股权收益为 0.46 元, 同比增加 53.33%; 扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率为 6.5%, 同比增加 1.92 个百分点。

投资要点:

□ 公司主要经营叉车、装载机、工程机械、矿山起重运输机械、铸锻件、热处理件制造及产品销售; 金属材料、化工原料、电子产品、电器机械、橡胶产品销售。同时, 公司拥有国内同行业最完整的产业体系, 拥有国内叉车行业最大的消失模铸件生产基地、最大的油缸生产基地、最大的转向桥生产基地公司。

□ 过去工程机械行业经历了长达 6 年的向下调整。自进入 2017 年后, 虽然需求端明显增加, 企业销售额上升。但是行业一直都处在变化与挑战中。其中, 供需两端的边际变化所带来的再平衡是变化的主要来源; 而总量的增幅与结构的差异是挑战的开始。今年以来, 由于下游投资持续回暖, 继而明显带动了工程机械行业复苏。根据行业协会初步统计, 上半年全行业实现总销量(含出口)约 30.75 万台, 同比增长约 27%。其中, 公司实现销量约 6.62 万台, 同比增长约 19%。目前, 国内叉车市场由安徽合力和杭叉集团长期占据前两强的地位, 市场份额一直保持在 40% 以上。而安徽合力的产销量均多于杭叉集团, 成为国内叉车市场排名第一的企业。2017 年安徽合力与杭叉集团的市场占有率差距进一步拉开了 2 个百分点。

□ 从财务数据的角度来看, 单季度公司毛利率为 19.96%, 环比上升了 1.42 个百分点。主要原因在于之前由于受到钢材等原材料价格持续上涨, 导致公司产品制造成本进一步上升。就现阶段看来, 钢价的企稳对公司原材料成本的降低起到一定的作用; 报告期内, 公司应收、预付均有所上升。其中预付账款较期初增长 86.52%, 主要系预付材料款增加所致。这说明公司在手订单较期初有明显增长, 也说明公司目前订单充足, 对未来业绩有所保障。

□ 总体来看, 工程机械应用下游包括房地产、基础设施、能源矿产、制造业等投资。具体到每个产品而言, 下游的侧重各有区别。其中, 仓储物流、港口和基建是构成叉车销量的核心来源。当前, 基建和仓储物流投资需求拉动作用正在上升。因此, 纵观 2018 年下半年, 在保有量更新换代的需求和政策刺激下, 新生需求将促进叉车销售的增长, 也将带动公司业绩有望超预期增长。

□ 结合行业平均水平, 我们预计公司 2018、2019 年的 EPS 分别为 0.805 元和 1.092 元, 所对应的 P/E 分别为 12X 和 9X, 并给予“推荐”评级。

表格 1：公司盈利预测 (单位: 百万元)

资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
流动资产	3497.816	4149.93	4879.921	6649.92	8337.332	营业总收入	5685.68	6200.62	8390.52	11075.49	14730.40
货币资金	812.87	1009.03	1083.30	335.09	2202.04	营业成本	4426.78	4804.83	6722.11	8749.64	11669.42
应收和预收款项	1146.39	1188.35	1179.80	2673.50	2452.21	营业税金及附加	42.12	58.01	73.38	89.71	135.52
存货	914.26	933.55	1085.35	2109.86	2151.61	营业费用	335.59	363.52	417.16	564.85	720.32
其他流动资产	624.30	1019.00	1531.47	1531.47	1531.47	管理费用	466.01	477.98	582.26	788.57	1014.92
非流动资产	2116.305	2101.62	2069.093	1718.08	1367.073	财务费用	-16.54	-9.96	-2.97	-15.71	-28.30
长期投资	0.45	88.74	91.09	91.09	91.09	资产减值损失	31.62	39.65	52.80	0.00	0.00
固定资产	0.00	60.67	58.81	52.46	46.11	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1752.49	1585.56	1566.48	1257.77	949.05	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期资产	230.34	217.20	206.78	175.18	143.57	营业利润	435.47	509.87	602.39	898.43	1218.51
资产总计	5614.12	6251.55	6949.01	8368.00	9704.40	营业外收入	60.09	22.24	11.52	0	0
流动负债	1369.30	1490.53	1899.17	2801.75	3437.77	营业外支出	0.93	1.47	2.06	0	0
短期借款	150.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	505.99	552.50	613.50	898.43	1218.51
应付和预收款项	1219.30	1490.53	1899.17	2801.75	3437.77	所得税	77.64	93.04	106.07	134.76	182.78
其他流动负债	-	-	-	-	-	净利润	428.35	459.45	507.43	763.66	1035.74
非流动负债	44.55	257.80	256.66	256.66	256.66	少数股东损益	30.89	63.77	111.41	167.67	227.41
长期借款	7.80	206.05	4.30	4.30	4.30	归属母公司净利润	397.47	395.68	396.01	595.99	808.33
其他	36.75	51.75	252.36	252.36	252.36	EBITDA	689.84	732.46	776.15	1233.73	1541.23
负债合计	1413.84	1748.32	2155.83	3058.41	3694.43	EPS (元)	0.537	0.535	0.535	0.805	1.092
股本	616.82	616.82	740.18	740.18	740.18	主要财务比率	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
少数股东权益	159.62	193.78	260.28	427.95	655.36	成长能力 (%)					
归属母公司股东权益	4040.66	4309.44	4532.91	4881.64	5354.62	营业收入增长	-15.15%	9.06%	35.32%	32.00%	33.00%
资本公积	556.95	553.42	553.45	553.45	553.45	营业利润增长	13.8%	17%	18%	49%	17%
留存收益	2866.89	3139.21	3239.28	3588.01	4060.99	归属母公司净利润增长	-29.42%	7.26%	10.44%	50.50%	35.63%
负债和股东权益	5614.12	6251.55	6949.01	8368.00	9704.40	获利能力 (%)					
现金流量表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	毛利率	22.14%	22.51%	19.88%	21.00%	20.78%
经营活动现金流	-	-	881.11	(516)	2,174.00	净利润率	7.53%	7.41%	6.05%	6.90%	7.03%
净利润	-	-	461.07	763.66	1,035.74	ROE	9.84%	9.18%	8.74%	12.21%	15.10%
折旧摊销	-	-	177.11	351.01	351.01	ROIC	10.27%	11.98%	13.26%	20.28%	20.27%
财务费用	-	-	(7.43)	(15.7)	(28.3)	偿债能力					
投资损失	-	-	52.80	0.00	0.00	资产负债率 (%)	25.18%	27.97%	31.02%	36.55%	38.07%
营运资金变动	-	-	193.02	(1615)	815.55	净负债比率	11.16%	11.79%	0.20%	0.14%	0.12%
其他	-	-	(6.96)	0.00	0.00	流动比率	2.55	2.78	2.32	2.21	2.29
投资活动现金流	-	-	6679	1198	1203	速动比率	1.43	1.47	1.08	1.00	1.28
资本支出	-	-	0	0	0	营运能力					
长期投资	-	-	(110)	0	0	总资产周转率	1.01	0.99	1.21	1.32	1.52
其他	-	-	6789	1198	1203	应收账款周转率	5.39	5.79	7.99	4.51	6.67
筹资活动现金流	-	-	(258)	(299)	(300)	存货周转率	4.84	5.15	6.19	4.15	5.42
短期借款	-	-	(258)	(299)	(300)	每股指标 (元)					
债券融资	-	-	0	0	0	每股收益	0.537	0.535	0.535	0.805	1.092
权益融资	-	-	0	0	0	每股净资产	6.55	5.82	6.12	6.70	7.36
其他	-	-	(258)	(299)	(300)	每股经营现金流	0.729	1.050	1.190	-0.698	2.937
现金净增加额	-	-	485.18	(527)	2,165.75	估值比率					
						P/E	18.51	18.59	18.58	12.34	9.10
						P/B	1.82	1.71	1.62	1.51	1.37
						EV/EBITDA	8.11	7.49	8.41	6.05	3.80

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com