

业绩符合预期，受益于行业持续高景气 增持（维持）

2018年08月31日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

事件：公司发布 2018 半年度报告，实现营收 147.2 亿元（同比+15.1%）；归母净利润 8.64 亿（同比-23.6%），扣非归母净利 6.48 亿（同比扭亏为盈）。

投资要点

■ 收入符合预期，工程机械板块贡献主要增长动力

由于公司在 2017 年 12 月出售环境产业 80% 的股权并完成股权交割，剩余 20% 股权也正在出售交割中，若剔除 2017H1 环境产业收入 26.65 亿，2018H1 营业收入同比+45.4%。

分行业看，工程机械板块收入 135.9 亿，同比+61.2%，占总收入 92%，贡献了主要增长动力。其中混凝土机械 57.1 亿（+57.5%），起重机械 56.5 亿（+81.5%），其他机械和产品 22.3 亿（+31.6%）。上半年受基建投资增长、环保趋严、设备更新换代等因素影响，工程机械行业持续超预期增长，起重机、混凝土泵车接力挖机高速增长。同时公司起重机械、混凝土机械在国内产品市场份额持续保持“数一数二”，主导产品价格上涨 1%-5%、首付比例达 40%；其中建筑起重机械、长臂架泵车持续保持行业第一。此外，公司大力发展潜力市场，成立高空作业机械公司，首批产品已于 5 月上市。

农业机械收入 9.4 亿，同比-40%，我们认为这是受农作物价格下降、购置补贴资金减少等影响，整体行业下滑。但公司在 2018 年 7 月与吴恩达教授的人工智能公司 Landing.AI 签署战略合作协议，有望实现转型升级，为这块业务提供发展新动能。

金融服务收入 1.9 亿，同比+46%，报告期内公司出资设立融资担保公司，与国内领先的基金管理团队合作设立中联产业基金，进一步提升中联资本金融服务能力。

■ 盈利能力大幅提升，期间费用率明显下降

综合毛利率 25.6%，同比+6.1pct。分产品看，混凝土机/起重机/其他机械和产品/农机业务/金融服务的毛利率分别为 22.2%/28.3%/27.4%/10.2%/99.8%；分别同比 +5.5pct/+10.2pct/+9.7pct/-4pct/-0.02pct。工程机械类产品毛利率均有较大幅度增长，我们认为这主要受益于工程机械行业持续火爆，主要机型尤其是起重机供不应求推动价格上涨，同时为公司带来显著的规模效应。

期间费用率为 19%，同比-7.4pct，其中销售费用率 8.2%，管理费用率 5.5%，财务费用率 4.3%，同比分别-2.5pct，-2pct，-2.9pct。我们认为销售费用率以及管理费用率的降低主要得益于公司的降本增效，财务费用率的降低主要受到汇兑损益的影响。

销售净利率为 5.8%，同比-2.6pct；ROE 为 2.27%，同比-0.75pct。净利率和归母净利润的降低主要系 2017 年同期公司处置子公司获得投资收益 107 亿，使得净利润基数偏高。

■ 经营性现金流显著改善，营运能力明显提升

经营性现金流 15.95 亿，同比+128.8%，销售回款增加带来现金流显著改善。报告期内公司的存货周转天数为 136 天，同比减少 59 天；应收账款周转天数 275 天，同比减少 102 天，营运能力也有大幅度提升。

报告期末，公司预收账款达 14.2 亿（其中无账龄超过 1 年的重要预收账款），同比+5 亿，系主要客户预付设备首付款增加。该金额已达到历史最高水平，足以说明起重机、混凝土机行情火爆。基于融资环境和政策面两大支持，下半年基建投资有望迎来反弹，全年来看，预计基建投资同比增长 8%，有望推动起重机、泵车需求高增长。我们预计起重机缺货将持续到 Q3 末（行业销量全年+50%到+60%），公司作为业内龙头将显著受益。

盈利预测与投资评级：受益于工程机械行业的继续增长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 21/17/14X，维持“增持”评级。

风险提示：工程机械行业景气度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.91
一年最低/最高价	3.73/4.52
市净率(倍)	0.82
流通 A 股市值(百万元)	24342.87

基础数据

每股净资产(元)	4.74
资产负债率(%)	56.94
总股本(百万股)	7794.05
流通 A 股(百万股)	6225.80

相关研究

- 1、《中联重科：业绩符合预期，聚焦主业轻装上阵》2018-03-30
- 2、《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》2017-10-31

中联重科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	62042	54909	66323	73570	营业收入	23273	27927	32954	36909
现金	8256	9000	10000	10000	减:营业成本	18304	20108	23661	26205
应收账款	25194	22954	31600	35392	营业税金及附加	301	279	330	369
存货	8886	7162	8427	11487	营业费用	2451	2793	3295	3691
其他流动资产	19705	15793	16295	16691	管理费用	2046	2092	2443	2720
非流动资产	21108	29765	29404	28913	财务费用	1504	1639	1853	2139
长期股权投资	3123	3123	3123	3123	资产减值损失	8793	0	0	0
固定资产	6274	15068	14844	14489	加:投资净收益	10950	0	0	0
在建工程	403	361	318	305	其他收益	394	137	137	137
无形资产	4100	3964	3827	3690	营业利润	1218	1154	1508	1921
其他非流动资产	7208	7250	7292	7305	加:营业外净收支	24	500	500	500
资产总计	83149	84673	95727	102483	利润总额	1241	1654	2008	2421
流动负债	24470	24800	34403	39409	减:所得税费用	-7	165	201	242
短期借款	9221	10323	17363	20520	少数股东损益	-84	15	27	33
应付账款	9122	8263	9724	10769	归属母公司净利润	1332	1474	1780	2146
其他流动负债	6127	6214	7316	8120	EBIT	448	2793	3361	4060
非流动负债	20452	20452	20452	20452	EBITDA	1416	4461	5157	5977
长期借款	6535	6535	6535	6535					
其他非流动负债	13917	13917	13917	13917	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	44922	45252	54854	59861	每股收益(元)	0.17	0.19	0.23	0.28
少数股东权益	649	664	691	724	每股净资产(元)	4.82	4.97	5.16	5.38
归属母公司股东权益	37578	38757	40181	41898	发行在外股份(百万股)	7794	7794	7794	7794
负债和股东权益	83149	84673	95727	102483	ROIC(%)	0.9%	5.1%	5.3%	5.7%
					ROE(%)	3.5%	3.8%	4.4%	5.1%
					毛利率(%)	20.1%	27.0%	27.2%	28.0%
					销售净利率(%)	5.7%	5.3%	5.4%	5.8%
					资产负债率(%)	54.0%	53.4%	57.3%	58.4%
					收入增长率(%)	16.2%	20.0%	18.0%	12.0%
					净利润增长率(%)	-242.7%	10.6%	20.8%	20.6%
					P/E	22.88	20.68	17.12	14.20
					P/B	0.81	0.79	0.76	0.73
					EV/EBITDA	53.24	16.97	16.55	15.11

数据来源: 贝格数据, 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>

