

推荐（上调）

风险评级：中风险

2019年4月1日

## 2018年业绩实现高增长，第四季度业绩靓丽

中联重科（000157）2018年年报点评

### 投资要点：

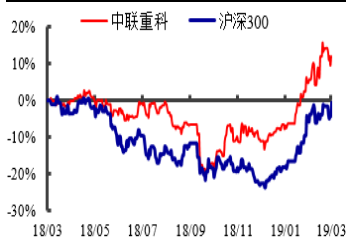
分析师：何敏仪  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040001  
电话：0769-23320072  
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

研究助理：张豪杰  
SAC 执业证书编号：  
S0340118070047  
电话：0769-22119416  
邮箱：  
zhanghaojie@dgzq.com.cn

#### 主要数据 2019年3月29日

收盘价(元)	4.48
总市值(亿元)	349.82
总股本(百万股)	7,808.54
流通股本(百万股)	6,287.91
ROE (TTM)	5.29%
12月最高价(元)	4.68
12月最低价(元)	3.15

#### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

#### 相关报告

- **2018年业绩大幅增长，第四季度表现更加靓丽。**2018年，公司实现营业收入 287 亿元，同比增长 23.3%；实现归母净利润 20.2 亿元，同比增长 51.7%；实现扣非后归母净利润 14.9 亿元，同比增长 118.1%；实现每股收益 0.26 元，公司拟每 10 股派发现金红利 2.5 元。2018 年，工程机械行业强劲复苏，公司作为我国工程机械行业龙头企业之一，受益于行业复苏，2018 年业绩实现大幅增长。第四季度，公司实现营业收入 76.6 亿元，同比增长 41.6%；实现归母净利润 7.2 亿元，同比增长 1345.8%。四季度，混凝土机械车和起重机械复苏态势明显，公司经营业绩显著提升，营收和归母净利润均实现大幅增长。
- **毛利率逐季提升，经营性现金流达到历史最好水平。**2018 年，公司毛利率达 27.1%，同比提升 5.7pct；净利率达 6.8%，同比提升 1.5pct；销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比降低 2.2/0.5/2.1pct。第四季度，公司毛利率达 29.1%，同比提升 8.0pct；净利率达 8.7%，同比提升 8.4pct。2018 年，公司毛利率呈现逐季提升的态势，盈利能力逐季增强。2018 年，公司经营性现金流达 50.6 亿元，同比增长 77.6%，公司销售回款能力大幅提升，现金流状况显著改善，2018 年经营性现金流达到历史最好水平。
- **剥离环境产业，强化工程机械主业优势，海外布局收效显著。**2018 年，公司剥离环境业务，工程机械主业实现快速增长，混凝土机械/起重机械分别实现营业收入 101.7/124.7 亿元，分别同比增长 38.6%/83.3%，占营收的比重分别为 35.4%/43.5%。公司主营产品持续产销两旺、量价齐升，平均首付比例达 40%，起重机械、混凝土机械国内产品市场份额持续保持前两位，其中建筑起重机械、混凝土长臂架泵车保持行业第一。2018 年公司农业机械实现营业收入 14.8 亿元，同比降低 35.7%，占营收的比重为 5.2%，农机收入有所下降。2018 年，公司海外业务收入 35.9 亿元，同比增长 51.8%，占营收的比重提升至 12.5%。公司深耕海外市场，在意大利、德国、印度等地的业务拓展再上新台阶。
- **投资建议：**公司是我国工程机械行业龙头企业之一，2018年以来业绩实现高速增长。我们预计公司2019/2020年的每股收益分别为0.36/0.41元，当前股价对应PE分别为12.4/10.9倍，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；市场恶性竞争；海外贸易环境恶化；业绩不及预期。

表 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	<b>23,273</b>	<b>28,697</b>	<b>35,010</b>	<b>39,911</b>
<b>营业总成本</b>	<b>33,122</b>	<b>27,207</b>	<b>32,524</b>	<b>36,958</b>
营业成本	18304	20923	25382	28936
营业税金及附加	301	251	245	239
销售费用	2451	2379	2871	3193
管理费用	1769	1459	1750	1996
研发费用			700	798
财务费用	1504	1244	1400	1596
<b>其他经营收益</b>	<b>11067</b>	<b>1111</b>	<b>650</b>	<b>650</b>
公允价值变动净收益	(66)	33	0	0
投资净收益	10950	871	450	450
其他收益	158	203	200	200
<b>营业利润</b>	<b>1218</b>	<b>2601</b>	<b>3136</b>	<b>3603</b>
加 营业外收入	128	99	150	150
减 营业外支出	104	62	70	70
<b>利润总额</b>	<b>1241</b>	<b>2639</b>	<b>3216</b>	<b>3683</b>
减 所得税	(7)	682	482	553
<b>净利润</b>	<b>1248</b>	<b>1957</b>	<b>2733</b>	<b>3131</b>
减 少数股东损益	(84)	(63)	(82)	(94)
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>1332</b>	<b>2020</b>	<b>2815</b>	<b>3225</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.17</b>	<b>0.26</b>	<b>0.36</b>	<b>0.41</b>
<b>PE</b>	<b>26.26</b>	<b>17.32</b>	<b>12.43</b>	<b>10.85</b>

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)