

Q1 业绩超预期，看好起重机、混凝土机继续高增长

买入（维持）

事件：公司发布一季报，实现营收 90.2 亿（同比+41.8%）；归母净利 10 亿元（同比+166%），扣非归母净利 8.2 亿（同比+192.3%）。

投资要点

■ **业绩超预期，起重机、混凝土机作为后周期产品将接力挖机高增长**：公司在季报预告中称，Q1 归母净利比上年同期增长 125.61% -178.69%，实际增长 166%，接近业绩预告上限。我们判断主要系主营产品持续产销两旺、量价齐升，起重机械、混凝土机械国内产品市场份额持续保持“数一数二”。**2019 年开春以来，工程机械行业依旧旺盛，基建投资增速回升+环保加速更新需求两大因素下，起重机、混凝土机作为后周期品种，接力挖机高增长。4 月份以来，起重机、混凝土机开工良好，销量有望继续超预期，我们认为聚焦于这两大主业的中联重科将显著受益。**

■ **毛利率、净利率逐季提升，费用控制良好**：2019 年 Q1 综合毛利率为 30%，同比+4.7pct；净利率为 11.1%，同比+5.2pct。盈利能力自 2018 年以来逐季增长，我们判断主要有以下原因：**(1) 产品销量大幅增长带来的规模效应。(2) 价格上调影响**，公司起重机的主要产品——塔式起重机在 2018 年实施了涨价，我们预计涨价效应在 2019 年开始真正显现。**(3) 产品结构调整**，起重机和泵车等高毛利产品在收入中的占比提升，而农机等低毛利产品占比持续下滑。

Q1 期间费用率为 18.5%，同比-1.34pct，主要受益于公司对费用的严格管控。其中销售费用率 7.9%，同比持平；管理费用率（含研发费用率）6.1%，同比-1.7pct；财务费用率 4.5%，同比+0.4pct。

■ **经营性现金流同比增长 3 倍，营运效率显著提升**：公司 Q1 的经营性现金流净额为 18.7 亿，同比 2018Q1 的 4.5 亿增长 312%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金比上年同期增加 32 亿；从 2018 年 Q2 以来公司的经营性现金流均维持在较高水平（10 亿以上），信用销售政策控制严格，平均首付比例达 40%。

此外，公司营运效率也实现明显提升，其中应收账款周转天数同比-81 天，存货周转天数同比-23 天。在信用门槛和营运资本严格管控的情况下，公司收入和营运能力同步增长，说明是真正有质量的增长。

■ **战略聚焦效应凸显，新业务土方机械+高空作业平台发展可期**：公司致力于做精工程机械，工程机械优势板块集群效益更加凸显。公司起重机械、混凝土机械的国内产品市场份额持续保持“数一数二”，其中建筑起重机械、混凝土长臂架泵车保持行业第一，主营产品市场地位持续良性提升。

此外，公司还加强发展有潜力的新兴市场。公司研制的 G 系列全新一代土方机械产品已经上市，销售渠道正在布局中；同时加速布局高空作业平台产品，2018 年 10 月发布三大类别共 8 个型号的高端智能产品，有望受益快速增长的下游需求；持续拓展机制砂、干混砂浆、喷射机械手业务，态势良好。

■ **盈利预测与投资评级**：我们预计公司 2019/2020/2021 年的净利润是 30、36、41 亿元，对应 PE 为 13/11/9X，给予“买入”评级。

■ **风险提示**：工程机械行业景气度不及预期；新业务开展不及预期。

2019 年 04 月 29 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.94
一年最低/最高价	3.15/5.67
市净率(倍)	0.98
流通 A 股市值(百万元)	31039.96

基础数据

每股净资产(元)	5.02
资产负债率(%)	59.63
总股本(百万股)	7809.00
流通 A 股(百万股)	6283.39

相关研究

- 1、《中联重科 (000157)：业绩符合预期，经营性现金流大幅增长》2019-04-02
- 2、《中联重科 (000157)：业绩符合预期，受益于行业持续高景气》2018-08-31
- 3、《中联重科：业绩符合预期，聚焦主业轻装上阵》2018-03-30

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)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	70368.9	75449.0	80979.0	85385.6	营业收入	28696.5	36019.9	42823.9	46906.3
现金	10068.0	12000.0	13000.0	14000.0	减:营业成本	20923.1	25742.7	30613.7	33536.3
应收账款	25047.5	26644.9	29331.4	32127.6	营业税金及附加	251.0	360.2	428.2	469.1
存货	9550.6	10579.2	11742.2	11944.4	营业费用	2379.4	2629.5	3083.3	3283.4
其他流动资产	25702.7	26225.0	26905.4	27313.6	管理费用	2040.1	2403.1	2788.9	2948.2
非流动资产	23087.7	23536.4	23557.0	23515.8	财务费用	1244.0	1851.2	1952.0	2100.1
长期股权投资	3499.1	3699.1	3899.1	4099.1	加:投资净收益	871.1	500.0	500.0	500.0
固定资产	6076.4	6458.9	6413.3	6305.9	其他	-128.8	79.9	79.9	79.9
无形资产	4014.1	3880.3	3746.5	3612.7	营业利润	2601.2	3613.2	4537.6	5149.1
其他非流动资产	9498.1	9498.1	9498.1	9498.1	加:营业外净收支	37.4	40.0	40.0	40.0
资产总计	93456.7	98985.4	104536.0	108901.4	利润总额	2638.5	3653.2	4577.6	5189.1
流动负债	39628.4	49526.4	58300.7	64786.0	减:所得税费用	681.9	621.0	915.5	1037.8
短期借款	22013.1	29292.6	36073.2	42446.6	少数股东损益	-63.2	30.3	54.9	62.3
应付账款	10810.6	14105.6	16774.6	18376.1	归属母公司净利润	2019.9	3001.8	3607.2	4089.0
其他流动负债	6804.7	6128.3	5452.8	3963.4	EBIT	3683.7	5018.4	6043.6	6803.1
非流动负债	15059.8	10059.8	6059.8	3059.8	EBITDA	4520.3	5775.3	6876.4	7700.3
长期借款	5539.0	3539.0	2539.0	2539.0					
其他非流动负债	9520.8	6520.8	3520.8	520.8	重要财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
负债合计	54688.2	59586.2	64360.5	67845.8	每股收益(元)	0.26	0.38	0.46	0.52
少数股东权益	567.3	597.6	652.5	714.8	每股净资产(元)	4.89	4.97	5.06	5.17
归属母公司股东权益	38201.2	38801.6	39523.0	40340.8	发行在外股份(百万股)	7809	7809	7809	7809
负债和股东权益	93456.7	98985.4	104536.0	108901.4	ROIC(%)	5.8%	8.4%	9.2%	9.7%
					ROE(%)	5.3%	7.7%	9.1%	10.1%
					毛利率(%)	27.1%	28.5%	28.5%	28.5%
					EBIT Margin(%)	12.8%	13.9%	14.1%	14.5%
					销售净利率(%)	7.0%	8.3%	8.4%	8.7%
					资产负债率(%)	58.5%	60.2%	61.6%	62.3%
					收入增长率(%)	23.3%	25.5%	18.9%	9.5%
					净利润增长率(%)	51.6%	48.6%	20.2%	13.4%
					P/E	19.1	12.9	10.7	9.4
					P/B	1.0	1.0	1.0	1.0
					EV/EBITDA	20.6	17.0	15.0	13.8

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>

