

推荐（维持）

## 大额回购增强信心，后周期产品发力成为看点

风险评级：中风险

中联重科（000157）调研简报

2019年5月27日

### 投资要点：

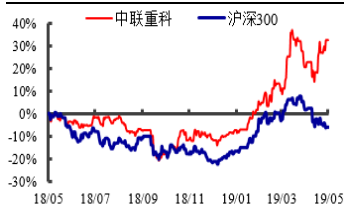
分析师：何敏仪  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040001  
电话：0769-23320072  
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

助理分析师：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5月24日

收盘价(元)	5.34
总市值(亿元)	417.64
总股本(百万股)	7,821.01
流通股本(百万股)	6,295.40
ROE (TTM)	6.75%
12月最高价(元)	5.67
12月最低价(元)	3.15

#### 股价走势



- 大额回购增强投资者信心，内在价值进一步凸显。**公司拟使用自有资金不超过 29.8 亿元以集中竞价方式回购公司 A 股股份，回购数量在总股本的 2.5% 到 5% 之间，回购价格不超过 7.63 元/股，回购股份将用于实施员工持股计划。本次大额回购体现公司对长期内在价值的坚定信心，提升投资者对公司长期投资的信心。回购股份用于实施员工持股计划，将进一步调动团队积极性，促进公司长期、健康的发展。
- 经营业绩大幅增长，经营活动现金净流量达到历史最好水平。**2019 年第一季度，公司实现营收 90.2 亿元，同比增长 41.8%，环比增长 17.7%；实现归母净利润 10.0 亿元，同比增长 166.0%，环比增长 39.7%。受益于工程机械行业持续强势复苏以及公司主导产品市场份额不断提升，公司经营业绩显著提升，一季度业绩实现超预期增长。2018 年，公司经营活动现金净流量达 50.6 亿元，同比增长 77.6%，经营性现金流达到历史最好水平。一季度，公司经营活动现金净流量达 18.7 亿元，同比增长 311.6%，公司销售回款能力大幅提升，现金流状况显著改善。
- 起重机、混凝土机械合计营收占比接近 80%，2019 年工程机械后周期产品复苏迎来高峰期。**在施工顺序和更新节奏上，起重机和混凝土机械滞后于挖掘机，预计在 2019-2020 年迎来更新换代的高峰期。2019 年起重机、混凝土机械也有望正式接力挖掘机成为带动工程机械行业持续复苏的动力源。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收 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。公司主营产品持续产销两旺、量价齐升，平均首付比例达 40%，资产质量显著提升。起重机械、混凝土机械的复苏有望带动公司业绩的快速增长，公司主业优势明显，2019 年经营业绩有望再上台阶。
- 投资建议：**公司是我国工程机械行业龙头企业之一，主业优势明显，一季度业绩大幅增长，预计 2019 年经营业绩有望再上台阶。我们预计公司 2019/2020 年的每股收益分别为 0.42/0.52 元，当前股价对应 PE 分别为 12.7/10.3 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>36,445</b>	<b>41,911</b>
<b>营业总成本</b>	<b>33,122</b>	<b>27,207</b>	<b>33,420</b>	<b>38,014</b>
营业成本	18304	20923	26058	29673
营业税金及附加	301	251	255	251
销售费用	2451	2379	2916	3269
管理费用	1769	1459	1822	2096
研发费用		581	729	838
财务费用	1504	1244	1458	1676
<b>其他经营收益</b>	<b>11067</b>	<b>1111</b>	<b>655</b>	<b>655</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>3680</b>	<b>4553</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>3760</b>	<b>4633</b>
减 所得税	(7)	682	564	695
<b>净利润</b>	<b>1248</b>	<b>1957</b>	<b>3196</b>	<b>3938</b>
减 少数股东损益	(84)	(63)	(96)	(118)
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>1332</b>	<b>2020</b>	<b>3292</b>	<b>4056</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.17</b>	<b>0.26</b>	<b>0.42</b>	<b>0.52</b>
<b>PE</b>	<b>31.36</b>	<b>20.68</b>	<b>12.69</b>	<b>10.30</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)