



经营质量优异，经营性现金流创新高

——中联重科 (000157.SZ)

机械设备/专用设备

事件：

公司于3月30日晚间发布2019年年度报告。报告期内，公司实现营业收入433.07亿元，同比增长50.92%；实现归属于上市公司股东净利润43.71亿元，同比增长116.42%；实现基本每股收益0.58元，同比增长123.08%。

投资摘要：

单季度财务分析：单季度业绩符合预期，期间费用率增长较快

- **营业收入**：2019Q4实现营业收入115.52亿元，同比增长50.79%，环比增长21.70%。同比增速延续优异表现，公司在拳头产品上领先优势有所巩固，建筑起重机械销售规模全球第一，汽车起重机、履带起重机国内市场市占率同比提升6个百分点、10个百分点。环比提升主要受益于行业旺季。
- **销售毛利率**：2019Q4实现销售毛利率30.50%，同比提升1.44个百分点，环比提升1.10个百分点。预计毛利率同环比的提升主要受益于规模效应等。
- **期间费用率**：2019Q4实现期间费用率22.25%，同比提升3.99个百分点，环比提升3.35个百分点。费用率的提升主要来自研发费用率的增长，另一方面，财务费用率同环比均得以改善。
- **销售净利率**：2019Q4公司实现单季度销售净利率7.06%，同比下降1.68个百分点，环比下降2.31个百分点，主要受制于费用率的增长。

全年财务/业务分析：经营质量优异，经营性现金流创新高

- **利润表**：报告期内公司实现销售毛利率30%，同比提升2.91个百分点，其中，混凝土机械、起重机械毛利率分别为27.41%、32.76%，分别较上年同期提升3.45/3.70个百分点。毛利率提升原因包括：(a)积极转型智能化、数字化；(b)规模效应的体现等。报告期内公司计提资产减值准备减少2019年税前利润约6.80亿元。
- **资产负债表**：报告期内公司短期借款期末余额同比下降39.43%，长期借款期末余额同比下降48.69%，预计未来利息费用将得到改善。
- **现金流量表**：报告期内公司实现经营活动产生的现金流量净额62.19亿元，创近年新高水平。

盈利预测：预计公司2020年~2022年EPS分别为0.69元、0.89元、1.11元，对应当前股价市盈率分别为8倍、6倍、5倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料涨价；海外市场风险；工程机械景气度低于预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	28,696.54	43,307.40	51,924.14	60,487.70	69,812.62
增长率(%)	23.30%	50.92%	19.90%	16.49%	15.42%
归母净利润(百万)	2,019.86	4,371.46	5,431.86	7,012.81	8,766.27
增长率(%)	51.65%	116.42%	24.26%	29.11%	25.00%
净资产收益率(%)	5.29%	11.25%	12.32%	14.60%	16.57%
每股收益(元)	0.26	0.58	0.69	0.89	1.11
PE	21.88	9.81	8.25	6.39	5.11
PB	1.16	1.15	1.02	0.93	0.85

资料来源：公司财报、申港证券研究所

评级

买入(维持)

2020年03月31日

夏纾雨

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519070002

xiaoshuyu@shgsec.com

021-20639681

交易数据

时间 2020.03.31

总市值/流通市值(亿元)	369.0/365.15
总股本(万股)	648,506.76
资产负债率(%)	57.06
每股净资产(元)	4.94
收盘价(元)	5.69
一年内最低价/最高价(元)	4.53/6.95

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《中联重科半年报点评：业绩表现超预期 费用率有所下降》2019-07-19

公司单季度财务指标

指标	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4
主营收入(百万元)	8359.82	6314.85	7661.41	9016.76	13245.35	9492.87	11552.42
增长率 (%)	11.24%	24.55%	41.55%	41.76%	58.44%	50.33%	50.79%
毛利率 (%)	25.79%	28.18%	29.07%	30.01%	29.99%	29.40%	30.50%
期间费用率 (%)	16.57%	25.61%	18.25%	18.51%	15.84%	18.89%	22.25%
净利润(百万元)	482.17	433.57	669.79	981.43	1589.15	889.20	815.34
增长率 (%)	-50.48%	184.52%	3164.37%	164.47%	229.58%	105.09%	21.73%
每股盈利(季度, 元)	0.06	0.06	0.09	0.13	0.20	0.11	0.11
资产负债率 (%)	56.94%	56.15%	58.52%	59.63%	62.99%	62.89%	57.06%
净资产收益率 (%)	1.28%	1.14%	1.73%	2.47%	4.23%	2.32%	2.06%

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表					单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	28697	43307	51924	60488	69813	流动资产合计	70369	63182	76321	83859	93085				
营业成本	20923	30315	36286	41850	47908	货币资金	10068	6572	13049	15201	17544				
营业税金及附加	251	359	443	509	591	应收账款	22944	25404	29874	33144	38253				
营业费用	2379	3780	4465	5262	6004	其他应收款	736	1046	1254	1461	1686				
管理费用	1459	1620	1869	2178	2513	预付款项	725	880	1016	1172	1341				
研发费用	581	1516	1667	1834	2017	存货	9551	11772	12924	13759	14438				
财务费用	1244	1215	1140	1242	1019	其他流动资产	2304	2186	3395	3955	4565				
资产减值损失	87	-218	6	6	6	非流动资产合计	23088	28886	28003	27133	26277				
公允价值变动收益	33	22	27	25	26	长期股权投资	3499	3908	3908	3908	3908				
投资净收益	871	946	0	0	0	固定资产	5439	5803	5190	4573	3956				
营业利润	2601	5014	6234	8054	10072	无形资产	4014	4048	3788	3544	3316				
营业外收入	99	121	17	69	43	商誉	2082	2053	2053	2053	2053				
营业外支出	62	101	2	52	27	其他非流动资产	2	1	2	3	3				
利润总额	2639	5034	6250	8072	10088	资产总计	93457	92068	104325	110992	119362				
所得税	682	759	937	1214	1515	流动负债合计	39628	34583	43422	46252	49765				
净利润	1957	4275	5312	6858	8573	短期借款	8325	5043	11818	11439	11469				
少数股东损益	-63	-96	-120	-155	-193	应付账款	7009	9301	11485	13245	15163				
归属母公司净利润	2020	4371	5432	7013	8766	预收款项	0	0	0	0	0				
EBITDA	8444	10889	8278	10187	11966	一年内到期的非流动负债	13688	2442	2442	2442	2442				
EPS (元)	0.26	0.58	0.69	0.89	1.11	非流动负债合计	15060	17951	16248	16301	16479				
主要财务比率						长期借款	5539	2842	2842	2842	2842				
						应付债券	8106	11673	10847	10847	10847				
成长能力						负债合计	54688	52535	59670	62553	66244				
营业收入增长	23.30%	50.92%	19.90%	16.49%	15.42%	少数股东权益	567	670	550	396	202				
营业利润增长	113.60%	92.76%	24.34%	29.19%	25.05%	实收资本(或股本)	7809	7875	7875	7875	7875				
归属于母公司净利润增长	51.65%	116.42%	24.26%	29.11%	25.00%	资本公积	13378	13467	13467	13467	13467				
获利能力						未分配利润	15142	17430	19784	23135	27128				
毛利率(%)	27.09%	30.00%	30.12%	30.81%	31.38%	归属母公司股东权益合计	38201	38863	44104	48043	52916				
净利率(%)	6.82%	9.87%	10.23%	11.34%	12.28%	负债和所有者权益	93457	92068	104325	110992	119362				
总资产净利润(%)	2.16%	4.75%	5.21%	6.32%	7.34%	现金流量表					单位:百万元				
ROE(%)	5.29%	11.25%	12.32%	14.60%	16.57%	经营活动现金流					5064	6219	2736	6796	7049
偿债能力						净利润					1957	4275	5312	6858	8573
资产负债率(%)	59%	57%	57%	56%	55%	折旧摊销					837	865	903	890	876
流动比率	1.78	1.83	1.76	1.81	1.87	财务费用					1244	1215	1140	1242	1019
速动比率	1.53	1.49	1.46	1.52	1.58	应付帐款减少					-1313	-2460	-4470	-3270	-5110
营运能力						预收帐款增加					-1330	0	0	0	0
总资产周转率	0.32	0.47	0.53	0.56	0.61	投资活动现金流					-7589	9734	0	-2	0
应收账款周转率	1	2	2	2	2	公允价值变动收益					33	22	27	25	26
应付账款周转率	4.51	5.31	5.00	4.89	4.91	长期股权投资减少					-376	-409	0	0	0
每股指标(元)						投资收益					871	946	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.58	0.69	0.89	1.11	筹资活动现金流					4102	-19649	3741	-4643	-4705
每股净现金流(最新摊薄)	0.20	-0.47	0.82	0.27	0.30	应付债券增加					-4654	3566	-826	0	0
每股净资产(最新摊薄)	4.89	4.94	5.60	6.10	6.72	长期借款增加					-996	-2697	0	0	0
估值比率						普通股增加					14	66	0	0	0
P/E	21.88	9.81	8.25	6.39	5.11	资本公积增加					285	88	0	0	0
P/B	1.16	1.15	1.02	0.93	0.85	现金净增加额					1577	-3696	6476	2152	2343
EV/EBITDA	8.29	5.53	6.26	5.61	4.58										

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

夏纾雨，复旦大学世界经济硕士，申港证券研究所机械设备行业首席分析师，4 年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018 年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018 年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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本公司和作者无关。

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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上