

日期: 2020年04月20日
行业: 机械设备-工程机械



分析师: 倪瑞超
Tel: 021-53686179
E-mail: niruichao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	6.43
12mth A 股价格区间 (元)	4.55-6.9
总股本 (百万股)	7873
无限售 A 股/总股本	6417/7873
流通市值 (亿元)	413/
每股净资产 (元)	4.93

主要股东 (2019)

香港中央结算(代理人)有限公司	17.59%
-----------------	--------

报告编号: NRC20-CT12

首次报告日期: 2020年4月20日

相关报告: 无

业绩高增长, 行业景气持续

■ 公司动态事项

公司发布2019年年报, 2019年实现收入433.07亿元, yoy+50.92%; 归母净利润43.71亿元, yoy+116.42%。

■ 事项点评

● **业绩高增长, 毛利率和净利率持续提升。**公司 2019 年经营业绩大幅度上升, 从具体财务指标来看, 2019 年毛利率 30%, 同比提升 2.91pct; 净利率 9.87%, 同比提升 3.05pct。公司的经营活动现金流达到 62.19 亿元, 创近年来新高。

● **混凝土机械高增长, 毛利率提升。**2019 年公司混凝土机械实现收入 139 亿元, 同比提升 36.75%。公司的长臂架泵车市占率第一。2020Q1 公司混凝土设备销售好于去年同期, 逆市上扬, 其中泵车产品销量同比增长 25%。旧设备更新持续, 新老基建发力下 2020 年全年基建增速有望达到 10%, 2020 年全年混凝土机械行业增速有望达到 10%-15%。公司混凝土机械毛利率 27.41%, 同比提升 3.45pct, 毛利率提升主要在于长臂泵销售提升, 但是公司的混凝土毛利率与 2011 年的 35.56% 相比依然具有较大的提升空间。4 月初公司泵车全面上调价格 5% 到 10% 不等, 主要在于液压件和底盘依赖进口, 海外疫情爆发造成供应链受阻, 叠加需求延迟, 3、4 月份工程机械需求旺盛, 供需不匹配, 造成产品涨价。涨价有利于提升产品的毛利率。

● **起重机高增长, 毛利率提升。**公司起重机 2019 年实现收入 221.47 亿元, 同比增长 77.57%。工程起重机受益于新品推出, 市场占有率持续提升; 建筑起重机械销售规模实现全球第一。从 2020Q1 来看, 工程起重机销售低于去年同期, 建筑起重机销售和去年同期基本持平。全年来看, 起重机的需求来源于基建投资、产品更新换代, 预计全年工程起重机行业增速 5-10%, 建筑起重机也会有增长。2019 年起重机毛利率 32.76%, 同比提升 3.7pct, 创近年来新高。

● **农机战略转型, 高空作业平台和土方机械预计实现高增长。**公司的农机业务将持续进行战略转型, 聚焦于高端产品。高空作业平台在臂式产品的发力下, 预计今年将实现高增长。土方机械, 公司推出了精品小挖, 油耗和效率好, 公司的土方机械 2020Q1 实现了高增长, 预计全年增长可期。

■ **投资建议。**预测公司 2020/2021/2022 年销售收入为 502.11、559.58、599.27 亿元, 归母净利润 54.72、66.27、74.04 亿元, EPS 为 0.70、0.84、0.94 元, 对应的 PE 为 9.3、7.6、6.8 倍。首次覆盖, 给予公司“增持”评级。

■ **风险提示:**行业竞争加剧, 下游需求不及预期。

■ 数据预测与估值:

区分	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入: 百万元	43307.40	50211.36	55958.29	59926.60
增长率 YOY	50.92%	15.94%	11.45%	7.09%
归母净利润: 百万元	4371.46	5472.03	6626.52	7403.58
增长率 YOY	116.42%	25.18%	21.10%	11.73%
EPS (元)	0.56	0.70	0.84	0.94
PE (倍)	11.6	9.3	7.6	6.8

数据来源: WIND 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	6,572	12,955	13,206	15,585
存货	11,772	12,652	13,682	14,371
应收账款及票据	25,404	26,343	28,250	28,823
其他	19,434	7,316	7,367	7,438
流动资产合计	63,182	59,266	62,505	66,216
长期股权投资	3,908	3,908	3,908	3,908
固定资产	5,803	5,914	6,026	6,071
在建工程	933	1,000	1,000	1,000
无形资产	4,048	3,862	3,952	4,031
其他	14,195	17,935	17,089	16,190
非流动资产合计	28,886	32,619	31,974	31,200
资产总计	92,068	91,885	94,480	97,416
短期借款	5,043	0	0	0
应付账款及票据	19,061	20,843	21,583	22,391
其他	10,479	12,104	12,224	12,424
流动负债合计	34,583	32,947	33,808	34,815
长期借款和应付债券	14,515	14,515	14,515	14,515
其他	3,437	3,446	3,446	3,446
非流动负债合计	17,951	17,961	17,961	17,961
负债合计	52,535	50,908	51,769	52,776
少数股东权益	670	740	810	880
股东权益合计	39,533	40,977	42,711	44,640
负债和股东权益总计	92,068	91,885	94,480	97,416

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	6,219	22,504	5,919	8,520
投资活动现金流	9,734	(4,850)	(164)	(84)
融资活动现金流	(19,649)	(9,907)	(5,504)	(6,057)
净现金流	(3,681)	7,747	251	2,379

数据来源：WIND 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	43,307	50,211	55,958	59,927
营业成本	30,315	34,689	38,447	40,965
营业税金及附加	359	427	476	509
营业费用	3,780	4,343	4,812	5,124
管理费用	1,620	3,615	4,001	4,255
财务费用	1,215	1,266	1,042	1,012
资产减值损失	(218)	753	839	899
投资收益	946	1,004	1,119	1,199
公允价值变动损益	22	0	0	0
其他收益	207	200	200	200
营业利润	5,014	6,323	7,661	8,561
营业外收支净额	20	20	20	20
利润总额	5,034	6,343	7,681	8,581
所得税	759	801	984	1,107
净利润	4,275	5,542	6,697	7,474
少数股东损益	(96)	70	70	70
归属母公司股东净利润	4,371	5,472	6,627	7,404
财务比率分析				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	51%	16%	11%	7%
净利润增长率	116%	25%	21%	12%
毛利率	30%	31%	31%	32%
净利润率	10%	11%	12%	12%
资产负债率	57%	57%	56%	56%
流动比率	1.83	1.80	1.85	1.90
速动比率	1.49	1.38	1.41	1.46
总资产回报率（ROA）	5%	8%	9%	10%
净资产收益率（ROE）	11%	14%	16%	17%
PE	11.6	9.3	7.6	6.8
PB	1.3	1.3	1.2	1.2

分析师声明

倪瑞超

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做

出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。