

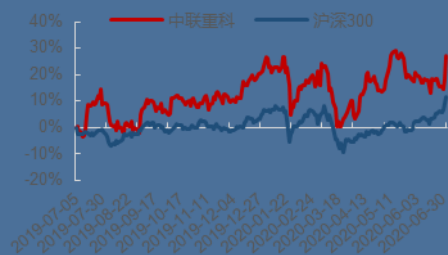
证券研究报告

公司研究——事项点评

股票名称（000157.SZ）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2020.03.31



罗政 机械设备行业首席分析师
 执业编号：S1500520030002
 联系电话：+86 61678586
 邮箱：luozheng@cindasc.com

刘崇武 机械设备行业研究助理
 邮箱：liuchongwu@cindasc.com

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

发布大手笔定增，工程机械龙头再启航

2020年7月6日

事件：2020年7月5日，公司公告拟非公开发行股票募集资金不超过66亿元，预计发行股份数量为12.50亿股，发行价格为5.28亿元。

点评：

- **拟非公开发行募资66亿元，用于挖掘机等项目建设。**公司拟非公开发行股票募集资金不超过66亿元，预计发行股份数量为12.50亿股，发行价格为5.28亿元。其中24亿元用于挖掘机械智能制造项目，3.5亿元用于搅拌车类产品智能制造升级项目，13亿元用于关键零部件智能制造项目，2.5亿元用于关键液压元器件（液压阀）智能制造项目，23亿元用于补充流动资金。通过此次发行，公司将引入战略投资者怀瑾基石、太平人寿、海南诚一盛和宁波实拓，有利于拓展公司的金融和产业资源，如基石投资累计管理规模达500亿元，可以和上市公司在行业资源、区域资源以及投资领域开展进一步的协同合作，宁波实拓则依托中国五矿的背景，可以在冶金工程建设、不动产建设等领域为上市公司引入新的产业资源。
- **挖掘机快速发力，有望成为新的业绩增长极。**2020年以来，我国挖掘机销量继续保持快速增长，5月份挖掘机销量增速达到68.0%，我们预计6、7月挖机销售有望继续维持高增长。上市公司今年挖掘机业务也实现了飞跃，前5个月公司挖掘机销量实现快速发展，市占率从2019年不到1%提升至目前的3%左右。本次募资公司预计将投入30.8亿元用于挖掘机智能工程的建设，项目建设期为1.33年。我们认为随着公司挖掘机产能的逐步释放，未来公司挖掘机市占率有望进一步提升，公司挖掘机毛利率也有望得到明显改善，成为公司新的业务增长极。
- **混凝土机械需求旺盛，提升搅拌车智能制造水平。**根据我们草根调研了解到，今年1-5月，泵车销量增速在30%以上，搅拌车增速在60%以上，混凝土机械呈现上半年呈现一机难求的局面。公司作为国内混凝土机械的龙头，今年泵车以及搅拌车销量高于行业增速，混凝土机械市占率实现稳步提升。受到更新换代、排放标准趋严以及超载治理等多方面影响，我们预计未来2-3年搅拌车需求将保持稳定增长。根据公司公告预测，2020-2023年全市场在更新替换需求之外将新增搅拌车年均需求约2万台。本次募资公司预计将投入8.30亿元用于搅拌车类产品智能制造升级项目，将进一步提升公司在搅拌车领域的竞争实力。
- **加强零部件建设，把握全产业链竞争核心。**本次募集公司预计将投资16.68亿元用于高强钢、薄板件等核心零部件的建设；预计将投资4.43亿元用于关键液压元器件（液压阀）智能制造项目。随着全球工程机械市场竞争日趋激烈，公司实

现核心零部件的智能制造将进一步提升自身竞争实力。高强钢、薄板件是公司生产的挖掘机、起重机、泵车、高空作业机械等产品中不可或缺的关键组成部分，实现高强钢、薄板件的智能制造将提升公司的生产效率，进一步降低公司的生产成本。目前，我国高端液压件依旧依赖进口，本次液压元器件智能项目的建设将改善公司高端液压产品依赖进口的现状，提升公司抗风险能力，提升公司的核心竞争力。

- **盈利预测与投资评级：**不考虑增发，我们上调公司 2020-2022 年盈利预测，预计公司 2020-2022 年摊薄 EPS 分别为 0.77/0.92/1.02 元，对应 2020 年 7 月 5 日收盘价（7.22 元/股）市盈率 9/8/7 倍。维持公司“买入”投资评级。
- **风险因素：**基建投资不及预期，行业出现恶性竞争。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	28,696.54	43,307.40	56,785.09	65,241.64	70,781.86
增长率 YoY %	23.30%	50.92%	31.12%	14.89%	8.49%
归属母公司净利润(百万元)	2,019.86	4,371.46	6,053.24	7,279.46	8,024.28
增长率 YoY%	51.65%	116.42%	38.47%	20.26%	10.23%
毛利率%	27.09%	30.00%	30.17%	30.39%	30.35%
净资产收益率 ROE%	5.29%	11.25%	10.35%	12.09%	13.10%
EPS(摊薄)(元)	0.26	0.55	0.77	0.92	1.02
市盈率 P/E(倍)	28	13	9	8	7.11
市净率 P/B(倍)	1.49	1.47	0.98	0.95	0.93

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2020 年 7 月 5 日收盘价

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	70,368.91	63,182.12	81,820.52	87,088.06	91,924.85
货币资金	10,068.01	6,572.22	8,335.60	9,419.23	10,272.10
应收票据	1,367.82	0.00	1,202.90	1,299.10	1,338.10
应收账款	22,944.17	26,449.66	35,256.70	36,786.20	39,029.20
预付账款	9,550.65	11,771.58	15,864.20	16,786.30	17,064.90
存货	8,835.79	9,230.96	10,238.70	11,165.80	11,724.10
其他	17,602.47	9,157.70	10,922.42	11,631.43	12,496.45
非流动资产	23,087.74	28,885.91	32,287.00	33,366.16	33,478.31
长期股权投资	3,499.06	3,907.84	3,907.84	3,907.84	3,907.84
固定资产(合计)	5,438.73	5,802.58	6,192.12	6,531.33	6,713.51
无形资产	4,014.10	4,047.92	3,793.72	3,539.52	3,285.32
其他	10,135.86	15,127.57	18,393.32	19,387.47	19,571.65
资产总计	93,456.65	92,068.03	114,107.52	120,454.22	125,403.16
流动负债	39,628.37	34,583.44	39,981.39	45,779.56	48,852.80
短期借款	8,325.50	5,042.88	4,825.60	5,324.60	5,103.50
应付票据	3,801.69	9,760.37	12,004.80	13,805.50	15,186.10
应付账款	7,008.96	9,300.71	11,347.20	12,708.90	13,735.70
其他	20,492.23	10,479.48	11,803.79	13,940.56	14,827.50
非流动负债	15,059.81	17,951.42	15,081.40	14,036.52	15,016.26
长期借款	5,539.00	2,842.05	2,232.50	1,543.50	1,532.50
其他	9,520.81	15,109.36	12,848.90	12,493.02	13,483.76
负债合计	54,688.18	52,534.86	55,062.79	59,816.08	63,869.06
少数股东权益	567.27	669.94	557.94	423.44	278.14
归属母公司股东权益	38,768.47	39,533.17	59,044.75	60,638.15	61,534.15
负债和股东权益	93,456.65	92,068.03	114,107.52	120,454.22	125,403.16

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	28,696.54	43,307.40	56,785.09	65,241.64	70,781.86
同比(%)	23.30%	50.92%	31.12%	14.89%	8.49%
归属母公司净利润	2,019.86	4,371.46	6,053.24	7,279.46	8,024.28
同比(%)	51.65%	116.42%	38.47%	20.26%	10.23%
毛利率(%)	27.09%	30.00%	30.17%	30.39%	30.35%
ROE%	5.29%	11.25%	10.35%	12.09%	13.10%
EPS(摊薄)(元)	0.26	0.55	0.77	0.92	1.02
P/E	28	13	9	8	7.11
P/B	1.49	1.47	0.98	0.95	0.93
EV/EBITDA	10.39	5.64	4.19	3.18	2.79

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	28,696.54	43,307.40	56,785.09	65,241.64	70,781.86
营业成本	20,923.08	30,314.62	39,653.68	45,413.25	49,297.84
营业税金及附加	251.05	359.42	471.32	541.51	587.49
销售费用	2,379.41	3,780.02	4,741.55	5,415.06	5,874.89
管理费用	1,460.65	1,619.70	1,987.48	2,250.84	2,406.58
研发费用	579.67	1,515.76	1,987.48	2,283.46	2,477.37
财务费用	1,243.98	1,215.04	1,330.00	1,375.00	1,410.00
减值损失合计	369.13	679.75	740.50	784.40	807.90
投资净收益	871.10	945.81	1,068.31	1,175.30	1,292.60
其他					
营业利润	2,601.16	5,013.92	6,967.89	8,381.94	9,242.99
营业外收支	37.37	19.98	21.81	23.90	26.40
利润总额	2,638.52	5,033.90	6,989.70	8,405.84	9,269.39
所得税	681.89	758.79	1,048.45	1,260.88	1,390.41
净利润	1,956.63	4,275.12	5,941.24	7,144.96	7,878.98
少数股东损益	-63.23	-96.34	-112.00	-134.50	-145.30
归属母公司净利润	2,019.86	4,371.46	6,053.24	7,279.46	8,024.28
EBITDA	5,054.89	8,386.68	9,264.03	10,851.48	11,872.44
EPS(当年)(元)	0.26	0.55	0.77	0.92	1.02

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	5,064.12	6,219.35	3,942.04	5,232.48	5,647.37
净利润	1,956.63	4,275.12	5,941.24	7,144.96	7,878.98
折旧摊销	844.61	875.94	911.40	985.36	1,058.63
财务费用	1,552.06	1,704.83	578.39	596.16	551.14
投资损失	-871.10	-945.81	-628.70	-765.77	-780.09
营运资金变动	1,223.23	-359.00	-2,597.56	-1,963.00	-2,153.91
其它	358.69	668.27	170.91	136.65	180.67
投资活动现金流	-7,589.01	9,733.78	-658.62	-541.91	-669.00
资本支出	-432.78	-1,203.44	-1,287.32	-1,307.68	-1,449.10
长期投资	31,556.53	29,475.53	628.70	765.77	780.09
其他	-38,712.75	-18,538.31	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	4,102.38	-19,648.79	-778.39	-896.16	-951.14
吸收投资	43.13	313.12	0.00	0.00	0.00
借款	2,412.18	-14,001.13	-200.00	-300.00	-400.00
支付利息或股息	2,746.68	3,517.18	578.39	596.16	551.14
现金流净增加额	1,606.19	-3,681.07	2,505.03	3,794.41	4,027.23

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏 冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufe@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈 晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。