

中联重科 - H (1157 HK)

2019年净利润同比增长113-123%符合预期

中联重科发盈喜，公司预期2019年净利润同比增长113-123%至43-45亿元人民币，略低于我们预测的45.5亿元，但符合市场一致预期的44亿元。我们维持盈利预测不变，但将目标价从7.65港元上调至7.92港元，主要由于滚动基期至2020年（基于1.3倍市账率，对应2020-21年净资产收益率为13%）。强劲行业销售数据将成为近期催化剂。重申**买入**。

- **2019年盈利增长的主要原因。**净利润强劲增长主要因于起重机、混凝土机械、以及新产品如土方机械（例如挖掘机）和高空作业平台需求火热。此外，海外业务增长升势持续。这些都有助中联重科实现高于行业平均水平的增长。另一方面，由于生产效率提升，产品升级以及销量提高，公司的毛利率亦有增长。2019年四季度净利润同比增长47%至10.7亿元人民币。
- **未来驱动力量。**我们对中联重科2020年的前景保持乐观，正面因素包括2020年一季度基建投资复苏、房地产施工活动强劲、国III加快淘汰、大型塔式起重机交付强劲以及新产品销售快速增长。
- **风险因素：**（1）房地产开发差于预期；（2）基建支出复苏缓慢；（3）盈利波动性高。

财务资料

(截至12月31日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
收入(百万人民币)	20,608	28,697	44,342	50,749	54,824
同比增长(%)	2.9	39.3	54.5	14.4	8.0
净利润(百万人民币)	1,342	2,031	4,551	5,321	5,719
每股盈利(人民币)	0.18	0.27	0.58	0.68	0.73
同比增长(%)	n/a	51.5	118.6	16.6	7.5
企业价值/EBIDTA(倍)	n/a	13.6	7.6	6.7	6.4
市盈率(倍)	32.2	22.0	10.3	8.9	8.2
市账率(倍)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
股息率(%)	3.5	4.3	5.8	6.8	7.3
权益收益率(%)	3.6	5.4	11.9	13.2	13.1
净负债比率(%)	39.6	33.6	33.2	23.0	15.0

资料来源：公司及招银国际证券预测

买入（维持）

目标价	HK\$7.92
(此前目标价)	HK\$7.65
潜在升幅	+17%
当前股价	HK\$6.79

中国设备行业

冯健嵘, CFA

(852) 3900 0826

waynefung@cmbi.com.hk

公司数据

市值(百万港元)	53,265
3月平均流通量(百万港元)	82
52周内股价高/低(港元)	6.99/2.94
总股本(百万)	1,388 (H)
	6,456 (A)

资料来源：彭博

股东结构

湖南省国资委	16.0%
管理层	4.9%
A股流通股	61.4%
H股流通股	17.7%

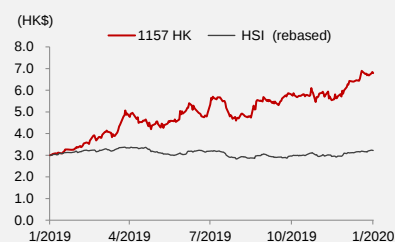
资料来源：港交所、上海证券交易所

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	14.2%	9.5%
3-月	17.5%	7.9%
6-月	37.6%	35.7%

资料来源：彭博

股份表现



资料来源：彭博

审计师：毕马威

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何責任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律責任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。