

中联重科 - A (000157 CH)

二季度盈利远超预期；首次覆盖给予「买入」

概要。中联重科上周五发盈喜，意味二季度净利润同比增长 1.9 倍至 2.5 倍。2019 上半年净利润介乎 24 亿至 27 亿元人民币，已占全年市场预测的 72-82%，表现远超预期。我们预测中联重科 2019-20 年的盈利增长为 95%/14%。首次覆盖给予买入评级，基于 1.3 倍 2019 年预测市帐率，给予目标价 6.70 元人民币。

■ **二季度盈利爆炸性增长。**中联重科初步估计其上半年的净利润增长 1.72 倍至 2.12 倍至 24 亿至 27 亿元人民币（基于中国公认会计准则计算）。增长主要受数项因素驱动，包括（1）房地产及基建项目带动混凝土和起重机设备的使用；（2）中联重科核心产品如泵车、塔式起重机和建筑起重机的需求强劲；（3）费用率下降。在 2019 年二季度，隐含净利润介乎 14 亿至 17 亿元人民币，同比增长 1.9 倍至 2.5 倍，环比增长 39-69%。

■ **对起重机和混凝土机械看法维持正面。**根据中国工程机械工业协会数据，汽车起重机的销量在今年首五个月同比大幅增长 63%（以国内九家主要企业计算），我们相信中联重科的销量增长将高于平均水平。基建开支回升及国家排放标准升级料将继续推动汽车起重机的未来需求。另一方面，自今年年初以来房地产建设持续回暖，塔式起重机和混凝土机械的需求获得支持。我们预计中联重科将从较小型的塔式起重机企业获得更多市场份额。

■ **2019-21 年预测盈利增长 95%/14%/4%。**我们对公司 2019/20/21 年的收入增长预测为 46%/10%/7%，并预期 2019-20 年毛利率继续增长。此外，我们假设显著的经营杠杆效应将带动盈利增长。

■ **首次覆盖，给予买入评级。**我们的目标价 6.70 元人民币是基于 1.3 倍 2019 年预测市帐率、以及 2019-21 年 10-12% 权益收益率而定。我们以 2013 年估值作为基准，当时权益收益率为 12%。公司将迎来的催化剂包括：（1）短期内市场带动盈利增长；（2）月度行业销售数据持续强劲。

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	41,830	46,051	49,440
同比增长 (%)	2.9	39.3	45.8	10.1	7.4
净利润 (百万人民币)	1,342	2,031	4,055	4,626	4,830
每股盈利 (人民币)	0.18	0.27	0.52	0.59	0.62
同比增长 (%)	n/a	51.5	94.7	13.8	4.4
企业价值倍数	n/a	12.9	7.8	7.2	7.0
市盈率 (倍)	30.0	20.5	10.8	9.5	9.1
市帐率 (倍)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
股息率 (%)	3.8	4.6	8.3	9.5	9.9
权益收益率 (%)	3.6	5.4	10.3	11.4	11.6
净负债比率 (%)	39.6	33.6	25.3	22.0	19.0

资料来源：公司及招银国际证券预测

买入（首次覆盖）

目标价	RMB6.70
(此前目标价)	--
潜在升幅	+20%
当前股价	RMB5.60

中国设备行业

冯健嵘, CFA

(852) 3900 0826

waynefung@cmbi.com.hk

公司数据

市值(百万人民币)	43,930
3 月平均流通量(百万人民币)	323
52 周内股价高/低(人民币)	6.33/3.15
总股本(百万)	6,456 (A)
	1,388 (H)

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%

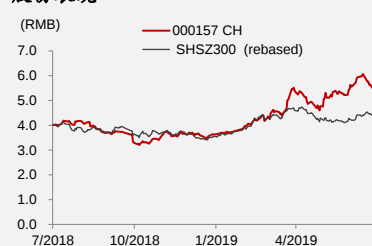
资料来源：港交所、上海证券交易所

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	+2.8%	-0.4%
3-月	+4.7%	+9.6%
6-月	+54.3%	+25.4%

资料来源：彭博

股份表现



资料来源：彭博

审计师：毕马威

近期报告

- “中国工程机械行业 – 潜在盈利惊喜提供上行空间” – 2019 年 4 月 16 日
- “中联重科 (1157 HK, 买入) – 一季度盈利远超预期；盈利预测上调” – 2019 年 4 月 8 日

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）没有在有关香港上市公司内任职高级管理人员；（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风险。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责任。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)2000 年英国不时修订之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 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士。