

中聯重科 - H (1157 HK)

二季度盈利遠超預期；上調目標價

概要。中聯重科上周五發盈喜，意味二季度淨利潤同比增長 1.9 倍至 2.5 倍。2019 上半年淨利潤介乎 24 億至 27 億元人民幣，已佔全年市場預測的 72-82%，表現遠超預期。考慮到意外強勁的盈利表現，我們上調 2019-21 年盈利預測 32-39%，並基於 1.2 倍 2019 年預測市帳率（從 1 倍上調），上調目標價至 6.95 港元。中聯重科（H 股）是我們的行業首選。

■ **二季度盈利爆炸性增長。**中聯重科初步估計其上半年的淨利潤增長 1.72 倍至 2.12 倍至 24 億至 27 億元人民幣（基於中國公認會計準則計算）。增長主要受數項因素驅動，包括（1）房地產及基建項目帶動混凝土和起重機設備的使用；（2）中聯重科核心產品如泵車、塔式起重機和建築起重機的需求強勁；（3）費用率下降。在 2019 年二季度，隱含淨利潤介乎 14 億至 17 億元人民幣，同比增長 1.9 倍至 2.5 倍，環比增長 39-69%。

■ **對起重機和混凝土機械看法維持正面。**根據中國工程機械工業協會數據，汽車起重機的銷量在今年首五個月同比大幅增長 63%（以國內九家主要企業計算），我們相信中聯重科的銷量增長將高於平均水平。基建開支回升及國家排放標準升級料將繼續推動汽車起重機的未來需求。另一方面，自今年年初以來房地產建設持續回暖，塔式起重機和混凝土機械的需求獲得支持。我們預計中聯重科將從較小型的塔式起重機企業獲得更多市場份額。

■ **上調 2019-21 年盈利預測 32-39%。**我們將 2019/20/21 年收入預測上調 7%/8%/8%，並上調我們的毛利率假設。此外，我們假設顯著的經營槓桿效應將帶動盈利增長。

■ **重申「買入」。**我們的新目標價 6.95 港元是基於 1.2 倍 2019 年預測市帳率、以及 2019-21 年 10-12% 權益收益率而定。我們以 2013 年估值作為基準，當時權益收益率為 12%。公司將迎來的催化劑包括：（1）短期內市場帶動盈利增長；（2）月度行業銷售數據持續強勁。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
收入 (百萬人民幣)	20,608	28,697	41,830	46,051	49,440
同比增長 (%)	2.9	39.3	45.8	10.1	7.4
淨利潤 (百萬人民幣)	1,342	2,031	4,055	4,626	4,830
每股盈利 (人民幣)	0.18	0.27	0.52	0.59	0.62
同比增長 (%)	n/a	51.5	94.7	13.8	4.4
企業價值倍數	n/a	10.8	6.6	6.0	5.8
市盈率 (倍)	23.6	16.1	8.5	7.5	7.1
市帳率 (倍)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
股息率 (%)	4.8	5.8	10.6	12.1	12.6
權益收益率 (%)	3.6	5.4	10.3	11.4	11.6
淨負債比率 (%)	39.6	33.6	25.3	22.0	19.0

資料來源：公司及招銀國際證券預測

買入（維持）

目標價	HK\$6.95
(此前目標價)	HK\$5.83
潛在升幅	+40%
當前股價	HK\$4.97

中國設備行業

馮鍵嶸, CFA

(852) 3900 0826

waynefung@cmbi.com.hk

公司數據

市值(百萬港元)	38,987
3 月平均流通量 (百萬港元)	53
52 周內股價高/低 (港元)	5.44/2.48
總股本 (百萬)	6,456 (A)
	1,388 (H)

資料來源：彭博

股東結構

湖南省國資委	16.0%
管理層	4.9%
A 股流通股	61.4%
H 股流通股	17.7%

資料來源：港交所、上海證券交易所

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	+1.6%	-2.5%
3-月	+0.8%	+5.9%
6-月	+69.6%	+58.9%

資料來源：彭博

股份表現



資料來源：彭博

審計師：畢馬威

近期報告

- “中國工程機械行業 – 潛在盈利驚喜提供上行空間” – 2019 年 4 月 16 日
- “中聯重科 (1157 HK, 買入) – 一季度盈利遠超預期；盈利預測上調” – 2019 年 4 月 8 日

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表现亦不代表未來的表现，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。