

## 中联重科 (1157 HK)

### 出售环境产业有助于优化资产负债表

- ❖ **出售环境产业。**中联重科宣布将其环境产业公司的80%股权以人民币116亿转让给盈峰投资控股集团等4位投资者。这个出售价格对应的环境产业公司19.2倍2016年市盈率和4.7倍2016年市净率。总收购价格所对应的环境产业公司整体估值水平为公司截至2016年12月31日净资产(人民币30.9亿)的4.7倍,溢价370%。公司估计在不考虑流动资金变动和其他公允价值变动的情况下,将在2017年将实现处置利得人民币91.31亿元。
- ❖ **资产剥离有助于优化资产负债表。**管理层评论说,转让资产得到的现金将使用在3个方面:1)降低应收账款和融资租赁应收账款中的坏账减值;2)把资产负债率降低到50%;3)开发新产品和开拓新的业务领域。他们强调,转让所得到的现金将在很大程度上优化中联重科的资产负债表,因为转让结束后中联重科手头现金将大幅增加至超过人民币200亿,而应收账款和存货则分别减少人民币45亿和人民币7-8亿。
- ❖ **主力发展两项业务。**管理层表示,此次转让环境产业是由于公司资源和精力有限,难以同时很好的发展三项业务。不过公司仍然对环境产业的前景感到乐观,尽管工程机械和农业机械的增长速度可能要更快一些。中联重科希望通过提高市场份额和增加新的产品线(增加高空作业平台)去发展工程机械板块,同时培育农业机械的成长,开发新兴的中高端产品,如300马力拖拉机等。
- ❖ **2017年1季度业绩回升。**受到工程机械板块整体回暖的影响,中联重科在2017年第一季度收入同比增长74%,达到人民币52亿元,净利润由负转正至人民币8,500万。公司在2017年初的时候曾经表示2017年的工程机械、农业机械、和整体销售将会分别增长50%、20%、和30%。
- ❖ **估值。**根据彭博的统计,中联重科目前的交易价格相当于20.8倍2018年市盈率和0.6倍2018年市净率,而可比公司中国龙工则为11.3倍2018年市盈率和1.1倍2018年市净率。我们预计股价表现的短期催化剂为高于预期的工程机械销售和低于预期的坏账减值。

#### 财务资料

(截至12月31日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业额(百万人民币)	25,851	20,753	20,023
调整后净利润(百万人民币)	594	89	-929
调整后EPS(人民币分)	7.7	1.2	-12.1
EPS变动(%)	-84.5	-85.0	-1149.5
市盈率(x)	39.3	262.0	NA
市帐率(x)	0.6	0.6	0.6
股息率(%)	1.5	4.4	4.4
权益收益率(%)	1.4	0.2	-2.4
净财务杠杆率(%)	41.6	58.3	69.5

资料来源:公司及招银国际研究

#### 未评级

当前股价(H) HK\$3.40  
当前股价(A) Rmb4.23

#### 梁甫茵

电话:(852) 3900 0826

邮件: [fionaliang@cmbi.com.hk](mailto:fionaliang@cmbi.com.hk)

#### 工程机械

市值(百万港元)	34,724
3月平均流通量(百万港元)	54.12
52周内股价高/低(港元)	4.79/2.28
总股本(百万)	7,664.1

资料来源:彭博

#### 股东结构

自由流通	100.0%
------	--------

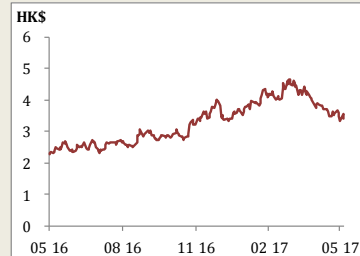
资料来源:彭博

#### 股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-7.8%	-12.7%
3-月	-14.3%	-19.1%
6-月	3.8%	-8.6%

资料来源:彭博

#### 股价表现



资料来源:彭博

审计师:KPMG

公司网站: [www.zoomlion.com](http://www.zoomlion.com)

## 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于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人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

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

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 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上责任。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。