

中联重科 (000157)

工程机械/机械设备

发布时间: 2020-10-21

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 淡季不淡，三季报业绩持续高增长

事件: 公司发布第三季度业绩预告, 预计 2020 年前三季度实现归母净利润 55 亿-58 亿, 同比增长 58.05%-66.68%; 其中, 第三季度实现归母净利润 15 亿-18 亿, 同比增长 63.99%-97.20%, 对此点评如下:

**1、受益行业景气度, 主营业务增长强劲。**整体三季度工程机械行业呈现旺季延后、淡季不淡的特征, 三季度较二季度回升显著, 两个主要板块起重机和混凝土机械均保持较高的增速, 其中汽车起重机行业三季度销量增速高达 50% 左右, 公司在坚持高质量经营战略、严控业务风险的前提下, 核心产品市场需求旺盛, 销量持续高增长; 同时农业机械板块行业需求回暖, 公司创新上下游合作模式, 不断推出智能、高端新产品, 销量和利润率均同比改善。

**2、规模效应以及成本控制持续优化, 净利率不断抬升。**公司强化供应链管理和保障, 不断提升智能制造水平, 同时严控各项费用支出, 随销售规模增长, 平均生产成本和费用率同比显著下降, 净利率稳步提升。

**3、看好公司未来发展。**a、受益装配式建筑发展, 塔机行业景气度有望持续, 公司作为绝对龙头有望充分受益; b、混凝土机械持续复苏+小泵车渗透率提升, 公司作为行业双寡头之一, 发展后劲足; c、基建托底+环保趋严, 起重机不悲观; d、长期重点培育布局的高机和挖机板块业务稳步推进; 总体看, 公司未来发展确定性高。

投资建议与评级: 基于三季报业绩情况, 我们上调公司 2020-2022 年归母净利润至 70 亿/77 亿/84 亿, 对应 PE 分别为 10 倍/9 倍/8 倍, 继续给予“买入”评级。

风险提示: 经济增长不及预期; 房地产及基建投资大幅下滑

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	28,697	43,307	61,812	77,608	96,754
(+/-)%	23.30%	50.92%	42.73%	25.55%	24.67%
归属母公司净利润	2,020	4,371	7,018	7,703	8,431
(+/-)%	51.65%	116.42%	60.54%	9.76%	9.45%
每股收益 (元)	0.26	0.55	0.89	0.97	1.06
市盈率	13.96	12.10	9.75	8.88	8.11
市净率	0.74	1.36	1.49	1.28	1.10
净资产收益率 (%)	5.29%	11.25%	15.28%	14.36%	13.59%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	7,809	7,875	7,918	7,918	7,918

股票数据	2020/10/19
6 个月目标价 (元)	10.61
收盘价 (元)	8.64
12 个月股价区间 (元)	5.28 ~ 8.97
总市值 (百万元)	68,245
总股本 (百万股)	7,918
A 股 (百万股)	6,451
B 股/H 股 (百万股)	0/1,388
日均成交量 (百万股)	72

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	6%	45%
相对收益	0%	1%	23%

### 相关报告

- 《中联重科 (000157): 疫情不改向上趋势, 盈利能力稳步提升》-20200825
- 《中联重科 (000157): 疫情不改行业景气度, 半年度业绩超预期增长》-20200715
- 《中联重科 (000157): 后周期产品发力, 公司业绩逆市提升》-20200430
- 《中联重科 (000157): 工程机械持续高景气, 2019 年实现翻倍增长》-20200403

### 证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002  
(021)20361113 liujun@nesc.cn

### 证券分析师: 张检

执业证书编号: S0550519090001  
(021)20361113 zhangjianjian@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	6,572	11,708	10,513	9,899	净利润	4,275	6,863	7,533	8,245
交易性金融资产	4,311	3,304	2,298	1,292	资产减值准备	680	23	23	23
应收款项	25,404	28,539	35,831	44,671	折旧及摊销	876	2,493	2,493	2,493
存货	11,772	13,284	17,198	21,951	公允价值变动损失	-22	0	0	0
其他流动资产	15,124	16,017	16,825	17,797	财务费用	1,705	1,282	1,209	1,136
<b>流动资产合计</b>	<b>63,182</b>	<b>72,852</b>	<b>82,666</b>	<b>95,611</b>	投资损失	-946	-1,350	-1,695	-2,113
可供出售金融资产					运营资本变动	-359	6,367	-636	-767
长期投资净额	3,908	4,300	4,693	5,086	其他	10	-43	-49	-56
固定资产	5,803	7,737	9,671	11,605	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>6,219</b>	<b>15,635</b>	<b>8,878</b>	<b>8,961</b>
无形资产	4,048	5,397	6,747	8,096	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>9,734</b>	<b>-8,235</b>	<b>-7,839</b>	<b>-7,413</b>
商誉	2,053	2,017	1,981	1,946	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-19,649</b>	<b>-2,265</b>	<b>-2,234</b>	<b>-2,161</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>28,886</b>	<b>37,004</b>	<b>45,077</b>	<b>53,150</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-119</b>	<b>-3,401</b>	<b>3,855</b>	<b>4,214</b>
<b>资产总计</b>	<b>92,068</b>	<b>109,856</b>	<b>127,743</b>	<b>148,761</b>					
短期借款	5,043	5,043	5,043	5,043	财务与估值指标				
应付款项	19,061	27,538	35,653	45,506		2019A	2020E	2021E	2022E
预收款项	0	0	0	0	<b>每股指标</b>				
一年内到期的非流动负债	2,442	2,442	2,442	2,442	每股收益 (元)	0.55	0.89	0.97	1.06
<b>流动负债合计</b>	<b>34,583</b>	<b>46,509</b>	<b>57,907</b>	<b>71,723</b>	每股净资产 (元)	4.91	5.80	6.77	7.84
长期借款	2,842	2,342	1,842	1,342	每股经营性现金流量 (元)	0.79	1.97	1.12	1.13
其他长期负债	15,109	14,566	14,022	13,478	<b>成长性指标</b>				
<b>长期负债合计</b>	<b>17,951</b>	<b>16,908</b>	<b>15,864</b>	<b>14,820</b>	营业收入增长率	50.9%	42.7%	25.6%	24.7%
<b>负债合计</b>	<b>52,535</b>	<b>63,416</b>	<b>73,770</b>	<b>86,543</b>	净利润增长率	116.4%	60.5%	9.8%	9.4%
归属于母公司股东权益合计	38,863	45,924	53,627	62,058	<b>盈利能力指标</b>				
少数股东权益	670	515	346	160	毛利率	30.0%	29.1%	26.9%	25.2%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>92,068</b>	<b>109,856</b>	<b>127,743</b>	<b>148,761</b>	净利率	10.1%	11.4%	9.9%	8.7%
					<b>运营效率指标</b>				
					应收账款周转率 (次)	214.11	168.52	168.52	168.52
					存货周转率 (次)	141.73	110.71	110.71	110.71
					<b>偿债能力指标</b>				
					资产负债率	57.1%	57.7%	57.7%	58.2%
					流动比率	1.83	1.57	1.43	1.33
					速动比率	1.46	1.25	1.10	1.00
					<b>费用率指标</b>				
					销售费用率	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%
					管理费用率	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
					财务费用率	2.8%	2.0%	1.4%	1.1%
					<b>分红指标</b>				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					<b>估值指标</b>				
					P/E (倍)	12.10	9.75	8.88	8.11
					P/B (倍)	1.36	1.49	1.28	1.10
					P/S (倍)	1.57	1.11	0.88	0.71
					净资产收益率	11.2%	15.3%	14.4%	13.6%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

刘军：华中科技大学动力机械/会计学专业毕业，现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验，曾任长江证券研究所行业研究员，2010年以来具有10年证券研究从业经历。

张检检：上海交通大学金融硕士，西安交通大学金融本科，现任东北证券机械组分析师。曾任中国光大银行南京分行产品经理岗，兴业银行总行金融市场部行业经理，2017年加入东北证券，具有3年证券研究从业经历。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn