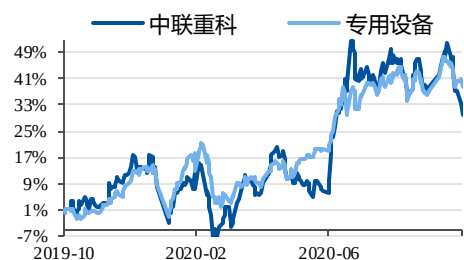


公司点评
中联重科 (000157)
机械设备 | 专用设备
三季度业绩大幅向好，后周期龙头后市可期
2020 年 10 月 31 日
评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 7.64-7.97 元
交易数据

当前价格 (元)	7.40
52 周价格区间 (元)	5.28-8.97
总市值 (百万)	58598.37
流通市值 (百万)	47741.46
总股本 (万股)	791869.80
流通股 (万股)	645154.82

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
中联重科	-6.3	-7.78	27.93
专用设备	0.86	1.39	38.2

黄红卫
分析师

 执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

0731-89955704

肖德威
研究助理

xiaodw@cfzq.com

相关报告

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	28696.54	43307.40	60716.97	70370.97	75367.30
净利润 (百万元)	2019.86	4371.46	6601.18	8215.45	9563.64
每股收益 (元)	0.26	0.55	0.83	1.04	1.21
每股净资产 (元)	4.82	4.91	5.68	6.08	6.78
P/E	29.01	13.40	8.88	7.13	6.13
P/B	1.53	1.51	1.30	1.22	1.09

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

事件: 公司发布 2020 年第三季度报告, 2020 年 1-9 月公司实现营收 452.44 亿元, 同比增长 42.48%; 实现归母净利润 56.86 亿元, 同比增长 63.41%。2020 年 Q1/Q2/Q3 公司营收分别同比 +0.55%/+49.19%/+72.94%, 归母净利润分别同比 +2.39%/+90.08%/+84.61%。

➢ **期间费用率持续改善, 营运能力进一步向好。**2020 年前三季度公司综合毛利率为 28.51%, 同比 -1.31pct。期间费用率为 13.63%, 同比 -3.88pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.94%/2.83%/3.78%/0.08%, 分别同比 -1.78pct/-0.77pct/+1.48pct/-2.80pct。销售费用率和管理费用率合计降低 2.55pct, 主要系公司实行精细化管理提升管理效率以及进行供应链体系建设。销售净利率为 12.68%, 同比 +1.78pct。存货周转天数从上年同期的 128 天下降至 111 天, 应收账款周转天数从上年同期的 208 天下降至 164 天, 两者均为 2013 年以来最低水平, 显示出公司营运能力的进一步向好。

➢ **三季度业绩大幅向好, 各大板块齐头并进。**公司 2020 年 Q3 单季度营收同比大增 72.94%, 归母净利润同比大增 84.61%。主要是因为: 1) 主营板块持续高增长。第三季度公司主营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; 2) 潜力板块快速突破。作为后发者进入的土方机械行业, 挖机销量已经稳坐国内前八, 高空作业平台也位居市场第一梯队, 农机板块也于今年年中在 2019 年首次扭亏为盈之后出现两位数正增长; 3) 公司强化供应链和实行精细化管理, 平均成本随销售额增长而分摊。

➢ **后周期龙头后市可期。**1) 公司主营混凝土机械和起重机械同属工程机械后周期产品, 两者合占公司营收 83%, 2020-2021 年将接棒挖机高速增长迎来需求释放; 2) 公司作为塔机龙头将充分受益于装配式建筑的利好; 3) 潜力板块挖机、高空作业平台和农机板块均稳步推进。

➢ **投资建议。**预计 2020-2022 年, 公司实现归母净利润 66.01 亿元、82.15 亿元和 95.64 亿元, 对应 EPS 分别为 0.83 元、1.04 元和 1.21 元, 对应 PE 分别为 8.88 倍、7.13 倍和 6.13 倍, 参考同行业可比公司的估值水平, 给予公司 2020 年底 9.2-9.6 倍 PE, 对应合理价格区间为 7.64-7.97 元, 首次覆盖, 给予“谨慎推荐”评级。

➢ **风险提示:** 基建投资不及预期; 潜力板块拓展不及预期。

财务预测摘要

利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	28696.54	43307.40	60716.97	70370.97	75367.30	成长性					
减:营业成本	20,923.08	30,314.62	43,109.05	50,176.90	53,736.89	营业收入增长率	23.3%	50.9%	40.2%	15.9%	7.1%
营业税费	251.05	359.42	606.86	634.33	686.05	营业利润增长率	113.6%	92.8%	68.1%	25.6%	16.5%
销售费用	2,379.41	3,780.02	4,371.62	5,137.08	5,426.45	净利润增长率	51.6%	116.4%	51.0%	24.5%	16.4%
管理费用	1,459.27	1,619.60	1,730.43	2,040.76	2,185.65	EBITDA 增长率	52.2%	73.9%	32.1%	12.1%	6.9%
财务费用	1,243.98	1,215.04	2,988.67	2,314.20	1,517.54	EBIT 增长率	77.2%	87.1%	35.6%	13.0%	7.4%
资产减值损失	86.57	-217.83	-200.00	-200.00	-200.00	NOPLAT 增长率	4.2%	85.5%	61.9%	13.0%	7.4%
加:公允价值变动收益	32.65	21.90	120.00	120.00	120.00	投资资本增长率	-4.0%	-14.7%	122.6%	-57.2%	118.3%
投资和汇兑收益	871.10	945.81	200.00	200.00	200.00	净资产增长率	1.4%	2.0%	14.9%	6.4%	11.0%
营业利润	2,601.16	5,013.92	8,430.34	10,587.70	12,334.73	利润率					
加:营业外净收支	37.37	19.98	27.00	28.11	25.03	毛利率	27.1%	30.0%	29.0%	28.7%	28.7%
利润总额	2,638.52	5,033.90	8,457.33	10,615.81	12,359.76	营业利润率	9.1%	11.6%	13.9%	15.0%	16.4%
减:所得税	681.89	758.79	2,114.33	2,653.95	3,089.94	净利润率	7.0%	10.1%	10.9%	11.7%	12.7%
净利润	2019.86	4371.46	6601.18	8215.45	9563.64	EBITDA/营业收入	18.6%	21.4%	20.2%	19.5%	19.5%
资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	15.7%	19.4%	18.8%	18.3%	18.4%
货币资金	10,068.01	6,572.22	4,857.36	10,960.81	6,029.38	运营效率					
交易性金融资产	13,787.19	4,310.51	8,140.19	8,745.97	7,065.56	固定资产周转天数	71	47	33	25	21
应收账款	22,944.17	26,449.66	76,190.84	27,736.95	80,487.26	流动营业资本周转天数	259	150	199	170	154
应收票据	1,367.82	-	7,037.53	3,203.16	2,789.23	流动资产周转天数	831	555	558	526	498
预付账款	725.24	879.87	1,189.11	1,356.51	1,360.34	应收账款周转天数	288	205	304	266	258
存货	9,550.65	11,771.58	14,812.33	16,130.09	17,007.66	存货周转天数	116	89	79	79	79
其他流动资产	11,925.83	13,198.28	12,719.81	12,614.64	12,844.24	总资产周转天数	1,108	771	715	650	613
可供出售金融资产	-	-	717.85	239.28	319.05	投资资本周转天数	439	264	280	238	212
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	3,499.06	3,907.84	3,907.84	3,907.84	3,907.84	ROE	5.3%	11.2%	14.7%	17.1%	17.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	2.1%	4.6%	4.3%	7.6%	6.1%
固定资产	5,438.73	5,802.58	5,210.54	4,618.51	4,026.47	ROIC	8.0%	15.4%	29.3%	14.8%	37.3%
在建工程	637.71	932.77	932.77	932.77	932.77	费用率					
无形资产	4,014.10	4,047.92	3,793.72	3,539.52	3,285.32	销售费用率	8.3%	8.7%	7.2%	7.3%	7.2%
其他非流动资产	9,498.15	14,194.80	9,671.19	11,099.64	11,649.43	管理费用率	5.1%	3.7%	2.9%	2.9%	2.9%
资产总额	93,456.65	92,068.03	149,181.08	105,085.67	151,704.55	财务费用率	4.3%	2.8%	4.9%	3.3%	2.0%
短期债务	8,325.50	5,042.88	17,832.83	-	6,817.21	三费/营业收入	17.7%	15.3%	15.0%	13.5%	12.1%
应付账款	7,008.96	13,345.03	35,557.98	18,968.57	39,526.04	偿债能力					
应付票据	3,801.69	9,760.37	8,672.17	11,714.28	11,235.81	资产负债率	58.5%	57.1%	69.6%	54.0%	64.7%
其他流动负债	20,492.23	6,435.16	13,425.17	13,606.55	10,710.32	负债权益比	141.1%	132.9%	228.5%	117.6%	183.0%
长期借款	5,539.00	2,842.05	15,431.08	-	16,326.55	流动比率	1.78	1.83	1.66	1.82	1.87
其他非流动负债	9,520.81	15,109.36	12,848.90	12,493.02	13,483.76	速动比率	1.53	1.49	1.46	1.46	1.62
负债总额	54,688.18	52,534.86	103,768.12	56,782.41	98,099.69	利息保障倍数	3.62	6.93	3.82	5.58	9.13
少数股东权益	567.27	669.94	424.66	175.30	-111.99	分红指标					
股本	7,808.54	7,874.97	7,918.70	7,918.70	7,918.70	DPS(元)	0.25	-	0.59	0.58	0.51
留存收益	31,853.18	34,452.39	37,069.59	40,209.26	45,798.15	分红比率	96.6%	0.0%	71.2%	56.0%	42.4%
股东权益	38,768.47	39,533.17	45,412.95	48,303.26	53,604.85	股息收益率	3.3%	0.0%	8.0%	7.8%	6.9%
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	1,956.63	4,275.12	6,601.18	8,215.45	9,563.64	EPS(元)	0.26	0.55	0.83	1.04	1.21
加:折旧和摊销	844.61	875.94	846.24	846.24	846.24	BVPS(元)	4.82	4.91	5.68	6.08	6.78
资产减值准备	369.13	680.20	-	-	-	PE(X)	29.01	13.40	8.88	7.13	6.13
公允价值变动损失	-32.65	-21.90	120.00	120.00	120.00	PB(X)	1.53	1.51	1.30	1.22	1.09
财务费用	1,552.06	1,704.83	2,988.67	2,314.20	1,517.54	P/FCF	5.53	-13.81	-109.66	4.66	-36.99
投资收益	-871.10	-945.81	-200.00	-200.00	-200.00	P/S	2.04	1.35	0.97	0.83	0.78
少数股东损益	-63.23	-96.34	-258.18	-253.59	-293.82	EV/EBITDA	10.10	5.24	6.42	2.79	4.47
营运资金的变动	1,688.52	-6,815.31	-32,077.16	34,955.92	-34,353.99	CAGR(%)	59.6%	29.4%	71.9%	59.6%	29.4%
经营活动产生现金流量	5,064.12	6,219.35	-21,979.25	45,998.22	-22,800.39	PEG	0.49	0.46	0.12	0.12	0.21
投资活动产生现金流量	-7,589.01	9,733.78	-4,913.66	383.21	1,542.41	ROIC/WACC	0.73	1.40	2.66	1.35	3.39
融资活动产生现金流量	4,102.38	-19,648.79	25,178.05	-40,277.97	16,326.55	REP	2.16	1.18	0.45	1.02	0.32

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438