

中联重科 (000157)

定增加码工程机械布局，核心高管参与彰显信心

拟定增募集资金 66 亿元，加码工程机械产业链布局

中联重科发布定增公告，拟募资不超过 66 亿元，发行价格为 5.28 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日（不含定价基准日）公司 A 股股票交易均价的 80%，发行数量为 12.5 亿股，约占发行后总股本的 13.67%。募投项目包括挖掘机智能制造项目（24 亿）、搅拌车类产品智能制造升级项目（3.5 亿）、关键零部件智能制造项目（13 亿）、关键液压件元器件（液压阀）智能制造项目（2.5 亿）以及补充流动资金（23 亿）。其中，挖掘机智能制造项目是中联智慧产业城首开园区项目，目前项目正火热建设中，未来将成为公司新的有力增长点；关键零部件智能制造项目中高强度及薄板件也将主要配套公司主机产品；搅拌车类产品智能制造项目是对湖南沅江现有生产基地的升级改造；关键液压件元器件项目将进一步提升公司液压件自主供应能力，配套挖机和工起等产品。

引入 4 家战略投资者，核心高管参与定增彰显信心

本次定增最终确定 4 位发行对象，分别是怀瑾基石、太平人寿、海南诚一盛和宁波实拓，拟认购金额为 31 亿、19 亿、10 亿和 6 亿，限售期为 18 个月，其中海南诚一盛为关联方，其有限合伙人包括公司董事长&CEO 詹纯新、助理总裁秦修宏以及董秘杨笃志。公司历届核心经营管理层对上市公司长期较大比例持股，参与本次非公开发行，有助于上市公司充分挖掘人才资源，激发内生动力，提升竞争力。

核心产品竞争力提升，后周期弹性释放正当时，积极孕育新增长点

在更新需求、销售下沉至农村以及环保升级等多种因素共同驱动下，目前工程机械景气度正向后周期的混凝土机械扩散，泵车、搅拌车、车载泵等产品需求旺盛，销量有望高增长，公司为国内混凝土机械双寡头之一，尤其长臂架泵车市占率较高，充分受益于行业高增长红利。

起重机方面，工程起重机（汽车吊和履带吊）处于高位稳健增长状态，公司市占率逐步提升，叠加销售结构改善，毛利率有望同步改善；建筑起重机领域，公司居龙头地位，市占率逐年提升，充分受益于地产施工面积增长以及装配式建筑高增长红利。

公司近年布局挖掘机和高空作业平台领域，近三个月挖机市占率约为 3%，高空作业平台销售维持强势，伴随产品放量，毛利率有望提升，中长期内有望成为新的业绩增长点。

盈利预测：由于工程机械行业销量持续超预期以及公司市占率稳步提升，上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 60 亿（前值 54 亿）、73 亿（前值 62 亿）和 81 亿（前值 69 亿），维持“买入”评级！

风险提示：地产投资不及预期，公司份额提升不及预期，原材料价格波动等。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	28,696.54	43,307.40	55,189.99	65,693.73	74,740.60
增长率(%)	23.30	50.92	27.44	19.03	13.77
EBITDA(百万元)	5,337.45	9,284.26	9,206.31	10,754.01	11,302.24
净利润(百万元)	2,019.86	4,371.46	5,951.05	7,272.52	8,079.50
增长率(%)	51.65	116.42	36.13	22.21	11.10
EPS(元/股)	0.26	0.55	0.75	0.92	1.02
市盈率(P/E)	30.11	13.91	10.22	8.36	7.53
市净率(P/B)	1.59	1.56	1.32	1.21	1.10
市销率(P/S)	2.12	1.40	1.10	0.93	0.81
EV/EBITDA	4.50	4.64	5.49	4.22	3.57

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.7 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	6,510.57
流通 A 股股本(百万股)	6,442.89
A 股总市值(百万元)	50,001.19
流通 A 股市值(百万元)	49,481.38
每股净资产(元)	5.09
资产负债率(%)	59.16
一年内最高/最低(元)	7.80/5.21

作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004	
zourunfang@tfzq.com	
马慧芹	联系人
mahuiqin@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《中联重科-季报点评:Q1 收入利润双增长，期待盈利能力继续提升》2020-05-04
- 《中联重科-年报点评报告:核心产品竞争力明显提升，后周期弹性蓄势待发》2020-04-05
- 《中联重科-公司点评:业绩预告符合预期，看好后周期需求弹性及公司竞争力》2020-01-16

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	10,068.01	6,572.22	17,538.04	19,845.93	19,651.95	营业收入	28,696.54	43,307.40	55,189.99	65,693.73	74,740.60
应收票据及应收账款	24,311.99	25,403.95	32,852.14	38,316.06	40,576.79	营业成本	20,923.08	30,314.62	39,539.21	47,820.05	55,488.64
预付账款	725.24	879.87	1,206.92	1,316.91	1,611.65	营业税金及附加	251.05	359.42	436.00	512.41	582.98
存货	9,550.65	11,771.58	14,587.89	14,635.47	16,191.55	营业费用	2,379.41	3,780.02	4,139.25	4,270.09	4,484.44
其他	16,877.23	9,323.54	8,504.32	8,948.40	9,248.53	管理费用	1,459.27	1,619.60	1,931.65	2,233.59	2,541.18
流动资产合计	61,533.12	53,951.16	74,689.31	83,062.78	87,280.48	研发费用	580.85	1,515.65	1,766.08	1,970.81	2,242.22
长期股权投资	3,499.06	3,907.84	3,907.84	3,907.84	3,907.84	财务费用	1,243.98	1,215.04	1,479.75	1,460.16	1,042.82
固定资产	5,438.73	5,802.58	5,632.15	5,328.91	4,921.05	资产减值损失	86.57	(217.83)	100.00	100.00	100.00
在建工程	637.71	932.77	679.66	527.80	436.68	公允价值变动收益	32.65	21.90	32.85	30.00	30.00
无形资产	4,095.78	4,063.08	3,810.95	3,558.83	3,306.70	投资净收益	871.10	945.81	1,000.00	1,000.00	1,000.00
其他	9,416.47	14,179.64	9,610.77	11,047.22	11,606.77	其他	(1,732.58)	(1,260.74)	(2,065.70)	(2,060.00)	(2,060.00)
非流动资产合计	23,087.74	28,885.91	23,641.37	24,370.59	24,179.04	营业利润	2,601.16	5,013.92	6,830.90	8,356.61	9,288.33
资产总计	93,456.65	92,068.03	107,996.83	116,677.67	120,839.99	营业外收入	99.33	121.16	120.00	120.00	120.00
短期借款	8,325.50	5,042.88	8,000.00	6,000.00	4,000.00	营业外支出	61.96	101.18	80.00	80.00	80.00
应付票据及应付账款	10,810.65	19,061.08	20,478.13	28,138.92	28,891.07	利润总额	2,638.52	5,033.90	6,870.90	8,396.61	9,328.33
其他	20,492.23	10,479.48	17,223.21	16,413.00	17,181.79	所得税	681.89	758.79	1,064.99	1,301.48	1,445.89
流动负债合计	39,628.37	34,583.44	45,701.34	50,551.92	50,072.86	净利润	1,956.63	4,275.12	5,805.91	7,095.14	7,882.44
长期借款	5,539.00	2,842.05	3,000.00	3,000.00	2,000.00	少数股东损益	(63.23)	(96.34)	(145.15)	(177.38)	(197.06)
应付债券	8,106.43	11,672.79	10,846.52	10,208.58	10,909.30	归属于母公司净利润	2,019.86	4,371.46	5,951.05	7,272.52	8,079.50
其他	1,414.37	3,436.57	2,002.38	2,284.44	2,574.46	每股收益(元)	0.26	0.55	0.75	0.92	1.02
非流动负债合计	15,059.81	17,951.42	15,848.90	15,493.02	15,483.76						
负债合计	54,688.18	52,534.86	61,550.24	66,044.95	65,556.62						
少数股东权益	567.27	669.94	524.79	347.41	150.35	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
股本	7,808.54	7,874.97	7,898.78	7,898.78	7,898.78	成长能力					
资本公积	13,378.19	13,466.67	13,466.67	13,466.67	13,466.67	营业收入	23.30%	50.92%	27.44%	19.03%	13.77%
留存收益	31,853.18	34,452.39	38,023.03	42,386.54	47,234.24	营业利润	113.60%	92.76%	36.24%	22.34%	11.15%
其他	(14,838.70)	(16,930.80)	(13,466.67)	(13,466.67)	(13,466.67)	归属于母公司净利润	51.65%	116.42%	36.13%	22.21%	11.10%
股东权益合计	38,768.47	39,533.17	46,446.60	50,632.73	55,283.37	获利能力					
负债和股东权益总	93,456.65	92,068.03	107,996.83	116,677.67	120,839.99	毛利率	27.09%	30.00%	28.36%	27.21%	25.76%
						净利率	7.04%	10.09%	10.78%	11.07%	10.81%
						ROE	5.29%	11.25%	12.96%	14.46%	14.65%
						ROIC	7.96%	15.38%	23.97%	23.25%	25.05%
						偿债能力					
						资产负债率	58.52%	57.06%	56.99%	56.60%	54.25%
						净负债率	66.01%	39.02%	23.58%	13.73%	5.09%
						流动比率	1.78	1.83	1.85	1.83	1.93
						速动比率	1.53	1.49	1.53	1.54	1.61
						营运能力					
						应收账款周转率	1.19	1.74	1.89	1.85	1.89
						存货周转率	3.11	4.06	4.19	4.50	4.85
						总资产周转率	0.32	0.47	0.55	0.58	0.63
						每股指标(元)					
						每股收益	0.26	0.55	0.75	0.92	1.02
						每股经营现金流	0.64	0.79	0.60	0.91	0.99
						每股净资产	4.84	4.92	5.81	6.37	6.98
						估值比率					
						市盈率	30.11	13.91	10.22	8.36	7.53
						市净率	1.59	1.56	1.32	1.21	1.10
						EV/EBITDA	4.50	4.64	5.49	4.22	3.57
						EV/EBIT	5.33	5.11	6.09	4.62	3.91

现金流量表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,956.63	4,275.12	5,951.05	7,272.52	8,079.50
折旧摊销	844.61	875.94	895.66	937.23	971.10
财务费用	1,552.06	1,704.83	1,479.75	1,460.16	1,042.82
投资损失	(871.10)	(945.81)	(1,000.00)	(1,000.00)	(1,000.00)
营运资金变动	(708.67)	(4,415.51)	(2,493.32)	(1,316.33)	(1,128.10)
其它	2,290.58	4,724.78	(112.30)	(147.38)	(167.06)
经营活动现金流	5,064.12	6,219.35	4,720.86	7,206.20	7,798.25
资本支出	626.10	(151.58)	1,654.19	(52.06)	(70.02)
长期投资	376.43	408.78	0.00	0.00	0.00
其他	(8,591.53)	9,476.59	(1,528.35)	1,213.91	683.85
投资活动现金流	(7,589.01)	9,733.78	125.83	1,161.85	613.83
债权融资	35,658.49	21,999.28	28,490.64	26,799.66	22,468.22
股权融资	(1,003.41)	(3,063.74)	2,008.19	(1,460.16)	(1,042.82)
其他	(30,552.69)	(38,584.33)	(24,379.70)	(31,399.65)	(30,031.46)
筹资活动现金流	4,102.38	(19,648.79)	6,119.13	(6,060.15)	(8,606.06)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,577.50	(3,695.65)	10,965.82	2,307.90	(193.98)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com