

上半年业绩增长超预期，经营质量显著提升

——中联重科（000157）事项点评报告

增持（维持）

日期：2020年07月15日

事件：

中联重科发布2020年半年度业绩预告，预计2020年上半年实现归母净利润38-42亿元，同比增长47.5%-63.0%。

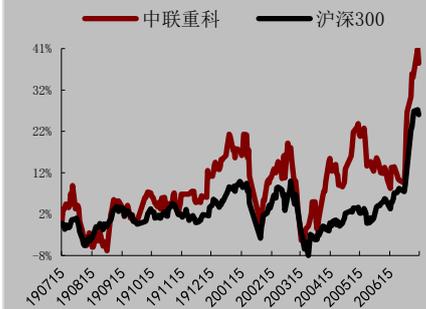
投资要点：

- **上半年业绩增长超预期，经营质量显著提升**
公司第二季度单季实现归母净利润27.7-31.7亿元，较上年同期同比增长76.2%-101.7%，在2019年同期的高基数下，公司仍然实现了业绩的高速增长。公司核心产品市占率不断提升，订单和销量持续高增长，同时公司强化供应链管理和保障，不断提升智能制造水平。随着销售规模的增长，公司平均生产成本和费用率同比显著下降。
- **核心人员参与定增彰显信心，发展土方机械打开成长新空间**
近期公司发布公告，拟定增66亿投向挖机、搅拌车以及关键零部件等智能制造项目，同时补充流动资金。本次定增公司核心管理层作为战略投资者参与认购10亿元，彰显出对公司的坚定信心。公司通过本次定增加码挖掘机制造项目，提升公司在挖掘机市场的竞争力。考虑到公司在工程机械行业的龙头地位，我们认为公司有能力强消化新增的挖掘机产能并达成战略目标，挖掘机板块将为公司打开新的成长空间。
- **行业景气周期持续，公司业绩弹性高**
2020年上半年全国共发行专项债券22,313亿元，完成全年计划的59.5%，超过2019年全年的新增规模。此外我国计划2020年至2022年重点推进150项重大水利工程建设，总投资约1.29万亿元，带动投资约6.6万亿元。在货币政策宽松、“两新一重”相关项目持续推进的背景下，基建、地产行业高度景气，工程机械行业景气周期的持续性有望超预期。目前公司的产品主要为混凝土机械、起重机等后周期品种，随着旧机更换高峰的到来以及环保升级、公路治超、推进装配式建筑等法规政策的推进，公司主营产品有望迎来销售高峰，公司将保持较高的业绩弹性。预计2020年公司业绩增速将明显高于行业平均水平。
- **盈利预测与投资建议**
我们预计公司2020、2021、2022年归母净利润分别为66.48亿元、79.60亿元、88.61亿元，维持公司的“增持”评级。
- **风险因素**
下游投资增速不及预期风险；装配式建筑推广不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；产能消化不及预期风险。

基础数据

行业	机械设备
公司网址	
大股东/持股	香港中央结算（代理人）有限公司 (HKSCCNOMINEESLIMITED) /18.08%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	7,873.27
流通A股(百万股)	6,417.38
收盘价(元)	7.82
总市值(亿元)	615.69
流通A股市值(亿元)	501.84

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年07月14日

分析师：周春林
执业证书编号：S0270518070001
电话：021-60883486
邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

研究助理：卢大炜
电话：021-60883481
邮箱：ludw@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	43,307	57,439	66,932	71,277
增长比率(%)	50.9%	32.6%	16.5%	6.5%
净利润(百万元)	4,371	6,648	7,960	8,861
增长比率(%)	116.4%	52.1%	19.7%	11.3%
每股收益(元)	0.55	0.84	1.01	1.12
市盈率(倍)	14.1	9.3	7.8	7.0

数据来源：WIND，万联证券研究所

资产负债表		单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	63,182	75,995	81,588	86,895	
货币资金	6,572	4,644	1,383	2,384	
应收票据及应收账款	25,404	34,621	40,342	42,961	
其他应收款	1,077	1,574	1,834	1,953	
预付账款	880	1,203	1,398	1,478	
存货	11,772	16,476	19,153	20,246	
其他流动资产	17,478	17,478	17,478	17,872	
非流动资产	28,886	32,157	36,933	38,059	
长期股权投资	3,908	4,108	4,308	4,508	
固定资产	5,803	5,890	8,694	10,039	
在建工程	933	2,430	3,232	1,838	
无形资产	4,048	4,042	4,049	4,052	
其他长期资产	14,195	15,687	16,650	17,622	
资产总计	92,068	108,152	118,521	124,953	
流动负债	34,583	40,749	46,453	47,798	
短期借款	5,043	2,000	2,000	1,000	
应付票据及应付账款	19,061	25,899	30,083	31,727	
预收账款	0	0	0	0	
其他流动负债	10,479	12,850	14,370	15,070	
非流动负债	17,951	18,951	19,951	20,951	
长期借款	2,842	3,842	4,842	5,842	
应付债券	11,673	11,673	11,673	11,673	
其他非流动负债	3,437	3,437	3,437	3,437	
负债合计	52,535	59,700	66,404	68,749	
股本	7,875	9,125	9,125	9,125	
资本公积	13,467	18,817	18,817	18,817	
留存收益	20,986	23,134	26,594	30,455	
归属母公司股东权益	38,863	47,612	51,072	54,933	
少数股东权益	670	840	1,045	1,272	
负债和股东权益	92,068	108,152	118,521	124,953	

现金流量表		单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	6,219	1,354	5,279	7,789	
净利润	4,275	6,819	8,164	9,088	
折旧摊销	876	349	500	550	
营运资金变动	-359	-5,533	-3,150	-1,567	
其它	1,427	-281	-236	-283	
投资活动现金流	9,734	-2,540	-4,250	-969	
资本支出	-1,203	-1,890	-4,054	-451	
投资变动	8,904	-1,800	-1,300	-1,695	
其他	2,033	1,150	1,104	1,176	
筹资活动现金流	-19,649	-742	-4,291	-5,818	
银行借款	41,251	-2,043	1,000	0	
债券融资	0	0	0	0	
股权融资	313	1,250	0	0	
其他	-61,212	51	-5,291	-5,818	
现金净增加额	-3,681	-1,928	-3,262	1,001	
期初现金余额	8,754	6,572	4,644	1,383	
期末现金余额	5,073	4,644	1,383	2,384	

利润表		单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业收入	43,307	57,439	66,932	71,277	
营业成本	30,315	40,091	46,605	49,266	
营业税金及附加	359	505	589	627	
销售费用	3,780	4,538	5,288	5,631	
管理费用	1,620	2,068	2,410	2,566	
研发费用	1,516	2,183	2,543	2,709	
财务费用	1,215	541	619	663	
资产减值损失	-218	-117	-125	-122	
公允价值变动收益	22	0	0	0	
投资净收益	946	1,150	1,104	1,176	
资产处置收益	16	7	7	7	
营业利润	5,014	8,276	9,565	10,589	
营业外收入	121	100	100	100	
营业外支出	101	60	60	60	
利润总额	5,034	8,316	9,605	10,629	
所得税	759	1,497	1,441	1,541	
净利润	4,275	6,819	8,164	9,088	
少数股东损益	-96	170	204	227	
归属母公司净利润	4,371	6,648	7,960	8,861	
EBITDA	6,594	8,403	9,998	11,028	
EPS (元)	0.55	0.84	1.01	1.12	

主要财务比率					
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	
成长能力					
营业收入	50.9%	32.6%	16.5%	6.5%	
营业利润	92.8%	65.1%	15.6%	10.7%	
归属于母公司净利润	116.4%	52.1%	19.7%	11.3%	
获利能力					
毛利率	30.0%	30.2%	30.4%	30.9%	
净利率	9.9%	11.9%	12.2%	12.8%	
ROE	11.2%	14.0%	15.6%	16.1%	
ROIC	7.9%	9.6%	11.0%	11.6%	
偿债能力					
资产负债率	57.1%	55.2%	56.0%	55.0%	
净负债比率	39.9%	32.3%	38.2%	33.6%	
流动比率	1.83	1.86	1.76	1.82	
速动比率	1.46	1.43	1.31	1.36	
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.53	0.56	0.57	
应收账款周转率	1.70	1.66	1.66	1.66	
存货周转率	2.58	2.43	2.43	2.43	
每股指标 (元)					
每股收益	0.55	0.84	1.01	1.12	
每股经营现金流	0.79	0.17	0.67	0.99	
每股净资产	4.92	6.03	6.47	6.95	
估值比率					
P/E	14.13	9.29	7.76	6.97	
P/B	1.59	1.30	1.21	1.12	
EV/EBITDA	10.37	10.35	9.13	8.18	

资料来源: wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场