

拳头产品高速增长，新兴产品即将放量

——工程机械系列报告

中联重科 (000157)

事件

11月26日，中联重科智能制造基地在江苏省江阴市揭牌并且发布W二代新品。在订货会上，W二代新品斩获超过80亿订单，刷新公司单场订货销售额记录，同时标志着公司在宝马展期间签约订单累计突破200亿元。

简评

端对端模式叠加行业景气，公司拳头产品明年将高速增长

公司近年来以互联网思维做企业，深化端对端销售，极大提高了企业的运营效率与销售活力。我们预计明年公司各项传统拳头产品将维持高速增长。

混凝土机械：受益于更新换代、排放标准升级以及国家治超政策逐步推行，明年混凝土机械高景气度将持续。

工程起重机：受益于风电抢装潮，公司工程机起重机前三季度同比增长44%，尤其是大吨位起重机持续供不应求。明年风电抢装潮仍将持续，公司工程起重机需求持续向好。

建筑起重机：公司塔机规模壁垒进一步体现，预计今年市占率超过50%。对于下游企业而言，采购同一品牌塔机可以实现标准节通用，便于根据不同施工项目灵活配置塔机高度，并降低采购成本与管理难度。公司塔机在市场上保有量最大，已形成明显的规模优势与壁垒，促进公司塔机份额持续提升。

桩工机械：受益于国内城市轨道交通高速发展，公司旋挖钻收入将维持高速增长。

公司新兴板块逐步放量，贡献业绩增量

根据公司规划，土方机械、高空作业平台、农业机械将成为未来三大重点发展的板块。这三大板块具有几个特点鲜明：收入基数低、形成了初步的产品线、收入规模加速提升，毛利率逐步增长、潜在增长空间大。我们认为，这三块业务依托于公司的技术和品牌优势，未来三年有望迎来翻倍式增长。

土方机械：公司挖机3-10月市占率为2.31%，随着公司长沙智能制造基地明年的投产，公司挖机质量及制造能力将有明显的提升。作为公司重点发力的板块，后续增长值得期待。

高空作业平台：销量持续高速增长，产品稳居行业第一梯队。且依托于公司在稳定性和结构方面的技术积累，性能优势明显。

农业机械：公司农机定位高端市场，今年前三季度同比增速达到35%，实现扭亏为盈。在国内粮食安全的大背景下，高端农机的需求向好，支撑公司未来持续增长。

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 执证编号：S1440519080001

SFC 中央编号：BOU764

发布日期：2020年12月01日

当前股价：8.56 元

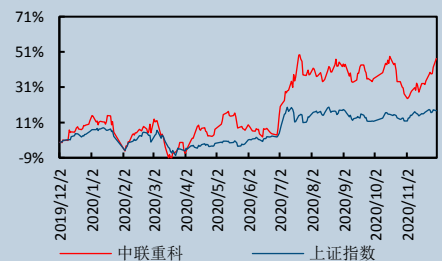
目标价格6个月：18.12 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	15.68/10.49	1.39/1.74	47.74/29.64
12月最高/最低价(元)			8.97/5.28
总股本(万股)			791,905.87
流通A股(万股)			645,250.36
总市值(亿元)			677.87
流通市值(亿元)			552.33
近3月日均成交量(万股)			6,011.51
主要股东			
香港中央结算(代理人)有限公司			17.5%

股价表现



相关研究报告

20.11.03	【中信建投高端制造】中联重科(000157):拳头产品市占率提升,新兴业务潜力十足——2020年三季报点评
20.10.15	【中信建投高端制造】中联重科(000157):龙头更偏成长,农机可能再造一个中联——工程机械系列报告
20.08.24	【中信建投高端制造】中联重科(000157):业绩超预期,龙头地位增强

投资建议

公司拳头产品高速增长, 新兴产品即将放量。预计 2020-2022 年, 公司实现营业收入分别为 604.51、792.11、931.96 亿元, 同比分别增长 39.59%、31.03%、17.66%; 公司实现归母净利润分别为 71.74、95.43、114.53 亿元, 同比分别增长 64.11%、33.02%、20.01%, 对应 PE 分别为 9.45、7.10、5.92 倍, 考虑公司成长性, 以及中长期在全球工程机械市场的份额有较大提升空间, 按照 2020 年 20 倍 PE, 上调公司目标价至 18.12 元/股, 维持“买入”评级。

风险提示

宏观政策变化的风险; 固定资产投资下降的风险; 市场竞争加剧的风险。

图表1: 重要财务指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	28,697	43,307	60,451	79,211	93,196
YoY(%)	23.3	50.9	39.6	31.0	17.7
归母净利润(百万元)	2,020	4,371	7,174	9,543	11,453
YoY(%)	51.6	116.4	64.1	33.0	20.0
毛利率(%)	27.1	30.0	29.5	29.6	30.0
净利率(%)	7.0	10.1	11.9	12.0	12.3
ROE(%)	5.0	10.8	15.2	17.5	18.2
EPS(摊薄/元)	0.26	0.56	0.91	1.21	1.45
P/E(倍)	33.1	15.4	9.4	7.1	5.9
P/B(倍)	1.7	1.7	1.5	1.3	1.1

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

吕娟：复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:杨洁
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk