推荐（维持）

推进“本土化”战略，突破海外市场

风险评级：中风险

中联重科（000157）2020 年报点评

2021 年 4 月 8 日

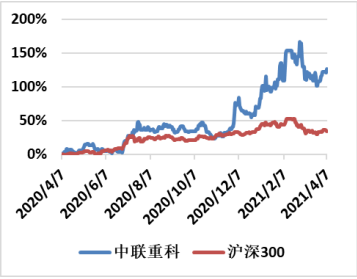
黄秀瑜
SAC 执业证书编号：S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

刘兴文
SAC 执业证书编号：S0340120050004
电话：0769-22119416
邮箱：liuxingwen@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 4 月 7 日	
收盘价(元)	13.30
总市值（亿元）	1152
总股本(亿股)	86.67
流通股本(亿股)	65.44
ROE（TTM）	15.58%
12 月最高价(元)	15.85
12 月最低价(元)	6.00

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

事件：中联重科发布2020年报，2020年实现营收651.08亿元，同比增长50.34%；归母净利润72.8亿元，同比增长66.55%；扣非后净利润63.08亿元，同比增长79.51%。

点评：

- **主营业务增长，控费效果显著。**公司2020Q4实现营收198.64亿元，同比增长71.95%，归母净利润15.94亿元，同比增长78.81%；营收环比增长20%，归母净利润环比下降4.42%，业绩环比下降主要系营业成本和研发费用上升导致。2020年公司主营业务维持增长，起重机械、混凝土机械、其他机械、土方机械、农业机械实现收入分别为348.97亿元、189.84亿元、48.37亿元、26.65亿元、26.44亿元，同比增长分别为57.57%、36.56%、13.94%、282.04%、67.01%；土方机械同比大幅上涨主要系营收新增合并三家企业。公司2020年毛利率为28.59%，同比下降1.41个百分点；净利率为11.3%，同比提高1.43个百分点。期间费用率为14.63%，同比下降4.14个百分点，销售、管理、财务、研发费用同比分别-2.51个百分点、-0.74个百分点、-2.53个百分点、+1.64个百分点。期间费用率下降较多，主要系公司严控各项费用支出、有息债大幅减少、公司债融资成本降低等因素导致。经营活动现金流创新高达74.22亿元。

- **推进“本地化”战略，突破海外市场。**公司推动产品“本土化”战略，主营产品海外市场持续突破。出口业务收入增长，工程起重机出口销售同比增长35%。ZCC9800履带吊创国内起重机出口欧美市场最重吨位记录。高空机械产品全面进入欧洲17国，美国、澳大利亚、日本、韩国高端市场实现零的突破，全线产品进入俄罗斯市场。欧洲CIFA实现起重机本地化生产与销售，德国M-TEC、Wilbert加速转移新技术；白俄基地建成投产，加速辐射中亚、东欧与俄语区。公司分析海外农产品主产区市场，充分利用资源优势，通过农业机械深化经销模式，水稻机、甘蔗机销量增长。同时，海外管理变革，优化管理模式，协同、牵引各事业部和职能部门形成合力，建立海外市场核心竞争力。

- **推进智能制造，工程机械“绿色化”。**公司作为首家主导定制国际标准的国内工程机械企业，全年申请专利近800件，累计授权发明专利有效数机械行业排名第一。公司大力推动以自动化、数字化、智能化为载体的工业互联网转型。公司积极打造智能化生产，加快智能工厂建设进度与智能技术研发及应用，为公司打造高端装备制造产业发展新模式。公司已研制全球首台25吨新能源汽车起重机、ZLJ5318GJBLBEV-纯电动智能搅拌车等多款新能源工程机械产品，推动工程机械“绿色化”，同时为公司在新能源机械领域占领先机。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

- **投资建议：维持推荐评级。**预计公司2021-2023年EPS分别为1.18元、1.41元、1.57元，对应PE分别为11倍、9倍、8倍，维持推荐评级。
- **风险提示。**宏观经济下滑风险；行业景气度下行风险；市场恶性竞争风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	**65109**	**88991**	**119002**	**160304**
营业总成本	**56444**	**76674**	**104196**	**143834**
营业成本	46493	63549	85087	115419
营业税金及附加	424	311	417	561
销售费用	4046	4461	5122	6086
管理费用	1955	2257	2480	2760
财务费用	181	249	333	449
研发费用	3345	5846	10757	18560
其他经营收益	**(128)**	**2**	**2**	**2**
公允价值变动净收益	66	0	0	0
投资净收益	796	1	1	1
营业利润	**8537**	**12319**	**14808**	**16472**
加 营业外收入	223	2	2	2
减 营业外支出	108	1	1	1
利润总额	**8652**	**12320**	**14809**	**16473**
减 所得税	1297	1848	2221	2471
净利润	**7355**	**10472**	**12588**	**14002**
减 少数股东损益	75	272	327	364
归母公司所有者的净利润	**7281**	**10200**	**12260**	**13638**
基本每股收益(元)	**0.84**	**1.18**	**1.41**	**1.57**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn