万联证券 WANLIAN SECURITIES

业绩持续高质量增长，后周期龙头业绩弹性强

——中联重科（000157）季报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 11 月 01 日

事件：

近日中联重科公布了2020年三季报。公司2020年前三季度实现营业收入452.44亿元，同比增长42.5%；实现归母净利润56.86亿元，同比增长63.4%；销售毛利率、净利率分别为28.5%、12.7%。

投资要点：

- **业绩持续高速增长，盈利能力显著提升**

  公司2020年前三季度营业收入、归母净利润分别增长42.5%、63.4%，扣非后归母净利润同比大幅增长79.2%。其中第三季度公司实现营业收入、归母净利润分别为162.17亿元（YoY+72.9%）、16.68亿元（YoY+84.6%）。2020年前三季度公司的毛利率为28.5%，同比下降1.31pct；净利率为12.7%，同比提升1.78pct；期间费用率为13.63%，同比下降3.88pct，其中销售费用率、管理费用率分别同比下降2.08、0.71个pct，研发费用率提升1.48pct。随着公司供应链体系的强化和智能制造水平的提升，公司费用率显著下降，实现了业绩高质量增长。

- **行业景气周期持续，公司业绩弹性高**

  整体来看，公司第三季度的营业收入、扣非归母净利润的增速均好于第二季度，主要是由于下游需求旺盛，以及公司市场地位稳定提升。前三季度国内基建、地产等行业需求保持高景气，工程机械行业整体呈现出“需求后移、淡季不淡”的特征，8、9月汽车起重机的销量分别同比增长47.8%、51.4%，9月中联重科塔机产品出货突破100亿元，比去年提前3个多月，突显了公司在塔机领域全球第一的行业地位。随着国内经济恢复稳定增长，2021年新增专项债额度或将降低，但仍可能维持高位，基建对工程机械销量的支撑仍然存在。中长期来看，机器换人、环保升级、基建托底等逻辑持续。

  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。

- **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69.84、81.05、90.00亿元，维持公司的“增持”评级。

- **风险因素：**房地产、基建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等。

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	43,307	58,039	66,932	73,277
增长比率（%）	50.9%	34.0%	15.3%	9.5%
净利润(百万元)	4,371	6,984	8,105	9,000
增长比率(%)	116.4%	59.8%	16.1%	11.0%
每股收益(元)	0.55	0.88	1.02	1.14
市盈率(倍)	13.4	8.4	7.2	6.5

数据来源：WIND，万联证券研究所

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)	7,919
流通A股(百万股)	6,452
收盘价(元)	7.40
总市值(亿元)	586
流通A股市值(亿元)	477

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 10 月 29 日

分析师： 江维
执业证书编号：S0270520090001
电话：010-56508507
邮箱：jiangwei@wlzq.com

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

万联证券

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	76,347	82,205	89,003
货币资金	6,572	4,618	2,000	1,795
应收票据及应收账款	25,404	34,982	40,342	44,167
其他应收款	1,077	1,590	1,834	2,008
预付账款	880	1,203	1,398	1,528
存货	11,772	16,476	19,153	20,929
其他流动资产	17,478	17,478	17,478	18,577
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	108,504	119,138	127,062
流动负债	34,583	40,756	46,578	49,271
短期借款	5,043	2,000	2,125	1,000
应付票据及应付账款	19,061	25,899	30,083	32,797
预收账款	0	0	0	0
其他流动负债	10,479	12,858	14,370	15,474
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	59,708	66,529	70,222
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	23,469	27,075	31,074
归属母公司股东权益	38,863	47,947	51,552	55,552
少数股东权益	670	849	1,057	1,288
负债和股东权益	92,068	108,504	119,138	127,062

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	1,315	5,800	7,380
净利润	4,275	7,163	8,313	9,230
折旧摊销	876	349	500	550
营运资金变动	-359	-5,903	-2,780	-2,086
其它	1,427	-293	-234	-314
投资活动现金流	9,734	-2,528	-4,250	-1,641
资本支出	-1,203	-1,890	-4,054	-451
投资变动	8,904	-1,800	-1,300	-2,399
其他	2,033	1,162	1,104	1,209
筹资活动现金流	-19,649	-742	-4,168	-5,945
银行借款	41,251	-2,043	1,125	-125
债券融资	0	0	0	0
股权融资	313	1,250	0	0
其他	-61,212	51	-5,293	-5,820
现金净增加额	-3,681	-1,954	-2,618	-205
期初现金余额	8,754	6,572	4,618	2,000
期末现金余额	5,073	4,618	2,000	1,795

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	43,307	58,039	66,932	73,277
营业成本	30,315	40,091	46,605	50,927
营业税金及附加	359	511	589	645
销售费用	3,780	4,585	5,020	5,569
管理费用	1,620	2,089	2,410	2,638
研发费用	1,516	2,205	2,543	2,785
财务费用	1,215	638	712	771
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	1,162	1,104	1,209
资产处置收益	16	7	7	8
营业利润	5,014	8,695	9,740	10,756
营业外收入	121	100	100	100
营业外支出	101	60	60	60
利润总额	5,034	8,735	9,780	10,796
所得税	759	1,572	1,467	1,565
净利润	4,275	7,163	8,313	9,230
少数股东损益	-96	179	208	231
归属母公司净利润	4,371	6,984	8,105	9,000
EBITDA	6,594	8,906	10,265	11,263
EPS（元）	0.55	0.88	1.02	1.14

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%	34.0%	15.3%	9.5%
营业利润	92.8%	73.4%	12.0%	10.4%
归属于母公司净利润	116.4%	59.8%	16.1%	11.0%
获利能力				
毛利率	30.0%	30.9%	30.4%	30.5%
净利率	9.9%	12.3%	12.4%	12.6%
ROE	11.2%	14.6%	15.7%	16.2%
ROIC	7.9%	10.2%	11.2%	11.7%
偿债能力				
资产负债率	57.1%	55.0%	55.8%	55.3%
净负债比率	39.9%	32.1%	36.9%	34.3%
流动比率	1.83	1.87	1.76	1.81
速动比率	1.46	1.44	1.32	1.35
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.53	0.56	0.58
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	0.88	1.02	1.14
每股经营现金流	0.79	0.17	0.73	0.93
每股净资产	4.91	6.06	6.52	7.02
估值比率				
P/E	13.40	8.39	7.23	6.51
P/B	1.51	1.22	1.14	1.05
EV/EBITDA	10.37	9.34	8.47	7.73

资料来源：WIND，万联证券研究所

万联证券

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。

万联证券

免责条款

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