中联重科（000157）

Q3 业绩增长强劲，后周期龙头确定性强

2020 年 10 月 14 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	43,307	59,045	65,906	70,040
同比（%）	50.9%	36.3%	11.6%	6.3%
归母净利润（百万元）	4,371	6,836	7,947	8,844
同比（%）	116.4%	56.4%	16.3%	11.3%
每股收益（元/股）	0.56	0.86	1.00	1.12
P/E（倍）	15.74	10.12	8.71	7.82

事件：公司发布三季度业绩预告：预计 2020 年前三季度实现归母净利润 55-58 元亿，同比增长 58.05%-66.68%；预计 Q3 单季度实现归母净利润 14.82-17.82 亿，同比增长 63.99%-97.20%，超市场预期。

投资要点

■ **更新高峰+市占率提升，公司 Q3 业绩保持强势增长**

公司 Q2 净利润同比增速达 90%，Q3 业绩继续保持高速增长，我们认为主要原因有：（1）基建地产持续复苏，工程机械行业呈现旺季延后、淡季不淡格局；（2）后周期产品更新高峰打开，公司市占率提升下业绩增长确定性高、持续性强；（3）公司强化供应链和智能制造管理，平均成本随销售额增长而分摊，我们预计规模效应下公司全年净利率有望提升。

■ **业绩有望持续释放，后周期龙头增长确定性强**

工程机械景气持续+公司市占率提升，我们预计公司 Q4 仍有望保持高速增长。工程机械后周期产品更新高峰打开，有望接力挖掘机成为近两年内增长最快的机种。公司混凝土机械排名前二，汽车起重机市占率排名前三、塔式起重机排名第一。2019 年上述三项业务在公司总收入中占比达 83%，作为后周期龙头业绩释放弹性高，增长确定性强。

■ **定增募资引入战投彰显发展信心，三年股东回报计划保障持续高分红**

公司 9 月 29 日发布 A+H 股定增方案调整：募集总额维持 66 亿元，其中管理层参与认购 H 股定增 10 亿元，公司中长期规划及对未来的坚定信心依旧不变。募投项目拟投资挖机、搅拌车以及关键零部件等智能制造项目，募投项目的展开将进一步促进公司综合竞争力的提升。目前公司土方机械的市场网络已经得到恢复，挖机市占率已从 2019 年同期不到 1%提升至 2-3%。搅拌车受益于环保和冶超带来的需求，公司市场份额也在快速提升。

■ **盈利预测与投资评级：**混凝土机械+工程起重机+塔机三大后周期品种景气持续性强，且市场份额不断集中，公司行业龙头地位稳固，将受益于后周期品种销量高增+规模效应带来的业绩高弹性。我们预测 2020-2022 年公司实现归母净利润分别为 68/79/88 亿元，三年内业绩有望翻倍，当前股价对应 PE 分别为 10/9/8 倍，参考国内外可比上市公司，我们认为公司 PE 估值被显著低估，给予 2020 年目标估值 11 倍，对应市值 750 亿，维持“买入”评级。

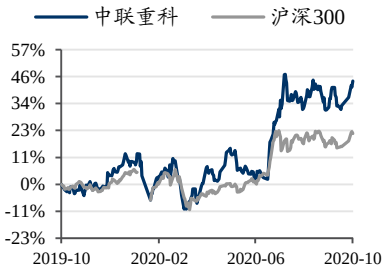
■ **风险提示：**宏观经济下行风险；行业竞争加剧导致利润率下滑；市场拓展不及预期。

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝
执业证号：S0600520090001
zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.74
一年最低/最高价	5.28/8.97
市净率(倍)	1.56
流通 A 股市值(百万元)	56379.63

基础数据

每股净资产(元)	5.61
资产负债率(%)	58.26
总股本(百万股)	7917.91
流通 A 股(百万股)	6450.76

相关研究

1、《中联重科（000157）：定增方案修订版落地，长期坚定信心不变》2020-09-30

2、《中联重科（000157）：20H1 业绩超预期，后周期龙头增长确定性高》2020-08-23

3、《中联重科（000157）：中报业绩预告超预期，后周期龙头估值低、弹性大》2020-07-14

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中联重科三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**63182**	**74186**	**80865**	**85057**
现金	6572	7000	7500	8000
应收账款	26450	32353	36113	38378
存货	11772	14683	16334	17298
其他流动资产	18389	20150	20918	21381
非流动资产	**28886**	**29894**	**30172**	**30394**
长期股权投资	3908	4108	4308	4508
固定资产	6735	7679	7891	8049
在建工程	933	400	240	192
无形资产	4048	3913	3778	3643
其他非流动资产	13262	13795	13955	14003
资产总计	**92068**	**104080**	**111036**	**115452**
流动负债	**34583**	**45229**	**50595**	**53242**
短期借款	7484	11369	12994	14821
应付账款	19061	22589	25129	25282
其他流动负债	8038	11271	12472	13138
非流动负债	**17951**	**17951**	**17951**	**17951**
长期借款	2842	2842	2842	2842
其他非流动负债	15109	15109	15109	15109
负债合计	**52535**	**63180**	**68547**	**71193**
少数股东权益	670	670	670	670
归属母公司股东权益	38863	40230	41820	43588
负债和股东权益	**92068**	**104080**	**111036**	**115452**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	6219	2936	6196	6730
投资活动现金流	9734	-924	-964	-983
筹资活动现金流	-19649	-1584	-4732	-5248
现金净增加额	-3681	428	500	500
折旧和摊销	865	836	926	1000
资本开支	-1822	-724	-764	-783
营运资本变动	1730	-4495	-2437	-2874

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**43307**	**59045**	**65906**	**70040**
减:营业成本	30315	41224	45861	48569
营业税金及附加	359	478	547	581
营业费用	3780	4783	5272	5603
管理费用	3135	4209	4419	4337
财务费用	1215	1223	1372	1459
资产减值损失	-218	-240	-240	-240
加:投资净收益	946	500	500	500
其他收益	-653	135	135	135
营业利润	**5014**	**8002**	**9309**	**10365**
加:营业外净收支	20	40	40	40
利润总额	**5034**	**8042**	**9349**	**10405**
减:所得税费用	759	1206	1402	1561
少数股东损益	-96	0	0	0
归属母公司净利润	**4371**	**6836**	**7947**	**8844**
EBIT	7234	8486	9941	11084
EBITDA	8099	9321	10868	12084

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.56	0.86	1.00	1.12
每股净资产(元)	4.94	5.08	5.28	5.51
发行在外股份(百万股)	7875	7918	7918	7918
ROIC(%)	13.3%	15.5%	16.7%	17.5%
ROE(%)	11.2%	17.0%	19.0%	20.3%
毛利率(%)	30.0%	30.2%	30.4%	30.7%
销售净利率(%)	10.1%	11.6%	12.1%	12.6%
资产负债率(%)	57.1%	60.7%	61.7%	61.7%
收入增长率(%)	50.9%	36.3%	11.6%	6.3%
净利润增长率(%)	116.4%	56.4%	16.3%	11.3%
P/E	15.74	10.12	8.71	7.82
P/B	1.77	1.72	1.65	1.59
EV/EBITDA	14.99	14.16	12.64	11.59

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn