公司点评

公司研究

证券研究报告

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020 年 8 月 24 日

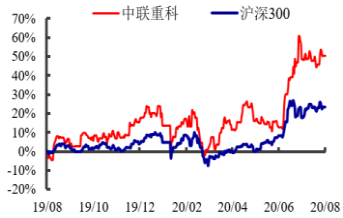
中联重科（000157）2020 年半年报点评

行业龙头行稳致远，经营质量夯实稳健

分析师：张豪杰
SAC 执业证书编号：
S0340520070001
电话：0769-22119416
邮箱：
zhanghaojie@dgzq.com.cn

主要数据 2020 年 8 月 21 日	
收盘价(元)	8.34
总市值（亿元）	659.93
总股本(百万股)	7,912.82
流通股本(百万股)	6,450.52
ROE（TTM）	13.12%
12 月最高价(元)	8.92
12 月最低价(元)	5.30

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

- **上半年公司业绩快速增长，二季度归母净利润同比大增90.1%。**2020年上半年，公司实现营收288.3亿元，同比增长29.5%；实现归母净利润40.2亿元，同比增长56.0%；实现扣非后归母净利润35.1亿元，同比增长65.8%。第二季度，公司实现营收197.6亿元，同比增长49.2%；实现归母净利润29.9亿元，同比增长90.1%。自复工复产以来，基建逆周期调节作用凸显，叠加前期需求后移，工程机械行业迎来超补偿反弹，主要工程机械产品产销两旺，供不应求，部分产品迎来涨价潮。公司起重机械、混凝土机械等产品订单量持续高增长，销售旺盛，市场份额持续提升，上半年经营业绩实现快速增长。

- **毛利率小幅降低，净利率持续提升，期间费用率不断优化。**上半年，公司毛利率达29.4%，同比降低0.6pct；其中混凝土机械/起重机械/其他机械和产品/农业机械毛利率分别为27.7%/31.2%/21.7%/12.3%，分别同比提升0.3/-0.9/-4.4/1.9pct。上半年，公司净利率达14.1%，同比提升2.5pct；加权平均净资产收益率达9.9%，同比提升3.4pct；公司毛利率有所降低，但净利率、ROE水平持续提升。上半年，公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为6.7%/2.7%/0.2%，分别同比降低1.8/0.9/2.6pct；研发费用率为3.6%，同比提升1.6pct。上半年，公司强化供应链管理和保障，不断提升智能制造水平，同时严控各项费用支出，随销售规模增长，平均生产成本和费用率同比显著下降。公司不断加大研发投入，研发费用率有所提升。

- **主导产品国内市场份额持续领先，潜力市场快速突破。**上半年，公司混凝土机械/起重机械/其他机械和产品/农业机械分别实现营收86.4/153.4/33.8/10.6亿元，分别同比增长15.3%/39.4%/33.9%/15.8%，占营业总收入的比重分别为33.6%/49.4%/11.3%/4.1%。上半年，公司汽车起重机市场份额稳步提升；履带起重机收入增长翻倍，国内市场份额位居行业第一；建筑起重机械销售额创历史新高，销售规模保持全球第一。长臂架泵车、车载泵市场份额稳居行业第一；搅拌车轻量化产品优势凸显，市场份额提升至行业前三。公司挖掘机械上半年销量提升至国产品牌第七名，后发优势初显。公司高空作业平台在行业内率先推出全交流电动曲臂、高性能全交流锂电剪叉产品，受到广泛好评，上半年销售额同比增长超过100%，市场份额稳居行业第一梯队。

- **投资建议：**公司是我国工程机械行业龙头企业之一。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为0.82/1.00元，当前股价对应PE分别为10.1/8.3倍，维持公司“推荐”评级。

- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；市场竞争加剧；海外贸易环境恶化；业绩不及预期等。

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。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**43,307**	**54,827**	**63,106**	**67,650**
营业总成本	**38,804**	**47,837**	**54,208**	**57,685**
营业成本	30315	38379	43543	46678
营业税金及附加	359	384	442	474
销售费用	3780	3920	4417	4600
管理费用	1620	1754	2019	2029
研发费用	1516	2029	2335	2415
财务费用	1215	1371	1451	1488
其他经营收益	**511**	**646**	**372**	**313**
公允价值变动净收益	22	22	22	22
投资净收益	946	950	950	950
其他收益	207	200	200	200
营业利润	**5014**	**7637**	**9270**	**10277**
加 营业外收入	121	130	130	130
减 营业外支出	101	100	100	100
利润总额	**5034**	**7667**	**9300**	**10307**
减 所得税	759	1112	1348	1495
净利润	**4275**	**6555**	**7951**	**8813**
减 少数股东损益	(96)	39	16	18
归母公司所有者的净利润	**4371**	**6516**	**7935**	**8795**
基本每股收益(元)	**0.55**	**0.82**	**1.00**	**1.11**
PE	**15.10**	**10.13**	**8.32**	**7.50**

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