公司研究

公司点评

申港证券股份有限公司证券研究报告

上半年业绩超预期，工程机械龙头再起航

——中联重科（000157.SZ）

机械设备/专用设备

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

事件：

公司于 7 月 14 日晚间发布 2020 年半年度业绩预告。报告期内，公司预计实现归属于上市公司股东净利润 380,000 万元~420,000 万元，较上年同期增长 47.5%~63.03%，上年同期为 257,628.8984 万元。公司预计报告期内实现基本每股收益 0.4811 元~0.5317 元，上年同期为 0.33 元。

投资要点：

2020 年半年度业绩超预期，预计增速显著优于行业均值。基于业绩预告中枢值，预计公司 2020 年上半年实现归母净利润 40 亿元，同比增长 55.28%。上半年业绩超预期原因主要包括：(a) 上半年行业维持景气韧性，疫情后复工复产稳步推进，基建为代表的下游采购需求旺盛。(b) 公司起重机械、混凝土机械属于偏后周期工程机械产品，行业自 2016 年四季度复苏以来，后周期品种业绩表现预计将接棒挖掘机。(c) 公司强化供应链管理，严控各项费用支出，规模效应下平均生产成本与费用率同比显著下降。(d)有效提高资金使用效率，投资收益增厚净利润。

非公开发行募集资金布局五大项目，引入战略投资者。公司拟非公开发行募集资金不超过 66 亿元，五大项目分别为：(a) 挖掘机械智能制造项目（总投资 30.83 亿元/投入募集资金 24 亿元）(b) 搅拌车类产品智能制造升级项目（总投资 8.298 亿元/投入募集资金 3.5 亿元）(c) 关键零部件智能制造项目（总投资 16.68 亿元/投入募集资金 13 亿元）(d) 关键液压元器件（液压阀）智能制造项目（总投资 4.426 亿元/投入募集资金 2.5 亿元）(e) 补充流动资金 23 亿元。公司拟通过本次非公开发行引入怀瑾基石（拟认购 31 亿元）、太平人寿（拟认购 19 亿元）、海南诚一盛（拟认购 10 亿元）、宁波实拓（拟认购 6 亿元）作为战略投资者。上述战略投资者具有产业资源、市场渠道等多方面优势，未来有望与公司在主营业务、金融服务等多领域展开合作，充分发挥协同效应。

发布未来三年股东回报计划。2020 至 2022 各年度公司利润分配按每 10 股不低于 3.17 元进行现金分红，且公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%。

投资建议：预计公司 2020 年~2022 年 EPS 分别为 0.83 元、1.02 元、1.24 元，对应当前股价市盈率分别为 9.5 倍、7.7 倍、6.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料涨价；海外市场风险；工程机械景气度低于预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	28,696.54	43,307.40	53,252.97	61,989.27	71,494.38
增长率（%）	23.30%	50.92%	22.97%	16.41%	15.33%
归母净利润（百万	2,019.86	4,371.46	6,518.33	8,009.98	9,793.58
增长率（%）	51.65%	116.42%	49.11%	22.88%	22.27%
净资产收益率（%）	5.29%	11.25%	14.58%	16.28%	17.92%
每股收益(元)	0.26	0.58	0.83	1.02	1.24
PE	30.08	13.48	9.45	7.69	6.29
PB	1.60	1.58	1.38	1.25	1.13

资料来源：公司财报、申港证券研究所

评级 买入（维持）

2020 年 07 月 15 日

夏纾雨 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519070002

xiashuyu@shgsec.com

021-20639681

交易数据	时间 2020.07.14
总市值/流通市值（亿元）	509.13/503.83
总股本（万股）	651,057.11
资产负债率（%）	59.16
每股净资产（元）	5.09
收盘价（元）	7.82
一年内最低价/最高价（元）	5.21/8.1

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《中联重科公司点评：非公开发行募集 66 亿元布局五大项目》2020-07-06

2、《中联重科年报点评报告：经营质量优异，经营性现金流创新高》2020-04-01

3、《中联重科半年报点评：业绩表现超预期 费用率有所下降》2019-07-19

表1：公司盈利预测表

利润表					单位:百万 元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**28697**	**43307**	**53253**	**61989**	**71494**
营业成本	**20923**	**30315**	**37177**	**42848**	**49018**
营业税金及附加	251	359	426	496	572
营业费用	2379	3780	4420	5269	6077
管理费用	1459	1620	1811	2232	2574
研发费用	581	1516	1667	1834	2017
财务费用	1244	1215	1155	1256	1000
资产减值损失	87	-218	100	100	100
公允价值变动收益	33	22	27	25	26
投资净收益	871	946	800	800	800
营业利润	**2601**	**5014**	**7485**	**9202**	**11254**
营业外收入	99	121	17	69	43
营业外支出	62	101	2	52	27
利润总额	**2639**	**5034**	**7500**	**9220**	**11270**
所得税	682	759	1125	1386	1693
净利润	**1957**	**4275**	**6375**	**7833**	**9578**
少数股东损益	-63	-96	-144	-177	-216
归属母公司净利润	2020	4371	6518	8010	9794
EBITDA	8444	10889	9543	11348	13130
EPS（元）					

资产负债表					单位:百万 元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	**70369**	**63182**	**77912**	**85567**	**94975**
货币资金	10068	6572	13383	15578	17967
应收账款	22944	25404	30639	33967	39175
其他应收款	736	1046	1286	1497	1726
预付款项	725	880	1041	1200	1372
存货	9551	11772	13241	14087	14772
其他流动资产	2304	2186	3482	4053	4675
非流动资产合计	23088	28886	28003	27133	26278
长期股权投资	**3499**	**3908**	**3908**	**3908**	**3908**
固定资产	5439	5803	5190	4573	3956
无形资产	4014	4048	3788	3544	3316
商誉	2082	2053	2053	2053	2053
其他非流动资产	2	1	2	3	3
资产总计	**93457**	**92068**	**105916**	**112701**	**121253**
流动负债合计	**39628**	**34583**	**44412**	**46821**	**49963**
短期借款	8325	5043	12276	11414	11010
应付账款	7009	9301	11766	13561	15514
预收款项	0	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	13688	2442	2442	2442	2442
非流动负债合计	**15060**	**17951**	**16276**	**16330**	**16511**
长期借款	5539	2842	2842	2842	2842
应付债券	8106	11673	10847	10847	10847
负债合计	**54688**	**52535**	**60688**	**63150**	**66474**
少数股东权益	567	670	526	350	134
实收资本（或股本）	7809	7875	7875	7875	7875
资本公积	13378	13467	13467	13467	13467
未分配利润	15142	17430	20255	24082	28543
归属母公司股东权益合计	38201	38863	44702	49201	54645
负债和所有者权益					

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	23.30%	50.92%	22.97%	16.41%	15.33%
营业利润增长	113.60%	92.76%	49.27%	22.95%	22.30%
归属于母公司净利润增长	51.65%	116.42%	49.11%	22.88%	22.27%
获利能力					
毛利率(%)	27.09%	30.00%	30.19%	30.88%	31.44%
净利率(%)	6.82%	9.87%	11.97%	12.64%	13.40%
总资产净利润(%)	2.16%	4.75%	6.15%	7.11%	8.08%
ROE(%)	5.29%	11.25%	14.58%	16.28%	17.92%
偿债能力					
资产负债率(%)	59%	57%	57%	56%	55%
流动比率	1.78	1.83	1.75	1.83	1.90
速动比率	1.53	1.49	1.46	1.53	1.61
营运能力					
总资产周转率	0.32	0.47	0.54	0.57	0.61
应收账款周转率	1	2	2	2	2
应付账款周转率	4.51	5.31	5.06	4.89	4.92
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.58	0.83	1.02	1.24
每股净现金流(最新摊薄)	0.20	-0.47	0.86	0.28	0.30
每股净资产(最新摊薄)	4.89	4.94	5.68	6.25	6.94
估值比率					
P/E	30.08	13.48	9.45	7.69	6.29
P/B	1.60	1.58	1.38	1.25	1.13
EV/EBITDA					

现金流量表					单位:百万
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**5064**	**6219**	**2381**	**7067**	**7255**
净利润	1957	4275	6375	7833	9578
折旧摊销	837	865	903	890	876
财务费用	1244	1215	1155	1256	1000
应付帐款减少	-1313	-2460	-5235	-3328	-5208
预收帐款增加	-1330	0	0	0	0
投资活动现金流	**-7589**	**9734**	**706**	**704**	**706**
公允价值变动收益	33	22	27	25	26
长期股权投资减少	-376	-409	0	0	0
投资收益	871	946	800	800	800
筹资活动现金流	**4102**	**-19649**	**3723**	**-5576**	**-5572**
应付债券增加	-4654	3566	-826	0	0
长期借款增加	-996	-2697	0	0	0
普通股增加	14	66	0	0	0
资本公积增加	285	88	0	0	0
现金净增加额					

资料来源：公司财报，申港证券研究所

分析师简介

夏纾雨，复旦大学世界经济硕士，申港证券研究所机械设备行业首席分析师，4 年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018 年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018 年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名。

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上