2020 年 07 月 14 日

证券研究报告•2020 年中报业绩预告点评

中联重科（000157）机械设备

持有（维持）

当前价：7.82 元

目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

产品销售火热，2020H1 业绩预计大增 48%-63%

投资要点

- **业绩预告：**2020H1，公司预计实现归母净利润 38-42 亿元，同比增长 48%-63%。
- **产品销售好于行业，20H1 业绩表现超预期。**2020 年初以来，受疫情影响，行业复工延后，产业链物流不畅。2 月起，公司积极推动复工，全线产品加班生产。2020H1，公司各项产品销售火热，起重机方面，公司大吨位起重机订单充足，小吨位汽车起重机 5 月产销突破 5 亿元，较 2019 年最高峰提升 53%。混凝土机械方面，公司推出凌云系列泵车等新产品，二季度陆续交付亿元大订单，泵车销售达近年高峰。公司还积极强化供应链管理和保障，提升智能制造水平，严控各项费用支出，持续提升公司盈利能力。2020H1，公司预计实现归母净利润 38-42 亿元，同比大增 48%-63%，业绩表现超预期。
- **拟定增 66 亿元引入战投，助力公司长期发展。**公司近期拟非公开发行股票数量不超过 12.5 亿股，价格为 5.28 元/股，拟募集资金总额不超过 66 亿元，扣除相关费用后将用于投资挖掘机械智能制造、搅拌车类产品智能制造升级、关键零部件智能制造、关键液压元器件智能制造项目及补充流动资金。本次发行对象为怀瑾基石、太平人寿、海南诚一盛和宁波实拓四名战略投资者，分别认购 31 亿元、19 亿元、10 亿元和 6 亿元。战略投资者将充分发挥拥有的产业资源、市场渠道等优势，在主营业务、金融服务等方面与公司合作，助力公司长期发展。
- **加强发展潜力市场，深入推进智能制造。**公司积极发展其他潜力市场，提前布局土方机械销售网络，G 系列全新一代土方机械产品已上市，加速布局高空作业平台产品、机制砂、喷射机械手等业务。公司深入推进智能制造。高效率建成塔机智能工厂、高空作业机械智能产线，实现智能化、自动化、柔性化生产，启动搅拌车智能制造产业园、液压关键元件产业园的规划建设，推进产业集聚和升级。
- **盈利预测与评级。**考虑公司上半年业绩超预期，我们谨慎上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润 59/67/75 亿元，对应 EPS 分别为 0.75/0.84/0.94 元，对应估值 10 倍、9 倍、8 倍。维持“持有”评级。
- **风险提示：**下游基建增速低于预期风险、产品销量或不达预期、海外业务经营风险、汇率风险。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	43307.40	52916.65	59094.72	64438.42
增长率	50.92%	22.19%	11.68%	9.04%
归属母公司净利润（百万元）	4371.46	5913.60	6672.90	7447.70
增长率	116.42%	35.28%	12.84%	11.61%
每股收益 EPS（元）	0.55	0.75	0.84	0.94
净资产收益率 ROE	10.81%	12.42%	12.30%	12.07%
PE	14	10	9	8
PB	1.59	1.34	1.17	1.03

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：倪正洋

执业证号：S1250520030001

电话：021-58352138

邮箱：nzy@swsc.com.cn

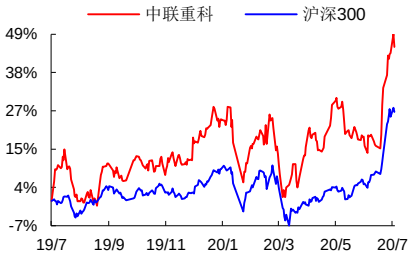
分析师：丁逸朦

执业证号：S1250520020001

电话：021-58352138

邮箱：dym@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	78.99
流通 A 股(亿股)	64.38
52 周内股价区间(元)	5.3-8.02
总市值(亿元)	617.68
总资产(亿元)	1,005.17
每股净资产(元)	5.09

相关研究

1. 中联重科（000157）：拟定增 66 亿元引入战投，助力公司长期发展 (2020-07-05)
2. 中联重科(000157)：产品销售好于行业，2020Q1 业绩同比+2.4% (2020-04-30)
3. 中联重科（000157）：受益下游高景气，业绩实现翻倍增长 (2020-03-31)
4. 中联重科（000157）：受益下游高景气，业绩翻倍增长 (2020-01-16)
5. 中联重科（000157）：利润高速增长，业绩符合预期 (2019-10-31)
6. 中联重科(000157)：起重机行业高增长，公司业绩表现突出 (2019-09-01)

关键假设：

预计 2020 年，基建开工不断回升，利好工程机械销售。起重机、混凝土机械受益于基建复苏、更新需求周期到来以及国三车辆淘汰等因素，预计支撑未来三年较好的销量数据。公司产品力竞争力持续增强，新品不断推出，在行业景气度提升的背景下，有望实现较好的销量：

1）起重机：假设 2020-2022 年，销量增速为 30%/15%/10%。

2）混凝土机械：2020-2022 年，销量增速分别为 20%/10%/10%。

基于以上假设，我们预测公司 2020~2022 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
起重机械	收入	22147.1	28791.2	33109.9	36420.9
	增速	77.6%	30.0%	15.0%	10.0%
	毛利率	32.8%	31.0%	31.5%	31.5%
混凝土机械	收入	13,901.50	16681.8	18350.0	20185.0
	增速	36.8%	20.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	27.4%	27.4%	27.5%	27.6%
农业机械	收入	1583.3	1583.3	1583.3	1583.3
	增速	7.2%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	4.3%	4.0%	4.0%	4.0%
金融服务	收入	733.0	769.7	808.1	848.5
	增速	47.5%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	99.9%	99.9%	99.9%	99.9%
其他机械	收入	4942.4	5090.7	5243.4	5400.7
	增速	21.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	毛利率	22.80%	22.8%	22.8%	22.8%
合计	收入	43307.4	52916.7	59094.7	64438.4
	增速	50.9%	22.2%	11.7%	9.0%
	毛利率	30.0%	29.3%	29.7%	29.8%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	43307.40	52916.65	59094.72	64438.42
营业成本	30314.62	37426.23	41552.94	45252.65
营业税金及附加	359.42	451.05	425.48	463.96
销售费用	3780.02	5291.67	5513.61	5997.21
管理费用	1619.60	2116.67	2918.30	2993.44
财务费用	1215.04	1567.25	1754.56	1905.85
资产减值损失	-217.83	-217.83	-217.83	-217.83
投资收益	945.81	500.00	500.00	500.00
公允价值变动损益	21.90	10.86	18.17	16.35
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	5013.92	6792.47	7665.82	8559.48
其他非经营损益	19.98	11.38	11.64	9.41
利润总额	5033.90	6803.85	7677.46	8568.90
所得税	758.79	1020.58	1151.62	1285.33
净利润	4275.12	5783.28	6525.84	7283.56
少数股东损益	-96.34	-130.33	-147.06	-164.14
归属母公司股东净利润	4371.46	5913.60	6672.90	7447.70

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	4275.12	5783.28	6525.84	7283.56
折旧与摊销	875.94	1094.14	1108.39	1122.64
财务费用	1215.04	1567.25	1754.56	1905.85
资产减值损失	-217.83	-217.83	-217.83	-217.83
经营营运资本变动	4484.02	-17796.71	-239.68	-2226.00
其他	-4412.94	51.14	-1238.43	113.16
经营活动现金流净额	6219.35	-9518.74	7692.86	7981.39
资本支出	-720.31	-250.00	-270.00	-290.00
其他	10454.10	9741.82	518.17	516.35
投资活动现金流净额	9733.78	9491.82	248.17	226.35
短期借款	-3282.62	920.96	-5963.84	0.00
长期借款	-2696.95	600.00	600.00	600.00
股权融资	154.92	23.81	0.00	0.00
支付股利	-1861.07	0.00	0.00	0.00
其他	-11963.06	-2798.40	-1754.56	-1905.85
筹资活动现金流净额	-19648.79	-1253.63	-7118.40	-1305.85
现金流量净额	-3681.07	-1280.56	822.63	6901.89

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	6572.22	5291.67	6114.29	13016.18
应收和预付款项	27329.52	45339.53	47192.62	50734.56
存货	11771.58	14328.75	16950.42	18048.11
其他流动资产	17508.79	7019.85	7336.17	7609.77
长期股权投资	3907.84	3907.84	3907.84	3907.84
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	6735.35	6324.46	5933.56	5562.67
无形资产和开发支出	6116.21	5684.29	5238.11	4777.68
其他非流动资产	12126.51	12125.19	12123.86	12122.54
资产总计	92068.03	100021.56	104796.88	115779.34
短期借款	5042.88	5963.84	0.00	0.00
应付和预收款项	20212.03	22840.53	25779.57	28273.97
长期借款	2842.05	3442.05	4042.05	4642.05
其他负债	24437.89	21224.49	21898.76	22503.26
负债合计	52534.86	53470.91	51720.39	55419.29
股本	7874.97	7898.78	7898.78	7898.78
资本公积	13466.67	13466.67	13466.67	13466.67
留存收益	20985.73	26899.33	33572.23	41019.93
归属母公司股东权益	38863.23	46011.05	52683.94	60131.65
少数股东权益	669.94	539.61	392.55	228.41
股东权益合计	39533.17	46550.66	53076.49	60360.06
负债和股东权益合计	92068.03	100021.56	104796.88	115779.34

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	50.92%	22.19%	11.68%	9.04%
营业利润增长率	92.76%	35.47%	12.86%	11.66%
净利润增长率	118.49%	35.28%	12.84%	11.61%
EBITDA 增长率	51.50%	33.06%	11.37%	10.06%
获利能力				
毛利率	30.00%	29.27%	29.68%	29.77%
三费率	15.27%	16.96%	17.24%	16.91%
净利率	9.87%	10.93%	11.04%	11.30%
ROE	10.81%	12.42%	12.30%	12.07%
ROA	4.64%	5.78%	6.23%	6.29%
ROIC	16.66%	18.45%	16.76%	18.15%
EBITDA/销售收入	16.41%	17.87%	17.82%	17.98%
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.55	0.58	0.58
固定资产周转率	7.71	9.54	11.73	14.24
应收账款周转率	1.79	1.55	1.35	1.40
存货周转率	2.65	2.71	2.58	2.56
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.64%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	57.06%	53.46%	49.35%	47.87%
带息债务/总负债	37.23%	39.42%	30.38%	29.44%
流动比率	1.83	2.06	2.38	2.51
速动比率	1.49	1.65	1.86	2.00
股利支付率	42.57%	0.00%	0.00%	0.00%
每股指标				
每股收益	0.55	0.75	0.84	0.94
每股净资产	4.92	5.83	6.67	7.61
每股经营现金	0.79	-1.21	0.97	1.01
每股股利	0.04	0.00	0.00	0.00

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	7104.91	9453.86	10528.77	11587.98
PE	14.13	10.45	9.26	8.29
PB	1.59	1.34	1.17	1.03
PS	1.43	1.17	1.05	0.96
EV/EBITDA	8.53	6.47	5.22	4.20
股息率	0.51%	0.00%	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn