

# 中联重科 (000157.SZ)

## 后周期品种景气，业绩持续高增

**2019Q3 单季公司收入/归母净利润同比分别增长 50.3%/106.0%。** 2019 年前三季度，公司实现营业收入 317.55 亿元，同比增长 50.96%；归母净利润为 34.80 亿元，同比增长 167.09%。Q3 单季，公司营收/净利润分别为 94.93/9.04 亿元，同比分别增长 50.33%/105.97%。

**毛利率高位维稳，销售/管理费用率同比收窄，研发投入力度加大。** Q3 单季，公司综合毛利率为 29.39%，环比略降 0.6%，同比提升 1.2%。整体维持在历史高位。前三季度，公司销售/管理费用率同比分别下降 0.22%、1.67%，经营效率提升显著。研发力度加大，新品迭代推出，蓄力持久发展。前三季度，公司研发费用率达 2.30%，同比提升 0.53%。

**严控信用关口，应收账款环比稳定。** 三季度末，公司应收票据及账款账面余额为 281.71 亿元，基本持平中报。Q3 单季，公司经营性现金流净额为 13.87 亿元。严控信用关口下，回款能力优质。

**后周期品种持续发力，建筑起重机/混凝土机械助力业绩高增。** 公司核心品种建筑起重机、混凝土机械仍处于需求景气阶段，支撑公司业绩持续高增。1、对于汽车起重机，经历 7/8 月份下滑后（去年高基数/国六实施下需求提前反馈），目前整体趋稳，后续弹性趋弱；2、建筑起重机，受益装配式建筑带动，大中型塔吊需求缺口大，高租金水平下明年租赁商规模购机需求持续，景气仍有支撑；3、混凝土机械，环保趋严下，存量国二/国三混凝土泵车进入淘汰更换高峰期；公路治超下，大吨位搅拌车经济效益下滑存在更替小吨位搅拌车需求，进而带动配套搅拌站更新需求。预期混凝土机械明年维持高增态势。

**盈利预测与估值。** 预计公司 2019-2021 归母净利润为 43.07、52.10、59.52 亿元，EPS 0.55、0.66、0.76 元/股，对应现价 PE 10.6、8.8、7.7 倍。维持“增持”评级。

**风险提示：** 基建投资增速不及预期；销售信用扩张迅速，降低终端利润弹性；市场竞争加剧，公司市场份额下滑。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	23273	28,697	41,369	48,448	53,210
增长率 yoy (%)	16.2	23.3	44.2	17.1	9.8
归母净利润(百万元)	1331.9	2,020	4,307	5,210	5,952
增长率 yoy (%)	242.7	51.6	113.2	21.0	14.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.17	0.26	0.55	0.66	0.76
净资产收益率(%)	3.3	5.0	10.2	11.4	12.0
P/E(倍)	34.4	22.7	10.6	8.8	7.7
P/B(倍)	1.22	1.20	1.13	1.04	0.95

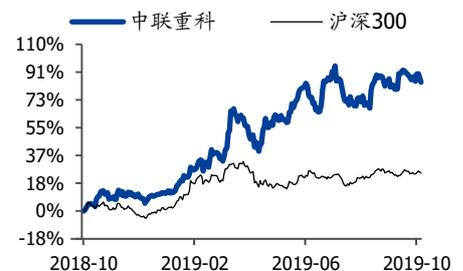
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	专用设备
前次评级	增持
最新收盘价	5.84
总市值(百万元)	45,812.30
总股本(百万股)	7,844.57
其中自由流通股(%)	80.48
30 日日均成交量(百万股)	19.92

#### 股价走势



#### 作者

分析师 姚健

执业证书编号: S0680518040002

邮箱: yaojian@gszq.com

分析师 罗政

执业证书编号: S0680518060002

邮箱: luozheng@gszq.com

研究助理 彭元立

邮箱: pengyuanli@gszq.com

#### 相关研究

1、《中联重科(000157.SZ): 工程机械景气延续, PC 塔机需求爆发》2019-09-20





### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com