

中联重科 (000157.SZ)

定增蓄力长远增长，股东回报计划发布

公司拟非公开发行股票募集资金总额不超过 66 亿元。公司拟向怀瑾基石、太平人寿、海南诚一盛和宁波实拓合计发行 12.5 亿股，募集资金 66 亿元。

加码挖机、提升搅拌车产能；发力关键零部件及高端液压件制造。【1】**加码挖机制造，突围工程机械核心品种。**近几年，公司重新梳理挖机产品研发/生产/销售体系，并于今年实现终端销售放量。2020年1-5月份，公司挖机销量近 3000 台，市场份额约 2%。此次定增，公司拟投资 30.83 亿元重点布局挖机智能制造项目。乘行业高位增长之势，公司持续发力，完善产品梯队的同时将长足提升公司业绩增长潜质；【2】**提升搅拌车产能，契合行业景气需求。**公司拟投资 8.30 亿元用于搅拌车类产品智能制造升级项目，达产后搅拌车产能预计达 10000 台，干混车 450 台。当前国内存量搅拌车属于“国三”及以下排放标准的份额超 30%，受机动车排放政策影响，预计未来几年将形成 2 万台左右的淘汰替换需求；此外，严格的公路治超政策，亦将推动合规搅拌车需求增长。【3】**发力关键零部件及高端液压件制造，补短板，降本增效。**公司拟投资 16.68 亿元用于高强度及薄板件的研发生产；拟投资 4.43 亿元用于液压件生产项目。高强度、薄板件是公司轻量化产品的关键材料，自主化/智能化/集中化生产，将是保证材料品质、降低生产成本的关键。液压件项目，主要通过增资常德中联重科液压公司液压元件产业升级的方式进行。达产后，将形成 25 万各类液压阀生产能力。改善高端液压产品进口依赖情况，满足公司持续增长的液压件配套需求。此外，补充流动资金 23 亿元，将改善公司财务状况。

未来三年股东回报计划发布，积极回报投资者。公司制定了具体的股东回报规划，综合考虑各因素，提出差异化现金分红政策。在满足公司当年盈利、累计未分配利润为正、所处行业未发生重大不利变化且实施现金分红后不会影响公司持续经营等条件下，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%。股东回报计划发布，积极回报投资者。

盈利预测与估值。预计公司 2020-2022 年归母净利润为 56.64、70.03、80.47 亿元，对应 PE 10.1、8.1、7.1 倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观投资不及预期导致工程机械景气度下滑；行业竞争加剧；定增进展不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	28697	43,307	54,522	63,314	69,303
增长率 yoy (%)	23.3	50.9	25.9	16.1	9.5
归母净利润(百万元)	2019.9	4,371	5,664	7,003	8,047
增长率 yoy (%)	51.6	116.4	29.6	23.6	14.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.3	0.6	0.7	0.9	1.0
净资产收益率(%)	5.0	10.8	12.3	13.2	13.2
P/E(倍)	28.2	13.0	10.1	8.1	7.1
P/B(倍)	1.5	1.5	1.3	1.1	1.0

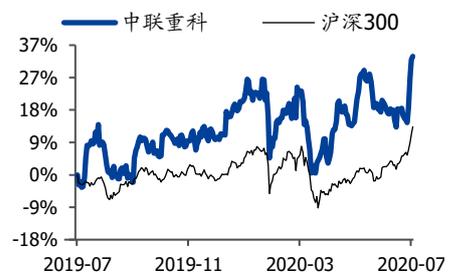
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	7.22
总市值(百万元)	57,029.18
总股本(百万股)	7,898.78
其中自由流通股(%)	81.57
30 日日均成交量(百万股)	38.82

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 彭元立

执业证书编号: S0680520030003

邮箱: pengyuanli@gszq.com

相关研究

- 1、《中联重科(000157.SZ): 砥砺前行,持续攀高》2020-03-31
- 2、《中联重科(000157.SZ): 后周期品种景气,业绩持续高增》2019-10-31
- 3、《中联重科(000157.SZ): 工程机械景气延续,PC塔机需求爆发》2019-09-20



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	70369	63182	71181	77356	89682	营业收入	28697	43307	54522	63314	69303
现金	10068	6572	3772	4467	4400	营业成本	20923	30315	37492	43818	47917
应收票据及应收账款	22944	25404	31987	33623	42535	营业税金及附加	251	359	436	507	554
其他应收款	0	1046	772	2846	801	营业费用	2379	3780	4689	5318	5683
预付账款	725	880	1141	1206	1363	管理费用	1459	1620	2779	3018	3183
存货	9551	11772	16000	17706	23075	研发费用	581	1516	1910	2300	2500
其他流动资产	27081	17509	17509	17509	17509	财务费用	1244	1215	1100	1000	1000
非流动资产	23088	28886	29569	29782	29718	资产减值损失	87	-218	545	633	693
长期投资	3499	3908	4317	4725	5134	其他收益	33	22	20	20	20
固定资产	5439	5803	5772	5745	5670	公允价值变动收益	871	946	900	900	900
无形资产	4096	4063	3983	3647	3261	投资净收益	2601	5014	6500	8041	9244
其他非流动资产	10054	15112	15498	15664	15652	资产处置收益	4	16	100	100	100
资产总计	93457	92068	100750	107138	119400	营业利润					
流动负债	39628	34583	35281	38032	45948	营业外收入	99	121	120	120	120
短期借款	8325	5043	0	0	0	营业外支出	62	101	100	100	100
应付票据及应付账款	7009	9301	12123	14433	18613	利润总额	2639	5034	6520	8061	9264
其他流动负债	24294	20240	23158	23599	27335	所得税	682	759	978	1209	1390
非流动负债	15060	17951	15327	12112	8584	净利润	1957	4275	5542	6852	7874
长期借款	13645	14515	11890	8676	5147	少数股东损益	-63	-96	-122	-151	-173
其他非流动负债	1414	3437	3437	3437	3437	归属母公司净利润	2020	4371	5664	7003	8047
负债合计	54688	52535	50608	50144	54532	EBITDA	4586	6976	8388	9875	11121
少数股东权益	567	670	548	397	224	EPS (元)	0.26	0.55	0.72	0.89	1.02
股本	7809	7875	7899	7899	7899						
资本公积	13378	13467	13467	13467	13467						
留存收益	18475	20986	26528	33380	41254						
归属母公司股东权益	38201	38863	49594	56597	64644						
负债和股东权益	93457	92068	100750	107138	119400						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	5064	6219	901	5017	4334
净利润	1957	4275	5542	6852	7874
折旧摊销	845	876	768	814	858
财务费用	1244	1215	1100	1000	1000
投资损失	-871	-946	-900	-900	-900
营运资金变动	1223	-359	-5589	-2729	-4478
其他经营现金流	667	1158	-20	-20	-20
投资活动现金流	-7589	9734	-531	-107	127
资本支出	531	1337	274	-196	-473
长期投资	-7455	9070	-409	-409	-409
其他投资现金流	-14514	20140	-666	-712	-755
筹资活动现金流	4102	-19649	-3170	-4214	-4528
短期借款	2908	-3283	0	0	0
长期借款	-5650	869	-2625	-3214	-3528
普通股增加	14	66	24	0	0
资本公积增加	285	88	0	0	0
其他筹资现金流	6545	-17391	-569	-1000	-1000
现金净增加额	1606	-3681	-2801	696	-68

主要财务比率					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	23.3	50.9	25.9	16.1	9.5
营业利润(%)	113.6	92.8	29.6	23.7	15.0
归属于母公司净利润(%)	51.6	116.4	29.6	23.6	14.9
获利能力					
毛利率(%)	27.1	30.0	31.2	30.8	30.9
净利率(%)	7.0	10.1	10.4	11.1	11.6
ROE(%)	5.0	10.8	12.3	13.2	13.2
ROIC(%)	3.7	8.1	10.4	11.6	12.3
偿债能力					
资产负债率(%)	58.5	57.1	50.2	46.8	45.7
净负债比率(%)	66.0	39.0	24.6	13.8	6.2
流动比率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
速动比率	1.5	1.5	1.6	1.6	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.3	1.8	1.9	1.9	1.8
应付账款周转率	3.3	3.7	3.5	3.3	2.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.55	0.72	0.89	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.16	0.11	0.64	0.55
每股净资产(最新摊薄)	4.84	4.92	5.64	6.53	7.55
估值比率					
P/E	28.23	13.05	10.07	8.14	7.09
P/B	1.49	1.47	1.28	1.11	0.96
EV/EBITDA	15.35	10.3	8.0	6.4	5.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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