

## 19 年业绩符合预期，20 年继续增长可期 买入（维持）

2020 年 01 月 16 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001  
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

### 投资要点

#### ■ 2019 年全年净利润翻倍，继续受益更新周期+利润率提升

根据业绩预告，我们预计公司 Q4 实现归母净利润 8-10 亿，同比增长 11%-39%，高基数下仍实现较快增长。公司全年业绩持续高速增长，主要受益于整个工程机械行业景气，主要产品竞争力持续增强，销售规模增长。公司主营产品起重机械和混凝土机械在国内产品市场份额持续保持前三。

规模效应+经营质量提升驱动公司盈利能力大幅增长。三季度综合毛利率 29.8%，同比+3.45pct，销售净利率 10.9%，同比+4.8pct，主要系 1) 公司主营产品持续产销两旺，规模效应明显；2) 附加值高的 4.0 新产品以及国六泵车等开始销售，拉高了整体的毛利率；3) 费用管控能力显著加强，盈利能力大幅增长。我们认为 2020 年公司盈利能力仍存在弹性空间。

#### ■ 各主力业务进展良好，2020 年业绩增长可期

**塔机业务：**受益于装配式建筑渗透率提升，公司在中大塔方面的优势进一步彰显，目前市占率超过 40%，预计 2019 年收入实现翻倍，2020 年将持续高增长。

**工程起重机：**面临国五向国六升级，而目前市场上大多数还是国三设备面临淘汰，因此 2020 年起重机销量依旧乐观，公司市占率始终维持前三水平，增速有望超越行业。

**混凝土机械：**泵车从 2019 年开始进入更新高峰，我们预计 2019-2021 年每年的更新数量在 7000-9000 台左右，预计 2020 年行业销量将继续较快增长，公司销量增速有望超越行业。

**高空作业平台**开局良好，产品受到客户广泛好评，有望进入国内高空作业平台领域第一梯队。臂式产线设计年产能 3000 台，目前在产能爬坡的过程中，预计到 19 年底放量；剪叉式产线已经调试的很好，预计年产能 12000 台。**土方机械**强势进击市场，完成全国省级销售服务网点布局，其油耗、效率优势突出，有望成为公司未来的增长点。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019/2020/2021 年的净利润是 44、53、56 亿元，对应 PE 为 12/10/9X，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**工程机械行业景气度不及预期；新业务开展不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	6.66
一年最低/最高价	3.49/6.94
市净率(倍)	1.39
流通 A 股市值(百万元)	42739.78

### 基础数据

每股净资产(元)	4.81
资产负债率(%)	62.89
总股本(百万股)	7873.27
流通 A 股(百万股)	6417.38

### 相关研究

- 1、《中联重科 (000157)：股权激励凝聚核心人才，业绩考核彰显发展信心》2019-11-19
- 2、《中联重科 (000157)：业绩符合预期，继续受益工程机械更新周期》2019-10-31
- 3、《中联重科 (000157)：中报业绩靓丽，将继续受益更新周期》2019-09-01

中联重科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>70369</b>	<b>82106</b>	<b>84444</b>	<b>86914</b>	<b>营业收入</b>	<b>28697</b>	<b>43134</b>	<b>49340</b>	<b>52348</b>
现金	10068	18045	14426	14000	减:营业成本	20923	30248	34583	36712
应收账款	25048	27180	31091	32986	营业税金及附加	251	216	247	262
存货	9551	9945	11370	12070	营业费用	2379	3666	4194	4450
其他流动资产	25703	26936	27557	27858	管理费用	2040	2722	3094	3275
<b>非流动资产</b>	<b>23088</b>	<b>23536</b>	<b>23557</b>	<b>23516</b>	财务费用	1244	1696	1630	1705
长期股权投资	3499	3699	3899	4099	资产减值损失	87	54	54	54
固定资产	6076	6459	6413	6306	加:投资净收益	871	500	500	500
在建工程	638	311	213	184	其他收益	-42	134	134	134
无形资产	4014	3880	3746	3613	<b>营业利润</b>	<b>2601</b>	<b>5165</b>	<b>6171</b>	<b>6525</b>
其他非流动资产	8860	9187	9285	9314	加:营业外净收支	37	40	40	40
<b>资产总计</b>	<b>93457</b>	<b>105643</b>	<b>108001</b>	<b>110429</b>	<b>利润总额</b>	<b>2639</b>	<b>5205</b>	<b>6211</b>	<b>6565</b>
<b>流动负债</b>	<b>39628</b>	<b>50929</b>	<b>52232</b>	<b>53544</b>	减:所得税费用	682	781	932	985
短期借款	22013	22013	22013	22472	少数股东损益	-63	0	0	0
应付账款	10811	19061	18950	19110	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2020</b>	<b>4425</b>	<b>5279</b>	<b>5580</b>
其他流动负债	6805	9856	11269	11962	EBIT	3684	6415	7355	7783
<b>非流动负债</b>	<b>15060</b>	<b>15060</b>	<b>15060</b>	<b>15060</b>	EBITDA	4520	7172	8188	8681
长期借款	5539	5539	5539	5539					
其他非流动负债	9521	9521	9521	9521	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>54688</b>	<b>65989</b>	<b>67292</b>	<b>68604</b>	每股收益(元)	0.26	0.56	0.67	0.71
少数股东权益	567	567	567	567	每股净资产(元)	4.89	4.96	5.10	5.24
					发行在外股份(百万股)	7809	7873	7873	7873
归属母公司股东权益	38201	39086	40142	41258	ROIC(%)	5.8%	11.9%	13.7%	13.3%
<b>负债和股东权益</b>	<b>93457</b>	<b>105643</b>	<b>108001</b>	<b>110429</b>	ROE(%)	5.3%	11.3%	13.2%	13.5%
					毛利率(%)	27.1%	29.9%	29.9%	29.9%
					销售净利率(%)	7.0%	10.3%	10.7%	10.7%
					资产负债率(%)	58.5%	62.5%	62.3%	62.1%
					收入增长率(%)	23.3%	50.3%	14.4%	6.1%
					净利润增长率(%)	51.6%	119.1%	19.3%	5.7%
					P/E	25.75	11.85	9.93	9.40
					P/B	1.36	1.34	1.31	1.27
					EV/EBITDA	23.60	16.45	14.57	13.89

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

