

中联重科 (000157.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 6.58 元
 目标价格 (人民币): 7.50-7.50 元
 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	78.73
已上市流通 A 股(亿股)	64.17
流通港股(亿股)	13.88
总市值(亿元)	518.06
年内股价最高最低(元)	6.87/6.30
沪深 300 指数	4167
深证成指	10972

2019 年业绩大幅增长略超预期, 盈利能力快速提升

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.17	0.26	0.56	0.68	0.76
每股净资产(元)	4.82	4.89	5.14	5.48	5.84
每股经营性现金流(元)	0.37	0.61	0.60	0.88	1.05
市盈率(倍)	26.16	13.76	11.69	9.61	8.64
净利润增长率(%)	N/A	51.65%	119.45%	21.65%	11.27%
净资产收益率(%)	3.54%	5.29%	10.95%	12.51%	13.05%
总股本(百万股)	7,794.05	7,808.54	7,874.97	7,874.97	7,874.97

来源: 公司年报、国金证券研究所 (不考虑员工持股计划及股份支付费用)

事件

公司发布 2019 年业绩预告, 2019 年预计实现归母净利润 43-45 亿元, 同比增长 113%-123%。2019 年工程机械行业持续景气, 公司混凝土设备、起重设备产销两旺, 整体取得了明显好于行业平均水平的销售收入增速。

经营分析

■ 业绩略超预期; 下游需求持续, 前三季度业绩高增长, 盈利能力快速提升

我们之前预测公司 2019 年净利润 43 亿元, 增长 115%。预告略超预期。
 1、**基建有望加强, 地产韧性显现。**2019 年 1-11 月国内基建投资同比增长 4%, 地产投资增长 10%表现较强韧性。国常会于 11 月 13 日降低部分基建项目最低资本金比例, 2020 年基建力度有望加强。
 2、**2019 年前三季度业绩高增长, 盈利能力快速提升:** 2019 年 1-9 月营收 318 亿元, 同增 51%, 归母净利润 35 亿元, 同增 167%。随着产品结构改善以及期间费用率下降, 盈利能力快速提升: 1-9 月毛利率为 29.8% (+3.45pct), 净利率为 10.9% (+4.78pct)。

■ 多板块共同驱动, 产品市占率提升, 竞争力加强

1、**工程起重机:** 四季度汽车起重机增速回升, 9-11 月增长 9%/20%/34%, 2020 年国五向国六升级, 销量依旧乐观, 公司市占率始终维持前三水平。
 2、**混凝土机械:** 泵车行业 2019 年销量高速增长, 四季度泵车销量增速超过 50%, 核心产品长米段泵车等市场份额提升、盈利能力加强。治超政策带来搅拌车较大增量。
 3、**塔机:** 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 年收入超百亿, 塔机智能工厂二期开工, 塔机板块将全面实现智能制造。
 4、**高空作业平台:** 臂式产线设计年产能 3000 台, 目前在产能爬坡的过程中, 剪叉式产线已经调试好, 预计年产能 12000 台。

■ 员工持股计划受众范围广, 业绩要求表明对 2020-2022 年持续增长的信心

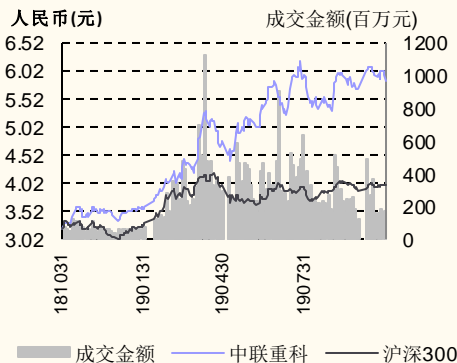
持有人为核心管理层及骨干员工, 不超过 1200 人, 股票来源为公司回购的 3.9 亿股, 占总股本 4.96%, 受让价格为 2.75 元/股, 锁定期 12 个月。解锁条件为 2020-2022 年净利润增长不低于 2017-2019 年归母净利润平均值的 80%/90%/100%, 表明了公司对业绩持续增长的信心。

盈利预测与投资建议

若暂不考虑员工持股费用, 预计公司 2019-2021 年净利润为 44/54/60 亿元, PE 为 12/10/9 倍。在手现金充裕, 2019 年前三季度合计 252 亿元。给予 2020 年 11 倍 PE 估值, 6-12 月目标价 7.5 元。维持“买入”评级。

风险提示

■ 基建地产投资不及预期; 部分产品行业销量下滑; 新产品拓展不及预期。



相关报告

- 1.《推核心管理层持股, 2020-2022 年业绩信心足-中联重科点...》, 2019.11.18
- 2.《三季报业绩增长 167%符合预期, 在手现金充裕-中联重科三季报...》, 2019.10.31
- 3.《工程机械后周期产品发力, PC 塔机需求爆发-中联重科 首次覆盖...》, 2019.10.21

王华君 分析师 SAC 执业编号: S1130519030002
 wanghuajun@gjzq.com.cn

赵晋 联系人
 zhaojin1@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	20,023	23,273	28,697	40,745	48,370	53,669	货币资金	8,194	8,256	10,068	12,165	13,169	15,900
增长率	16.2%	23.3%	42.0%	18.7%	11.0%		应收账款	33,509	25,194	25,098	30,106	34,799	37,304
主营业务成本	-15,245	-18,304	-20,923	-28,311	-33,456	-36,933	存货	12,770	8,886	9,551	10,597	11,618	12,206
%销售收入	76.1%	78.6%	72.9%	69.5%	69.2%	68.8%	其他流动资产	14,447	19,705	25,652	26,995	25,424	24,811
毛利	4,778	4,969	7,773	12,434	14,914	16,736	流动资产	68,920	62,042	70,369	79,862	85,009	90,220
%销售收入	23.9%	21.4%	27.1%	30.5%	30.8%	31.2%	%总资产	77.3%	74.6%	75.3%	77.3%	78.3%	79.3%
营业税金及附加	-225	-301	-251	-346	-411	-456	长期投资	3,999	7,149	9,537	9,537	9,537	9,537
%销售收入	1.1%	1.3%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	8,069	6,274	6,076	6,744	7,124	7,331
营业费用	-2,446	-2,451	-2,379	-3,423	-3,966	-4,294	%总资产	9.1%	7.5%	6.5%	6.5%	6.6%	6.4%
%销售收入	12.2%	10.5%	8.3%	8.4%	8.2%	8.0%	无形资产	7,015	6,326	6,197	6,179	6,165	6,250
管理费用	-1,734	-1,769	-1,459	-1,589	-1,935	-2,147	非流动资产	20,221	21,108	23,088	23,460	23,626	23,517
%销售收入	8.7%	7.6%	5.1%	3.9%	4.0%	4.0%	%总资产	22.7%	25.4%	24.7%	22.7%	21.7%	20.7%
研发费用	0	0	-581	-815	-967	-1,073	资产总计	89,141	83,149	93,457	103,323	108,635	113,737
%销售收入	0.0%	0.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	短期借款	8,140	9,221	22,013	26,196	25,043	25,025
息税前利润 (EBIT)	372	448	3,103	6,261	7,634	8,766	应付款项	16,278	14,127	14,359	19,529	22,896	24,965
%销售收入	1.9%	1.9%	10.8%	15.4%	15.8%	16.3%	其他流动负债	2,481	1,122	3,256	1,963	2,484	2,746
财务费用	-1,035	-1,504	-1,244	-1,067	-1,428	-1,364	流动负债	26,899	24,470	39,628	47,687	50,423	52,735
%销售收入	5.2%	6.5%	4.3%	2.6%	3.0%	2.5%	长期贷款	10,100	6,535	5,539	5,539	5,539	5,539
资产减值损失	-1,272	-8,793	-87	-643	-434	-719	其他长期负债	14,347	13,917	9,521	9,106	9,106	9,106
公允价值变动收益	156	-66	33	30	30	30	负债	51,346	44,922	54,688	62,333	65,069	67,381
投资收益	-24	10,950	871	600	600	500	普通股股东权益	36,814	37,578	38,201	40,483	43,119	45,969
%税前利润	n.a	882.1%	33.0%	11.2%	9.2%	6.8%	其中：股本	7,664	7,794	7,809	7,875	7,875	7,875
营业利润	-1,803	1,218	2,601	5,332	6,523	7,313	未分配利润	14,964	15,129	15,142	17,212	19,848	22,698
营业利润率	n.a	5.2%	9.1%	13.1%	13.5%	13.6%	少数股东权益	981	649	567	507	447	387
营业外收支	788	24	37	20	20	20	负债股东权益合计	89,141	83,149	93,457	103,323	108,635	113,737
税前利润	-1,015	1,241	2,639	5,352	6,543	7,333	比率分析						
利润率	n.a	5.3%	9.2%	13.1%	13.5%	13.7%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税	110	7	-682	-979	-1,210	-1,393	每股指标						
所得税率	n.a	-0.5%	25.8%	18.3%	18.5%	19.0%	每股收益	-0.122	0.171	0.259	0.563	0.685	0.762
净利润	-905	1,248	1,957	4,373	5,332	5,940	每股净资产	4.803	4.821	4.892	5.141	5.475	5.837
少数股东损益	29	-84	-63	-60	-60	-60	每股经营现金净流	0.283	0.366	0.612	0.599	0.879	1.052
归属于母公司的净利润	-934	1,332	2,020	4,433	5,392	6,000	每股股利	0.150	0.150	0.200	0.300	0.350	0.400
净利率	n.a	5.7%	7.0%	10.9%	11.1%	11.2%	回报率						
							净资产收益率	-2.54%	3.54%	5.29%	10.95%	12.51%	13.05%
							总资产收益率	-1.05%	1.60%	2.16%	4.29%	4.96%	5.28%
							投入资本收益率	0.48%	0.67%	3.07%	6.25%	7.47%	8.25%
							增长率						
							主营业务收入增长率	-3.52%	16.23%	23.30%	41.98%	18.71%	10.96%
							EBIT增长率	-71.40%	20.17%	593.23%	101.79%	21.93%	14.83%
							净利润增长率	1218.64%	-242.65%	51.65%	119.45%	21.65%	11.27%
							总资产增长率	-4.89%	-6.72%	12.40%	10.56%	5.14%	4.70%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	545.6	405.8	283.5	240.0	235.0	230.0
							存货周转天数	321.5	215.9	160.8	138.0	130.0	125.0
							应付账款周转天数	155.4	122.8	111.1	100.0	98.0	95.0
							固定资产周转天数	135.8	92.1	69.2	52.5	45.2	40.4
							偿债能力						
							净负债/股东权益	60.59%	36.46%	30.45%	30.22%	22.80%	15.28%
							EBIT利息保障倍数	0.4	0.3	2.5	5.9	5.3	6.4
							资产负债率	57.60%	54.03%	58.52%	60.33%	59.90%	59.24%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	16	36	59
增持	0	0	2	9	25
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.11	1.20	1.32

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH