

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020年3月31日

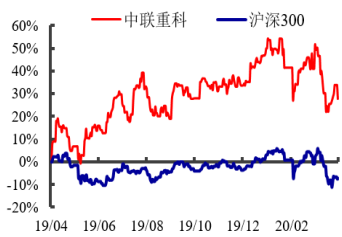
分析师：卢立亭  
SAC 执业证书编号：  
S0340518040001  
电话：0769-22110925  
邮箱：  
luliting@dgzq.com.cn

助理分析师：张豪杰  
SAC 执业证书编号：  
S0340118070047  
电话：0769-22119416  
邮箱：  
zhanghaojie@dgzq.com.cn

主要数据 2020年3月31日

收盘价(元)	5.69
总市值(亿元)	447.99
总股本(百万股)	7,873.27
流通股本(百万股)	6,417.38
ROE (TTM)	11.25%
12月最高价(元)	6.95
12月最低价(元)	4.55

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

中联重科（000157）2019 年年报点评

归母净利润实现翻番增长，2019 年经营质量达到历史最好水平

投资要点：

- **公司经营业绩持续高增长，混凝土机械、起重机械增速迅猛。**2019 年，公司实现营收 433.1 亿元，同比增长 50.9%；实现归母净利润 43.7 亿元，同比增长 116.4%；实现扣非后归母净利润 35.1 亿元，同比增长 135.8%；实现每股收益 0.58 元。2019 年，受益于下游基建、房地产需求及存量设备更新需求持续增长，“一带一路”沿线国家出口快速增长等因素推动，工程机械行业景气度高涨，市场需求旺盛，公司各项产品产销两旺，经营业绩实现快速增长。分业务来看，公司混凝土机械/起重机械/其他机械和产品/农业机械/金融服务分别实现营收 139.0/221.5/49.4/15.8/7.3 亿元，分别同比增长 36.8%/77.6%/20.9%/7.2%/47.5%。混凝土机械、起重机械等公司主营业务产品增速迅猛。
- **盈利能力持续增强，现金流情况不断改善。**2019 年，公司毛利率达 30.0%，同比提升 2.9pct；净利率达 9.9%，同比提升 3.1pct；ROE 达 10.8%，同比提升 5.5pct；期间费用率为 18.8%，同比降低 1.0pct。公司毛利率、净利率、ROE 水平持续提升，期间费用率不断优化，整体盈利能力不断增强。公司混凝土机械/起重机械毛利率分别为 27.4%/32.8%，分别同比提升 3.5/3.7pct。2019 年，公司存货周转率达 2.8 次，同比增加 0.6 次；应收账款周转率达 1.8 次，同比增加 0.5 次；公司存货周转率和应收账款周转率不断提升，经营效率与回款能力持续增强。2019 年，公司经营活动现金净流量达 62.2 亿元，同比增加 11.6 亿元，现金流情况持续改善。公司各项经营指标持续健康向上，2019 年经营质量达到历史最好水平。
- **塔机销售突破 100 亿元，臂式高空作业平台实现量产。**公司主导产品市场竞争力持续提升，塔机 2019 年销量突破百亿大关，成为全球首家塔机年销量破百亿的公司。公司工程起重机械市场份额达近五年最好水平，汽车起重机、履带起重机国内市场份额同比提升分别超过 6pct、10pct。公司长臂架混凝土泵车市占率第一，搅拌车市占率持续提升。另外，公司在高空作业平台、土方机械等潜力市场蓄势待发。高空作业平台业务快速发展，臂式智能产线实现量产，进入行业首年即迈入国内高空作业平台领域的第一梯队。2019 年公司首开的土方机械园区全面启动开工建设，目前公司挖机覆盖 6-48 吨产品，小挖竞争力持续增强。
- **投资建议：**公司是我国工程机械行业龙头企业之一。我们预计公司 2020/2021 年的每股收益分别为 0.69/0.76 元，当前股价对应 PE 分别为 8.2/7.5 倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；市场竞争加剧；海外贸易环境恶化；业绩不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业总收入</b>	<b>43,307</b>	<b>48,937</b>	<b>53,831</b>	<b>56,523</b>
<b>营业总成本</b>	<b>38,804</b>	<b>43,799</b>	<b>48,071</b>	<b>50,418</b>
营业成本	30315	34256	37574	39396
营业税金及附加	359	391	431	452
销售费用	3780	4160	4576	4804
管理费用	1620	1762	1938	2035
研发费用	1516	1664	1830	1922
财务费用	1215	1468	1615	1696
<b>其他经营收益</b>	<b>1191</b>	<b>1116</b>	<b>1116</b>	<b>1116</b>
公允价值变动净收益	22	0	0	0
投资净收益	946	900	900	900
其他收益	207	200	200	200
<b>营业利润</b>	<b>5694</b>	<b>6254</b>	<b>6876</b>	<b>7220</b>
加 营业外收入	121	130	130	130
减 营业外支出	101	100	100	100
<b>利润总额</b>	<b>5714</b>	<b>6284</b>	<b>6906</b>	<b>7250</b>
减 所得税	759	943	1036	1088
<b>净利润</b>	<b>4955</b>	<b>5342</b>	<b>5870</b>	<b>6163</b>
减 少数股东损益	(96)	(107)	(117)	(123)
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>4371</b>	<b>5449</b>	<b>5987</b>	<b>6286</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.58</b>	<b>0.69</b>	<b>0.76</b>	<b>0.80</b>
<b>PE</b>	<b>9.81</b>	<b>8.22</b>	<b>7.48</b>	<b>7.13</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn