

19 年增速符合预期，全年业绩保持乐观

——中联重科（000157）跟踪报告

增持（维持）

日期：2020 年 04 月 03 日

事件：

公司于近日发布了 2019 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 433.07 亿元，同比增长 50.92%；归属于母公司净利润 43.71 亿元，同比增长 116.42%；基本每股收益 0.58 元，同比增长 123.08%；公司毛利率、净利率分别为 30.00%、9.87%，分别同比上升了 2.91pct、3.05pct。

投资要点：

● 优势产品强势增长，市场地位良性提升：

2019 年公司起重机械、混凝土机械板块营业收入分别为 221.47 亿元、139.02 亿元，分别同比增加 77.57%、36.75%；毛利率分别为 32.76%、27.41%，分别同比增加 3.45pct、3.70pct。公司的优势产品在销售规模增长的同时，产品结构也在不断优化，利润率水平不断提升。

2019 年公司市场竞争优势进一步增强，建筑起重机械销售规模实现全球第一，行业龙头地位优势进一步巩固；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，实现“三分天下”的战略目标。

● 经营管理能力提升，经营性现金流充裕：

2019 年公司期间费用率为 25.60%，同比上升 5.87pct。其中销售费用率同比上升了 3.61pct，主要系与销售相关运费、保险、售后服务等费用增加所致；公司研发投入继续加大，研发费用率同比上升 2.75pct；管理、财务费用率控制较好，同比分别上升 0.02pct、-0.51pct。2019 年公司应收账款、存货周转率分别提升 0.50、0.57，自 2016 年以来公司资产周转情况持续好转，经营质量显著提升，同时公司经营性现金流净额达到 62.19 亿元，再创历史新高。公司经营管理能力、风险控制能力大幅增强，经营性现金流充裕，实现了业绩的高质量增长。

● 盈利预测与投资建议：

我们预计公司 2020、2021、2022 年归母净利润分别为 54.67 亿元、61.60 亿元、68.90 亿元，维持公司的“增持”评级。

● 风险因素：

房地产、基建投资增速不及预期风险；装配式建筑推广不及预期风险；工程机械更新换代速度不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

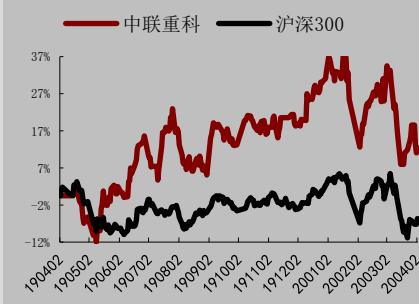
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	43,307	49,947	54,862	57,949
增长比率(%)	50.9%	15.3%	9.8%	5.6%
净利润(百万元)	4,371	5,467	6,160	6,890
增长比率(%)	116.4%	25.1%	12.7%	11.8%
每股收益(元)	0.56	0.69	0.78	0.88
市盈率(倍)	10.2	8.2	7.2	6.5

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	机械设备
公司网址	
大股东/持股	香港中央结算（代理人）有限公司 (HKSCCNOMINEES LIMITED) / 18.08%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	7,873.27
流通A股(百万股)	6,417.38
收盘价(元)	5.66
总市值(亿元)	445.63
流通A股市值(亿元)	363.22

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020 年 04 月 02 日

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：卢大炜

电话：021-60883481

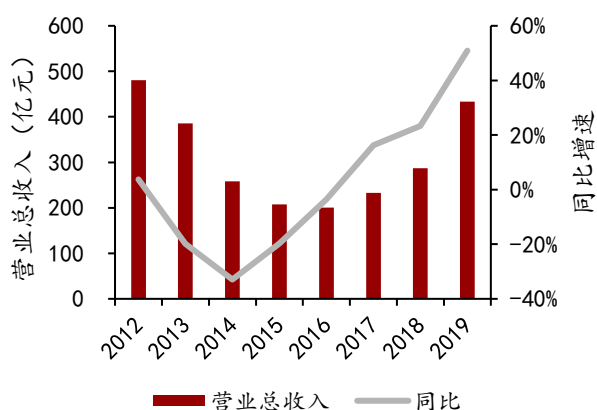
邮箱：ludw@wlzq.com.cn

1、业绩持续良性增长，优势产品表现强势

从收入端来看，公司营业收入自2017年以来持续恢复，2019年营业收入达到了433.07亿元，同比增长50.92%，接近于2012年的业绩高点。公司2016年归母净利润为-9.34亿元，2019年恢复至43.71亿元，同比大幅增长116.42%。

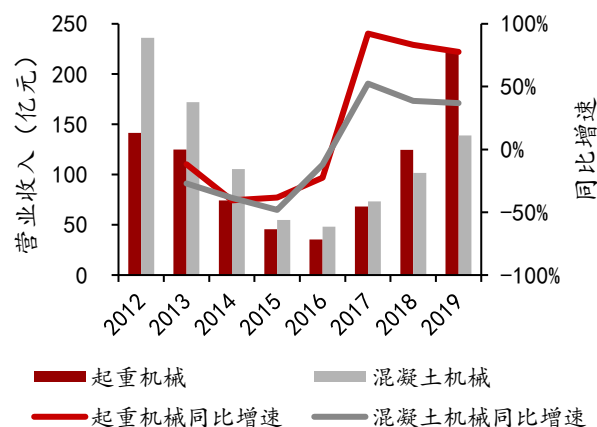
分业务来看，公司起重机械、混凝土机械的市场竞争优势进一步增强，其中建筑起重机械销售规模实现全球第一，行业龙头地位优势进一步巩固；工程起重机械市场份额达近五年最好水平，汽车起重机、履带起重机国内市场份额同比提升分别超过6pct、10pct，实现“三分天下”的战略目标。2019年，公司起重机械、混凝土机械分别实现营业收入221.47亿元、139.02亿元，分别同比增加77.57%、36.75%；毛利率分别为32.76%、27.41%，分别同比增加3.45pct、3.70pct。

图表1：公司营业收入快速恢复



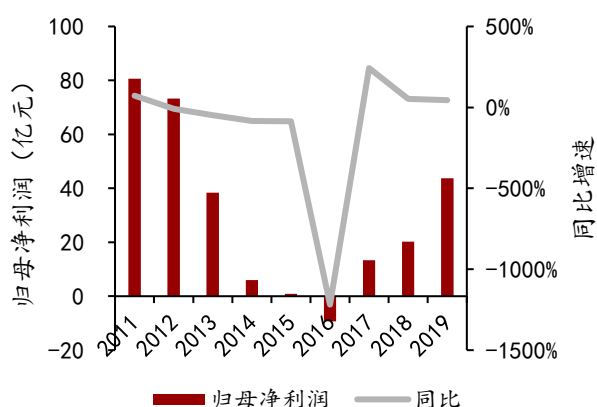
资料来源：wind，万联证券研究所

图表2：公司起重机械、混凝土机械营业收入快速增长



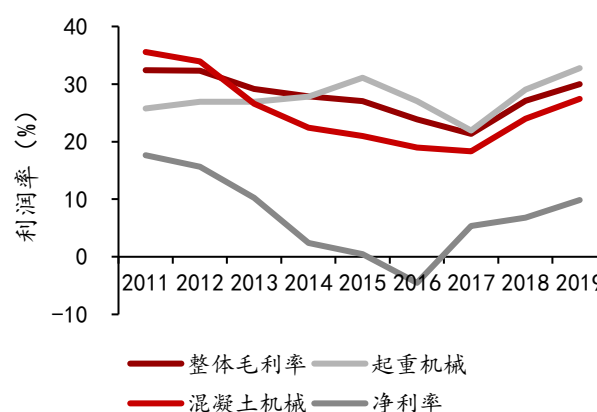
资料来源：wind，万联证券研究所

图表3：公司净利润快速恢复



资料来源：wind，万联证券研究所

图表4：公司毛利率水平保持上升趋势

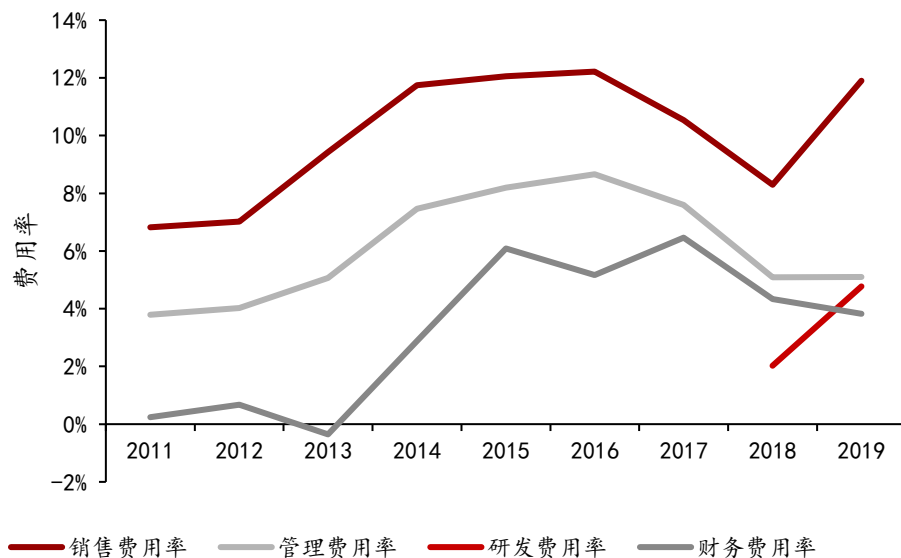


资料来源：wind，万联证券研究所

2、经营管理能力提升，经营性现金流充裕

2019年公司期间费用率为25.60%，同比上升5.87pct。其中销售费用率为11.90%，同比上升了3.61pct，主要系与销售相关运费、保险、售后服务等费用增加所致；公司研发投入继续加大，研发费用率同比上升2.75pct至4.77%；管理、财务费用率控制较好，同比分别上升0.02pct、-0.51pct。

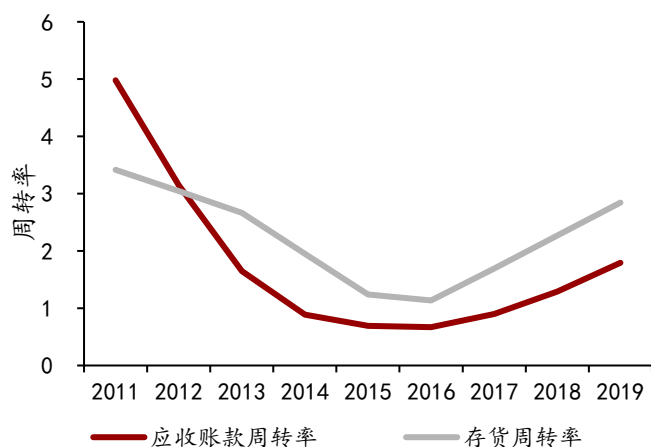
图表5：公司费用率情况



资料来源：wind，万联证券研究所

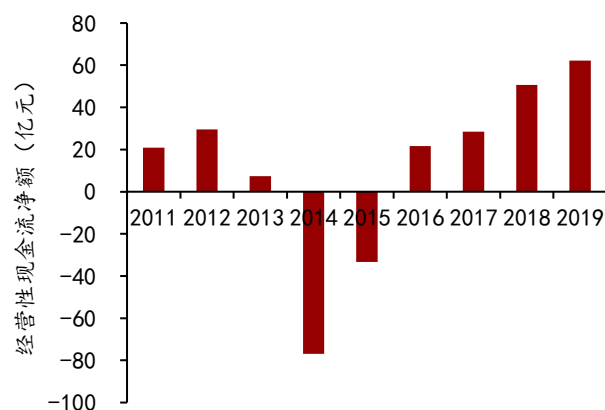
公司全面提升风险管控能力，经营质量显著提升。公司资产周转情况自2016年以来持续好转，2019年公司应收账款周转率、存货周转率分别为1.79、2.84，同比分别上升了0.50、0.57。公司经营性现金流情况也在持续改善，2019年公司经营性现金流净额为62.19亿元，同比上升22.81%，再创历史新高。

图表6：公司应收账款、存货周转率回升



资料来源：wind，万联证券研究所

图表7：公司经营性现金流净额屡创新高



资料来源：wind，万联证券研究所

3、盈利预测与投资建议

公司经营管理能力、风险控制能力、资源协同能力大幅提升,市场领先地位更加稳固,毛利率稳步提升,盈利能力大幅增强,经营性现金流充裕,各项经营指标持续健康向上,2019年公司的业绩实现了高质量增长。

受突发的新冠疫情影响,预计工程机械主要品种的销量在2020Q1将有所下滑,受此影响公司一季度的业绩增速或将放缓。但全年来看,在疫情的冲击下基建投资稳经济的作用凸显,且2020年基建投资的资金面相对宽松,基建投资增速有望回升至10%左右。随着基建及地产工地的复工稳步推进,我们预计工程机械主要品种的销量将在2020Q2快速回升,公司的业绩有望在第二季度迎来强劲的增长。

我们预计公司2020、2021、2022年归母净利润分别为54.67亿元、61.60亿元、68.90亿元,维持公司的“增持”评级。

4、风险因素

房地产、基建投资增速不及预期风险;装配式建筑推广不及预期风险;工程机械更新换代速度不及预期风险;市场竞争加剧风险;原材料价格波动风险。

资产负债表单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	63,182	75,193	86,536	96,470
货币资金	6,572	10,869	17,715	24,922
应收及预付	27,360	32,519	35,712	37,710
存货	11,772	14,327	15,632	16,360
其他流动资产	17,478	17,478	17,478	17,478
非流动资产	28,886	31,142	33,012	34,882
长期股权投资	3,908	4,108	4,308	4,508
固定资产	5,803	6,067	6,457	6,842
在建工程	933	1,208	1,489	1,769
无形资产	4,048	4,042	4,049	4,052
其他长期资产	14,195	15,717	16,710	17,712
资产总计	92,068	106,335	119,549	131,352
流动负债	34,583	41,124	45,871	48,431
短期借款	5,043	7,043	9,043	10,043
应付及预收	19,061	22,521	24,552	25,638
其他流动负债	10,479	11,560	12,276	12,750
非流动负债	17,951	19,951	21,951	23,951
长期借款	2,842	4,842	6,842	8,842
应付债券	11,673	11,673	11,673	11,673
其他非流动负债	3,437	3,437	3,437	3,437
负债合计	52,535	61,075	67,822	72,382
股本	7,875	7,873	7,873	7,873
资本公积	13,467	13,467	13,467	13,467
留存收益	20,986	26,574	32,883	39,950
归属母公司股东权益	38,863	44,450	50,759	57,825
少数股东权益	670	810	968	1,145
负债和股东权益	92,068	106,335	119,549	131,352

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	6,219	2,538	4,853	6,302
净利润	4,275	5,607	6,318	7,067
折旧摊销	876	124	42	69
营运资金变动	-359	-3,174	-1,751	-1,167
其它	1,427	-20	244	332
投资活动现金流	9,734	-1,330	-938	-883
资本支出	-1,203	-530	-543	-539
投资变动	8,904	-1,800	-1,300	-1,300
其他	2,033	1,000	905	956
筹资活动现金流	-19,649	3,089	2,930	1,788
银行借款	41,251	4,000	4,000	3,000
债券融资	0	0	0	0
股权融资	313	-2	0	0
其他	-61,212	-910	-1,070	-1,212
现金净增加额	-3,681	4,297	6,846	7,207
期初现金余额	8,754	6,572	10,869	17,715
期末现金余额	5,073	10,869	17,715	24,922

利润表单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	43,307	49,947	54,862	57,949
营业成本	30,315	34,862	38,037	39,810
营业税金及附加	359	440	466	493
销售费用	3,780	4,345	4,938	5,215
管理费用	1,620	1,748	1,920	2,028
研发费用	1,516	1,998	2,194	2,318
财务费用	1,215	795	879	902
资产减值损失	-218	-117	-125	-122
公允价值变动收益	22	0	0	0
投资净收益	946	1,000	905	956
营业利润	5,014	6,798	7,393	8,225
营业外收入	121	100	100	100
营业外支出	101	60	60	60
利润总额	5,034	6,838	7,433	8,265
所得税	759	1,231	1,115	1,198
净利润	4,275	5,607	6,318	7,067
少数股东损益	-96	140	158	177
归属母公司净利润	4,371	5,467	6,160	6,890
EBITDA	6,594	6,678	7,349	8,154
EPS (元)	0.56	0.69	0.78	0.88

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	50.9%	15.3%	9.8%	5.6%
营业利润	92.8%	35.6%	8.7%	11.3%
归属于母公司净利润	116.4%	25.1%	12.7%	11.8%
获利能力				
毛利率	30.0%	30.2%	30.7%	31.3%
净利率	9.9%	11.2%	11.5%	12.2%
ROE	11.2%	12.3%	12.1%	11.9%
ROIC	7.9%	7.5%	7.6%	7.5%
偿债能力				
资产负债率	57.1%	57.4%	56.7%	55.1%
净负债比率	132.9%	134.9%	131.1%	122.7%
流动比率	1.83	1.83	1.89	1.99
速动比率	1.46	1.45	1.52	1.63
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.47	0.46	0.44
应收账款周转率	1.70	1.66	1.66	1.66
存货周转率	3.68	3.49	3.51	3.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.69	0.78	0.88
每股经营现金流	0.79	0.32	0.62	0.80
每股净资产	4.94	5.65	6.45	7.34
估值比率				
P/E	10.19	8.15	7.23	6.47
P/B	1.15	1.00	0.88	0.77
EV/EBITDA	10.37	8.99	7.78	6.50

资料来源：wind，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场