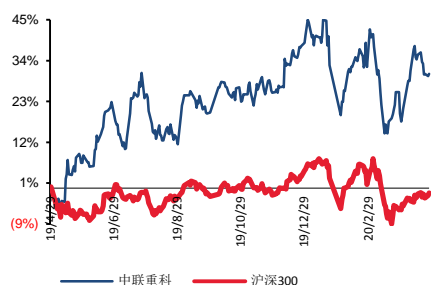


工业 资本货物

2020Q1 业绩超市场预期，继续受益行业景气度提升

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 7,873/7,806 |
| 总市值/流通(百万元) | 48,736/48,317 |
| 12 个月最高/最低(元) | 6.87/4.60 |

相关研究报告:

中联重科(000157)《年报业绩预增超一倍，看好工程机械旺季需求》--2020/01/15

中联重科(000157)《员工持股计划提升公司长期价值，投资智能农机推动转型升级》--2019/11/17

中联重科(000157)《三季报业绩符合市场预期，核心产品市场地位持续提升》--2019/10/31

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编号:

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编号:

事件: 公司发布 2020 年一季报, 2020Q1 公司实现收入 90.67 亿, 同比增长 0.55%, 归母净利润 10.26 亿, 同比增长 2.39%, 扣非净利润 8.70 亿, 同比增长 6.06%。

2020Q1 业绩实现小幅增长, 超市场预期: 2020Q1 公司实现收入 90.67 亿, 同比增长 0.55%, 归母净利润 10.26 亿, 同比增长 2.39%, 扣非净利润 8.70 亿, 同比增长 6.06%, 在一季度疫情影响下业绩实现小幅增长, 超市场预期。2020Q1 综合毛利率为 30.56%, 较去年同期上升 0.55pct; 费用方面, 销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.77% (-0.16pct, 均较去年同期)、3.37% (-1.44pct)、2.67% (+1.39pct)、3.09% (-1.40pct); 净利率为 11.32%, 较去年同期上升 0.21pct。

核心产品市场地位持续提升, 新兴产品有望成强力增长点: 2019 年公司重启“事业部制”, 产品线销售职能回归事业部后, 起重机械、混凝土机械产品市场竞争力不断增强, 混凝土份额保持“数一数二”, 建筑起重机械销售规模实现全球第一, 工程起重机市场份额达近五年最好水平。高空作业机械进入行业第一年就迈入国内高空作业平台领域的第一梯队, 成为公司全新的业务增长点。土方机械推出的小挖 ZE60E-10、ZE75E-10 获得市场青睐, 目前已完成全国省级销售服务网点布局, 也有望成为公司未来的强力增长点。

逆周期政策不断加码, 继续受益行业景气度提升: 一季度疫情对国内经济产生较大影响, 近期海外疫情持续发展影响外需, 预期国内逆周期政策将加大力度, 4 月 17 日, 中共中央政治局会议指出要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响, 积极的财政政策要更加积极有为, 提高赤字率, 发行抗疫特别国债, 增加地方政府专项债券, 提高资金使用效率, 真正发挥稳定经济的关键作用。截止一季度末, 全国已新增发行新增专项债 10829 亿元, 发行进度大幅提前, 投入基建将维持高比例, 基建投资力度提升, 公司将继续受益行业景气度提升。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 56.54 亿、65.18 亿和 72.72 亿, 对应 PE 分别为 9 倍、8 倍和 7 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 地产开工超预期下滑, 基建项目落地不及预期等

| 指标/年度 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 43307.40 | 55303.53 | 61833.24 | 66643.17 |
| 增长率 | 50.92% | 27.70% | 11.81% | 7.78% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 4371.46 | 5654.30 | 6518.19 | 7272.21 |

| | | | | |
|--------------|---------|--------|--------|--------|
| 增长率 | 116.42% | 29.35% | 15.28% | 11.57% |
| 每股收益 EPS (元) | 0.56 | 0.72 | 0.83 | 0.92 |
| PE | 11 | 9 | 8 | 7 |
| PB | 1.24 | 1.06 | 0.93 | 0.81 |

| 利润表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 43307.4 | 55303.5 | 61833.2 | 66643.1 |
| 营业成本 | 30314.6 | 38707.9 | 43629.9 | 46932.1 |
| 营业税金及附加 | 359.42 | 458.98 | 513.17 | 553.09 |
| 销售费用 | 3780.02 | 4700.80 | 4946.66 | 5331.45 |
| 管理费用 | 1619.60 | 4147.77 | 4173.74 | 4331.81 |
| 财务费用 | 1215.04 | 1106.07 | 1236.66 | 1332.86 |
| 资产减值损失 | -217.83 | 200.00 | 200.00 | 200.00 |
| 投资收益 | 945.81 | 700.00 | 700.00 | 700.00 |
| 公允价值变动损益 | 21.90 | 21.90 | 21.90 | 21.90 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 5013.92 | 6703.84 | 7854.99 | 8683.71 |
| 其他非经营损益 | 19.98 | 32.54 | 32.80 | 30.58 |
| 利润总额 | 5033.90 | 6736.39 | 7887.78 | 8714.29 |
| 所得税 | 758.79 | 1082.08 | 1369.59 | 1442.07 |
| 净利润 | 4275.12 | 5654.30 | 6518.19 | 7272.21 |
| 少数股东损益 | -96.34 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司股东净利润 | 4371.46 | 5654.30 | 6518.19 | 7272.21 |
| | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 货币资金 | 6572.22 | 12068.6 | 17835.8 | 24833.2 |
| 应收和预付款项 | 27329.5 | 34899.6 | 39030.5 | 42063.9 |
| 存货 | 11771.5 | 15030.8 | 16942.0 | 18224.4 |
| 其他流动资产 | 17508.7 | 7142.06 | 7476.38 | 7722.65 |
| 长期股权投资 | 3907.84 | 3907.84 | 3907.84 | 3907.84 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 6735.35 | 5789.25 | 4843.16 | 3897.06 |
| 无形资产和开发支出 | 6116.21 | 5518.66 | 4921.10 | 4323.55 |
| 其他非流动资产 | 12126.5 | 12125.1 | 12123.8 | 12122.5 |
| 资产总计 | 92068.0 | 96482.1 | 107080.0 | 117095.0 |
| 短期借款 | 5042.88 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 20212.0 | 25808.3 | 29084.5 | 31287.2 |
| 长期借款 | 2842.05 | 2842.05 | 2842.05 | 2842.05 |
| 其他负债 | 24437.8 | 21433.9 | 22238.1 | 22777.6 |
| 负债合计 | 52534.8 | 50084.2 | 54164.7 | 56907.0 |
| 股本 | 7874.97 | 7873.27 | 7873.27 | 7873.27 |
| 资本公积 | 13466.6 | 13468.3 | 13468.3 | 13468.3 |
| 留存收益 | 20985.7 | 26640.0 | 33158.2 | 40430.4 |
| 归属母公司股东权益 | 38863.2 | 45727.9 | 52246.1 | 59518.3 |
| 少数股东权益 | 669.94 | 669.94 | 669.94 | 669.94 |
| 股东权益合计 | 39533.1 | 46397.8 | 52916.0 | 60188.2 |
| 负债和股东权益合计 | 92068.0 | 96482.1 | 107080.0 | 117095.0 |
| | | | | |
| 业绩和估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| EBITDA | 7104.91 | 9354.89 | 10636.6 | 11561.5 |
| PE | 11.20 | 8.66 | 7.51 | 6.73 |
| PB | 1.24 | 1.06 | 0.93 | 0.81 |
| PS | 1.13 | 0.89 | 0.79 | 0.73 |
| EV/EBITDA | 6.75 | 3.74 | 2.75 | 1.92 |

| 现金流量表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润 | 4275.12 | 5654.30 | 6518.19 | 7272.21 |
| 折旧与摊销 | 875.94 | 1544.97 | 1544.97 | 1544.97 |
| 财务费用 | 1215.04 | 1106.07 | 1236.66 | 1332.86 |
| 资产减值损失 | -217.83 | 200.00 | 200.00 | 200.00 |
| 经营营运资本变动 | 5079.94 | -4659.80 | -2295.96 | -1819.75 |
| 其他 | -5008.8 | -921.90 | -921.90 | -921.90 |
| 经营活动现金流净额 | 6219.35 | 2923.65 | 6281.98 | 7608.40 |
| 资本支出 | -720.31 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 10454.1 | 9952.85 | 721.90 | 721.90 |
| 投资活动现金流净额 | 9733.78 | 9952.85 | 721.90 | 721.90 |
| 短期借款 | -3282.6 | -5042.88 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | -2696.9 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | 154.92 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付股利 | -1861.0 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -11963.0 | -2337.22 | -1236.66 | -1332.86 |
| 筹资活动现金流净额 | -19648.0 | -7380.10 | -1236.66 | -1332.86 |
| 现金流量净额 | -3681.0 | 5496.40 | 5767.21 | 6997.43 |
| | | | | |
| 财务分析指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 成长能力 | | | | |
| 销售收入增长率 | 50.92% | 27.70% | 11.81% | 7.78% |
| 营业利润增长率 | 92.76% | 33.70% | 17.17% | 10.55% |
| 净利润增长率 | 118.49 | 32.26% | 15.28% | 11.57% |
| EBITDA 增长率 | 51.50% | 31.67% | 13.70% | 8.70% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 30.00% | 30.01% | 29.44% | 29.58% |
| 三费率 | 15.27% | 18.00% | 16.75% | 16.50% |
| 净利率 | 9.87% | 10.22% | 10.54% | 10.91% |
| ROE | 10.81% | 12.19% | 12.32% | 12.08% |
| ROA | 4.64% | 5.86% | 6.09% | 6.21% |
| ROIC | 16.66% | 20.56% | 21.62% | 23.33% |
| EBITDA/销售收入 | 16.41% | 16.92% | 17.20% | 17.35% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.47 | 0.59 | 0.61 | 0.59 |
| 固定资产周转率 | 7.71 | 10.38 | 14.11 | 19.39 |
| 应收账款周转率 | 1.79 | 1.91 | 1.80 | 1.77 |
| 存货周转率 | 2.72 | 2.89 | 2.73 | 2.67 |
| 销售商品提供劳务收 | 93.64% | — | — | — |
| 资本结构 | | | | |
| 资产负债率 | 57.06% | 51.91% | 50.58% | 48.60% |
| 带息债务/总负债 | 37.23% | 28.98% | 26.80% | 25.51% |
| 流动比率 | 1.83 | 2.15 | 2.24 | 2.38 |
| 速动比率 | 1.49 | 1.68 | 1.78 | 1.92 |
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 | 0.56 | 0.72 | 0.83 | 0.92 |
| 每股净资产 | 5.02 | 5.89 | 6.72 | 7.64 |
| 每股经营现金 | 0.79 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清, 太平洋证券机械行业首席分析师, 浙江大学管理专业硕士, 从事高端装备等领域的行业研究工作, 擅长产业链调研, 尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年, 代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前, 有丰富的实业工作经历, 曾经在工程机械和汽车等领域, 从事过生产技术, 市场与战略等方面的工作。

钱建江, 太平洋证券机械行业分析师, 华中科技大学工学硕士, 曾就职于国元证券研究中心, 2017年7月加盟太平洋证券, 善于自下而上把握投资机会。

曾博文, 太平洋证券机械行业分析师, 中山大学金融学硕士, 曾就职于广证恒生证券研究中心, 2017年9月加盟太平洋证券, 善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟, 太平洋证券机械行业分析师, 复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心, 2019年7月加入太平洋证券, 致力以研究穿越行业波动, 找寻确定性机会。

徐也, 太平洋证券机械行业助理分析师, 英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士, 曾就职于西南证券研发中心, 于2017年7月加盟太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 华北销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhafll@tpyzq.com |
| 华南销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。