



非公开发行募集 66 亿元布局五大项目

——中联重科 (000157.SZ)

机械设备/专用设备

投资摘要:

事件:

公司于 7 月 5 日晚间发布系列公告。根据《2020 年度非公开发行 A 股股票预案》，公司拟非公开发行 A 股股票募集资金总额不超过 66 亿元；非公开发行对象为怀瑾基石、太平人寿、海南诚一盛、宁波实拓；按发行价格 5.28 元/股计算，预计此次非公开发行股份数量为 1,249,999,998 股。

投资要点:

非公开发行募集资金拟布局五大项目。此次非公开发行拟募集资金不超过 66 亿元，扣除发行费用后计划用于：(a) 挖掘机智能制造项目（总投资 30.83 亿元/投入募集资金 24 亿元）：用于建设挖掘机智能工厂，在现有基础上进一步加大挖掘机产销投入，项目建设期 15 个月；(b) 搅拌车类产品智能制造升级项目（总投资 8.298 亿元/投入募集资金 3.5 亿元）：用于建设搅拌车智能制造产业基地，投产后预计年产搅拌车 1 万辆、干混车 450 台，项目建设期 48 个月；(c) 关键零部件智能制造项目（总投资 16.68 亿元/投入募集资金 13 亿元）：建设内容主要包括高强钢备料中心、薄板件车间等，投产后预计年产 35 万吨高强钢、7.5 万套薄板件，项目建设期 15 个月；(d) 关键液压元器件（液压阀）智能制造项目（总投资 4.426 亿元/投入募集资金 2.5 亿元）：拟建设液压元器件智能制造生产制造基地，投产后预计年产 25 万各类液压件产品，实现中联泵车类、挖掘机系列以及集团其他产品主机国产液压阀的配套，项目建设期 4 年；(e) 补充流动资金 23 亿元。

引入战略投资者，期待产业协同。公司拟通过本次非公开发行引入怀瑾基石（拟认购 31 亿元）、太平人寿（拟认购 19 亿元）、海南诚一盛（拟认购 10 亿元）、宁波实拓（拟认购 6 亿元）作为战略投资者。上述战略投资者具有产业资源、市场渠道等多方面优势，未来有望与公司在主营业务、金融服务等多领域展开合作，充分发挥协同效应。

发布未来三年股东回报计划。2020 至 2022 各年度公司利润分配按每 10 股不低于 3.17 元进行现金分红，且公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%。

投资建议：预计公司 2020 年~2022 年 EPS 分别为 0.76 元、0.95 元、1.16 元，对应当前股价市盈率分别为 9.5 倍、7.6 倍、6.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料涨价；海外市场风险；工程机械景气度低于预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	28,696.54	43,307.40	53,252.97	61,989.27	71,494.38
增长率 (%)	23.30%	50.92%	22.97%	16.41%	15.33%
归母净利润(百万)	2,019.86	4,371.46	5,976.24	7,476.98	9,160.20
增长率 (%)	51.65%	116.42%	36.71%	25.11%	22.51%
净资产收益率 (%)	5.29%	11.25%	13.46%	15.38%	17.06%
每股收益(元)	0.26	0.58	0.76	0.95	1.16
PE	27.77	12.45	9.51	7.60	6.21
PB	1.48	1.46	1.28	1.17	1.06

资料来源：公司财报、申港证券研究所

评级

买入 (维持)

2020 年 07 月 06 日

夏纾雨

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519070002

xiaishuyu@shgsec.com

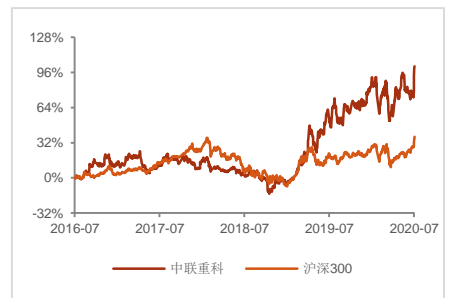
021-20639681

交易数据

时间 2020.07.06

总市值/流通市值 (亿元)	479.83/474.84
总股本 (万股)	651,057.11
资产负债率 (%)	59.16
每股净资产 (元)	5.09
收盘价 (元)	7.37
一年内最低价/最高价 (元)	5.21/7.52

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

- 1、《中联重科半年报点评报告：经营质量优异，经营性现金流创新高》2020-04-01
- 2、《中联重科半年报点评：业绩表现超预期 费用率有所下降》2019-07-19

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表		单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
营业收入	28697	43307	53253	61989	71494	流动资产合计	70369	63182	77912	85567	94975		
营业成本	20923	30315	37177	42848	49018	货币资金	10068	6572	13383	15578	17967		
营业税金及附加	251	359	454	521	605	应收账款	22944	25404	30639	33967	39175		
营业费用	2379	3780	4740	5579	6434	其他应收款	736	1046	1286	1497	1726		
管理费用	1459	1620	2077	2480	2860	预付款项	725	880	1041	1200	1372		
研发费用	581	1516	1667	1834	2017	存货	9551	11772	13241	14087	14772		
财务费用	1244	1215	1165	1286	1052	其他流动资产	2304	2186	3482	4053	4675		
资产减值损失	87	-218	100	100	100	非流动资产合计	23088	28886	28003	27133	26278		
公允价值变动收益	33	22	27	25	26	长期股权投资	3499	3908	3908	3908	3908		
投资净收益	871	946	800	800	800	固定资产	5439	5803	5190	4573	3956		
营业利润	2601	5014	6861	8589	10525	无形资产	4014	4048	3788	3544	3316		
营业外收入	99	121	17	69	43	商誉	2082	2053	2053	2053	2053		
营业外支出	62	101	2	52	27	其他非流动资产	2	1	2	3	3		
利润总额	2639	5034	6876	8606	10541	资产总计	93457	92068	105916	112701	121253		
所得税	682	759	1031	1294	1583	流动负债合计	39628	34583	44698	47394	50875		
净利润	1957	4275	5845	7312	8958	短期借款	8325	5043	12563	11988	11922		
少数股东损益	-63	-96	-132	-165	-202	应付账款	7009	9301	11766	13561	15514		
归属母公司净利润	2020	4371	5976	7477	9160	预收款项	0	0	0	0	0		
EBITDA	8444	10889	8929	10764	12453	一年内到期的非流动负债	13688	2442	2442	2442	2442		
EPS (元)						非流动负债合计	15060	17951	16276	16330	16511		
主要财务比率						长期借款	5539	2842	2842	2842	2842		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	应付债券	8106	11673	10847	10847	10847		
成长能力						负债合计	54688	52535	60974	63724	67386		
营业收入增长	23.30%	50.92%	22.97%	16.41%	15.33%	少数股东权益	567	670	538	373	172		
营业利润增长	113.60%	92.76%	36.84%	25.19%	22.55%	实收资本(或股本)	7809	7875	7875	7875	7875		
归属于母公司净利润增长	51.65%	116.42%	36.71%	25.11%	22.51%	资本公积	13378	13467	13467	13467	13467		
获利能力						未分配利润	15142	17430	20020	23592	27765		
毛利率(%)	27.09%	30.00%	30.19%	30.88%	31.44%	归属母公司股东权益合计	38201	38863	44404	48603	53695		
净利率(%)	6.82%	9.87%	10.98%	11.80%	12.53%	负债和所有者权益							
总资产净利润(%)	2.16%	4.75%	5.64%	6.63%	7.55%	现金流量表							
ROE(%)	5.29%	11.25%	13.46%	15.38%	17.06%		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
偿债能力						经营活动现金流	5064	6219	1861	6576	6688		
资产负债率(%)	59%	57%	58%	57%	56%	净利润	1957	4275	5845	7312	8958		
流动比率	1.78	1.83	1.74	1.81	1.87	折旧摊销	837	865	903	890	876		
速动比率	1.53	1.49	1.45	1.51	1.58	财务费用	1244	1215	1165	1286	1052		
营运能力						应付帐款减少	-1313	-2460	-5235	-3328	-5208		
总资产周转率	0.32	0.47	0.54	0.57	0.61	预收帐款增加	-1330	0	0	0	0		
应收账款周转率	1	2	2	2	2	投资活动现金流	-7589	9734	706	704	706		
应付账款周转率	4.51	5.31	5.06	4.89	4.92	公允价值变动收益	33	22	27	25	26		
每股指标(元)						长期股权投资减少	-376	-409	0	0	0		
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.58	0.76	0.95	1.16	投资收益	871	946	800	800	800		
每股净现金流(最新摊薄)	0.20	-0.47	0.86	0.28	0.30	筹资活动现金流	4102	-19649	4243	-5084	-5005		
每股净资产(最新摊薄)	4.89	4.94	5.64	6.17	6.82	应付债券增加	-4654	3566	-826	0	0		
估值比率						长期借款增加	-996	-2697	0	0	0		
P/E	27.77	12.45	9.51	7.60	6.21	普通股增加	14	66	0	0	0		
P/B	1.48	1.46	1.28	1.17	1.06	资本公积增加	285	88	0	0	0		
EV/EBITDA						现金净增加额							

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

夏纾雨，复旦大学世界经济硕士，申港证券研究所机械设备行业首席分析师，4年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名。

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上