

2020年8月24日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目標價(元/港元)

10RMB/9.66HKD

中联重科(000157.SZ/01157.HK)

BUY 买入

上半年公司业绩大幅增长，盈利能力提升

結論與建議：

公司发布 2020 年中报，实现营业收入 288.3 亿元，YOY+29.5%；实现归母净利润 40.2 亿元，YOY+56%（扣非后净利润 35.1 亿元，YOY+65.8%），折合 EPS 为 0.54 元，业绩符合市场预期，上半年公司业绩实现快速增长。公司中报分红每股 0.21 元。

在经济弱复苏的背景下，基建投资预计将保持较高的增速；因疫情对施工进度影响，Q3 将会是赶工期，下半年工程机械销量有望继续保持较好的增长。目前公司优势产品的市场份额继续领先，高机、土方机械等新产品销量持续增长，公司的产品矩阵继续完善；此外，公司加强信息化管理，运营效率显著提升，下半年公司将采取更多的降本措施，盈利能力有望继续改善。我们预计公司 2020、2021 年净利润分别达 65.6 亿元和 73.6 亿元，YOY 分别为 +50%和+12%；EPS 分别为 0.84 元和 0.94 元，A 股股价对应 PE 为 10 倍和 8.9 倍，H 股股价对应 PE 为 8.7 倍和 7.8 倍，建议 AH 股“买入”。

公司基本資訊

產業別	机械设备		
A 股价(2020/8/21)	8.34		
深证成指(2020/8/21)	13478.00		
股價 12 個月高/低	8.97/5.28		
總發行股數(百萬)	7912.82		
A 股數(百萬)	6456.92		
A 市值(億元)	538.51		
主要股東	香港中央結算(代理人)有限公司(17.54%)		
每股淨值(元)	5.60		
股價/賬面淨值	1.49		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	1.2	27.3	53.3

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2019-11-26	6.1	买入

產品組合

工程机械	94.88%
农业机械	3.66%
农业机械	1.45%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	0.5%
一般法人	50.9%

股價相對大盤走勢



■ **公司上半年营收快速增长，毛利率略有下滑：**公司发布 2020 年中报，实现营业收入 288.3 亿元，YOY+29.5%；实现归母净利润 40.2 亿元，YOY+56%（扣非后净利润 35.1 亿元，YOY+65.8%），折合 EPS 为 0.54 元。公司业绩符合市场预期。分季度看，公司 Q2 实现营业收入 197.6 亿元，YOY+49.2%，归母净利润 29.9 亿元，YOY+90.1%（扣非后净利润 26.4 亿元，YOY+103.7%），折合 EPS 为 0.4 元。公司上半年实现营业收入和净利润的快速增长，特别是随着疫情缓解，下游工程开工，Q2 公司经营情况环比快速恢复。上半年公司传统业务保持较快增长，公司起重机板块营收 YOY+39%，其中履带起重机收入同比翻番；混凝土机械板块营收 YOY+15%，其中泵车和搅拌车营收增速超 30%，市占率继续提升。公司继续拓展新业务板块，其中高空作业平台上半年收入增长超 100%，农机产品营收增速达 16%。上半年，公司整体毛利率为 29.36%，同比下降 0.64 个百分点，主要原因是疫情期间产品销售价格下降以及产品结构变化。6 月份以来，产品毛利率已经有所回升。由于市场销售情况较好，预计下半年毛利率有望保持稳定。

■ **公司费用率稳步下降，经营稳健：**2020H1 公司三项费用率同比下降 5.3 个百分点。受益于业务端对端信息化管理模式不断完善，公司代理费用减少，公司销售费用率同比下降 1.8 个百分点；财务费用方面，上半年公司利息支出和汇兑损失分别同比减少 3.3 亿元和 3.5 亿元，使得公司财务费用同比下降 91%，财务费用率同比下降 2.6 个百分点。管理费用方面，公司通过数字化管理提升了效率，使得管理费用同比下降 2.7%，管理费用率同比下降 0.9 个百分点。二季度末，公司的应收账款周转天数同比下降 45.9 天，存货周转天数同比下降 4.24 天，公司的运营效率进一步提升。上半年公司的经营性现金流净额同比下降 58.6%，一方面是因为疫情期间销售政策放宽，收款减少；另一方面是为保证零部件的供应，采购付款增加。当前公司信用销售的回款逾期率不足 2%，处于健康的水平。

■ **盈利预期：**。我们预计公司 2020、2021 年净利润分别达 65.6 亿元和 73.6 亿元，YOY 分别为 +50%和+12%；EPS 分别为 0.84 元和 0.94 元，A 股股价对应 PE 为 10 倍和 8.9 倍，H 股股价对应 PE 为 8.7 倍和 7.8 倍，建议 AH 股“买入”。

..... 繼續下頁

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	1332	2020	4371	6564	7356
同比增減	%	-242.65%	51.65%	116.42%	50.16%	12.06%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.17	0.26	0.56	0.83	0.93
同比增減	%	-240.27%	51.37%	114.60%	50.16%	12.06%
A 股市盈率 (P/E)	X	48.80	32.24	15.02	10.01	8.93
H 股市盈率 (P/E)		42.40	28.01	13.05	8.69	7.76
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.25	0.00	0.38	0.41
股息率 (Yield)	%	2.40%	3.00%	0.00%	4.50%	4.95%

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 \geq 35%
買進 (Buy)	15% \leq 潜在上漲空間 $<$ 35%
區間操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上漲空間 $<$ 15%
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并損益表

百萬元	2017	2018	2019	2020F	2021F
營業收入	23273	28697	43307	56130	67383
經營成本	18304	20923	30315	39726	48174
營業稅金及附加	301	251	359	393	472
銷售費用	2451	2379	3780	3761	4380
管理費用	1769	1459	1620	1572	1887
財務費用	1504	1244	1215	1123	1348
資產減值損失	8793	87	-218	-100	-100
投資收益	10950	871	946	600	600
營業利潤	1218	2601	5014	7751	8628
營業外收入	128	99	121	130	131
營業外支出	104	62	101	80	61
利潤總額	1241	2639	5034	7801	8698
所得稅	-7	682	759	1170	1305
少數股東損益	-84	-63	-96	66	37
歸屬於母公司所有者的淨利潤	1332	2020	4371	6564	7356

附二：合并資產負債表

百萬元	2017	2018	2019	2020F	2021F
貨幣資金	8256	10068	6572	11143	21715
應收帳款	21631	22944	25404	27944	30739
存貨	8886	9551	11772	12360	12978
流動資產合計	62042	70369	63182	64446	65735
長期投資淨額	3123	3499	3908	4103	4308
固定資產合計	5871	5439	5803	6383	7021
在建工程	403	638	933	466	233
無形資產	4100	4014	4048	3967	3888
資產總計	83149	93457	92068	92937	94177
流動負債合計	24470	39628	34583	33546	32540
長期負債合計	20452	15060	17951	16695	15526
負債合計	44922	54688	52535	50241	48066
少數股東權益	649	567	670	724	781
股東權益合計	38227	38768	39533	42696	46111
負債和股東權益總計	83149	93457	92068	92937	94177

附三：合并現金流量表

百萬元	2017	2018	2019	2020F	2021F
經營活動產生的現金流量淨額	2851	5064	6219	7152	8225
投資活動產生的現金流量淨額	3638	-7589	9734	10707	11778
籌資活動產生的現金流量淨額	-5905	4102	-19649	-11789	-9431
現金及現金等價物淨增加額	573	1606	-3681	6070	10572
貨幣資金的期末餘額	7148	8754	5073	11143	21715
貨幣資金的期初餘額	6575	7148	8754	5073	11143

1

¹ 此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事先通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。