

定增方案过审，后周期龙头面临估值修复

2020年12月07日

买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	43,307	60,246	71,739	79,115
同比（%）	50.9%	39.1%	19.1%	10.3%
归母净利润（百万元）	4,371	7,012	8,577	9,972
同比（%）	116.4%	60.4%	22.3%	16.3%
每股收益（元/股）	0.56	0.89	1.08	1.26
P/E（倍）	19.49	11.68	9.55	8.21

事件：公司发布公告称，非公开发行 A 股股票的申请获得证监会审核通过。

投资要点

■ 定增方案过审，主要压制股价因素消除

公司于今年7月发布定增方案，拟募资对挖机、搅拌车、关键零部件等项目进行扩产。中间两次修改方案，今获得核准，最终A股定增方案为向不超过35名特定投资者发行不超过10.6亿股，合计募资51.99亿，锁定期6个月。我们认为，随着定增方案的过审，近几个月来压制公司股价的因素消除。同时公司作为工程机械后周期板块的龙头，业绩弹性大，估值面临修复。

■ 后周期景气度凸显+龙头地位稳固，公司增长确定性强

根据我们调研情况，Q4以来公司混凝土机械、工程起重机、塔机销量继续维持高增，三大主业景气持续性强；且行业市场份额不断集中，公司龙头地位稳固，业绩增长确定性强。挖机等新兴业务开始发力，将贡献新的业绩增长点。

混凝土机械：2020年刚进入更新换代高峰，环保升级+治超趋严下行业未来2-3年增长确定性强，公司将显著受益行业增长。

塔机：受益于PC渗透对塔机的精度要求提升，公司作为龙头市场份额持续增长，今年有望超50%。

工程起重机：风电抢装带来大吨位起重机供不应求，叠加基建拉动+更新需求，行业景气持续向好，公司份额不断提升，收入增速将超越行业。

新兴业务：土方机械和高空作业平台开局良好，今年以来均实现翻番以上增长；农机实现扭亏为盈，定位高端，未来需求向好。

盈利预测与投资评级：我们预测2020-2022年公司归母净利润分别为70/86/100亿元，当前股价对应PE分别为11.7/9.6/8.2倍，参考国内外可比上市公司，我们认为公司PE估值被显著低估，给予2020年目标估值15倍，对应目标市值1052亿，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行风险；行业竞争加剧导致利润率下滑；市场拓展不及预期。

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

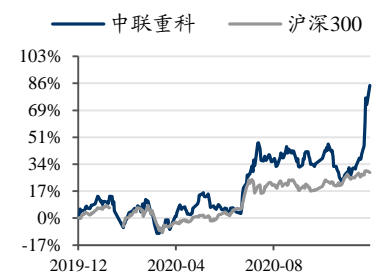
执业证号：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001
zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.82
一年最低/最高价	5.14/11.09
市净率(倍)	1.85
流通 A 股市值(百万元)	69,913.57

基础数据

每股净资产(元)	5.85
资产负债率(%)	57.52
总股本(百万股)	7,919.36
流通 A 股(百万股)	6,461.51

相关研究

- 1、《中联重科 (000157)：Q3 业绩保持强劲增长，后周期龙头业绩确定性强》2020-11-01
- 2、《中联重科 (000157)：Q3 业绩增长强劲，后周期龙头确定性》2020-10-15
- 3、《中联重科 (000157)：定增方案修订版落地，长期坚定信心不变》2020-09-30

中联重科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	63182	75455	86393	93598	营业收入	43307	60246	71739	79115
现金	6572	7000	7500	8000	减: 营业成本	30315	42562	50575	55736
应收账款	26450	33011	39309	43350	营业税金及附加	359	488	595	633
存货	11772	15159	18013	19851	营业费用	3780	4338	5093	5459
其他流动资产	18389	20285	21571	22396	管理费用	3135	4292	4870	4882
非流动资产	28886	29894	30172	30394	财务费用	1215	1232	1429	1588
长期股权投资	3908	4108	4308	4508	资产减值损失	-218	-240	-240	-240
固定资产	6735	7679	7891	8049	加: 投资净收益	946	500	500	500
在建工程	933	400	240	192	其他收益	-653	135	135	135
无形资产	4048	3913	3778	3643	营业利润	5014	8209	10051	11692
其他非流动资产	13262	13795	13955	14003	加: 营业外净收支	20	40	40	40
资产总计	92068	105349	116564	123992	利润总额	5034	8249	10091	11732
流动负债	34583	46462	55962	61395	减: 所得税费用	759	1237	1514	1760
短期借款	7484	11650	14655	17541	少数股东损益	-96	0	0	0
应付账款	19061	23322	27712	29013	归属母公司净利润	4371	7012	8577	9972
其他流动负债	8038	11491	13594	14841	EBIT	7234	8701	10741	12540
非流动负债	17951	17951	17951	17951	EBITDA	8099	9537	11667	13540
长期借款	2842	2842	2842	2842					
其他非流动负债	15109	15109	15109	15109	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	52535	64414	73913	79347	每股收益(元)	0.56	0.89	1.08	1.26
少数股东权益	670	670	670	670	每股净资产(元)	4.94	5.08	5.30	5.55
归属母公司股东权益	38863	40266	41981	43975	发行在外股份(百万股)	7875	7919	7919	7919
负债和股东权益	92068	105349	116564	123992	ROIC(%)	13.3%	15.8%	17.7%	18.9%
					ROE(%)	11.2%	17.4%	20.4%	22.7%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	毛利率(%)	30.0%	29.4%	29.5%	29.6%
经营活动现金流	6219	2796	5320	6574	销售净利率(%)	10.1%	11.6%	12.0%	12.6%
投资活动现金流	9734	-924	-964	-983	资产负债率(%)	57.1%	61.1%	63.4%	64.0%
筹资活动现金流	-19649	-1444	-3856	-5092	收入增长率(%)	50.9%	39.1%	19.1%	10.3%
现金净增加额	-3681	428	500	500	净利润增长率(%)	116.4%	60.4%	22.3%	16.3%
折旧和摊销	865	836	926	1000	P/E	19.49	11.68	9.55	8.21
资本开支	-1822	-724	-764	-783	P/B	2.19	2.13	2.04	1.95
营运资本变动	1730	-4812	-3944	-4158	EV/EBITDA	17.01	15.69	13.64	12.15

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>