

业绩超预期, 工程机械龙头 2021 年将保持较快增长

——中联重科业绩预告点评

事件

公司发布 2020 年业绩预告, 预计全年可实现归母净利润 70-75 亿元, 同比增长 60%-72%; 扣非净利润 61-68 亿元, 同比增长 74%-94%; 全年预计实现基本每股收益 0.94-1.01 元/股。

核心观点

□ 2020 年 Q4 净利润持续高增长, 全年业绩有望超预期

公司预计 Q4 单季度实现净利润 13-18 亿元, 同比增长 47%-103%, 业绩高增速持续。2020 年, 公司 **混凝土机械** 体量稳居前二, 市占率超 40%, 其中泵车、搅拌车市占率提升明显; **起重机械** 方面, 塔机全年内销市占率超 50%。汽车吊市占率提升较快, 大吨位汽车吊销量位居行业第一。履带吊受益风电抢装, 全年需求火爆, 景气度有望持续; **挖机** 作为公司重点拓展业务, 新产能逐步投产, 2020 销量同比实现多倍增长, 主要以中挖为主。2021 年公司挖机销量目标翻倍, 小挖有望实现放量。 **高空作业平台** 方面, 公司下游租赁商由 90 家迅速拓展到 200 家, 海外顺利签约 20 多个国家的代理商, 销量有望高速增长, 2021 年高机收入规模增速有望达 100%。公司各类产品销量增长强劲, 2020 年全年业绩有望超预期, 2021 年业绩高增长有望持续。

□ 挖机销量大增, 工程机械有望保持较高景气度

据中国工程机械工业协会统计, 2020 年挖机全年销量为 32.8 万台, 同比增长 39%; 12 月单月挖机销量同比增长 56%, 持续超预期, 其中中挖销量为 7451 台, 同比增长 121%。作为工程机械领域的先导产品, 挖机销量大增将传导至起重机械和混凝土机械等后周期产品, 工程机械高景气有望延续。

□ 与达丰签署战略合作协议, 强强联手助力发展

2020 年 12 月底, 公司与达丰控股集团签署战略合作协议, 未来三年双方将展开设备采购及多领域合作。达丰控股集团创立于新加坡, 拥有 63 年历史, 业务范围遍布新加坡、澳大利亚、马来西亚、中国等全球多个国家, 是亚洲最大、世界领先的起重机分销商和运营商。子公司达丰设备为国内第二大塔机租赁商, 于 2021 年 1 月 13 日登陆港股, 拥有塔机超千台。双方强强联合, 合作业务有望从起重机扩展到农业机械等领域, 未来发展前景广阔。

盈利预测与估值

公司全年业绩预告略超预期, 公司业务布局完善, 发展均衡且具有可持续性, 因此我们上调全年及明后年盈利预测。预计公司 2020-2022 年可实现归母净利润 73、88、97 亿元, 同比增长 66%/22%/10%, 对应 EPS 为 0.92/1.12/1.23 元, PE 为 12/10/9 倍。维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济形势和行业增速不确定, 原材料价格波动, 汇率波动

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	43307	57928	70732	79067
(+/-)	51%	34%	22%	12%
净利润	4371	7245	8828	9682
(+/-)	116%	66%	22%	10%
每股收益(元)	0.56	0.92	1.12	1.23
P/E	20	12	10	9
P/B	2.3	1.9	1.6	1.4
ROE	11.2%	16.7%	17.0%	15.9%

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 11.32

单季度业绩

元/股

3Q/2020	0.21
2Q/2020	0.38
1Q/2020	0.13
4Q/2019	0.11

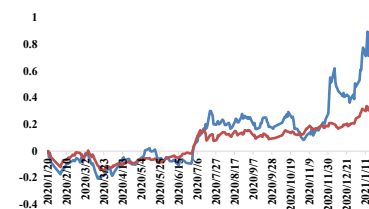
分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 潘贻立

执业证书号: S1230518080002
panyili@stocke.com.cn

— 中联重科 — 沪深300



相关报告

- 《中联重科(000157)首次覆盖报告: 变, 静待王者归来》2019-06
- 《中联重科(000157)2019 年报点评: 盈利改善靠管理, 需求强化靠刺激》2020-04
- 《中联重科(000157)2020 中报点评: 业绩超预期, 增速领先于主要主机厂, 盈利能力提升》2020-08
- 《中联重科(000157): 定增方案修订, A+H 募资 66 亿推动智能制造升级》2020-09
- 《中联重科(000157): 业绩预告点评: Q3 业绩加速增长, 下游需求持续高景气》2020-09
- 《中联重科(000157): 2020 三季度点评: Q3 现金流明显好转, 业绩超预期增长》2020-11
- 《中联重科(000157): 行业高景气持续验证, 新兴产品加速成长》2020-12

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	63182	86120	99370	111258
现金	6572	8299	8313	7728
交易性金融资产	4311	4311	4311	4311
应收账款	25404	40726	51204	60444
其它应收款	1046	2061	2013	2324
预付账款	880	1179	1438	1611
存货	11772	17067	19820	22199
其他	13198	12477	12271	12642
非流动资产	28886	24218	25320	25453
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	3908	3908	3908	3908
固定资产	5803	5789	5676	5491
无形资产	4048	3821	3600	3377
在建工程	933	986	1005	1004
其他	14195	9714	11132	11673
资产总计	92068	110338	124690	136711
流动负债	34583	58116	63357	65407
短期借款	5043	18794	14640	15025
应付款项	19061	22700	29419	31976
预收账款	1602	1071	1962	1828
其他	8878	15550	17337	16579
非流动负债	17951	4844	5126	5417
长期借款	2842	2842	2842	2842
其他	15109	2002	2284	2574
负债合计	52535	62960	68484	70823
少数股东权益	670	670	670	670
归属母公司股东权	38863	46708	55536	65218
负债和股东权益	92068	110338	124690	136711
现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	6219	(3487)	3717	2061
净利润	4275	7245	8828	9682
折旧摊销	876	879	929	981
财务费用	1215	1093	1278	1238
投资损失	(946)	(946)	(946)	(946)
营运资金变动	2504	(7194)	(4055)	(7674)
其它	(1705)	(4563)	(2317)	(1220)
投资活动现金流	9734	(259)	786	249
资本支出	(659)	(650)	(570)	(530)
长期投资	(409)	0	0	0
其他	10801	391	1356	779
筹资活动现金流	(19649)	5473	(4488)	(2896)
短期借款	(3283)	13751	(4155)	385
长期借款	(2697)	0	0	0
其他	(13669)	(8279)	(334)	(3280)
现金净增加额	(3696)	1726	14	(585)

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	43307	57928	70732	79067
营业成本	30315	40635	49551	55497
营业税金及附加	359	481	587	656
营业费用	3780	4055	4951	5535
管理费用	1620	1796	2263	2609
研发费用	1516	2027	2334	2530
财务费用	1215	1093	1278	1238
资产减值损失	680	714	821	945
公允价值变动损益	22	22	22	22
投资净收益	946	946	946	946
其他经营收益	223	223	223	223
营业利润	5014	8317	10137	11248
营业外收支	20	10	10	10
利润总额	5034	8327	10147	11258
所得税	759	1083	1319	1576
净利润	4275	7245	8828	9682
少数股东损益	(96)	0	0	0
归属母公司净利润	4371	7245	8828	9682
EBITDA	6234	10299	12104	13178
EPS (最新摊薄)	0.56	0.92	1.12	1.23
主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	50.92%	33.76%	22.10%	11.78%
营业利润	92.76%	65.89%	21.88%	10.96%
归属母公司净利润	116.42%	65.73%	21.85%	9.67%
获利能力				
毛利率	30.00%	29.85%	29.95%	29.81%
净利率	9.87%	12.51%	12.48%	12.25%
ROE	11.17%	16.67%	17.05%	15.86%
ROIC	8.83%	10.78%	11.87%	11.63%
偿债能力				
资产负债率	57.06%	57.06%	54.92%	51.81%
净负债比率	19.66%	44.92%	36.61%	33.08%
流动比率	1.83	1.48	1.57	1.70
速动比率	1.49	1.19	1.26	1.36
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.57	0.60	0.60
应收帐款周转率	1.79	1.80	1.60	1.45
应付帐款周转率	3.72	3.73	3.58	3.44
每股指标(元)				
每股收益	0.56	0.92	1.12	1.23
每股经营现金	0.79	-0.44	0.47	0.26
每股净资产	4.94	5.93	7.05	8.28
估值比率				
P/E	20.39	12.30	10.10	9.21
P/B	2.29	1.91	1.61	1.37
EV/EBITDA	8.65	10.34	8.55	7.80

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>