

中联重科 (000157)

公司研究/点评报告

业绩预告同比大增，新老业务齐发力

—中联重科 2020 年业绩预告点评

点评报告/机械

2021 年 01 月 22 日

一、事件概述

1 月 21 日公司发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年实现归属于上市公司股东的净利润为 70-75 亿元，同比增长 60.13%-71.57%，扣除非经常损益后净利润 61-68 亿元，同比增长 73.58%-93.50%。

二、分析与判断

➤ 20 年全年净利润有望大幅增长，管理升级提质增效

根据公司业绩预告，2020 年归母净利润有望创下 2012 年度以来，本轮行业上行周期下的新高。公司前三季度营收同比增长 42.5%，归母净利润同比增长 63.4%，预计公司四季度仍维持了高增长趋势。公司全年归母净利润增速或大于营收增速，主要系公司通过强化供应链管理和保障，不断提升智能制造水平，严控费用支出，在产品销量放量后，平均生产成本和费用率同比下降显著。

➤ 基建项目发力+产品更新换代，充分受益行业高景气。

在“两新一重”建设和房地产稳增长政策的推动下，工程机械景气度持续不减。受风电抢装潮影响，国内大型工程起重机需求旺盛，装配式建筑渗透率的提升下，高端塔机需求有望不断增加。此外，工程机械产品的自然更新换代、排放标准升级也拉动了设备的更新需求，非道路移动机械国四标准的实施时间落地后有望加速更换进程。

➤ 传统优势设备进一步做强，新版块业务稳步开拓

公司主营业务为起重机、混凝土设备，2019 年合计营收占比为 83%。公司混凝土设备为国内双寡头之一，起重机稳居行业前三，塔式起重机为国内龙头。公司传统业务均为施工后周期品种，随着本轮项目施工的推进，需求将逐步释放。此外，公司挖机、高机等新业务不断突破，在产品创新、商业模式、市场布局、服务网络等方面多点发力，产品销量和市场地位不断提升，同时公司不断推出智能农机新产品，创新上下游合作模式，农机业务销量和利润率也均同比改善，新业务发力有望为公司业绩带来新的弹性空间。

三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 611.18/753.02/847.03 亿元，实现归母净利润为 73.77/93.21/105.72 亿元，当前股价对应 PE 为 10.3/9.3/8.2 倍，考虑到公司在起重机、混凝土设备产品行业地位显著，21 年作为后周期品种增长确定性较好，此外公司布局挖机、高机、农机等新业务发展空间充足。与可比公司三一重工 23.12 倍估值相比，估值仍有提升空间。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

行业需求低于预期、行业竞争加剧、新业务市场开拓的不确定性

推荐

首次评级

当前价格： 11.62 元

交易数据

2021-1-21

近 12 个月最高/最低(元)	12.65/5.44
总股本(百万股)	7,938
流通股本(百万股)	6,527
流通股比例(%)	82.22
总市值(亿元)	922
流通市值(亿元)	758

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：徐昊

执业证 S0100520090001

电话： 021-60876739

邮箱： xuhao_yj@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证 S0100120030002

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

研究助理：张建业

执业证 S0100120080003

电话： 010-85127604

邮箱： zhangjianye@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	43,307	61,118	75,302	84,703
增长率 (%)	50.9%	41.1%	23.2%	12.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,371	7,377	9,321	10,572
增长率 (%)	116.4%	68.8%	26.3%	13.4%
每股收益 (元)	0.58	0.94	1.04	1.18
PE (现价)	16.7	10.3	9.3	8.2
PB	2.0	1.7	1.4	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	43,307	61,118	75,302	84,703
营业成本	30,315	42,931	51,663	57,887
营业税金及附加	359	564	665	752
销售费用	3,780	4,217	5,271	5,929
管理费用	1,620	1,895	2,937	3,134
研发费用	1,516	2,445	3,012	3,388
EBIT	5,718	9,068	11,754	13,613
财务费用	1,215	472	1,204	1,204
资产减值损失	(218)	198	385	453
投资收益	946	500	800	800
营业利润	5,014	8,647	11,068	12,675
营业外收支	20	90	100	100
利润总额	5,034	8,737	11,168	12,775
所得税	759	1,290	1,736	2,075
净利润	4,275	7,447	9,432	10,700
归属于母公司净利润	4,371	7,377	9,321	10,572
EBITDA	6,594	9,921	12,789	14,951

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	6572	13387	26254	36242
应收账款及票据	25404	29337	35392	38964
预付款项	880	1255	1553	1714
存货	11772	17017	19008	21144
其他流动资产	11417	11417	11417	11417
流动资产合计	61432	78684	99517	115314
长期股权投资	3908	4408	5208	6008
固定资产	5803	5577	9577	11563
无形资产	4048	3672	3378	3099
非流动资产合计	28472	32439	34125	35214
资产合计	91739	109313	131233	147319
短期借款	5043	5043	5043	5043
应付账款及票据	19061	25758	30776	34885
其他流动负债	483	483	483	483
流动负债合计	34583	44711	51128	56515
长期借款	2842	2842	3842	3842
其他长期负债	14334	14334	14334	14334
非流动负债合计	17622	17622	18622	18622
负债合计	52206	62333	69751	75137
股本	7875	7875	8935	8935
少数股东权益	670	740	852	979
股东权益合计	39533	46980	61482	72182
负债和股东权益合计	91739	109313	131233	147319

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	50.9%	41.1%	23.2%	12.5%
EBIT 增长率	84.3%	58.6%	29.6%	15.8%
净利润增长率	116.4%	68.8%	26.3%	13.4%
盈利能力				
毛利率	30.0%	29.8%	31.4%	31.7%
净利率	10.1%	12.1%	12.4%	12.5%
总资产收益率 ROA	4.8%	6.7%	7.1%	7.2%
净资产收益率 ROE	11.2%	16.0%	15.4%	14.8%
偿债能力				
流动比率	1.8	1.8	1.9	2.0
速动比率	1.4	1.4	1.6	1.7
现金比率	0.3	0.4	0.6	0.7
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	201.0	227.2	229.0	228.4
存货周转天数	126.6	120.0	123.0	120.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.9	1.0	1.2
每股净资产	4.9	5.9	6.8	8.0
每股经营现金流	0.7	1.1	1.1	1.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	16.7	10.3	9.3	8.2
PB	2.0	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	11.4	6.9	4.7	3.5
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	4,275	7,447	9,432	10,700
折旧和摊销	1,094	2,051	2,019	2,591
营运资金变动	(359)	(292)	(1,733)	(676)
经营活动现金流	5,757	8,938	9,823	12,720
资本开支	1,203	1,615	1,821	1,528
投资	8,904	(150)	(200)	(200)
投资活动现金流	9,734	(1,615)	(1,821)	(1,528)
股权募资	313	0	5,070	0
债务募资	(14,001)	(37)	1,000	0
筹资活动现金流	(19,649)	(509)	4,866	(1,204)
现金净流量	(4,158)	6,814	12,867	9,988

分析师与研究助理简介

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

张建业，研究助理，主要覆盖通用设备、光伏设备、油服设备等领域，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。