

下游基建需求旺盛，公司高质量经营业绩节节攀升

核心观点：

- **事件：**公司发布2020年度业绩预告。根据公告，公司2020年实现归母净利润预计可达70-75亿元，同比增长60.13%-71.75%，EPS预计可达到0.94元/股-1.01元/股，去年同期为0.58元/股。
- **公司主业高速增长，产品需求节节攀升。**虽然2020年上半年受疫情影响，一季度工程开工及工程机械销售都有不同程度下滑，但我国复工复产快速恢复，对公司业绩造成的影响有限。受“两新一重”建设、设备更新、机械替代效应等多重利好驱动影响，公司核心板块产品需求实现高速增长。混凝土泵车、塔式起重机、工程起重机等系列4.0/4.0A产品竞争力进一步加强，混凝土机械和起重机械板块前三季度营收已分别实现同比提升84%和55%，第四季度工程机械行业整体销量保持稳中有升，因此我们预计上述业务将为全年公司业绩提供较大支撑。
- **公司盈利能力增强，费用率不断下降。**公司全面深化成本费用控制，效果显著，既实现了高速发展，也保持了高质量发展，为公司净利润率提升起到了积极作用。公司通过推行互联网和大数据平台支持的“端对端”管理模式，简化企业和客户的中间环节，致使销售费用率同比下降显著。同时，公司通过提高资金使用效率，降低负债水平，财务费用较上年同期也有较为明显的下降。随着公司销售规模不断增长，平均生产成本和费用率同比显著下降，规模效应提升，我们预计未来公司盈利能力在降本增效的管控下将进一步提升。
- **持续加大研发投入，不断探索新业务。**公司研发投入不断增加，2018-2020年前三季度研发费用分别实现同比增长90%/161%/134%。2020年公司新兴板块在产品创新、商业模式、服务网络等方面全面发力，产品销量节节攀升，市场地位显著提升。公司2019年开始涉足高空作业平台领域，2020年取得阶段性成果，前三季度市场份额已稳居行业第一梯队，未来有望持续取得市场突破。同时，公司拟募集24亿元，总投资30.8亿元推进挖掘机械智能制造项目，在新旧基建的助力下，将来挖掘机或将成为新的业绩增长点。另外，公司深耕智慧农业，明确农机从传统农机向高科技农机的战略转型发展方向，加大智能农机研发力度，不断推出智能新产品，推进人工智能在农机领域落地，未来农机业务或将成为公司业绩新的增长点。
- **投资建议：**我们认为公司作为混凝土机械产品领先企业，有望跟随工程机械迎来更新换代周期，混凝土机械业务有望持续高增长。起重机业务作为公司的拳头产品，将继续保持国内领先地位，同时在“一国一策”、“一区一策”的差异化市场策略下，起重机出口收入有望持续逆势增长，为公司全年业绩提供支撑。我们预计2020-2022年公司可实现归母净利润72.50/86.75/96.50亿元，对应2020-2022年PE为12.85/10.74/9.58倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**基建投资不及预期的风险、房地产投资不及预期的风险、行业竞争加剧的风险等。

中联重科 (000157.SZ)

推荐 (维持评级)

分析师

李良

☎：(8610) 8029 7657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

范想想

☎：(8610) 8029 7663

✉：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518090002

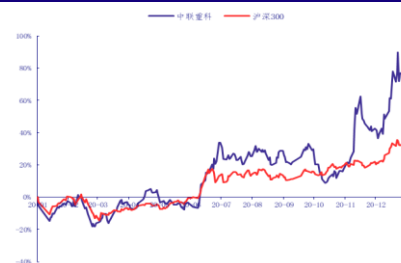
市场数据

2021/01/21

A股收盘价(元)	11.62
A股一年内最高价(元)	12.65
A股一年内最低价(元)	5.44
上证指数	3616.54
市盈率(TTM)	14.02
总股本(万股)	793769.05
实际流通A股(万股)	652654.85
限售的流通A股(万股)	2293.4948
流通A股市值(亿元)	758.38

行业数据

2021.01.22



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

表 1: 公司主要财务指标预测

	2019A	2020E	2021E	2022E
营收 (单位:亿元)	433.07	582.59	689.66	749.18
yoy	50.91%	34.55%	18.38%	8.63%
归母净利润 (单位:亿元)	43.71	72.50	86.75	96.50
yoy	116.42%	65.87%	19.66%	11.24%
EPS (单位:元)	0.56	0.91	1.09	1.22
P/E	12.03	12.85	10.74	9.58

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 2: 可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2019A	2020E	2021E	2021E	2019A	2020E	2021E	2022E
000425.SZ	徐工机械	5.61	0.43	0.52	0.66	0.72	12.04	10.03	8.49	7.65
000528.SZ	柳工	8.19	0.69	0.80	0.90	1.01	10.71	9.21	9.11	8.44
600031.SH	三一重工	41.30	1.36	1.83	2.13	2.30	13.82	19.53	19.67	17.86
000157.SZ	中联重科	11.69	0.56	0.91	1.09	1.22	12.03	12.85	10.74	9.58
平均值(剔除公司)		9.41					12.19	12.92	12.42	11.32

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 机械军工行业组组长

证券从业近8年。清华大学MBA，2015年加入银河证券。曾获2019年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

范想想 机械行业分析师

日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn