

中联重科 (000157.SZ)

业绩持续高增，内生变革谋长期发展

2020 年公司实现归母净利润 **72.81** 亿元，同增 **67%**；预期 **2021Q1** 归母净利润为 **22-26** 亿元，同增 **114%-153%**。2020 年实现营业收入 651.09 亿元，同比增长 50.34%；实现归母净利润 72.81 亿元，同比增长 66.55%；净利率为 11.18%，较去年同期增加 1.09%。Q4 单季，公司营收/归母净利润分别为 198.65/15.94 亿元，同比分别增长 72%、79%，单季收入创年内新高。根据预告，预计 2021Q1 公司归母净利润为 22-26 亿元，同比增长 114.41%-153.39%，高景气延续。

领先产品，优势扩大；新兴品类，着重布局。① 混凝土机械/工程起重机械/建筑起重机械主导品类优势持续强化。2020 年，公司混凝土机械收入 189.84 亿元，同增 37%。长臂架泵车/车载泵/搅拌站稳居行业第一；搅拌车市占率提升至行业前三。起重机械整体收入 348.97 亿元，同增 58%。30t 及以上汽车起重机/履带起重机份额居国内第一。建筑起重机械销售额创历史新高，规模稳居全球第一。② 土方机械及高空作业机械新品类，重点布局，加速放量。2020 年公司挖机销量强劲增长，市占率提升至国产品牌第六；高空作业平台产品品类持续丰富，形成剪叉/曲臂/直臂三大系列 40 多款产品，2020 年份额稳居行业第一梯队。

综合毛利率同比降低 1.41%，Q4 环比改善。2020 年，公司综合毛利率为 28.59%，同比降低 1.41%；核心品类，混凝土/起重机械毛利率分别减少 1.08%/1.74%。毛利率的变化我们判断主要有以下几个因素：① 行业竞争维度，抢占份额及严控回款风险策略下，主机厂折价/返点销售力度有所加大。② 收入准则调整角度，公司将销售费用中部分运输费用重分类至营业成本，2020 年，公司修理费及运输费等占收入比例为 0.65%，约为 2019 年的一半。分季度看，Q4 单季公司综合毛利率为 28.77%，环比 Q3 提升 1.74%。

内部激励机制疏通，谋局长期持续发展。管理层通过 H 股积极参与年初定向增发，且承诺六个月的限售期，彰显其对公司后续发展信心。近年来，公司通过内部激励方式的完善持续激发管理层经营活力。再此基础上积极推进经营结构改革、外部销售渠道疏通及新产品、新市场拓展等策略，由内而外增强公司持续增长潜质。

盈利预测与估值。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 107 亿元、121 亿元、132 亿元，对应当前市值 PE 分别为 10、9、8 倍。维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；公司主要品类份额提升不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	43,307	65,109	80,826	90,644	97,326
增长率 yoy (%)	50.9	50.3	24.1	12.1	7.4
归母净利润(百万元)	4,371	7,281	10,731	12,064	13,208
增长率 yoy (%)	116.4	66.6	47.4	12.4	9.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.50	0.84	1.24	1.39	1.52
净资产收益率(%)	10.8	15.4	19.3	18.3	17.0
P/E(倍)	25.1	15.1	10.2	9.1	8.3
P/B(倍)	2.8	2.3	2.0	1.7	1.4

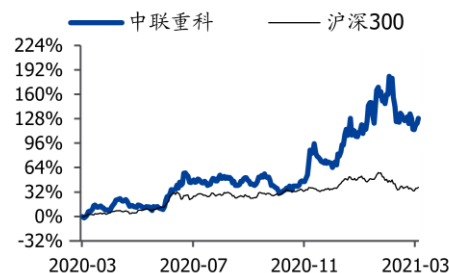
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持(维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	增持
最新收盘价	12.65
总市值(百万元)	109,632.65
总股本(百万股)	8,666.61
其中自由流通股(%)	75.50
30 日日均成交量(百万股)	91.34

股价走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号：S0680518040002

邮箱：yaojian@gszq.com

分析师 陆亚兵

执业证书编号：S0680520080005

邮箱：luyabing@gszq.com

相关研究

- 1、《中联重科(000157.SZ)：A/H 定增落地，加码中长期发展》2021-02-08
- 2、《中联重科(000157.SZ)：定增获准，发展迈进》2020-12-09
- 3、《中联重科(000157.SZ)：内生变革强化增长，Q3 单季持续高增》2020-11-01



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com