

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中联重科(000157)

投资评级 买入

上次评级

罗政

执业编号: S1500520030002

联系电话: 18817583899

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘崇武

执业编号: S1500520100001

联系电话: 13120841826

邮箱: liuchongwu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩高增，多点开花

2021年04月01日

事件: 公司发布2020年年报和2021年一季度业绩预告, 2020年公司实现营业收入651.09亿元, 同比增长50.34%; 实现归母净利润72.80亿元, 同比增长66.55%; 预计2021年一季度公司实现归母净利润22亿元-26亿元, 同比增长114.41%-153.39%。

点评:

- **业绩快速增长, 各项业务全面开花。**2020年公司实现营业收入651.09亿元, 同比增长50.34%; 分业务看, 混凝土机械实现营业收入189.84亿元, 同比增长36.56%; 起重机械实现营业收入348.97亿元, 同比增长57.57%; 土方机械实现营业收入26.65亿元, 同比增长282.04%; 其他机械和产品实现营业收入48.37亿元, 同比增长13.94%; 农业机械实现营业收入26.44亿元, 同比增长67.01%; 金融服务实现营业收入10.82亿元, 同比增长47.58%。公司混凝土、起重机械等传统优势业务继续保持高速增长, 土方机械开始快速放量, 农业机械持续回暖。
- **规模效应持续凸显, 盈利能力持续改善。**2020年行业的竞争有所加剧, 公司实现综合毛利率28.59%, 同比下降1.41pct; 其中混凝土机械、起重机械、其他机械和产品毛利率分别为26.33%、31.02%、17.44%, 分别同比下降1.07pct、1.74pct、7.74pct; 土方机械和农业机械毛利率分别为16.04%和16.78%, 分别同比增长7.71pct和12.48pct。随着收入规模的快速增长, 规模效应持续凸显。公司合计费用率为14.63%, 同比下降4.14pct。其中销售费用率、财务费用率分别下降2.52pct、2.53pct; 管理费用率增长1.63pct, 主要是股权激励摊销费用增加。由于费用率下降, 公司盈利能力持续提升。2020年净利率为11.30%, 同比提升1.43pct。
- **现金流情况良好, 合同负债大幅增长。**2020年虽然行业竞争有所加剧, 但是公司依旧保持较好的现金流情况, 2020年实现经营活动现金流净额74.22亿元, 同比增长19.33%。截至2020年, 公司存货为146.52亿元, 同比增长24.47%; 公司合同负债为27.77亿元, 同比增长43.66%, 合同负债快速增长说明公司在手订单充足, 为2021年业绩增长提供保障。此外, 公司预计2021年一季度公司实现归母净利润22亿元-26亿元, 同比增长114.41%-153.39%, 一季度业绩的高增长也为全年的增长做好了坚实的铺垫。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2021-2023年摊薄EPS分别为1.15/1.37/1.55元, 对应2021年4月1日收盘价(13.07元/股)市盈率11/10/9倍。维持公司“买入”投资评级。
- **风险因素:** 基建投资不及预期, 新产品拓展不及预期, 行业出现恶性竞争。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	43,307	65,109	81,527	93,896	103,392
增长率 YoY %	50.9%	50.3%	25.2%	15.2%	10.1%
归属母公司净利润 (百万元)	4,371	7,281	9,997	11,782	13,327
增长率 YoY%	116.4%	66.6%	37.3%	17.9%	13.1%
毛利率%	30.0%	28.6%	29.4%	29.4%	29.5%
净资产收益率ROE%	11.2%	15.6%	17.6%	17.2%	16.3%
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.84	1.15	1.36	1.54
市盈率 P/E(倍)	25.91	15.56	11.33	9.61	8.50
市净率 P/B(倍)	2.91	2.42	2.00	1.65	1.38

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年04月01日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	63,182	81,245	85,884	103,976	121,599	
货币资金	6,572	12,483	7,575	18,761	31,636	
应收票据	0	241	290	314	343	
应收账款	25,404	32,715	39,222	43,578	46,824	
预付账款	880	880	1,036	1,127	1,167	
存货	11,772	14,652	17,415	19,711	21,076	
其他	18,554	20,273	20,344	20,485	20,553	
非流动资产	28,886	35,030	35,156	35,163	35,157	
长期股权投资	3,908	3,388	3,388	3,388	3,388	
固定资产(合)	5,803	6,109	6,124	6,124	6,111	
无形资产	4,048	4,555	4,626	4,627	4,628	
其他	15,128	20,978	21,018	21,024	21,030	
资产总计	92,068	116,275	121,040	139,140	156,756	
流动负债	34,583	46,948	54,694	60,857	64,965	
短期借款	5,043	2,958	3,018	3,098	3,178	
应付票据	9,760	18,921	21,374	23,671	25,092	
应付账款	9,301	13,663	16,689	18,548	20,018	
其他	10,479	11,405	13,611	15,538	16,677	
非流动负债	17,951	21,440	8,351	8,374	8,407	
长期借款	2,842	2,927	2,930	2,954	2,986	
其他	15,109	18,513	5,421	5,421	5,421	
负债合计	52,535	68,388	63,045	69,231	73,372	
少数股东权益	670	1,143	1,254	1,385	1,534	
归属母公司	38,863	46,744	56,741	68,523	81,851	
负债和股东权益	92,068	116,275	121,040	139,140	156,756	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	43,307	65,109	81,527	93,896	103,392	
同比 (%)	50.9%	50.3%	25.2%	15.2%	10.1%	
归属母公司	4,371	7,281	9,997	11,782	13,327	
净利润						
同比 (%)	116.4	66.6%	37.3%	17.9%	13.1%	
毛利率 (%)	30.0%	28.6%	29.4%	29.4%	29.5%	
ROE%	11.2%	15.6%	17.6%	17.2%	16.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.84	1.15	1.36	1.54	
P/E	25.91	15.56	11.33	9.61	8.50	
P/B	2.91	2.42	2.00	1.65	1.38	
EV/EBITDA	18.00	11.39	8.72	6.66	5.11	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	43,30	65,109	81,527	93,896	103,392	
营业成本	30,31	46,493	57,577	66,309	72,918	
营业税金及	359	424	530	610	672	
销售费用	3,780	4,046	5,055	5,728	6,204	
管理费用	1,620	1,955	2,446	2,723	2,895	
研发费用	1,516	3,345	4,158	4,789	5,273	
财务费用	1,215	181	181	195	216	
减值损失合	-218	-95	0	0	0	
投资净收益	946	796	897	939	1,013	
其他	-217	-829	-707	-598	-513	
营业利润	5,014	8,537	11,771	13,883	15,715	
营业外收支	20	115	120	131	137	
利润总额	5,034	8,652	11,891	14,014	15,852	
所得税	759	1,297	1,782	2,101	2,376	
净利润	4,275	7,355	10,108	11,913	13,475	
少数股东损	-96	75	111	131	148	
归属母公司	4,371	7,281	9,997	11,782	13,327	
EBITDA	6,594	9,755	11,817	13,803	15,503	
EPS(当	0.50	0.84	1.15	1.36	1.54	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现	6,219	7,422	7,301	9,954	11,529	
金流						
净利润	4,275	7,355	10,108	11,913	13,475	
折旧摊销	876	909	55	66	73	
财务费用	1,705	748	277	160	161	
投资损失	-946	-796	-897	-939	-1,013	
营运资金变	-359	-2,050	-1,861	-823	-720	
其它	668	1,256	-381	-422	-447	
投资活动现	9,734	785	1,097	1,288	1,394	
资本支出	-1,203	-613	200	349	380	
长期投资	8,904	933	0	0	0	
其他	2,033	466	897	939	1,013	
筹资活动现	-19,64	-3,244	-13,306	-56	-48	
吸收投资	313	1,840	0	0	0	
借款	-14,00	-2,282	63	104	113	
支付利息或	-3,517	-2,650	-277	-160	-161	
现金流净增	-3,681	5,013	-4,908	11,186	12,875	
加额						

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。