

中联重科 (000157)

公司研究/点评报告

业绩稳步增长，多元业务布局打开成长空间

——中联重科 21 年中报点评

点评报告/机械

2021 年 09 月 01 日

一、事件概述

8 月 31 日，公司发布 2021 年半年，21 年上半年公司实现营业收入 424.5 亿元，同比增长 47.3%，实现归母净利润 48.5 亿元，同比增长 20.7%。

二、分析与判断

业绩稳步增长，拳头产品市占率持续领先

21 年 H1 公司营收及归母净利 424.5/48.5 亿元，同比增长 47.3%/20.7%，其中混凝土机械 114.7 亿元，增长 32.8%，起重机械 226.8 亿元，增长 47.8%，农业机械 16.1 亿元，增长 52.4%，公司坚持高质量经营战略、严控业务风险，持续增强产品竞争力，带动业绩稳定增长。高增长背景下，公司拳头产品市占率保持领先，30 吨及以上汽车起重机销量行业第一，履带起重机国内市占率第一，建筑起重机械销售规模全球第一，此外，公司的混凝土机械长臂架泵车、车载泵、搅拌站市场份额稳居行业第一。

盈利能力小幅波动，现金流状况大幅改善

上半年毛利率/净利率分别为 25.01%/11.59%，较去年同期小幅下滑 2.46%/4.35%，公司盈利能力小幅波动主要系上半年大宗商品价格大幅上涨所致；费用率上，销售费率/管理费用率分别为 4.85%/2.00%，同比变动-1.80%/-0.73%，控费能力显著增强；现金流方面，公司上半年现金流状况大幅改善，经营现金流净额 41.3 亿元，同比增长 179.2%，公司结合市场情况，在保持较高首付比例前提下，针对不同的产品和客户推出差异化政策，同时通过实施分级管理、分类施策的风控措施，提高资产管理水平和回款率，销售回款增加有力支持了现金流状况好转。

潜力业务蕴含更多成长动力，农机+干混砂浆点燃公司腾飞引线

公司现已形成工程机械、农业机械+智慧农业、中联新材三大业务板块，其中土方机械和高空作业机械作为工程机械中的新军更具成长潜力，土方机械形成了渭南+长沙两地生产模式，结构件自制降本增效明显，高利润率的中大挖销量大幅增长；高机方面，上半年收入 17.36 亿元，同比大幅增长 397.9%，公司已实现产品型谱 4-68 米的全覆盖，市场份额稳居前三，海外销售覆盖五大洲 56 个国家和地区。此外，公司农机产业转型升级加速，上半年营收与盈利取得重大突破，小麦机、烘干机、旋耕机等国内市占率名列前茅，同时公司干混砂浆新材料业务快速推进，材料中试生产线已建成试产，机喷抹灰砂浆已完成多个重点工程试用，获得重点工程客户认可。多种业务持续发力将有力助推公司业绩持续增长，打开公司新的成长路径。

深入推进全球“本地化”战略，突破海外高端市场

公司加速用互联网思维推进海外变革，聚焦重点国家和地区，深入推进“本地化”战略，上半年海外市场取得突破性进展，实现收入 27.67 亿元，同比增长 52.28%，分产品看，工程机械产品中，超大吨位履带起重机批量出口，并逐步突破全球高端履带起重机市场，高机实现重点市场国家和地区“代理商+大客户+终端客户”的立体突破，同时欧洲工厂在意大利正式落成，助力公司产品实现本地化生产与销售，助力欧洲市场的深入拓展；农机方面，“走出去”步伐加快，大马力拖拉机在独联体市场实现销售突破，同时公司成功中标联合国项目事务署农业机械长期采购资质招标项目，成为国内首家获此资格的农业机械制造商。随着全球化布局的完备，公司将有望蜕变为国际化龙头公司，竞争优势和成长空间进一步被打开。

推荐

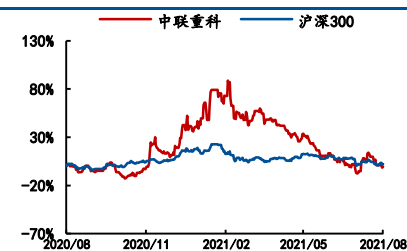
维持评级

当前价格： 7.88 元

交易数据 2021-8-31

近 12 个月最高/最低(元)	15.7/7.24
总股本(百万股)	8,675
流通股本(百万股)	7,063
流通股比例(%)	81.42
总市值(亿元)	684
流通市值(亿元)	557

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：关启亮

执业证号： S0100521020001

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证号： S0100520090001

电话： 021-60876739

邮箱： xuhao_yj@mszq.com

研究助理：欧阳葵

执业证号： S0100121070007

电话： 021-60876758

邮箱： ouyangrui@mszq.com

相关研究

1. 中联重科 (000157) 年报点评：新老业务双轮驱动，公司业绩快速增长

三、投资建议

多业务布局增强公司业绩增长动力，农机叠加干混砂浆业务的持续推进将重塑公司未来的成长空间，海外市场布局逐步推进助力公司向国际化龙头转变，预计 2021-2023 年公司实现营收 893.2/1010.2/1101.1 亿元，实现归母净利润 95.4/115.2/131.7 亿元，对应 PE 为 7.2/5.9/5.2 倍，公司历史估值中枢为 7.5 倍，当前估值水平远低于估值中枢，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

基建补短板不及预期、市场竞争加剧、产品毛利率下滑。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	65,109	89,321	101,022	110,114
增长率 (%)	50.3%	37.2%	13.1%	9.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,281	9,544	11,522	13,177
增长率 (%)	66.6%	31.1%	20.7%	14.4%
每股收益 (元)	0.98	1.10	1.33	1.52
PE (现价)	8.0	7.2	5.9	5.2
PB	1.3	1.2	1.0	0.8

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)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	65,109	89,321	101,022	110,114
营业成本	46,493	66,581	74,504	80,465
营业税金及附加	424	582	659	718
销售费用	4,046	4,645	5,253	5,726
管理费用	1,955	1,965	2,222	2,423
研发费用	3,345	4,287	4,849	5,285
EBIT	8,846	11,260	13,535	15,498
财务费用	181	184	123	140
资产减值损失	(95)	1,049	1,081	1,167
投资收益	796	600	600	700
营业利润	8,537	11,128	13,431	15,390
营业外收支	115	100	100	100
利润总额	8,652	11,228	13,531	15,490
所得税	1,297	1,684	2,030	2,324
净利润	7,355	9,544	11,501	13,167
归属于母公司净利润	7,281	9,544	11,501	13,167
EBITDA	9,679	12,147	14,472	16,486
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	12483	21006	36215	41444
应收账款及票据	32957	45554	51521	56158
预付款项	880	1332	1490	1609
存货	14652	22784	20007	27187
其他流动资产	12675	12675	12675	12675
流动资产合计	78954	109143	126652	144077
长期股权投资	3388	3988	4588	5288
固定资产	6109	6509	6909	7309
无形资产	4555	4787	5007	5215
非流动资产合计	34573	36088	36950	37862
资产合计	113527	145967	164339	182676
短期借款	2958	2958	2958	2958
应付账款及票据	30156	46607	52153	56325
其他流动负债	637	637	637	637
流动负债合计	44520	63978	70827	75987
长期借款	2927	2927	2927	2927
其他长期负债	17030	17030	17030	17030
非流动负债合计	21120	21120	21120	21120
负债合计	65640	85098	91947	97107
股本	7938	8675	8675	8675
少数股东权益	1143	1143	1143	1143
股东权益合计	47887	58167	69689	82866
负债和股东权益合计	113527	145967	164339	182676

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	50.3%	37.2%	13.1%	9.0%
EBIT 增长率	54.7%	27.3%	20.2%	14.5%
净利润增长率	66.6%	31.1%	20.7%	14.4%
盈利能力				
毛利率	28.6%	25.5%	26.2%	26.9%
净利润率	11.2%	10.7%	11.4%	12.0%
总资产收益率 ROA	6.4%	6.5%	7.0%	7.2%
净资产收益率 ROE	15.6%	16.7%	16.8%	16.1%
偿债能力				
流动比率	1.8	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.6
现金比率	0.4	0.4	0.6	0.6
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	160.7	167.0	167.0	167.0
存货周转天数	102.3	100.0	100.0	100.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.1	1.3	1.5
每股净资产	5.9	6.6	7.9	9.4
每股经营现金流	0.7	0.9	1.9	0.8
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	8.0	7.2	5.9	5.2
PB	1.3	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	5.8	4.1	2.7	2.1
股息收益率	2020	2021E	2022E	2023E

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	7,355	9,544	11,522	13,177
折旧和摊销	928	1,935	2,018	2,156
营运资金变动	(2,050)	(3,257)	3,468	(8,203)
经营活动现金流	5,665	7,831	16,617	6,638
资本开支	613	(1,001)	1,100	1,100
投资	933	0	0	0
投资活动现金流	785	1,001	(1,100)	(1,100)
股权募资	1,840	0	0	0
债务募资	(2,282)	0	0	0
筹资活动现金流	(3,244)	(309)	(309)	(309)
现金净流量	3,207	8,523	15,208	5,230

分析师与研究助理简介

关启亮，机械行业分析师，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。

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。

欧阳葵，机械行业助理分析师，主要覆盖工程机械、光伏设备、通用设备等领域，山东大学金融学硕士，2021年加入民生证券。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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

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。