

中联重科 (000157.SZ)

业绩稳增，新兴板块持续发力

2021年上半年公司实现归母净利润 48.50 亿元，同增 21%。2021H1，公司实现营业收入 424.49 亿元，同比增长 47.25%；实现归母净利润 48.50 亿元，同比增长 20.70%。Q2 单季，公司营收/归母净利润分别为 233.99/24.35 亿元，同比分别增长 18%、-19%。单季净利润同比下滑主要受原材料价格上涨因素影响。

成熟产品优势强化，新兴板块放量高增，多元布局成果彰显。成熟工程机械产品品类看，①起重机械，上半年收入 227 亿元，同比增长 48%，大吨位汽起销量翻倍增长。30t 以上汽车起重机、履带起重机均居行业第一。建筑起重机销售额创历史新高，稳居全球第一。②混凝土机械，上半年收入 115 亿元，同比增长 33%。长臂架泵车、车载泵、搅拌站份额稳居行业第一；搅拌车份额居行业前三。新兴板块看，①土方机械，上半年收入 20 亿元，同比增长 76%。中大挖销量大幅增长。②高空作业平台，上半年实现销售额 17 亿元，同增 398%。以实现产品型谱 4-68 米全覆盖，海外销售覆盖 56 个国家和地区。③农机产业，上半年实现收入 16 亿元，同增 52%，实现规模和盈利能力的重大突破。④干混砂浆产业，设备业务稳步增长，份额稳居行业第一梯队。材料业务，已组建完整的技术团队。

上半年原材料价格上涨毛利率整体承压；后续关注成熟产品品类优化、新品类规模效益以及生产效率提升、精细管理带动盈利改善弹性。原材料涨价对 Q2 盈利能力产生较大影响，单季，公司毛利率/净利率分别为 23.25%/10.40%，较去年同期分别降低 5.56%、4.74%。后续看，除钢材价格自高点有所回落之外，公司自身仍有改善盈利水平举措。成熟品类，持续推出新技术迭代产品，聚焦热销机型；新品类如土方机械、高空作业平台等，规模效益显现，上半年毛利率同比均有提升，仍有改善空间。

重点关注内部激励机制疏通下多元化布局战略，成熟业务巩固，新兴板块预期将持续贡献业绩增量，提升公司相较行业的高增长弹性。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。管理层通过 H 股积极参定向增发、母公司管理团队/高机公司团队参与高机公司增资扩股、母公司管理团队/摩泰克中国管理团队参与摩泰克中国增资扩股。利益绑定、激励机制基础上，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，由内而外强化公司持续增长潜质。

盈利预测与估值。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别 92.04 亿元、114.57 亿元、133.87 亿元，对应当前市值 PE 分别为 7.4、6.0、5.1 倍。维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；新品类布局不及预期。

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	9,204	11,457	13,387
增长率 yoy (%)	116.4	66.6	26.4	24.5	16.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.50	0.84	1.06	1.32	1.54
净资产收益率(%)	10.8	15.4	17.0	17.9	17.7
P/E(倍)	15.6	9.4	7.4	6.0	5.1
P/B(倍)	1.8	1.5	1.3	1.1	0.9

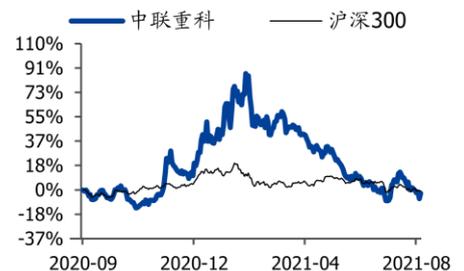
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 31 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	增持
8月31日收盘价(元)	7.88
总市值(百万元)	68,359.25
总股本(百万股)	8,675.03
其中自由流通股(%)	81.42
30日日均成交量(百万股)	135.72

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

- 《中联重科(000157.SZ): 拟出售融资租赁子公司股权, 着力制造主业》2021-04-20
- 《中联重科(000157.SZ): 业绩持续高增, 内生变革谋求长期发展》2021-03-31
- 《中联重科(000157.SZ): A/H 定增落地, 加码中长期发展》2021-02-08



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	63182	81245	101913	108956	124746
现金	6572	12483	20482	27142	34673
应收票据及应收账款	25404	32957	39492	41757	45482
其他应收款	1077	1023	1583	1339	1799
预付账款	880	880	1305	1145	1485
存货	11772	14652	19801	18322	22058
其他流动资产	17478	19250	19250	19250	19250
非流动资产	28886	35030	37832	38573	38440
长期投资	3908	3388	3058	2728	2398
固定资产	5803	6109	9082	10286	10672
无形资产	4063	4576	4280	3948	3739
其他非流动资产	15112	20957	21411	21610	21630
资产总计	92068	116275	139744	147529	163186
流动负债	34583	46948	63598	64539	72405
短期借款	5043	2958	3300	3300	3300
应付票据及应付账款	19061	32584	43190	44492	50875
其他流动负债	10479	11405	17108	16748	18230
非流动负债	17951	21440	21106	18048	13971
长期借款	14515	16337	16003	12945	8868
其他非流动负债	3437	5103	5103	5103	5103
负债合计	52535	68388	84705	82587	86376
少数股东权益	670	1143	1236	1352	1487
股本	7875	7938	8675	8675	8675
资本公积	13467	13517	13517	13517	13517
留存收益	20986	26517	30037	36006	44611
归属母公司股东权益	38863	46744	53803	63590	75323
负债和股东权益	92068	116275	139744	147529	163186

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	6219	7422	9324	12281	13645
净利润	4275	7355	9297	11572	13522
折旧摊销	876	833	993	1261	1432
财务费用	1215	181	0	0	0
投资损失	-946	-796	-810	-810	-810
营运资金变动	-359	-2050	-91	322	-434
其他经营现金流	1158	1899	-65	-65	-65
投资活动现金流	9734	785	-2920	-1128	-423
资本支出	1337	1101	3132	1072	197
长期投资	9070	933	330	330	330
其他投资现金流	20140	2820	542	273	103
筹资活动现金流	-19649	-3244	1595	-4493	-5691
短期借款	-3283	-2084	0	0	0
长期借款	869	1822	-334	-3058	-4077
普通股增加	66	63	737	0	0
资本公积增加	88	50	0	0	0
其他筹资现金流	-17391	-3094	1191	-1434	-1614
现金净增加额	-3681	5013	7999	6660	7531

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	43307	65109	80826	90644	97326
营业成本	30315	46493	60619	67076	71048
营业税金及附加	359	424	404	363	292
营业费用	3780	4046	4122	4260	4380
管理费用	1620	1955	1617	1813	1947
研发费用	1516	3345	4041	4532	4866
财务费用	1215	181	0	0	0
资产减值损失	-218	-95	1000	900	800
其他收益	207	518	900	900	900
公允价值变动收益	22	66	65	65	65
投资净收益	946	796	810	810	810
资产处置收益	16	268	0	0	0
营业利润	5014	8537	10797	13474	15769
营业外收入	121	223	250	250	250
营业外支出	101	108	110	110	110
利润总额	5034	8652	10937	13614	15909
所得税	759	1297	1641	2042	2386
净利润	4275	7355	9297	11572	13522
少数股东损益	-96	75	93	116	135
归属母公司净利润	4371	7281	9204	11457	13387
EBITDA	6976	10368	12159	14839	16973
EPS (元)	0.50	0.84	1.06	1.32	1.54

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	50.9	50.3	24.1	12.1	7.4
营业利润(%)	92.8	70.3	26.5	24.8	17.0
归属于母公司净利润(%)	116.4	66.6	26.4	24.5	16.9
获利能力					
毛利率(%)	30.0	28.6	25.0	26.0	27.0
净利率(%)	10.1	11.2	11.4	12.6	13.8
ROE(%)	10.8	15.4	17.0	17.9	17.7
ROIC(%)	8.1	11.4	11.7	13.1	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	57.1	58.8	60.6	56.0	52.9
净负债比率(%)	46.6	24.4	13.6	-3.2	-17.8
流动比率	1.8	1.7	1.6	1.7	1.7
速动比率	1.1	1.1	1.0	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.7	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	2.0	1.8	1.6	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.84	1.06	1.32	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.86	1.07	1.42	1.57
每股净资产(最新摊薄)	4.48	5.39	6.16	7.28	8.64
估值比率					
P/E	15.6	9.4	7.4	6.0	5.1
P/B	1.8	1.5	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	11.9	7.4	6.0	4.3	3.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 31 日收盘价

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：021-38124100

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