

核心业务增长、业绩符合预期， 期待新业务发展注入新动力

核心观点：

- **事件：**近日公司发布半年报，2021年上半年公司实现营业收入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%；对应EPS为0.59元/股，同比增长9.26%。其中第二季度实现营收234亿元，同比增长18.42%；实现归母净利润24.35亿元，同比下滑18.6%。
- **核心产品持续领先地位稳固，国内推广海外突破齐头并进。**上半年，公司工程机械产品销售收入404.26亿元，同比增长47.80%，拳头产品起重机械和混凝土机械持续保持领先地位。起重机械实现营业收入226.77亿元，同比增长47.84%，其中建筑起重机械销售创新高，稳居全球第一；大吨位汽车起重机同比增长超过100%；履带起重机国内市场份额位居行业第一。混凝土机械实现营业收入114.74亿元，同比增长27.03%，长臂架泵车、车载泵、搅拌站市场份额仍稳居行业第一。但受到原材成本上升等因素影响，起重机械和混凝土机械的毛利率分别下滑5.48pcts和2.77pcts。公司在稳固国内市场的同时大力推进海外市场拓展，继续聚焦重点国家和地区，深入推进“本地化”战略，出口收入同比增长超过52.28%。我们认为公司海内外市场齐头并进，叠加具备基建后周期属性的核心产品，将保证未来业绩具备韧性。
- **智能农机加速落地推广，公司新业务板块硕果累累。**报告期内，公司农机产品实现规模与盈利能力的重大突破，实现营收16.09亿元，占公司总营收3.79%，同比增长52.43%；随着智慧农业实现商业化落地，及政策扶持不断加强，未来农机业务仍有较大增长空间。高空作业平台方面，上半年实现销售额17.36亿元，同比大幅增长397.95%，以实现产品型谱4-68米的全覆盖，作业高度行业最广，也相继进入海外高端市场。公司干混砂浆设备业务保持稳步增长，市场份额稳居国内市场第一梯队。公司不断拓展新业务，同时加速自动化、数字化、智能化转型，我们认为多维发展不仅会提升公司业绩，也将平滑周期业绩波动。
- **毛利短期下滑，加速研发应用、加强管理体系提质增效。**上半年，公司研发费用为20.05亿元，同比大幅增长91.23%，率先将“5G+工业互联网”应用于塔机研发，共开展近30款新能源产品研发，覆盖高空作业机械、挖机、搅拌车等8类主机，其中16款新能源产品已完成下线加速升级换代。同时，公司纵深推进业务端对端管理，加强供应链体系建设，报告期内公司经营性活动净现金流41.3亿元，同比增长179.19%，创历史新高，但销售毛利率为与销售净利率受钢材涨价所带来的负面影响较大，均有不同程度下滑。在公司加强业务管理和供应链建设的背景下，费用水平实现有效控制。我们认为随着公司智能园区、智能工厂、智能产线建设相继落地，供应链布局的持续优化，公司毛利率水平有望回升，经营情况有望进一步提质增效。
- **投资建议：**考虑到公司在工程机械行业的高市场占有率、目前行业景气程度及公司盈利能力，我们预计公司业绩持续稳定增长。我们预计2021-2023年公司可实现归母净利润89.96/106.58/124.80亿元，对应2021-2023年PE为8.3/7.1/6.0倍，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**基建投资不及预期的风险，工程机械销量不及预期的风险。

中联重科 (000157.SZ)

推荐 (维持评级)

分析师

鲁佩

☎：(8621) 2025 7809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

范想想

☎：(8610) 8029 7663

✉：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

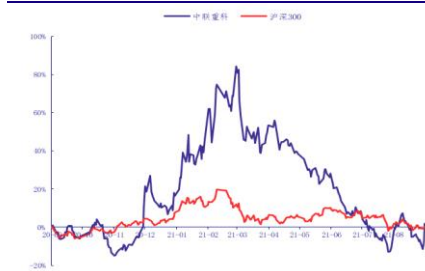
分析师登记编码：S0130518090002

市场数据

2021/09/01

A股收盘价(元)	8.67
A股一年内最高价(元)	15.85
A股一年内最低价(元)	7.19
上证指数	3567.10
市盈率(TTM)	9.27
总股本(万股)	867,503.14
实际流通A股(万股)	706,314.84
限售的流通A股(万股)	2,991.85
流通A股市值(亿元)	612.37

相对沪深300表现图



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

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收 (单位:亿元)	651.09	833.20	957.13	1091.50
yoy	50.34%	27.97%	14.87%	14.04%
归母净利润 (单位:亿元)	72.80	89.96	106.58	124.80
yoy	66.55%	23.57%	18.47%	17.10%
EPS (单位:元)	0.92	1.04	1.23	1.44
P/E	10.79	8.34	7.05	6.02

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。

鲁佩 机械组组长

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 7 年，曾供职于华创证券，2021 年加入中国银河证券研究院。2016 年新财富最佳分析师第五名，IAMAC 中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017 年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019 年 WIND 金牌分析师第五名，2020 年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队成员。

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分，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

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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn