

公司点评

中联重科 (000157)

机械设备 | 专用设备

核心板块优势明显，多元化布局打开成长空间

2021年09月02日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 9.10-9.75 元

交易数据

当前价格 (元)	8.89
52 周价格区间 (元)	7.19-15.85
总市值 (百万)	94726.08
流通市值 (百万)	71520.68
总股本 (万股)	866661.30
流通股 (万股)	654352.05

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中联重科	16.82	-15.53	10.01
专用设备	6.68	18.61	23.53

何晨

分析师

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

0731-84779574

肖德威

研究助理

xiaodw@cfzq.com

相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	43307	65109	85814	98686	108554
净利润 (百万元)	4371	7281	9229	11257	12635
每股收益 (元)	0.50	0.84	1.06	1.30	1.46
每股净资产 (元)	4.48	5.39	5.95	6.63	7.39
P/E	17.64	10.59	8.36	6.85	6.10
P/B	1.98	1.65	1.49	1.34	1.20

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

事件: 中联重科发布半年报, 公司 2021 年上半年实现营收 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%。其中 Q2 单季度实现营收 233.99 亿元, 同比增长 18.41%; 实现归母净利润 24.35 亿元, 同比下滑 18.64%。

➢ **毛利率短期承压, 公司费用控制成果显著。** 2021 上半年, 公司整体毛利率为 25.01%, 同比下滑 4.35pct, 主要是上半年钢材等大宗商品价格大幅上涨, 原材料成本增加所致。销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.85%、2.00%、4.72%、-0.02%, 分别同比-1.8pct、-0.74pct、+1.09pct、-0.21pct, 期间费用率合计 11.55%, 同比-1.66pct, 费用率下降主要是因为数字化、扁平化的管理、渠道改革下, 公司内控成果显著。公司上半年净利率 11.6%, 同比下降 2.5 个百分点。

➢ **核心业务板块优势明显, 潜力业务板块取得突破。** 从公司核心业务板块来看, 公司起重机械和混凝土机械营收分别达 226.77 亿元和 114.74 亿元, 同比增长分别达 47.84%、32.85%。其中, 起重机械收入占比为 53.42%, 是第一大收入来源。工程起重机方面, 公司大吨位汽车吊销量增速超 100%, 履带吊和 30 吨及以上汽车吊国内行业销量第一; 塔机方面, 销售规模全球第一, 4 个智能基地辐射全国, 进一步增强客户服务能力。混凝土机械作为公司第二大收入来源, 占比 27.03%, 其中, 长臂架泵车、车载泵、搅拌站市场份额仍稳居行业第一, 搅拌车轻量化产品优势明显, 销量居行业前三。从公司潜力业务板块来看, 公司挖机、高机、农机板块营收分别为 20.03 亿元、17.36 亿元、16.09 亿元, 同比增长 75.65%、397.95%、52.43%。挖机方面, 公司挖机板块销售结构持续优化, 中大挖市场份额稳步提升。高机方面, 公司高机板块规模快速扩大, 产品谱系实现 4-68 米全覆盖, 国内市场率稳居行业前三, 并逐步开拓海外市场, 目前集中在欧洲、东南亚、澳大利亚等地。农机方面, 公司农机板块正加速智能化、数字化转型, 优化产品结构, 高研发投入突破中高端产品, 配合智慧农业服务, 规模和盈利能力均有望实现突破。

➢ **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, 继续聚焦重点国家和地区, 深入推进“本地化”

战略，海外市场取得突破性进展。2021年上半年公司出口收入同比增长超过 52.28%，海外市场持续高涨。其中，起重机械方面，超大吨位履带起重机产品批量出口海外市场，与土耳其签订 2000 吨级履带起重机出口订单，逐步突破全球高端履带起重机市场；高空作业机械方面，代理商网络已覆盖全球五大洲重点市场，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，全球销售网络和服务网点逐步建立。此外，欧洲工厂在意大利正式落成，塔机、汽车起重机、高空作业机械实现本地化生产与销售，助力欧洲市场的深入拓展。

- **投资建议。**预计 2021-2023 年，公司实现归母净利润 92.29 亿元、112.57 亿元、126.35 亿元，对应 EPS 分别为 1.06 元、1.30 元、1.46 元，对应 PE 分别为 8.36 倍、6.85 倍和 6.10 倍，考虑到同类公司的估值水平，给予公司 2022 年 7.0-7.5 倍 PE，对应合理估值区间为 9.10-9.75 元，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：下游需求不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438