

2021年10月31日

2021年三季度报点评：行业需求波动+原材料成本上涨，三季度业绩短期承压

买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	65,109	80,519	91,157	100,797
同比（%）	50.3%	23.7%	13.2%	10.6%
归母净利润（百万元）	7,281	7,529	10,035	11,974
同比（%）	66.6%	3.4%	33.3%	19.3%
每股收益（元/股）	0.92	0.87	1.16	1.38
P/E（倍）	8	8	6	5

事件：公司发布2021年三季度报，2021年前三季度公司收入544.27亿元，同比+20.30%；归母净利润57.51亿元，同比+1.13%；扣非后归母净利润53.01亿元，同比+6.95%。基本EPS为0.70元/股。

投资要点

■ Q3拳头业务受国六法规切换影响，市场波动较大

单季度来看，2021年Q3公司收入119.78亿元，同比-27.04%，归母净利润9.01亿元，同比-46.01%。公司业绩较Q2有明显下滑，主要系三季度行业需求整体下滑，叠加公司规模效应下降、原材料成本上升，导致公司业绩承压。根据中国工程机械工业协会，2021年7-9月国内挖掘机行业销量5.55万台，同比-16%；起重机行业销量1971台，同比-51%。公司拳头业务混凝土机械、起重机械三季度波动较大，主要系今年7月重型燃油车实施国六法规切换，Q3前行业清理国五库存，提前透支了部分市场需求。进入四季度环保切换影响有望逐步减弱，带动市场需求环比改善。

■ 原材料成本上涨+规模效应减弱，盈利能力短期承压

盈利能力方面，公司降本措施持续推进，但受到原材料等成本上涨、规模效应下降的影响，盈利能力仍有较大压力。2021年前三季度公司综合毛利率24.36%，同比-4.15pct；归母净利率10.57%，同比-2.00pct。2021年前三季度公司期间费用率12.75%，同比-0.88pct，其中销售及管理费用率同比-2.33pct，研发费用率逆势上升1.62pct，费控结构优化。在研发端，公司大力推进数字智能化转型。10月25日，公司W12000-450全球最大上回转塔机下线，智能工厂助力重器问世，巩固公司全球塔机第一地位。

2021年前三季度公司经营性现金流净额46.34亿元，同比+15.37%，Q3逾期率环比略有下降，行业回款风险较低。

■ 多元化+国际化贡献新增长极，看好公司中长期发展前景

根据公司中长期发展规划，未来将形成工程机械、农业机械、中联新材各占1/3收入格局，再造中联重科。目前公司拳头业务为起重机械、混凝土机械（2020年两者合计占总收入83%），新兴业务挖掘机、高空作业平台、高端农机、中联新材发展前景广阔，目前公司规模较小，未来有望成长重要增长极。公司上半年出口同比+52%，起重机、高机出口保持高速增长态势，全球化战略稳步推进。

■ 市场判断：2022年起重机景气向好，混凝土机械承压

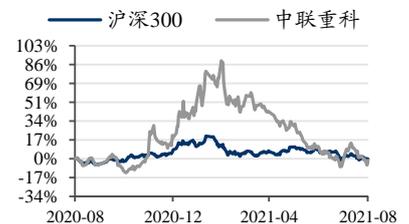
随着国内风电景气持续、海外工程机械市场复苏，我们预计2022年起重机市场景气度持续。考虑到下游地产收紧，新开工面积下滑潜在影响，混凝土机械或有所承压。

盈利预测与投资评级：考虑到行业需求波动，原材料成本上涨影响，我们将公司2021-2023年净利润预测由90/116/128亿元，调整至75/100/120亿元，当前市值对应PE为8/6/5X，维持“买入”评级。

风险提示：行业景气度大幅下滑；新业务开拓不及预期；原材料价格持续上涨。

证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 朱贝贝
执业证号：S0600520090001
zhubb@dwzq.com.cn
研究助理 罗悦
86-18502542232
luoyue@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元) 7.29
一年最低/最高价 7.05/15.85
市净率(倍) 1.12
流通A股市值(百万元) 51,511.00

基础数据

每股净资产(元) 6.49
资产负债率(%) 56.11
总股本(百万股) 8677.86
流通A股(百万股) 7065.98

相关研究

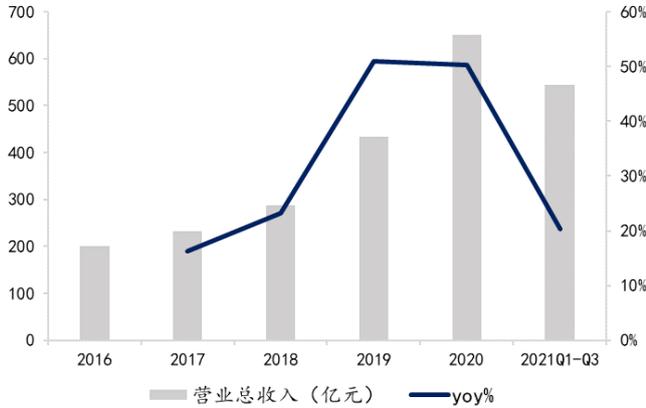
1、《中联重科(000157)：2021年半年报点评：利润率短期承压，不改长期提升趋势》

2021-08-31

2、《中联重科(000157)：2021年一季报点评：净利润同比+135%，降本增效贡献业绩弹性》2021-04-30

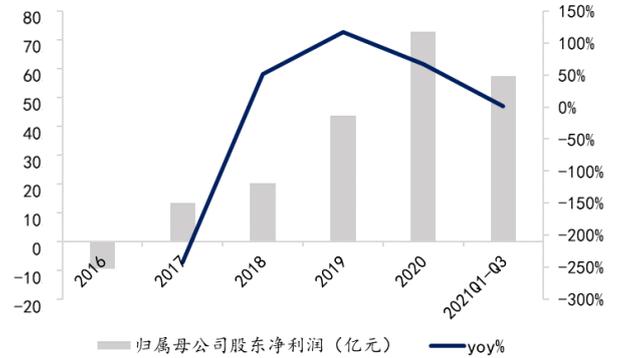
3、《中联重科(000157)：2020年报点评：业绩同比+67%，21年仍有望延续高增长》

图 1: 21Q1-Q3 公司营收 544.27 亿元, 同比+ 20.30%



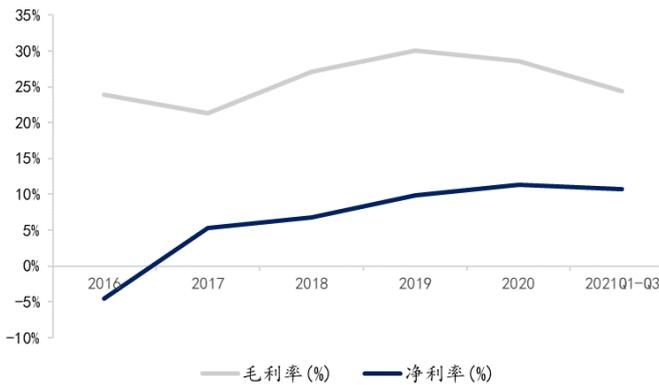
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 21Q1-Q3 归母净利润 57.51 亿元, 同比+ 1.13%,



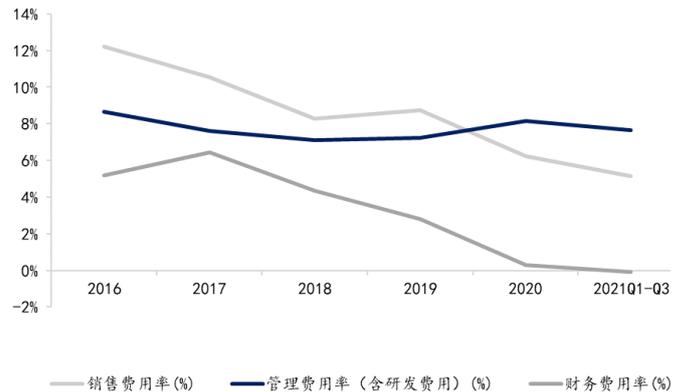
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 21Q1-Q3 毛利率 24.36%, 归母净利润率 10.57%



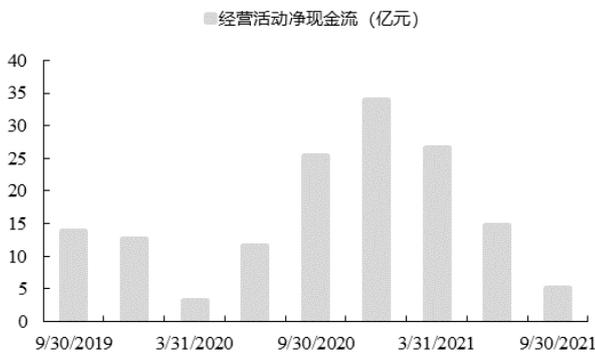
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 21Q1-Q3 期间费用率稳中下降



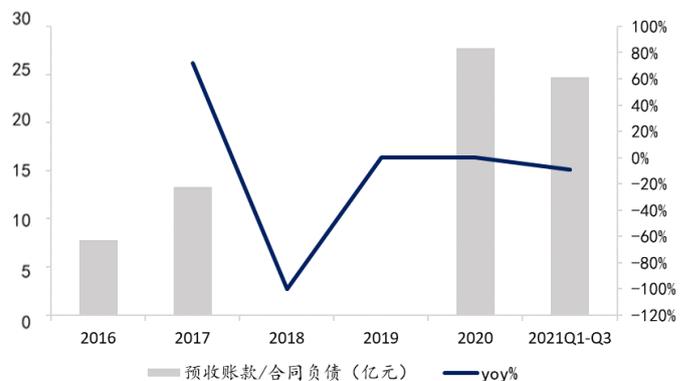
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 2021 年第三季度经营性现金流净额 5.05 亿元



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 21Q1-Q3 公司合同负债 24.70 亿元



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

中联重科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	81245	98571	121175	135969	营业收入	65109	80519	91157	100797
现金	12483	11732	25000	31485	减: 营业成本	46493	59768	67097	73318
应收账款	33975	44120	49949	55231	营业税金及附加	424	652	738	806
存货	14652	21287	23898	26113	营业费用	4046	4026	4467	4939
其他流动资产	20135	21432	22328	23140	管理费用	3135	6352	6989	7712
非流动资产	35030	37189	37722	38361	财务费用	181	-40	-182	-504
长期股权投资	3388	3588	3788	3988	资产减值损失	95	500	350	250
固定资产	7342	9454	9938	10529	加: 投资净收益	796	850	1100	900
在建工程	1233	766	666	679	其他收益	-2994	-1285	-935	-1051
无形资产	4555	4403	4251	4099	营业利润	8537	8826	11863	14126
其他非流动资产	18512	18979	19079	19066	加: 营业外净收支	115	100	78	98
资产总计	116275	135761	158897	174331	利润总额	8652	8926	11942	14223
流动负债	46948	53563	68170	74685	减: 所得税费用	1297	1339	1791	2133
短期借款	3228	3228	3228	3228	少数股东损益	75	0	0	0
应付账款	32584	40487	48310	53252	归属母公司净利润	7281	7587	10150	12090
其他流动负债	11136	9848	16631	18205	EBIT	12191	9872	12018	14174
非流动负债	21440	22940	24440	25940	EBITDA	13019	10904	13223	15547
长期借款	2927	2927	2927	2927					
其他非流动负债	18513	20013	21513	23013					
负债合计	68388	76503	92610	100625	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1143	1143	1143	1143	每股收益(元)	0.92	0.87	1.17	1.39
归属母公司股东权益	46744	58114	65144	72562	每股净资产(元)	5.89	6.70	7.51	8.36
负债和股东权益	116275	135761	158897	174331	发行在外股份(百万股)	7938	8678	8678	8678
					ROIC(%)	22.2%	14.8%	16.4%	19.3%
					ROE(%)	15.6%	13.1%	15.6%	16.7%
					毛利率(%)	28.6%	25.8%	26.4%	27.3%
					销售净利率(%)	11.3%	9.4%	11.1%	12.0%
					资产负债率(%)	58.8%	56.4%	58.3%	57.7%
					收入增长率(%)	50.3%	23.7%	13.2%	10.6%
					净利润增长率(%)	66.6%	4.2%	33.8%	19.1%
					P/E	7.95	8.34	6.23	5.23
					P/B	1.24	1.09	0.97	0.87
					EV/EBITDA	9.70	12.32	11.38	10.19

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>