

推荐（维持）

下游行业走弱，三季度业绩承压

风险评级：中风险

中联重科（000157）2021年三季报点评

2021年11月1日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340120050004

电话：0769-22119416

邮箱：

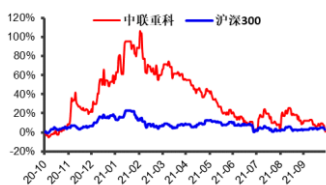
liuxingwen@dgzq.com.cn

主要数据

2021年10月29日

收盘价(元)	7.29
总市值(亿元)	632.62
总股本(亿股)	86.78
流通股本(亿股)	86.48
ROE(TTM)	13.04%
12月最高价(元)	15.85
12月最低价(元)	7.19

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：中联重科发布2021年三季报，公司2021年前三季度实现营业收入544.27亿元，同比增长20.30%；实现归属于上市公司股东的净利润57.51亿元，同比增长1.13%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润53.01亿元，同比增长6.95%。

点评：

■ **下游行业走弱，三季度业绩承压。**公司2021年前三季度实现营收544.27亿元，同比增长20.30%；归母净利润57.51亿元，同比增长1.13%；毛利率为24.36%，同比下降4.15pct，净利率为10.68%，同比下降2pct。2021Q3实现营收119.78亿元，同比下降27.04%，环比下降48.80%；归母净利润9.01亿元，同比下降46.01%，环比下降62.99%，主要是下游基建、房地产等行业需求放缓，导致工程机械产品销量下滑；毛利率为22.05%，同比下降4.98pct，环比下降1.2pct，主要是原材料价格维持高位影响；净利率为7.47%，同比下降2.79pct，环比下降3.19pct。

■ **起重机械保持行业领先，土方机械市占率提升。**公司起重机械和混凝土机械在业内竞争优势较强，汽车起重机产品持续保持市场领先，30吨及以上汽车起重机销量居行业第一；履带起重机产销规模创新高，国内市场份额位居行业第一，叠加风电行业高景气度，未来履带吊需求旺盛。混凝土机械方面，长臂架泵车、车载泵、搅拌站市场份额仍稳居行业第一，但受房地产行业影响，预计Q4销量有所下滑。土方机械销量稳定增长，市占率有所提升。高空作业平台逐步打开国外市场，农机业务加快升级进程，保持稳定市场份额。

■ **专项债助力下游景气度回升，Q4旺季需求有望回暖。**9-11月专项债发行提速，预计每月专项债投向基建项目的金额将高于去年同期，投资增加将拉动下游行业景气度回升；叠加Q4为传统旺季，工程机械设备需求有望回暖。

■ **投资建议：维持推荐评级。**预计公司2021-2023年EPS分别为1.02元、1.21元、1.28元，对应PE分别为7倍、6倍、6倍。我们认为公司的起重机械、混凝土机械核心竞争力强，土方机械市占率逐步提升，高空作业平台和农机业务较稳定。受行业景气度和原材料价格上涨影响，公司三季度业绩承压，我们下调公司盈利预测，维持推荐评级。

■ **风险提示：**宏观经济下滑风险；行业景气度下行风险；市场恶性竞争风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	65109	80712	97340	115940
营业总成本	56444	70031	84702	102528
营业成本	46493	58637	71508	87364
营业税金及附加	424	282	341	406
销售费用	4046	4370	4632	4864
管理费用	1955	2248	2541	2846
财务费用	181	145	116	93
研发费用	3345	4348	5565	6957
其他经营收益	(128)	2	2	2
公允价值变动净收益	66	0	0	0
投资净收益	796	0	0	0
营业利润	8537	10683	12639	13414
加 营业外收入	223	0	0	0
减 营业外支出	108	0	0	0
利润总额	8652	10683	12639	13414
减 所得税	1297	1602	1896	2012
净利润	7355	9080	10743	11402
减 少数股东损益	75	236	279	296
归母公司所有者的净利润	7281	8844	10464	11105
基本每股收益(元)	0.84	1.02	1.21	1.28

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn