

2022年02月09日

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

luoyue@dwzq.com.cn

点评: 拟 7.8 亿收购路畅科技控股权, 实现产业协同, 加码智能化转型

买入 (维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	65,109	72,613	67,322	70,357
同比 (%)	50.3%	11.5%	-7.3%	4.5%
归母净利润 (百万元)	7,281	6,923	7,021	8,004
同比 (%)	66.6%	-4.9%	1.4%	14.0%
每股收益 (元/股)	0.92	0.80	0.81	0.92
P/E (倍)	8.1	9.5	9.3	8.2

事件: 2022年2月7日公司公告: 拟使用自有资金7.8亿元收购路畅科技(002813.SZ)29.99%股份。本次股份转让完成后, 中联重科将成为路畅科技的控股股东, 后续将视情况向路畅科技全体股东发起部分要约, 拟收购股份的比例不低于路畅科技总股本的18.83% (合计48.82%)。

投资要点

■ 拟 7.8 亿收购路畅科技控股权, 收购价格公允

公司拟以 7.8 亿元自有资金收购路畅科技 3598.80 万股 (占总股本 29.99%), 收购价格约 21.67 元/股, 低于路畅科技停牌前价格及前 12 月均价, 收购价格公允合理。

■ 路畅科技主营汽车智能化、信息化, 加码数字化转型

路畅科技主营智能驾驶舱、智能座舱、智能辅助驾驶及车联网相关产品, 其子公司已投入研发智能驾驶和无人驾驶解决方案、智能化出行解决方案, 并投入和开展了冶金废渣超细粉业务。2021年1-9月, 路畅科技总收入2.62亿元, 归母净利润552.54万元。本次收购有助于路畅科技向工程机械前装市场开拓, 同时加速中联重科混凝土机械、起重机械、高机、挖机等从工程机械及高端农机产品向智能化、无人化升级, 实现产业链合作双赢。

■ 子公司南阳畅丰纳入对赌协议, 与中联新材发挥协同效应

路畅科技全资子公司南阳畅丰主营矿渣微粉, 属于新型绿色建筑材料, 作为水泥和混凝土的优质掺合料, 可提高中联新材干混砂浆产品性能。2021年1-6月, 路畅科技矿渣微粉实现营收0.97亿元, 占总收入比例升至55%, 毛利率23.8%。公司与路畅科技在本次股份转让协议里进行对赌, 约定南阳畅丰2022-2024年每年实现的归母净利润不低于0.25亿元。南阳畅丰业务的持续发展有望与中联新材形成协同效应, 加速中联在新材料板块的布局, 平滑工程机械周期波动。

■ 专项债发行加速, 关注稳增长背景下工程机械板块机会

2021年12月, 中央经济工作会议定调“稳增长”。2021年底以来, 作为稳投资、补短板重要工具的专项债发行加速。2021年底, 财政部提前下达2022年新增专项债限额1.46万亿元, 推动提前下达额度在今年一季度发行使用。根据证券日报, 截至2月8日, 年内新增专项债发行5114亿元, 完成提前下达新增专项债务限额的35%, 按此进度提前下达额度有望在22Q1发行完毕。新增专项债加快发行, 推动重大项目形成实物工作量, 建议关注基建稳增长背景下工程机械板块机会。

盈利预测与投资评级: 考虑行业周期波动, 我们预计公司2021-2023年净利润69/70/80亿元, 当前市值对应PE为9.5/9.3/8.2X, 维持“买入”评级。

风险提示: 行业周期波动; 行业竞争加剧; 原材料价格持续上涨风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.54
一年最低/最高价	6.80/15.85
市净率(倍)	1.16
流通 A 股市值(百万元)	53278.46

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)	8677.99
流通 A 股(百万股)	7066.11

相关研究

- 1、《中联重科 (000157): 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》2021-10-31
- 2、《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
- 3、《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

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	91394	101645	110841	营业收入	65109	72613	67322	70357
现金	12483	11732	26758	33463	减:营业成本	46493	53648	49630	51240
应收账款	33975	39788	36889	38552	营业税金及附加	424	588	545	563
存货	14652	19108	17677	18250	营业费用	4046	3631	3366	3518
其他流动资产	20135	20766	20321	20577	管理费用	1955	1670	1683	1759
非流动资产	35030	37189	37722	38361	研发费用	3345	3921	3703	3870
长期股权投资	3388	3588	3788	3988	财务费用	181	-36	-135	-352
固定资产	7342	9454	9938	10529	资产减值损失	95	500	350	250
在建工程	1233	766	666	679	加:投资净收益	796	850	1100	900
无形资产	4555	4403	4251	4099	其他收益	-2994	-1261	-861	-842
其他非流动资产	18512	18979	19079	19066	营业利润	8537	8128	8266	9415
资产总计	116275	128583	139367	149203	加:营业外净收支	115	100	78	98
流动负债	46948	47190	50045	51750	利润总额	8652	8228	8345	9513
短期借款	3228	3228	3228	3228	减:所得税费用	1297	1234	1252	1427
应付账款	32584	35625	34432	35712	少数股东损益	75	71	72	82
其他流动负债	11136	8337	12385	12810	归属母公司净利润	7281	6923	7021	8004
非流动负债	21440	22940	24440	25940	EBIT	12191	9154	8395	9407
长期借款	2927	2927	2927	2927	EBITDA	13019	10185	9600	10781
其他非流动负债	18513	20013	21513	23013					
负债合计	68388	70130	74485	77690	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1143	1154	1178	1209	每股收益(元)	0.92	0.80	0.81	0.92
归属母公司股东权益	46744	57299	63703	70304	每股净资产(元)	5.89	6.60	7.34	8.10
负债和股东权益	116275	128583	139367	149203	发行在外股份(百万股)	7938	8678	8678	8678
					ROIC(%)	22.2%	13.8%	11.8%	13.6%
					ROE(%)	15.6%	12.1%	11.0%	11.4%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	28.6%	26.1%	26.3%	27.2%
经营活动现金流	7422	-3969	16231	8870	销售净利率(%)	11.3%	9.5%	10.4%	11.4%
投资活动现金流	785	-1915	-2088	-2262	资产负债率(%)	58.8%	54.5%	53.4%	52.1%
筹资活动现金流	-3244	5132	883	97	收入增长率(%)	50.3%	11.5%	-7.3%	4.5%
现金净增加额	5013	-752	15026	6705	净利润增长率(%)	66.6%	-4.9%	1.4%	14.0%
折旧和摊销	829	1031	1205	1373	P/E	8.22	9.45	9.32	8.18
资本开支	-2448	-1715	-1888	-2062	P/B	1.28	1.14	1.03	0.93
营运资本变动	2791	-12434	7631	-787	EV/EBITDA	9.85	12.76	13.99	12.76

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>