

2022年03月15日

拟回购公司 H 股、股息率超 7%，价值属性凸显

买入（维持）

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

luoyue@dwzq.com.cn

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)	7.4	8.5	8.4	7.4

事件: 2022年3月14日公司公告, 拟回购公司 H 股股份。

投资要点

■ 拟回购公司 H 股彰显信心, 有望增厚 EPS

根据公司公告, 为了稳定投资者的投资预期, 维护广大投资者利益, 增强投资者对公司成长信心, 公司拟回购公司部分 H 股, 数量不超过已发行 H 股股份总数 10%, 回购价不能等于或高于之前五个交易日在联交所的平均收市价 105%。本次回购有望增厚公司每股收益, 稳定投资者的预期及利益, 传达成长信心。

■ H 股静态股息率已超 7%, 价值属性凸显

2020年7月6日, 公司发布公告《中联重科: 未来三年(2020-2022年)股东回报规划》, 明确公司 2020-2022年每年现金分红不低于 0.317 元/股, 按本报告发布前一日收盘价计算, 公司 A 股静态股息率高于 4.7%、H 股静态股息率高于 7.3%, 价值属性凸显。

■ 专项债发行加速, 关注稳增长背景下工程机械板块机会

3月5日, 国务院政府工作报告指出, 全年经济增速目标 5.5% 左右, 要把稳增长放在更加突出位置, 适度超前开展基础设施投资。2022年安排新增地方政府专项债券额度 3.65 万亿元, 且已提前下达新增专项债券额度 1.46 万亿元, 两笔资金合计超 5 万亿元, 有效拉动基建等方面的投资。今年专项债发行节奏明显前置且明显加快, 根据中国证券报, 2022年前两个月, 全国各地累计发行新增地方政府专项债 8775 亿元, 占“提前批”额度 60% 以上, 而 2021 年新增专项债 3 月才开始发行, 我们预计今年新增专项债主要集中于上半年发行。

■ 未来 5 年关注行业电动化浪潮, 节奏有望超市场预期

电动化降低工程机械全生命周期成本, 将运营阶段价值量转移至制造端, 提升设备软件等技术水平, 有利于行业市场规模扩大、利润率提升。基于节省运营成本、政策支持优势 (如: 超排放禁止上路、绿牌不限行、降税等), 未来以挖掘机械、混凝土机械等为代表的工程机械产品, 电动化渗透率有望实现跳跃式发展。

■ 盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测 69/70/80 亿元, 当前市值对应 PE 为 8.5/8.4/7.4 X, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 宏观经济波动; 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)	6.79
一年最低/最高价	6.24/13.39
市净率(倍)	1.05
流通 A 股市值(百万元)	47978.88

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): 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》2022-02-09
- 2、《中联重科 (000157): 2021 年三季报点评: 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
- 3、《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

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	7.40	8.51	8.39	7.36
资本开支	-2448	-1715	-1888	-2062	P/B	1.15	1.03	0.92	0.84
营运资本变动	2791	-12434	7631	-787	EV/EBITDA	9.39	12.18	13.37	12.21

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>