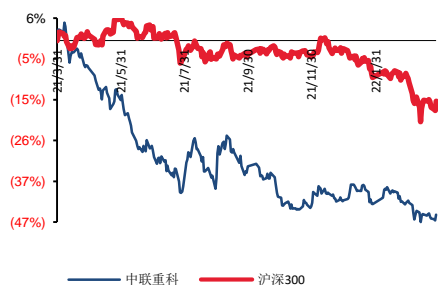


机械设备 工程机械

2021 年业绩承压，看好公司长期发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	8,678/7,066
总市值/流通(百万元)	58,316/47,484
12 个月最高/最低(元)	13.30/6.48

相关研究报告:

中联重科(000157)《公司各产品线市场地位持续提升,2021Q1 业绩取得高增长》--2021/03/31

中联重科(000157)《受益行业需求保持高景气,核心业务板块持续高增长》--2021/01/20

中联重科(000157)《三季报预告继续高增长,各产品线均有靓丽表现》--2020/10/14

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码:

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2021 年年报, 全年实现收入 671.31 亿元, 同比增长 3.11%; 实现归母净利润 62.70 亿元, 同比增长-13.88%。

受多重不利因素影响, 致使 2021 年公司业绩承压。2021 年公司全年实现收入 671.31 亿元, 同比增长 3.11%; 实现归母净利润 62.70 亿元, 同比增长-13.88%。业绩下滑主要因素为: 1) 从去年 4 月份开始, 工程机械行业增速回落, 主要原因为房地产行业的政策调控叠加专项债投放不及预期导致基建项目开工量下滑, 而公司主营业务中, 工程机械行业占比 95%; 2) 原材料价格上行, 增加企业成本压力; 3) 研发投入持续增加, 公司 2021 年研发费用达到 38.65 亿元, 同比增长 15.56%, 研发费用率达到 5.76%, 同比上升 0.62pct。

稳增长政策不断推进, 提振工程机械需求。今年以来, 稳增长政策效果初现, 国家统计局公布的 1-2 月经济数据强于市场预期。从基建投资的角度来看, 今年 1-2 月基础设施建设投资(不含电力)较去年同期增长 8.10%, 这也是自去年 5 月份以来, 增速首次转正, 很好的体现了此前政策提出的“适度超前开展基础设施投资”的要求。同样, 从专项债的发行进度来看, 今年全年新增地方政府专项债券额度 3.65 万亿元, 1-2 月发行速度明显提速, 3 月 23 日, 财政部公布 1-2 月全国发行新增债券 10776 亿元, 其中一般债券 2001 亿元、专项债券 8775 亿元。而去年同期地方未发行新增债券。今年在稳增长的主线下, 基建发力将提振工程机械需求。

工程机械电动化或将成行业增长新引擎, 积极关注公司进展。在“双碳”目标的大背景下, 工程机械电动化已是大势所趋。截至 2021 年 12 月, 公司已累计发布了 50 多款新能源产品, 产品类型覆盖混凝土泵车、混凝土搅拌车、汽车起重机、高空作业平台、挖掘机、矿卡、叉车、应急车辆、农业机械等领域, 新能源化形式囊括纯电动、混合动力、氢燃料, 全系列新能源化产品基本形成。考虑到工程机械设备存量非常大, 很多排放标准比较低, 电动替代燃油会催生巨大的更新需求。公司作为电动化领跑企业, 在电动化大潮中有望获得更多市场份额, 龙头地位更加突出!

盈利预测与投资建议: 预计 2022 年-2024 年公司营业收入分别为 737.80 亿元、797.93 亿元、895.19 亿元, 归母净利润分别为 74.82 亿元、84.87 亿元和 100.38 亿元, 对应 EPS 分别为 0.86 元、0.98 元和 1.16 元, 维持“买入”评级。

风险提示：基建投资不及预期，新产品开发不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	67130.63	73780.35	79793.35	89518.82
增长率	3.11%	9.91%	8.15%	12.19%
归属母公司净利润(百万元)	6269.77	7481.58	8486.86	10038.24
增长率	-13.88%	19.33%	13.44%	18.28%
每股收益 EPS(元)	0.72	0.86	0.98	1.16
PE	9	8	7	6
PB	1.00	0.87	0.77	0.68

资料来源：wind，太平洋证券

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	67130.63	73780.35	79793.35	89518.82
营业成本	51280.07	54990.57	58905.81	65483.31
营业税金及附加	374.91	272.99	287.26	322.27
销售费用	3473.12	3320.12	3431.11	3670.27
管理费用	1673.48	2213.41	2393.80	2685.56
财务费用	31.22	73.78	79.79	89.52
资产减值损失	-3.76	-25.00	-25.00	-25.00
投资收益	300.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	64.63	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	7798.46	8510.67	9696.59	11477.17
其他非经营损益	-474.80	179.63	139.78	145.19
利润总额	7323.66	8690.30	9836.37	11622.36
所得税	937.64	1208.72	1349.51	1584.11
净利润	6386.03	7481.58	8486.86	10038.24
少数股东损益	116.26	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	6269.77	7481.58	8486.86	10038.24
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	15166.95	25202.96	31740.34	38502.05
应收和预付款项	45443.47	45908.36	49944.96	56668.87
存货	13501.45	14236.42	15316.92	17064.19
其他流动资产	15141.61	9301.67	9537.53	9919.02
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	9295.56	8853.72	8411.22	7968.05
无形资产和开发支出	7462.87	6915.68	6368.49	5821.30
其他非流动资产	15719.10	15704.53	15704.53	15704.53
资产总计	122018.16	126410.49	137311.15	151935.17
短期借款	3312.87	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	25514.84	33503.08	35071.10	38236.00
长期借款	4902.23	4902.23	4902.23	4902.23
其他负债	29991.05	21025.86	21871.63	23292.51
负债合计	63720.99	59431.17	61844.96	66430.74
股本	8677.99	8677.99	8677.99	8677.99
资本公积	19600.95	19600.95	19600.95	19600.95
留存收益	29789.48	37271.06	45757.92	55796.17
归属母公司股东权益	56867.85	65550.01	74036.87	84075.11
少数股东权益	1429.32	1429.32	1429.32	1429.32
股东权益合计	58297.17	66979.32	75466.18	85504.43
负债和股东权益合计	122018.16	126410.49	137311.15	151935.17
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	6386.03	7481.58	8486.86	10038.24
折旧与摊销	903.41	1013.59	999.69	1000.36
财务费用	31.22	73.78	79.79	89.52
资产减值损失	-3.76	-25.00	-25.00	-25.00
经营营运资本变动	13821.35	6736.44	2889.51	-4251.39
其他	9129.18	266.97	-24.66	9.50
经营活动现金流净额	2624.73	15547.35	6627.17	6861.23
资本支出	-2542.24	-10.00	-10.00	-10.00
其他	708.21	4577.75	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-1834.02	4567.75	-10.00	-10.00
短期借款	354.38	-3312.87	0.00	0.00
长期借款	1975.21	0.00	0.00	0.00
股权融资	6824.61	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-6733.58	-6766.22	-79.79	-89.52
筹资活动现金流净额	2420.62	10079.10	-79.79	-89.52
现金流量净额	3104.04	10036.00	6537.38	6761.71
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	3.11%	9.91%	8.15%	12.19%
营业利润增长率	-23.09%	9.13%	13.93%	18.36%
净利润增长率	-13.18%	17.16%	13.44%	18.28%
EBITDA 增长率	-21.70%	9.90%	12.27%	16.62%
获利能力				
毛利率	23.61%	25.47%	26.18%	26.85%
期间费率	13.47%	13.60%	13.70%	13.70%
净利率	9.51%	10.14%	10.64%	11.21%
ROE	10.95%	11.17%	11.25%	11.74%
ROA	5.23%	5.92%	6.18%	6.61%
ROIC	16.86%	16.29%	19.34%	20.90%
EBITDA/销售收入	13.01%	13.01%	13.50%	14.04%
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.59	0.61	0.62
固定资产周转率	10.42	11.26	13.06	15.80
应收账款周转率	1.77	1.71	1.77	1.78
存货周转率	3.59	3.93	3.93	4.00
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.32%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	52.22%	47.01%	45.04%	43.72%
带息债务/总负债	17.59%	13.28%	12.76%	11.88%
流动比率	1.80	2.09	2.23	2.33

EBITDA	8733.08	9598.04	10776.08	12567.04	速动比率	1.53	1.77	1.91	2.01
PE	9.30	7.79	6.87	5.81	每股指标				
PB	1.00	0.87	0.77	0.68	每股收益	0.72	0.86	0.98	1.16
PS	0.87	0.79	0.73	0.65	每股净资产	6.72	7.72	8.70	9.85
EV/EBITDA	5.04	2.38	1.51	0.76	每股经营现金	0.30	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清：太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

崔文娟：太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院本硕。曾就职于安信证券研究中心，2019 年 7 月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

王希：太平洋证券机械行业分析师，上海交通大学硕士，曾就职于国联证券、国元证券，2021 年 10 月加盟太平洋证券，善于结合产业，自下而上挖掘投资机会。

张凤琳：太平洋证券机械行业助理分析师，华东政法大学金融硕士，2021 年 7 月加入太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafli@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。