

中联重科 (000157)

拟最高 40 亿大手笔回购提振市场信心, 看好下半年行业拐点转正

买入 (维持)

2022 年 07 月 21 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

执业证书: S0600120100013
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	67,131	56,493	58,460	60,637
同比	3.11	-15.85	3.48	3.72
归属母公司净利润 (百万元)	6,270	4,367	5,756	6,235
同比	-13.88	-30.34	31.79	8.33
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.72	0.50	0.66	0.72
P/E (现价&最新股本摊薄)	8.37	12.02	9.12	8.42

事件: 公司发布回购公司 A 股股份方案。

投资要点

■ 拟最高 40 亿大手笔回购提振信心, 业绩短期触底

公司拟回购使用自有资金回购 A 股股份, 全部用于员工持股计划。本次回购股份数量为 2.2 亿-4.4 亿股 (占总股本 2.5%-5%), 回购价格不高于 9.19 元/股。按公司前一日收盘价及回购价上限计算, 预计回购资金高达 13 亿-40 亿元, 大幅提振市场信心。公司预计 2022 年上半年归母净利润为 16-18 亿元, 同比下降 63%-67%。我们认为公司上半年业绩已位于阶段性底部, 随着下半年行业回暖、钢材等上游原材料价格回落, 看好三季度起业绩拐点向上。

■ 看好下半年行业拐点转正, 三季度起有望实现正增长

6 月挖机行业销量同比-11%, 好于此前 CME 预期值-22%, 较 5 月-24%降幅再收窄, 主要系同期高基数压力缓解、出口增长强劲。展望未来: ①收入端: 随着行业高基数压力缓解、出口增长持续, 7 月行业大概率迎来转正, 并且行业个位数小幅波动态势有望持续至明后年。②利润端: 加息背景下钢材价格回落, 22Q3 起成本端改善, 盈利改善大幅释放业绩。③稳增长: 随着资金及项目落地, 有望拉动基建、地产两大下游回暖。

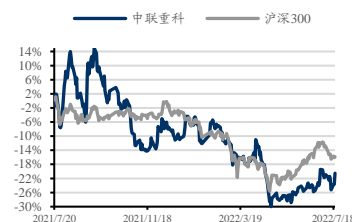
■ 国际化、电动化大幅拉平周期, 重塑全球行业格局

海外工程机械市场周期波动远低于行业, 2021 年至今疫情影响减弱背景下, 行业增速由负转正, 迎来超补偿反弹机会, 2021 年及 2022 年一季报, 海外工程机械龙头卡特彼勒收入增长分别为 22%、14%。中联重科产品质量已处于国际第一梯队, 并且具有显著性价比, 出口增长远高于海外市场, 有望大幅拉平本周行业周期。工程机械产品较乘用车更讲究经济性, 随着电动化产品制造成本下降, 渗透率有望呈现加速提升趋势。目前工程机械电动产品售价约为传统产品两倍, 全生命周期成本优势明显, 未来电动化产品成本有望继续向下。随着电动产品成本曲线下降, 渗透率提升, 大力投资电动化技术的国内龙头企业有望挤占中小品牌份额, 在全球市场迎来弯道超车机会。

■ 盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 44/58/62 亿元, 对应 PE 为 12/9/8 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 行业周期波动; 下游基建地产开工不及预期; 行业竞争加剧; 原材料价格持续上涨。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.05
一年最低/最高价	5.61/9.23
市净率(倍)	0.91
流通 A 股市值(百万元)	42,765.80
总市值(百万元)	52,501.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.66
资产负债率(% ,LF)	54.34
总股本(百万股)	8,677.99
流通 A 股(百万股)	7,068.73

相关研究

《中联重科(000157): 2022 年一季报点评: Q1 高基数下符合预期, 看好稳增长背景下行业回暖》

2022-04-28

《中联重科(000157): 2021 年报点评: 计提减值轻装上阵, 多元化+国际化有望迎价值重估》

2022-03-31

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	89,253	74,267	81,221	83,669	营业总收入	67,131	56,493	58,460	60,637
货币资金及交易性金融资产	21,575	27,441	12,720	33,425	营业成本(含金融类)	51,280	44,204	44,262	45,493
经营性应收款项	45,753	20,896	46,478	23,365	税金及附加	375	359	358	370
存货	13,501	18,423	13,543	19,313	销售费用	3,473	2,825	2,748	2,729
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,673	1,412	1,461	1,516
其他流动资产	8,424	7,506	8,479	7,567	研发费用	3,865	3,277	3,508	3,638
非流动资产	32,765	34,428	36,261	38,176	财务费用	31	56	79	300
长期股权投资	4,190	4,485	4,814	5,210	加:其他收益	997	28	29	30
固定资产及使用权资产	7,218	9,564	10,866	11,869	投资净收益	300	562	497	504
在建工程	2,523	977	547	429	公允价值变动	65	0	0	0
无形资产	5,472	6,105	6,812	7,529	减值损失	-749	7	5	6
商誉	1,945	1,880	1,805	1,721	资产处置收益	186	159	176	176
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	7,231	5,118	6,753	7,307
其他非流动资产	11,403	11,403	11,403	11,403	营业外净收支	93	0	0	0
资产总计	122,018	108,695	117,482	121,846	利润总额	7,324	5,118	6,753	7,307
流动负债	49,672	34,720	37,680	35,734	减:所得税	938	712	926	996
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,206	7,893	7,893	7,893	净利润	6,386	4,406	5,826	6,311
经营性应付款项	24,237	12,059	14,990	12,812	减:少数股东损益	116	38	71	76
合同负债	1,874	2,210	2,213	2,275	归属母公司净利润	6,270	4,367	5,756	6,235
其他流动负债	12,355	12,558	12,585	12,754	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.50	0.66	0.72
非流动负债	14,049	14,049	14,049	14,049	EBIT	6,713	4,445	6,153	6,920
长期借款	4,902	4,902	4,902	4,902	EBITDA	7,719	5,584	7,295	8,080
应付债券	2,992	2,992	2,992	2,992	毛利率(%)	23.61	21.75	24.29	24.97
租赁负债	320	320	320	320	归母净利率(%)	9.34	7.73	9.85	10.28
其他非流动负债	5,835	5,835	5,835	5,835	收入增长率(%)	3.11	-15.85	3.48	3.72
负债合计	63,721	48,769	51,729	49,783	归母净利润增长率(%)	-13.88	-30.34	31.79	8.33
归属母公司股东权益	56,868	58,458	64,214	70,449					
少数股东权益	1,429	1,468	1,538	1,614					
所有者权益合计	58,297	59,926	65,752	72,063					
负债和股东权益	122,018	108,695	117,482	121,846					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,625	14,542	-12,031	23,488	每股净资产(元)	6.55	6.74	7.40	8.12
投资活动现金流	-1,834	-2,074	-2,296	-2,388	最新发行在外股份(百万股)	8,678	8,678	8,678	8,678
筹资活动现金流	2,421	-6,600	-395	-395	ROIC(%)	8.05	4.98	6.72	7.03
现金净增加额	3,104	5,867	-14,721	20,705	ROE-摊薄(%)	11.03	7.47	8.96	8.85
折旧和摊销	1,006	1,139	1,142	1,159	资产负债率(%)	52.22	44.87	44.03	40.86
资本开支	-2,752	-2,341	-2,465	-2,496	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.37	12.02	9.12	8.42
营运资本变动	-6,008	9,214	-18,715	16,310	P/B(现价)	0.92	0.90	0.82	0.75

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>

