

中联重科(000157)

公司点评

行业公司研究——机械设
备行业——证券研究

证券研究报告

拟回购股份推进员工持股，彰显发展信心

——中联重科点评报告

事件：公司发布关于回购 A 股股份方案。

□ 回购股份用于员工持股，彰显发展信心

回购股份价格不超过 9.19 元/股，预计回购资金总额不超过 40 亿元，资金来源为自有资金，期限为自 2022 年 7 月 20 日起不超过 12 个月。本次回购股份体现公司对长期内在价值的坚定信心，提升投资者对公司长期投资的信心。回购股份全部用于实施员工持股计划，以进一步调动团队积极性，有效地将股东、公司和员工利益相结合，促进公司长期、健康的发展。

□ 上半年行业周期下行，公司业绩短期承压

行业周期下行，公司预计半年度归属于上市公司股东净利润为 16 亿-18 亿，同比下降 63%-67%，主要系上半年房地产景气度大幅下滑，原材料价格处于高位，市场竞争激烈，叠加疫情扰动，物流成本有所上升。公司业绩短期承压。

□ 稳增长预期增强，Q3 需求边际有望改善

M6 房屋新开工面积下滑 34%，M6 庞源吨米利用率 59%，房地产松绑预期进一步加强；上半年基建发力明显，拉动效应有望三季度得到释放，对 Q3 形成一定支撑。M6 挖机销量下滑 10%，降幅持续收窄，随着基数效应弱化，重大项目开工，下游需求有望边际改善，助力起重机、混凝土机械等市场回暖。

□ 高空作业平台维持高增，海外布局积极推进

根据工程机械行业协会，1-5 月高空作业平台累计销量 8 万台，同比增长 18%，继续维持高位，下游需求持续旺盛。公司深入推进全球“本土化”战略，2021 年境外收入同比增长超过 51%，超大吨位履带起重机产品批量出口海外市场，高空作业机械代理商网络已覆盖全球五大洲重点市场，欧洲工厂实现塔机、汽车起重机、高空作业机械本地化生产与销售，海外市场平滑国内下行周期。

□ 工程机械为当下优势产业，中国龙头有望迈向全球龙头

工程机械为中国当下优势产业，中国公司能依赖规模经济、产业链优势、运营效率优势取得全球龙头地位。中国工程机械行业龙头将在完成国内的进口替代后在全球取得相当的市场份额，从中国龙头走向全球龙头。

投资建议：

预计公司 2022-2024 年实现归母净利润为 47/59/74 亿元，同比增长 -26%/27%/25%，对应 PE 分别为 11/9/7 倍。维持买入评级。

风险提示：1) 基建、地产投资不及预期；2) 房屋开工进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	67131	57950	63716	73588
(+/-)	3%	-14%	10%	15%
归母净利润	6270	4668	5945	7433
(+/-)	-14%	-26%	27%	25%
每股收益(元)	0.7	0.5	0.7	0.9
P/E	9	11	9	7
ROE	12%	8%	9%	10%
PB	0.9	0.9	0.8	0.7

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 6.18

单季度业绩

元/股

1Q/2022	0.11
4Q/2021	0.07
3Q/2021	0.10
2Q/2021	0.29

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghujun@stocke.com.cn



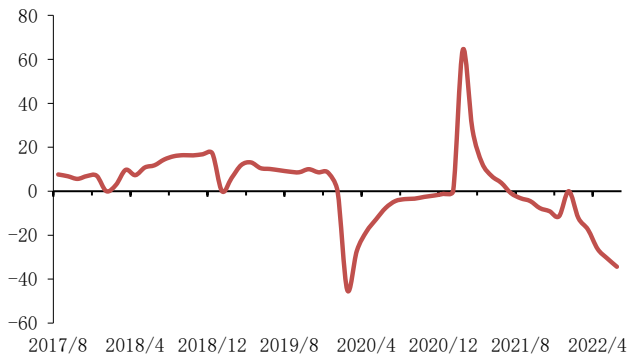
相关报告

- 1 《【浙商机械】中联重科(000157)：业绩短期承压，期待稳增长需求边际改善》2022.04.27
- 2 《【浙商机械】中联重科(000157)：拟收购路畅科技控股权；有助发挥业务协同效应 20220208》2022.02.08
- 3 《【浙商机械】中联重科(000157)：2021 年 Q1 业绩超预期；核心业务和经营质量全面向好-20210402》2021.04.02
- 4 《【中联重科】A+H 股增发落地，工程机械龙头再上新台阶》2021.02.07

附录一：下游需求数据跟踪

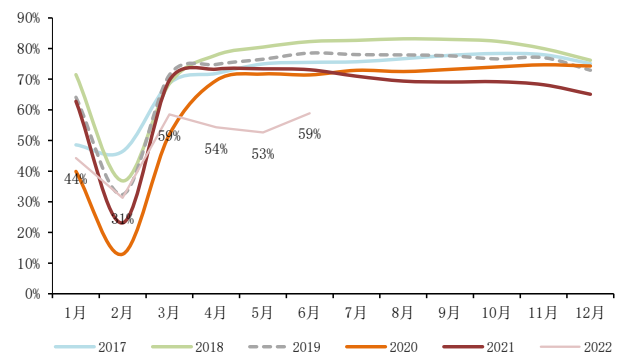
6月房屋新开工面积累计下滑同比34%，下滑幅度继续扩大，庞源吨米利用率持续低位运行，下游需求疲软。

图1：6月房屋新开工面积累计同比下滑34%，降幅扩大



资料来源：wind，浙商证券研究所

图2：6月庞源吨米利用率59%，略有回升

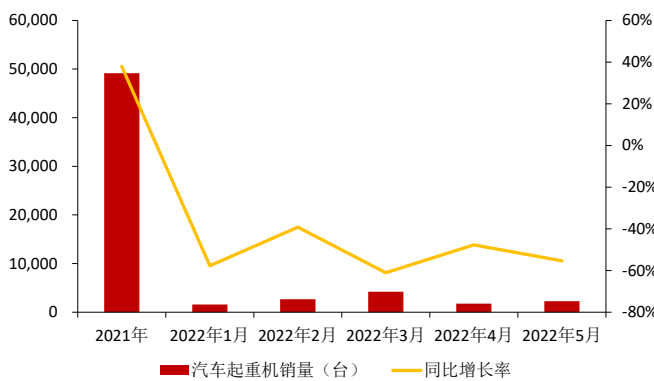


资料来源：庞源租赁官网，浙商证券研究所

附录二：产品销量数据跟踪

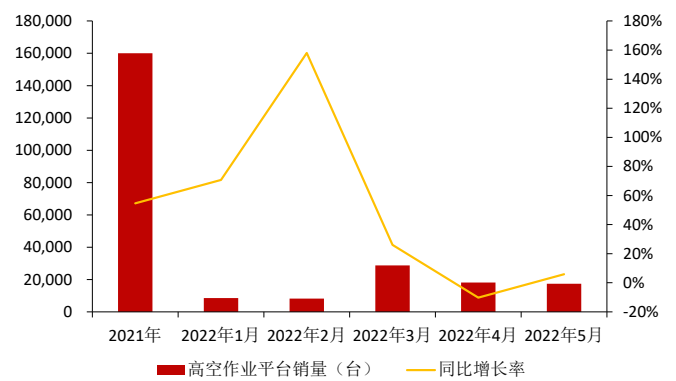
据中国工程机械工业协会，5月汽车起重销量下降55%，高空作业平台销量增长6%；1-5月汽车起重机销量下降58%，高空作业平台销量增长18%。6月挖掘机销量下滑10%，1-6月挖掘机销量下滑36%。

图3：5月汽车起重机销量同比下滑55%，环比略有下滑



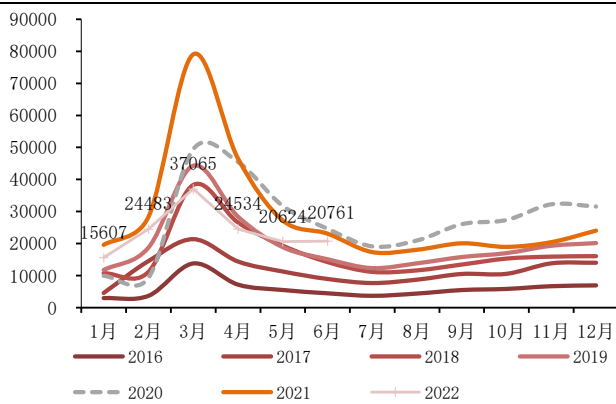
资料来源：中国工程机械行业协会，浙商证券研究所

图4：5月高空作业平台销量同比增长6%，环比大幅改善



资料来源：中国工程机械行业协会，浙商证券研究所

图5：6月挖掘机销量同比下滑10%，降幅持续收窄



资料来源：中国工程机械行业协会，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	89253	96595	103992	116006
现金	15167	33775	38190	44644
交易性金融资产	6408	6408	6408	6408
应收账款	43385	28519	30783	34949
其它应收款	1213	1118	1126	1350
预付账款	845	967	920	1049
存货	13501	13509	14563	16595
其他	8734	12301	12002	11012
非流动资产	32765	34947	36134	35967
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	4190	3828	3802	3940
固定资产	6773	7197	7583	7958
无形资产	5472	5715	6111	6552
在建工程	2523	2298	2159	2127
其他	13808	15909	16479	15390
资产总计	122018	131542	140126	151973
流动负债	49672	49272	51935	57487
短期借款	3313	3771	3348	3477
应付款项	24237	31520	33009	35955
预收账款	0	869	956	1104
其他	22122	13111	14622	16951
非流动负债	14049	19259	19174	17961
长期借款	4902	5002	5202	5502
其他	9147	14256	13972	12458
负债合计	63721	68530	71109	75448
少数股东权益	1429	1476	1537	1612
归属母公司股东权	56868	61536	67480	74914
负债和股东权益	122018	131542	140126	151973
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2625	20178	6152	7234
净利润	6386	4715	6005	7508
折旧摊销	903	700	748	802
财务费用	31	377	382	254
投资损失	(300)	(300)	(300)	(300)
营运资金变动	(9213)	14979	(593)	46
其它	4817	(292)	(90)	(1076)
投资活动现金流	(1834)	(4020)	(667)	(508)
资本支出	(1953)	(650)	(750)	(900)
长期投资	(802)	361	26	(138)
其他	921	(3731)	56	530
筹资活动现金流	2421	2449	(1069)	(272)
短期借款	354	459	(424)	130
长期借款	1975	100	200	300
其他	91	1891	(845)	(701)
现金净增加额	3211	18608	4415	6454

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	67131	57950	63716	73588
营业成本	51280	45029	48542	55315
营业税金及附加	375	351	371	437
营业费用	3473	2897	3186	3679
管理费用	1673	1449	1593	1840
研发费用	3865	3338	3632	4195
财务费用	31	377	382	254
资产减值损失	749	695	765	883
公允价值变动损益	65	65	65	65
投资净收益	300	300	300	300
其他经营收益	1182	1153	1200	1178
营业利润	7231	5332	6810	8530
营业外收支	93	75	76	81
利润总额	7324	5407	6887	8611
所得税	938	692	882	1102
净利润	6386	4715	6005	7508
少数股东损益	116	47	60	75
归属母公司净利润	6270	4668	5945	7433
EBITDA	8459	6997	8501	10165
EPS (最新摊薄)	0.72	0.54	0.69	0.86
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	3.11%	-13.68%	9.95%	15.49%
营业利润增长率	-15.30%	-26.26%	27.71%	25.25%
归母净利润增长率	-13.88%	-25.55%	27.36%	25.03%
获利能力				
毛利率	23.61%	22.30%	23.81%	24.83%
净利率	9.51%	8.14%	9.42%	10.20%
ROE	11.81%	7.70%	9.01%	10.21%
ROIC	8.50%	7.09%	8.05%	8.77%
偿债能力				
资产负债率	52.22%	52.10%	50.75%	49.65%
净负债比率	25.28%	17.96%	17.51%	18.67%
流动比率	1.80	1.96	2.00	2.02
速动比率	1.53	1.69	1.72	1.73
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.46	0.47	0.50
应收帐款周转率	1.77	1.61	2.09	2.14
应付帐款周转率	3.61	3.19	3.46	3.55
每股指标(元)				
每股收益	0.72	0.54	0.69	0.86
每股经营现金	0.30	2.33	0.71	0.83
每股净资产	6.55	7.09	7.78	8.63
估值比率				
P/E	8.55	11.49	9.02	7.21
P/B	0.94	0.87	0.79	0.72
EV/EBITDA	6.83	4.41	3.18	2.20

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼29层

北京地址：北京市广安门大街1号深圳大厦4楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦14楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>