

中联重科 (000157.SZ)

A/H 定增落地，加码中长期发展

A/H 定增落地。2021年2月3日，公司完成向长沙合盛境外全资子公司香港诚一盛发行H股普通股193,757,462股，发行价为5.863港元/股，发行所得净额为11.36亿港元。与此同时，公司以10.17元/股的价格向UBS AG等8个机构投资者合计定向发行5.11亿股，募集资金净额为51.46亿元，其将于2021年2月10日在深交所上市。

募集资金投向挖机制造、搅拌车智能制造升级及关键零部件生产项目。定增募投项目围绕三个方面展开：**① 重点布局挖机制造项目，补齐核心品类短板。**项目投资总额约30.83亿元，项目建成后预期年产各类挖机3.3万台套。**② 搅拌车智能制造升级，扩大领先优势。**项目投资总额约8.30亿元，项目建成后预期年产搅拌车10000台、干混车450台。生产效率、成本管控水平提升下，市场份额预期加速提升。**③ 关键零部件制造项目，推进产品轻量化、提升成本效益。**项目投资总额约16.68亿元，项目建成后预期年产高强钢35万吨、薄板件7.5万套。此项目落地将助力公司推出轻量化产品、提升制造效率和钢材利用率。

管理层通过H股参与定增，坚定中长期发展信心。管理层通过H股积极参与此次定向增发，且承诺六个月的限售期，彰显其对公司后续发展信心。近年来，公司通过内部激励方式的完善持续激发管理层经营活力。再此基础上积极推进经营结构改革、外部销售渠道疏通及新产品、新市场拓展等策略，由内而外增强公司持续增长潜质。

2020年业绩如期高增；预计2021Q1持续高景气，优势品种份额提升及新品类持续放量下，全年可期。根据先前预告，预期2020年公司归母净利润为70-75亿元，同比分别增长60.13%-71.57%，中枢符合先前预期。参照CME观测，1月国内挖机销量约1.7万台，同比增长112%，结合上游核心部件厂商排产数据，Q1工程机械行业高景气度可期。全年看，公路治超、国六新标及存量更新需求带动下，后周期品种混凝土机械、起重机械仍具增长韧性。小厂商出清下，公司份额具备向上空间；受益装配式建筑增量需求，塔机有望维持高增。

盈利预测与估值。预计公司2020-2022年归母净利润分别为72.12亿元、94.33亿元、109.21亿元，对应当前市值PE分别为13.9、10.6、9.2倍。考虑A股定增摊薄，对应PE分别为15.6、12.0、10.3倍。

风险提示：宏观投资不及预期导致工程机械景气度下滑；行业竞争加剧；定增募投项目进展不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	28,697	43,307	63,725	78,764	90,172
增长率 yoy (%)	23.3	50.9	47.1	23.6	14.5
归母净利润(百万元)	2,020	4,371	7,212	9,433	10,921
增长率 yoy (%)	51.6	116.4	65.0	30.8	15.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.25	0.54	0.89	1.16	1.34
净资产收益率(%)	5.0	10.8	15.6	17.3	17.0
P/E(倍)	49.6	22.9	13.9	10.6	9.2
P/B(倍)	2.6	2.6	2.2	1.8	1.6

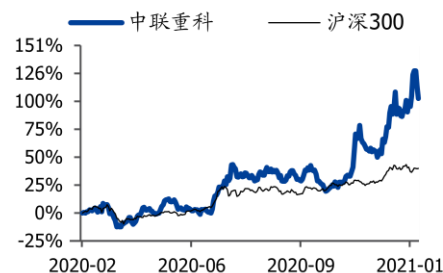
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持(维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	增持
最新收盘价	12.30
总市值(百万元)	100,168.42
总股本(百万股)	8,143.77
其中自由流通股(%)	80.21
30日日均成交量(百万股)	147.79

股价走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号：S0680518040002

邮箱：yaojian@gszq.com

分析师 陆亚兵

执业证书编号：S0680520080005

邮箱：luyabing@gszq.com

相关研究

- 《中联重科(000157.SZ)：定增获准，发展迈进》2020-12-09
- 《中联重科(000157.SZ)：内生变革强化增长，Q3单季持续高增》2020-11-01
- 《中联重科(000157.SZ)：内生变革发力，业绩持续好于预期》2020-10-15



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	70369	63182	93607	102619	115092
现金	10068	6572	26655	32945	37717
应收票据及应收账款	24312	25404	25576	29697	29432
其他应收款	786	1077	1664	1723	2155
预付账款	725	880	1482	1437	1905
存货	9551	11772	20752	19337	26405
其他流动资产	24927	17478	17478	17478	17478
非流动资产	23088	28886	35090	38736	40775
长期投资	3499	3908	4517	5125	5734
固定资产	5439	5803	10839	13788	15318
无形资产	4096	4063	3983	3647	3261
其他非流动资产	10054	15112	15752	16175	16462
资产总计	93457	92068	128697	141355	155867
流动负债	39628	34583	45170	48401	55792
短期借款	8325	5043	3000	2800	2500
应付票据及应付账款	10811	19061	26503	29661	34423
其他流动负债	20492	10479	15667	15941	18869
非流动负债	15060	17951	20437	21437	22437
长期借款	13645	14515	17000	18000	19000
其他非流动负债	1414	3437	3437	3437	3437
负债合计	54688	52535	65606	69838	78228
少数股东权益	567	670	743	838	948
股本	7809	7875	8142	8142	8142
资本公积	13378	13467	13467	13467	13467
留存收益	18475	20986	26622	30521	36633
归属母公司股东权益	38201	38863	62348	70679	76691
负债和股东权益	93457	92068	128697	141355	155867

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	5064	6219	7427	9650	11097
净利润	1957	4275	7285	9528	11031
折旧摊销	845	876	1000	1437	1747
财务费用	1244	1215	-80	-120	-160
投资损失	-871	-946	-1150	-1150	-1150
营运资金变动	1223	-359	408	-39	-348
其他经营现金流	667	1158	-36	-6	-24
投资活动现金流	-7589	9734	-6019	-3927	-2612
资本支出	531	1337	5595	3037	1430
长期投资	-7455	9070	-609	-609	-609
其他投资现金流	-14514	20140	-1032	-1498	-1791
筹资活动现金流	4102	-19649	-331	648	275
短期借款	2908	-3283	-2043	-200	-300
长期借款	-5650	869	2485	1000	1000
普通股增加	14	66	267	0	0
资本公积增加	285	88	0	0	0
其他筹资现金流	6545	-17391	-1041	-152	-425
现金净增加额	1606	-3681	1077	6372	8759

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	28697	43307	63725	78764	90172
营业成本	20923	30315	46240	56996	65033
营业税金及附加	251	359	529	654	748
营业费用	2379	3780	4652	5514	6312
管理费用	1459	1620	1784	2127	2435
研发费用	581	1516	2422	2757	3156
财务费用	1244	1215	-80	-120	-160
资产减值损失	87	-218	1275	1339	1443
其他收益	203	207	210	210	210
公允价值变动收益	33	22	36	6	24
投资净收益	871	946	1150	1150	1150
资产处置收益	4	16	0	0	0
营业利润	2601	5014	8300	10865	12589
营业外收入	99	121	160	200	200
营业外支出	62	101	100	130	130
利润总额	2639	5034	8360	10935	12659
所得税	682	759	1075	1406	1628
净利润	1957	4275	7285	9528	11031
少数股东损益	-63	-96	73	95	110
归属母公司净利润	2020	4371	7212	9433	10921
EBITDA	4586	6976	10107	13228	15101
EPS (元)	0.25	0.54	0.89	1.16	1.34

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	23.3	50.9	47.1	23.6	14.5
营业利润(%)	113.6	92.8	65.5	30.9	15.9
归属于母公司净利润(%)	51.6	116.4	65.0	30.8	15.8
获利能力					
毛利率(%)	27.1	30.0	27.4	27.6	27.9
净利率(%)	7.0	10.1	11.3	12.0	12.1
ROE(%)	5.0	10.8	15.6	17.3	17.0
ROIC(%)	3.7	8.1	8.9	10.4	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	58.5	57.1	63.4	60.8	58.1
净负债比率(%)	68.5	46.6	35.6	21.8	6.8
流动比率	1.8	1.8	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.2	1.7	2.5	2.9	3.1
应付账款周转率	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.54	0.89	1.16	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.76	0.91	1.19	1.36
每股净资产(最新摊薄)	4.69	4.77	5.66	6.67	7.86
估值比率					
P/E	49.6	22.9	13.9	10.6	9.2
P/B	2.6	2.6	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	24.7	16.5	11.2	8.2	6.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com