

中联重科 (000157)

2022 年报点评：业绩符合预期，多元化、全球化快速铺开

买入（维持）

2023 年 03 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书：S0600122080061
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	41,631	42,172	42,936	44,653
同比	-38%	1%	2%	4%
归属母公司净利润（百万元）	2,306	3,340	4,397	5,016
同比	-63%	45%	32%	14%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.27	0.38	0.51	0.58
P/E（现价&最新股本摊薄）	23.22	16.03	12.18	10.67

关键词：#业绩符合预期 #出口导向

事件：公司披露 2022 年年报，业绩接近预告中值，符合市场预期。

投资要点

■ 业绩符合预期，出口高速增长

2022 年公司实现营收 416 亿元，同比下滑 38%，归母净利润 23 亿元，同比下滑 63%，符合市场预期。受到地产景气度下行、行业周期下行和原材料价格上涨影响，业绩阶段性承压。(1)分产品看：拳头产品混凝土机械、起重机市场地位稳固，其中搅拌站国内市场份额第一，搅拌车份额第二，塔机销售额全球第一。2022 年公司混凝土机械实现收入 85 亿元，同比下滑 48%，好于行业表现。起重机实现收入 190 亿元，同比下滑 48%，与行业一致。新兴战略板块高机、挖机快速放量，平滑两大传统板块周期波动：2022 年公司高机实现收入 46 亿元，同比增长 37%，挖机实现收入 35 亿元，同比提升 9%。(2)分区域看：海外营收高速增长，平滑内销周期波动。2022 年公司国内营收 316 亿元，同比下滑 48%，海外营收 100 亿元，同比增长 76%。

■ 原材料价格回落、新兴板块规模效应显现，盈利能力有望逐渐修复

2022 年公司销售毛利率、净利率分别为 21.8%、5.7%，同比下滑 1.8pct、3.8pct。费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.3%/3.8%/6.0%/-0.6%，同比变动 1.2/1.3/0.3/-0.7pct。我们判断公司盈利能力下行，主要系钢材等原材料价格上涨、产能利用率下降，规模效应未能充分发挥。2022 年 Q3 以来钢材价格持续下行，公司成本端压力减弱，加上新兴高机、挖机板块规模效应逐渐显现，2022 年 Q4 毛利率已回升至 24%，盈利能力有望逐渐修复。

■ 高机、挖机等板块高速拓展，公司有望迎价值重估

公司积极推进多元化战略，高机板块增长最为亮眼：2020-2022 年，中联高机分别实现营业收入 10/29/46 亿元，复合增速 108%，已稳居国内第一梯队，销售净利率分别为 3%/8%/14%，受益规模效应、经营管理效率提升，呈上行趋势，但对标国内高机龙头浙江鼎力 2022 年前三季度销售净利率 21%仍有提升空间，利润弹性大。公司 2023 年 2 月发布公告，拟拆分中联高机重组上市，拆分后高机业绩仍体现在公司合并报表。高机板块有望通过独立上市公司平台增强资本实力，进一步做大做强，板块迎价值重估。

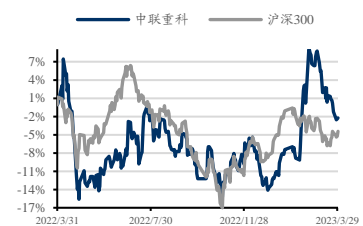
■ 工程机械：预计全年内销前低后高、外销增速分化，看好龙头业绩复苏

CME 预估 2023 年 3 月挖机销量 25,000 台，同比下降 33%，其中国内销量 15,000 台，同比下降 44%，出口销量 10,000 台，同比下滑 5%。受下游项目资金面紧张，开工小时复苏放缓影响，3 月工程机械内销下滑幅度仍较大。出口方面，主要龙头实际情况或好于协会预计，全年出口仍维持高速增长的判断。随着 4 月开始行业销量走向低基数，预计全年行业增速前低后高，工程机械全球制造优势下，我们对龙头海外份额提升保持乐观，看好业绩触底回暖。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持 2023-2024 年归母净利润预测 33/44 亿元，预计 2025 年净利润 50 亿元，当前市值对应 PE 为 16/12/11 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：地缘政治冲突，基建项目落地不及预期，原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.17
一年最低/最高价	5.31/7.23
市净率(倍)	0.98
流通 A 股市值(百万元)	43,614.05
总市值(百万元)	53,543.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.31
资产负债率(% ,LF)	53.89
总股本(百万股)	8,677.99
流通 A 股(百万股)	7,068.73

相关研究

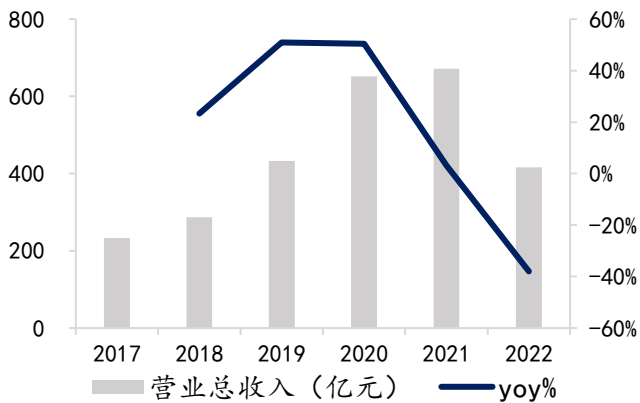
《中联重科(000157)：拟将中联高机分拆上市，工程机械龙头业绩有望底部回暖》

2023-02-06

《中联重科(000157)：2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，盈利能力有望逐渐修复》

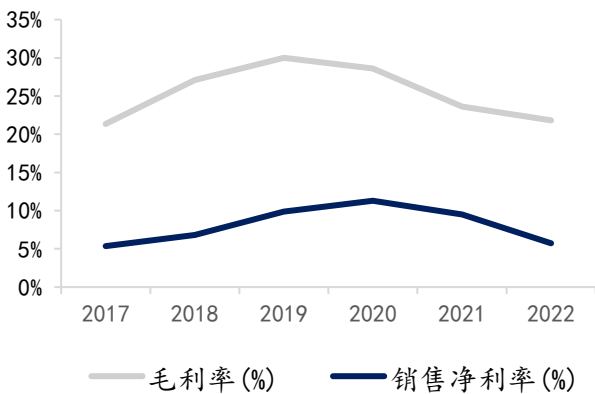
2022-10-29

图1: 2022 年公司实现营业收入 416 亿元, 同比下滑 38%



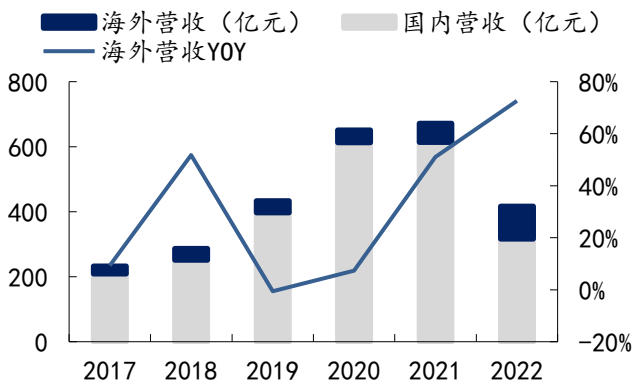
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022 年公司毛利率/销售净利率分别为 21.8%/5.7%, 同比分别下降 1.8/3.8pct



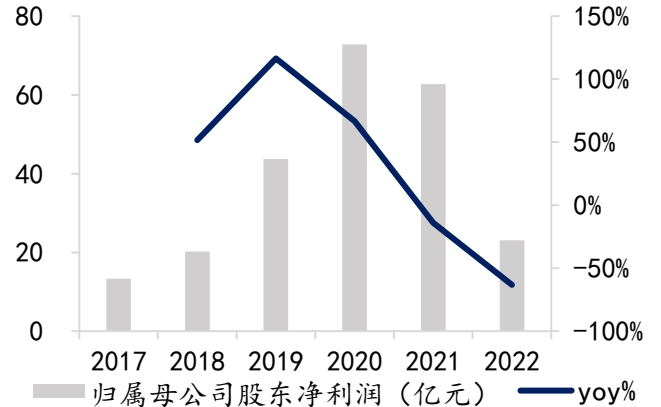
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022 年公司实现海外营收 100 亿元, 同比增长 76%



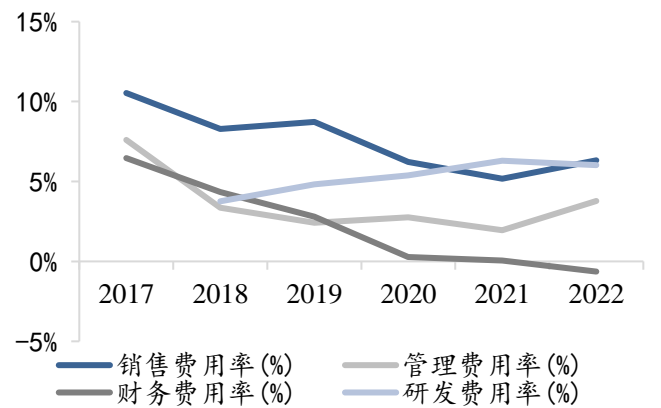
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 年公司实现归母净利润 23 亿元, 同比下滑 63%



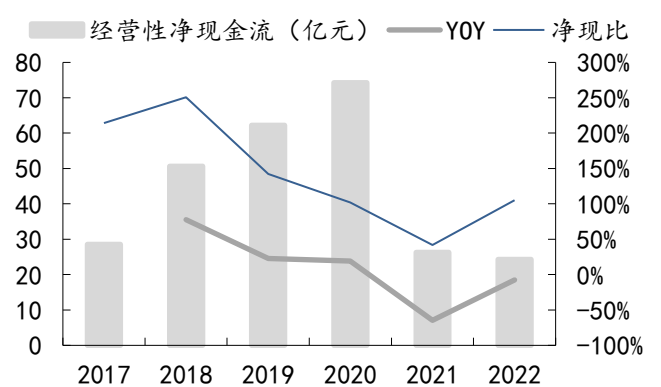
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 年期间费用率为 15.5%, 同比增加 2.0pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022 年公司净现比 1.05, 经营稳健



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	73,586	53,678	63,966	61,954	营业总收入	41,631	42,172	42,936	44,653
货币资金及交易性金融资产	19,509	17,074	12,147	22,801	营业成本(含金融类)	32,543	32,061	31,804	32,583
经营性应收款项	31,786	19,765	29,696	21,703	税金及附加	289	268	273	283
存货	14,203	8,953	14,017	9,515	销售费用	2,635	2,319	2,147	2,233
合同资产	2	0	0	0	管理费用	1,574	1,349	1,288	1,340
其他流动资产	8,085	7,887	8,106	7,935	研发费用	2,507	2,235	2,276	2,367
非流动资产	49,967	51,468	53,144	54,912	财务费用	-265	84	215	357
长期股权投资	4,476	4,771	5,100	5,496	加:其他收益	783	84	215	357
固定资产及使用权资产	10,961	13,144	14,291	15,147	投资净收益	309	420	429	447
在建工程	3,373	1,827	1,398	1,279	公允价值变动	-11	188	207	227
无形资产	5,326	5,959	6,665	7,383	减值损失	-1,035	-849	-754	-752
商誉	2,598	2,533	2,458	2,374	资产处置收益	-8	119	129	130
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	2,386	3,816	5,160	5,900
其他非流动资产	23,217	23,217	23,217	23,217	营业外净收支	84	52	55	63
资产总计	123,553	105,146	117,110	116,866	利润总额	2,471	3,868	5,215	5,963
流动负债	48,391	27,275	34,755	29,382	减:所得税	86	464	730	835
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,191	7,878	7,878	7,878	净利润	2,385	3,403	4,485	5,128
经营性应付款项	21,234	6,340	13,096	6,816	减:少数股东损益	79	63	88	112
合同负债	1,892	1,603	1,590	1,629	归属母公司净利润	2,306	3,340	4,397	5,016
其他流动负债	14,074	11,454	12,190	13,059	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	0.38	0.51	0.58
非流动负债	18,186	18,186	18,186	18,186	EBIT	1,830	4,535	5,688	6,511
长期借款	10,937	10,937	10,937	10,937	EBITDA	2,991	5,837	6,986	7,818
应付债券	25	25	25	25	毛利率(%)	21.83	23.97	25.93	27.03
租赁负债	355	355	355	355	归母净利率(%)	5.54	7.92	10.24	11.23
其他非流动负债	6,869	6,869	6,869	6,869	收入增长率(%)	-37.98	1.30	1.81	4.00
负债合计	66,578	45,462	52,941	47,569	归母净利润增长率(%)	-63.22	44.84	31.64	14.08
归属母公司股东权益	54,741	57,386	61,783	66,799					
少数股东权益	2,234	2,297	2,386	2,498					
所有者权益合计	56,975	59,684	64,169	69,297					
负债和股东权益	123,553	105,146	117,110	116,866					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,425	4,456	-2,029	13,607	每股净资产(元)	6.31	6.61	7.12	7.70
投资活动现金流	567	-2,018	-2,148	-2,202	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	-2,494	-4,874	-750	-750	ROIC(%)	2.25	5.04	6.03	6.52
现金净增加额	601	-2,435	-4,927	10,655	ROE-摊薄(%)	4.21	5.82	7.12	7.51
折旧和摊销	1,161	1,302	1,298	1,307	资产负债率(%)	53.89	43.24	45.21	40.70
资本开支	-1,441	-2,330	-2,456	-2,480	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.22	16.03	12.18	10.67
营运资本变动	-2,497	-1,187	-8,495	6,537	P/B(现价)	0.98	0.93	0.87	0.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

