

中联重科(000157)

报告日期: 2023年04月27日

# 一季度营收增速转正, 国际化、多元化持续推进

## ——中联重科点评报告

**事件:** 公司发布2023年一季度报

### 投资要点

#### □ 一季度营收增速转正, 毛利率提升明显, 业绩符合市场预期

2023年一季度营收104.26亿元, 同比增长4.13%, 增速实现转正; 归母净利润8.1亿元, 同比下滑10.63%; 毛利率26.39%、同比提升6.32pct, 环比提升2.16pct, 提升幅度较大; 净利率8.24%, 同比下降1.11pct, 环比提升6.7pct。期间销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为6.49%、3.60%、6.19%、1.19%, 同比提升1.51pct、0.24pct、1.85pct、1.25pct, 期间费用率同比有所提升, 但环比均有所下降。一季度营收转正及毛利率提升明显主要是出口增长较快, 叠加原材料价格下降, 海运费用有所回落所致。

#### □ 2022年公司出口收入增长73%, 占比提升15pct, 海外业务有望保持高速增长

2022年公司海外收入同比增长72.6%, 每季度呈现爬坡式快速增长, 海外收入在总营收中占比提升至24%, 同比提升15.38pct。重点产品与市场实现有效突破, 印尼、印度、阿联酋、沙特、土耳其等重点国家本地化发展战略成效显著, 销售业绩同比增长超过100%。工程起重机械出口收入规模超过30亿元。高空作业机械产品销售至海外80余个国家和地区, 成功打入欧美高端市场, 加拿大、墨西哥、巴西、波兰等国实现中国品牌市占率第一。2023年国际化有望持续突破。

#### □ 工程机械、农业机械+智慧农业、建筑新材料三架齐驱, 土方机械、高机凸显

公司混凝土机械、工程起重机械、建筑起重机械竞争力持续增强, 市场领先地位进一步稳固。土方机械: 2022年土方机械收入35亿元, 同比增长8.5%, 表现大幅优于行业, 销量进入行业前列, 整体市场份额有望持续提升。高空机械: 实现收入46亿元, 同比增长37%, 已成为行业电动化和智能化引领者, 中联高机拟重组上市, 有望快速做大做强。农机产业加速转型, 提质升级, 除小麦机、烘干机、旋耕机、抛秧机国内市场份额保持行业前列外, 智慧农业聚焦产品体系、技术核心。建筑新材料业务布局持续提速, 干混砂浆生产设备市场份额稳居国内市场第一梯队, 建筑新材料标杆工厂落子湘阴、吉安、亳州、马鞍山等全国各地。

#### □ 工程机械行业筑底, 公司起重机械、混凝土机械等主营业务有望企稳向上

3月挖机销量25578台, 同比下滑31%, 下滑幅度有所扩大。其中国内销售13899台, 同比下滑48%; 出口11679台, 同比增长11%。1-3月销量57471台, 同比下滑26%, 随着国内稳增长预期增强, 下游需求将边际改善, 叠加更新需求逐步占据主导, 出口维持较高增速, 挖机将逐步企稳回升, 工程机械行业有望逐渐筑底向上。预计2023年挖机、汽车起重机销量见底、泵车上行。

#### □ 盈利预测: 预计2023年-2025年归母净利润为34亿、48亿、63亿元, 同比增长46%、42%、32%, PE为16、11、8倍, 维持买入评级。

#### □ 风险提示: 1) 基建投资及房屋开工不及预期; 2) 疫情好转进度不及预期

### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	41631	45461	53916	66186
(+/-)(%)	-38%	9%	19%	23%
归母净利润	2306	3377	4793	6340
(+/-)(%)	-63%	46%	42%	32%
每股收益(元)	0.27	0.39	0.55	0.73
P/E	23	16	11	8

资料来源: 浙商证券研究所

### 投资评级: 买入(维持)

**分析师: 邱世梁**

 执业证书号: S1230520050001  
 qiushiliang@stocke.com.cn

**分析师: 王华君**

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

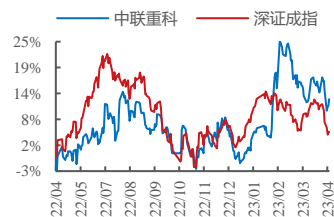
**研究助理: 胡飘**

hupiao@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 6.19
总市值(百万元)	53,716.77
总股本(百万股)	8,677.99

### 股票走势图

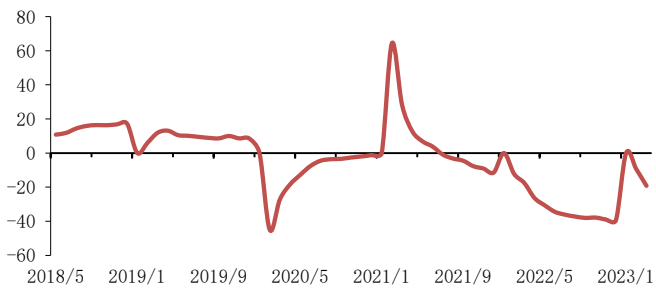


### 相关报告

- 《业绩符合预期, 出口与新兴业务有望持续发力》2023.04.01
- 《工程机械行业需求边际改善, 公司业绩有望企稳向上》2023.01.31
- 《中联高机拟分拆上市, 工程机械龙头业绩将拐点向上》2023.01.18

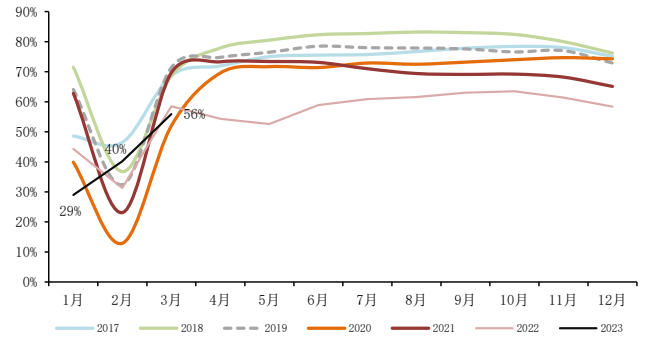
**附录一：下游需求数据跟踪**

**图 1：3 月房地产新开工面积累计同比下滑 19.2%，跌幅有所扩大**



资料来源：wind，浙商证券研究所，单位（%）

**图 2：3 月庞源吨米利用率 56%，同比下降 3pct**

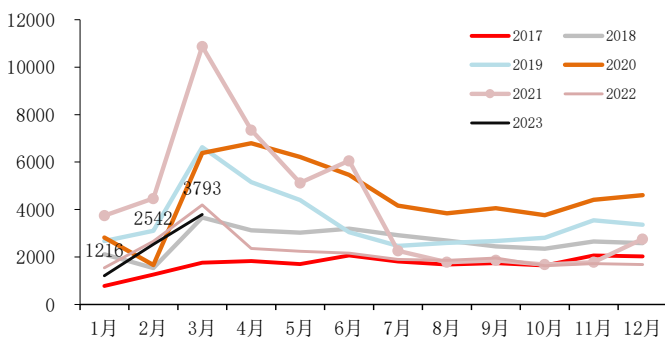


资料来源：庞源租赁官网，浙商证券研究所

**附录二：产品销量数据跟踪**

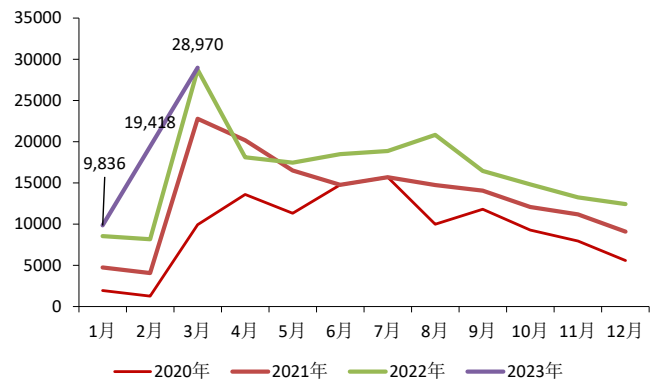
据中国工程机械工业协会，2023 年 3 月汽车起重机销量下降 9.65%，挖掘机销量下滑 31%，升降工作平台销量同比增长 0.84%，累计增长 28.2%。

**图 3：3 月汽车起重机销量同比下滑 9.65%，累计下滑 10.2%**



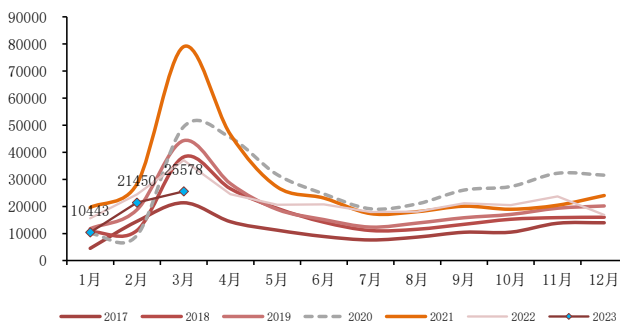
资料来源：wind、工程机械协会、浙商证券研究所，单位（台）

**图 4：3 月升降工作平台销量同比增长 0.84%，累计增长 28.2%**



资料来源：wind、工程机械协会、浙商证券研究所，单位（台）

**图 5：3 月挖掘机销量同比下滑 31%，累计同比下滑 25.5%**



资料来源：wind、工程机械协会、浙商证券研究所，单位（台）

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	73586	85109	94128	103852
现金	15499	35243	39435	39641
交易性金融资产	4011	4011	4011	4011
应收账款	28202	22461	26158	31636
其它应收款	685	760	921	1109
预付账款	2632	1367	1885	2793
存货	14203	10581	12461	15229
其他	8354	10686	9258	9433
<b>非流动资产</b>	49967	43262	43710	45882
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	4476	4018	4228	4240
固定资产	10418	10779	11060	11294
无形资产	5326	5512	5674	5661
在建工程	3373	2979	2703	2562
其他	26374	19973	20045	22124
<b>资产总计</b>	123553	128370	137838	149733
<b>流动负债</b>	48391	43754	50473	55599
短期借款	6201	4157	4557	4972
应付款项	21234	24688	28244	32997
预收账款	0	0	0	0
其他	20957	14909	17672	17630
<b>非流动负债</b>	18186	22673	20581	20947
长期借款	10937	11037	11237	11537
其他	7249	11636	9344	9410
<b>负债合计</b>	66578	66427	71054	76546
少数股东权益	2234	2268	2317	2381
归属母公司股东权益	54741	59675	64467	70807
<b>负债和股东权益</b>	123553	128370	137838	149733

### 现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	2425	17376	5369	1986
净利润	2385	3412	4841	6404
折旧摊销	1040	928	989	1052
财务费用	(265)	640	559	530
投资损失	(309)	(309)	(309)	(309)
营运资金变动	3282	8473	399	(3525)
其它	(3707)	4232	(1110)	(2166)
<b>投资活动现金流</b>	567	(1566)	134	(1212)
资本支出	(4496)	(650)	(750)	(900)
长期投资	(448)	566	(228)	(37)
其他	5511	(1481)	1112	(275)
<b>筹资活动现金流</b>	(2494)	3934	(1311)	(568)
短期借款	2888	(2043)	400	415
长期借款	6035	100	200	300
其他	(11417)	5878	(1910)	(1283)
<b>现金净增加额</b>	498	19745	4192	206

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	41631	45461	53916	66186
营业成本	32543	35269	41535	50765
营业税金及附加	289	285	356	426
营业费用	2635	2569	2858	3375
管理费用	1574	1455	1456	1655
研发费用	2507	2500	2804	3309
财务费用	(265)	640	559	530
资产减值损失	1035	500	593	728
公允价值变动损益	(11)	(11)	(11)	(11)
投资净收益	309	309	309	309
其他经营收益	775	932	892	866
<b>营业利润</b>	2386	3473	4945	6563
营业外收支	84	61	70	72
<b>利润总额</b>	2471	3535	5016	6635
所得税	86	123	175	231
<b>净利润</b>	2385	3412	4841	6404
少数股东损益	79	34	48	64
<b>归属母公司净利润</b>	2306	3377	4793	6340
EBITDA	4244	5438	6838	8521
EPS (最新摊薄)	0.27	0.39	0.55	0.73

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-37.98%	9.20%	18.60%	22.76%
营业利润	-67.00%	45.55%	42.38%	32.71%
归属母公司净利润	-63.22%	46.46%	41.90%	32.28%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.83%	22.42%	22.96%	23.30%
净利率	5.73%	7.50%	8.98%	9.68%
ROE	4.00%	5.68%	7.45%	9.06%
ROIC	3.82%	5.22%	6.25%	7.47%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	53.89%	51.75%	51.55%	51.12%
净负债比率	33.24%	29.47%	30.33%	28.16%
流动比率	1.52	1.95	1.86	1.87
速动比率	1.23	1.70	1.62	1.59
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.34	0.36	0.41	0.46
应收账款周转率	1.17	1.80	2.17	2.20
应付账款周转率	2.34	2.98	3.61	3.67
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.27	0.39	0.55	0.73
每股经营现金	0.28	2.00	0.62	0.23
每股净资产	6.31	6.88	7.43	8.16
<b>估值比率</b>				
P/E	23.29	15.90	11.21	8.47
P/B	0.98	0.90	0.83	0.76
EV/EBITDA	12.43	7.45	5.62	4.48

资料来源：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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

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>