

中联重科(000157)

报告日期: 2023年09月01日

上半年海外市场持续发力, 第二期持股计划注入动能

——中联重科点评报告

事件: 公司发布2023年中报, 公布第二期核心管理层持股计划(草案)

投资要点

- 中报收入端增长较快, 毛利率提升显著, 单二季度业绩大幅增长**
 2023H1 营收 240.75 亿元, 同比增长 13.03%; 归母净利润 20.40 亿元, 同比增长 18.90%; 毛利率 27.90%、同比提升 7.12pct; 净利率 9.22%, 同比提升 0.96pct。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 7.04%、3.59%、6.59%、-0.4%, 同比提升 1.61pct、0.26pct、1.32pct、0.62pct, 毛利率提升明显主要是出口增长较快, 产品结构持续优化, 叠加原材料价格下降, 海运费有所回落等因素所致。单二季度, 营收 136.50 亿元, 同比增长 20.93%; 归母净利润 12.30 亿元, 同比增长 51.96%; 毛利率 29.04%、同比提升 7.63pct; 净利率 9.97%, 同比提升 2.69pct。
- 分产品: 主导产品市场份额稳中有进, 土方机械、高机等潜力业务快速拓展**
 主导产品市场份额稳中有进: 混凝土机械长臂架泵车、车载泵、搅拌站市场份额仍稳居行业第一; 搅拌车市场份额保持行业第二。工程起重机械市场份额保持行业领先, 25 吨及以上汽车起重机销量位居行业第一。潜力业务实现新突破: 土方机械坚持聚焦中大挖战略, 中大挖国内市场份额同比翻倍增长, 市场份额位居前列; 海外销售规模同比增长达 174%。高空作业机械国内市场持续保持中小客户市占率第一; 产品型谱实现 4-72 米全覆盖, 电动化产品渗透率达 90% 以上, 为国内型号最全的高空设备厂商。
- 分市场: 国际化收入同比增长 115%, 实现爆发性增长, 重点市场成果显著**
 2023H1 公司境外收入增长 115%, 占总营收占比 35%, 占比提升 17pct, 海外业务强劲增长, 重点市场实现有效突破。阿联酋、沙特、土耳其、俄罗斯、哈萨克斯坦、巴西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 200%。工程起重机械成为中东地区、俄语区市占率最高的品牌; 建起产品保持土耳其、印度、韩国市场第一地位。2023 年国际化有望持续突破。
- 拟实施第二期核心经营管理层持股计划, 彰显未来信心, 注入新发展动能**
 第二期核心经营管理层持股计划(草案): 初始设立总人数不超过 1500 人, 其中董事、监事、高级管理人员 19 人, 股票持有价格为 3.17 元/股。所持股票分三年三批次解锁, 以 2022 年为业绩基数, 分别以 2023 年、2024 年和 2025 年三年归母净利润为考核指标。其中, 第一批解锁条件是: 与业绩基数相比, 2023 年度净利润增长率不低于 40%, 且 2023 年度净利润不低于对标企业 2023 年度净利润的 75 分位水平, 解锁股份数为股票总数的 40%。
- 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 17、12、9 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) 出口不及预期**

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	24	17	12	9

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

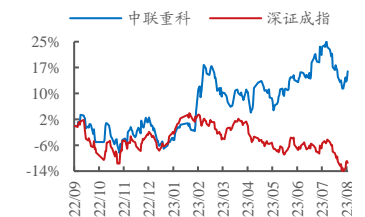
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 胡飘
hupiao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.46
总市值(百万元)	56,059.83
总股本(百万股)	8,677.99

股票走势图

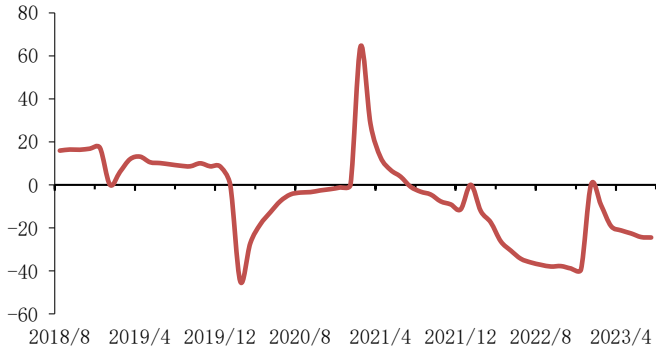


相关报告

- 《中联高机分拆重组上市, 有望快速做大做强》2023.07.11
- 《海外+新板块发力, 行业触底向上驱动业绩上行》2023.06.24
- 《一季度营收增速转正, 国际化、多元化持续推进》2023.04.28

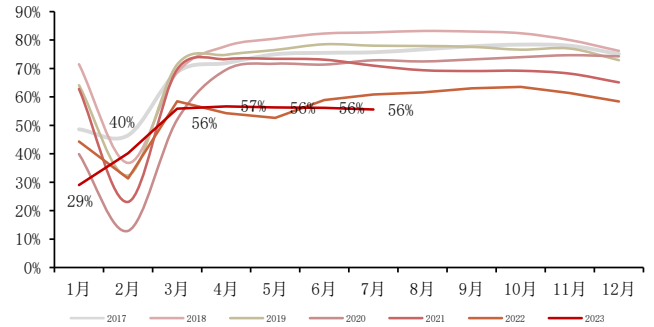
附录一：下游需求数据跟踪

图 1：7 月房地产新开工面积累计同比下滑 24.5%，下滑幅度扩大



资料来源：wind，浙商证券研究所，单位（%）

图 2：7 月庞源吨米利用率 56%，同比下降 5.3pct

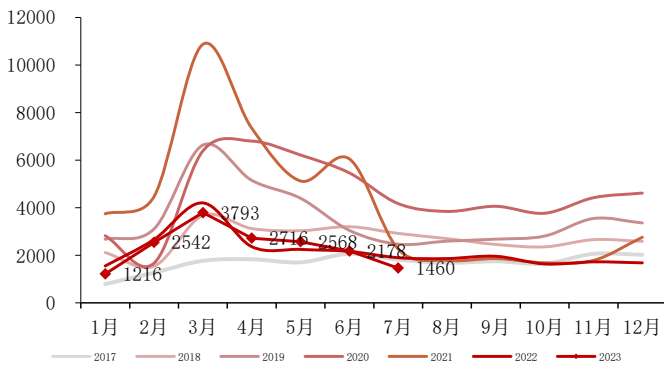


资料来源：庞源租赁官网，浙商证券研究所

附录二：产品销量数据跟踪

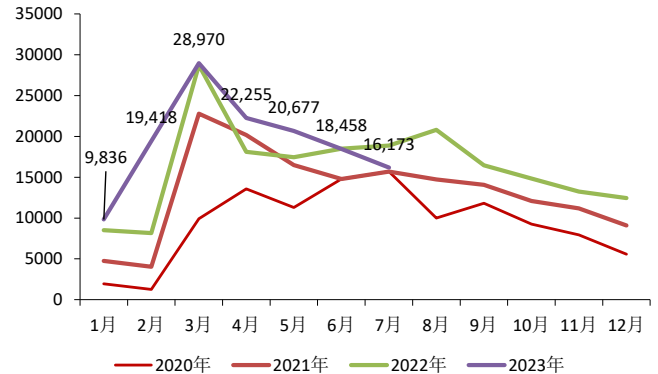
据中国工程机械工业协会，2023 年 7 月汽车起重销量下降 23%，升降工作平台销量同比下滑 14.3%，挖掘机销量下滑 30%，行业短期承压。

图 3：7 月汽车起重机销量 1460 台，同比下滑 23%



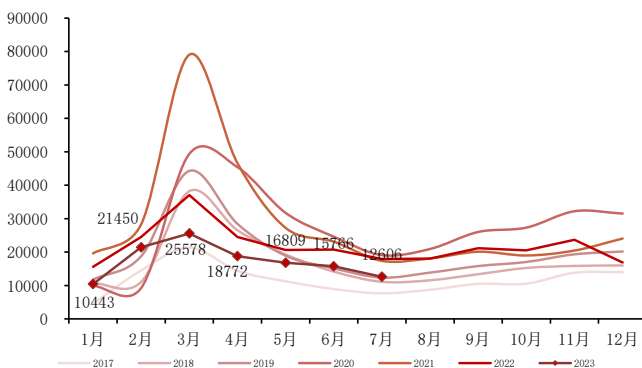
资料来源：wind、工程机械协会、浙商证券研究所，单位（台）

图 4：7 月升降工作平台销量 16173 台，同比下滑 14.3%



资料来源：wind、工程机械协会、浙商证券研究所，单位（台）

图 5：7 月挖掘机销量 12606 台，同比下滑 30%



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
流动资产	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
非流动资产	49967	43262	43710	45882
金融资产类	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
资产总计	123553	128370	137838	149733
流动负债	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
非流动负债	18186	22673	20581	20947
长期借款	10937	11037	11237	11537
其他	7249	11636	9344	9410
负债合计	66578	66427	71054	76546
少数股东权益	2234	2268	2317	2381
归属母公司股东权	54741	59675	64467	70807
负债和股东权益	123553	128370	137838	149733

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	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)
投资活动现金流	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)
筹资活动现金流	(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)
现金净增加额	498	19745	4192	206

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	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
营业利润	2386	3473	4945	6563
营业外收支	84	61	70	72
利润总额	2471	3535	5016	6635
所得税	86	123	175	231
净利润	2385	3412	4841	6404
少数股东损益	79	34	48	64
归属母公司净利润	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
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/E	24.31	16.60	11.70	8.84
P/B	1.02	0.94	0.87	0.79
EV/EBITDA	12.43	7.89	5.96	4.76

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>