

中联重科 (000157)

2022 年一季报点评: Q1 高基数下符合预期, 看好稳增长背景下行业回暖

买入 (维持)

2022 年 04 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

执业证书: S0600120100013
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	67,131	67,543	68,405	69,853
同比	3.11	0.61	1.28	2.12
归属母公司净利润 (百万元)	6,270	5,783	6,828	7,594
同比	-13.88	-7.76	18.07	11.22
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.72	0.67	0.79	0.88
P/E (现价&最新股本摊薄)	8.03	8.70	7.37	6.63

事件: 公司披露 2022 年一季报。

投资要点

■ Q1 行业高基数下滑幅度较大, 业绩基本符合预期

2022 年一季度公司营业收入 100.12 亿元, 同比下降 47.44%; 归母净利润 9.06 亿元, 同比减少 62.48%; 扣非归母净利润 8.82 亿元, 同比减少 60.69%。公司 2022 年一季度业绩有所下滑, 主要系 2022 年 Q1 工程机械行业同期基数较高行业进入阶段性调整。挖机行业销量同比-39%、起重机行业销量同比-56%, 整体来看, 公司 2022 年一季度业绩符合市场预期。

■ 盈利能力环比改善, 费控管理向好

2022 年一季度公司归母净利率 9.05%, 同比-3.63pct、环比+4.85pct, 呈现环比改善趋势; 综合毛利率 20.07%, 同比-7.1pct、环比-0.35pct, 毛利率同比下滑较大, 主要受原材料及海运价格上涨、下游需求波动导致公司规模效应减弱, 2022 年一季度呈现逐步企稳态势; 期间费用率 12.62%, 同比+0.19pct、环比-3.96pct, 费控管理向好, 其中管理/研发/销售/财务费用率分别为 3.36%/4.34%/4.98%/-0.06%, 同比+1.0pct/+0.1pct/-0.55pct/-0.4pct。展望未来, 行业毛利率下降空间有限, 后续季度公司利润率有望修复。

■ 工程机械: 看好全年行业销售回暖, 关注稳增长背景下估值修复空间

考虑到出口高速增长、同期基数下降, 我们预计 Q3 行业同比降幅有望缩窄甚至转正, 看好全年稳增长背景下工程机械销售逐步回暖。3 月 29 日及 4 月 6 日, 国常会提出“咬定目标不放松, 把稳增长放在更加突出的位置”、“部署适时运用货币政策工具”。2022 年初以来, 已有超 60 个城市通过降低购房资格要求、降低首付比例、放宽贷款要求、下调房贷利率等方式稳定地产。工程机械板块前期回调较多, 基建、地产两大下游边际改善, 估值具备修复空间。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于疫情对工程机械行业的开工及销售存在一定程度的不确定性, 出于谨慎性考虑, 我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 58 (原值 65) /68 (维持) /76 (维持) 亿元, 当前市值对应 PE 分别 8.70/7.37/6.60 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业周期波动; 下游基建地产开工不及预期; 行业竞争加剧导致利润率下滑; 原材料价格持续上涨。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.80
一年最低/最高价	5.72/11.90
市净率(倍)	0.87
流通 A 股市值(百万元)	40,983.43
总市值(百万元)	50,332.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.66
资产负债率(% ,LF)	54.34
总股本(百万股)	8,677.99
流通 A 股(百万股)	7,066.11

相关研究

《中联重科(000157): 2021 年报点评: 计提减值轻装上阵, 多元化+国际化有望迎价值重估 (勘误版)》

2022-03-31

《中联重科(000157): 拟回购公司 H 股、股息率超 7%, 价值属性凸显》

2022-03-15

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	89,253	86,422	94,665	103,628	营业总收入	67,131	67,543	68,405	69,853
货币资金及交易性金融资产	21,575	21,351	29,193	37,105	营业成本(含金融类)	51,280	52,067	51,830	52,444
经营性应收款项	45,753	38,421	38,894	39,707	税金及附加	375	473	445	419
存货	13,501	18,544	18,460	18,679	销售费用	3,473	3,377	3,215	3,143
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,673	1,689	1,710	1,746
其他流动资产	8,424	8,106	8,118	8,137	研发费用	3,865	3,917	4,104	4,191
非流动资产	32,765	32,553	32,541	32,532	财务费用	31	34	34	35
长期股权投资	4,190	4,190	4,190	4,190	加:其他收益	997	353	809	890
固定资产及使用权资产	7,218	8,966	9,661	10,004	投资净收益	300	1,013	1,026	1,048
在建工程	2,523	853	346	194	公允价值变动	65	0	0	0
无形资产	5,472	5,272	5,072	4,872	减值损失	-749	-1,131	-1,294	-979
商誉	1,945	1,855	1,855	1,855	资产处置收益	186	844	479	70
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	7,231	7,066	8,087	8,902
其他非流动资产	11,403	11,403	11,403	11,403	营业外净收支	93	0	0	0
资产总计	122,018	118,975	127,206	136,160	利润总额	7,324	7,066	8,087	8,902
流动负债	49,672	39,657	39,697	40,001	减:所得税	938	1,225	1,190	1,231
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,206	7,893	7,893	7,893	净利润	6,386	5,841	6,897	7,671
经营性应付款项	24,237	15,549	15,620	15,805	减:少数股东损益	116	58	69	77
合同负债	1,874	2,603	2,591	2,622	归属母公司净利润	6,270	5,783	6,828	7,594
其他流动负债	12,355	13,612	13,592	13,680	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.67	0.79	0.88
非流动负债	14,049	14,049	14,049	14,049	EBIT	6,464	6,020	7,101	7,908
长期借款	4,902	4,902	4,902	4,902	EBITDA	7,470	7,583	8,647	9,575
应付债券	2,992	2,992	2,992	2,992	毛利率(%)	23.61	22.91	24.23	24.92
租赁负债	320	320	320	320	归母净利率(%)	9.34	8.56	9.98	10.87
其他非流动负债	5,835	5,835	5,835	5,835	收入增长率(%)	3.11	0.61	1.28	2.12
负债合计	63,721	53,706	53,746	54,050	归母净利润增长率(%)	-13.88	-7.76	18.07	11.22
归属母公司股东权益	56,868	62,651	69,479	77,073					
少数股东权益	1,429	1,488	1,557	1,633					
所有者权益合计	58,297	64,139	71,036	78,706					
负债和股东权益	122,018	118,975	127,206	136,160					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,625	3,095	8,267	8,846	每股净资产(元)	6.55	7.22	8.01	8.88
投资活动现金流	-1,834	505	-29	-540	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	2,421	-3,824	-395	-395	ROIC(%)	7.75	6.30	7.24	7.49
现金净增加额	3,104	-224	7,843	7,911	ROE-摊薄(%)	11.03	9.23	9.83	9.85
折旧和摊销	1,006	1,564	1,546	1,667	资产负债率(%)	52.22	45.14	42.25	39.70
资本开支	-2,752	-508	-1,056	-1,588	P/E (现价&最新股本摊薄)	8.03	8.70	7.37	6.63
营运资本变动	-6,008	-5,670	-329	-816	P/B (现价)	0.89	0.80	0.72	0.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所

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>

