

## 公司研究

## 短期业绩有望触底，高机、农机与海外业务将维持较快增长

## ——中联重科（000157.SZ）2022年半年度业绩预告点评

## A股：买入（维持）

当前价：5.80元

## H股：买入（维持）

当前价：4.03港元

## 作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：杨绍辉

执业证书编号：S0930522060001

021-52523860

yangshaohui@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	86.78
总市值(亿元):	503.32
一年最低/最高(元):	5.18/8.92
近3月换手率:	31.07%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.50	-14.82	-10.59
绝对	0.17	-6.84	-23.21

资料来源：Wind

## 相关研报

积极应对工程机械行业调整，高机、农机与海外业务将维持较快增长——中联重科（000157.SZ）2021年年报点评（2022-03-31）

## 要点

## 上半年业绩受行业景气度影响下滑

中联重科发布2022年半年度业绩预告，2022年上半年预计实现归属于上市公司股东的净利润为16.1-18.1亿元，同比下降62.8%-66.9%；预计扣非后净利润为11.6-16.6亿元，同比下降63.5%-74.5%；预计基本每股收益为0.19-0.22元/股。

业绩变动的主要原因包括：1、国内多地疫情反复，对基建和房地产等领域项目开工及工程机械行业销量均有一定冲击，对国内产品运输和海外物流带来不利影响；2、2022年上半年钢材、原油等原材料价格维持高位，工程机械行业竞争加剧，公司产品毛利率同比有所下滑。

## 利润率受疫情及原材料成本上涨等因素影响，但下半年有望改善

上半年以来，国内疫情影响了部分基建及地产项目的正常施工，同时物流及供应链也随之受阻，对公司产品生产及交付节奏造成影响；原材料成本高企，对产品毛利率形成压力。目前，公司生产及物流运输基本实现正常化，近期原材料价格也出现明显下行；受此影响，公司下半年各产品利润率有望随之出现反弹。

## 工程机械市场景气度有望触底反弹

上半年受行业周期、疫情、地产链事件等因素影响，项目开工率偏低，国内工程机械市场需求出现下滑。根据中国工程机械工业协会统计，2022年1-6月纳入统计的26家主机制造企业，共计销售各类挖掘机产品143,094台，同比下降36.1%。其中，国内市场销量91,124台，同比下降52.9%；出口销量51,970台，同比增长72.2%。

但与此同时，我们看到由于基数效应及上游景气变化，工程机械行业需求已出现复苏迹象。2022年6月，挖掘机行业销量为20,761台，同比下降10.1%，环比增长0.7%，为近几个月首次环比增长。

为完成年度经济增长目标，相关经济刺激政策有望陆续出台。6月份国务院要求加快稳经济一揽子政策落地生效，近期基础建设投资加快，1-6月基础设施投资同比增长7.1%，比1-5月份加快0.4个百分点。上半年新开工项目计划总投资同比增长22.9%，保持较快增长。随着大规模留抵退税、专项债发行使用、加大金融支持实体经济力度等政策效应逐渐显现，下半年工程机械行业需求有望逐渐复苏，销量同比降幅有望继续收窄，直至同比转正。

## 产品数字化、智能化、绿色化转型升级

公司深入贯彻新发展理念，以自主创新为主导，实施产品数字化、智能化、绿色化转型升级，打造行业领先技术和高端产品。2022年1月，中联重科塔机入选工信部2021绿色制造名单。2022年3月，公司发布3款“凌冠”系列搅拌车，包括解放潍柴系列、重汽豪沃N系列和东风纯电系列，强劲省油、智能便捷，标志着公司搅拌车全面切换E系列，步入更智能化、数字化、绿色化的“E时代”。2022年4月，公司发布全球首台混动全地面起重机，6月发布全球首台纯电动越野轮胎起重机，标志着公司在新数字、新能源、新材料领域取得创新性突破。公司推出新一代R代塔机，主推智能化、简化操控、节约人工，成功与多家企业达成R代塔机订单合作。

### 海外出口维持高增长，本地化战略持续推进

2022 年上半年，公司主要产品海外出口仍处于高增长态势。其中，200 台高端装备销往土耳其；上百台智能制造搅拌车出口越南；ZS080V 型号滑移装载机批量出口美洲；50X-6RZ 泵车在美国当地完成组装并实现销售。未来海外市场仍将成为公司业绩增长的重要来源。

### 维持“买入”评级

基于行业景气变化，以及原材料价格上涨的冲击，我们下调公司 22-24 年净利润预测 33.1%/25.6%/17.8%至 45.0/56.7/70.6 亿元，对应 22-24 年 EPS 预测 0.52/0.65/0.81 元。公司高机、农机与海外业务成长有望继续带来业绩增量，维持公司 A 股和 H 股“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧风险、下游景气度下行风险、海外疫情控制不力风险

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	65,109	67,131	56,130	63,404	70,157
营业收入增长率	50.34%	3.11%	-16.39%	12.96%	10.65%
净利润（百万元）	7,281	6,270	4,505	5,673	7,056
净利润增长率	66.55%	-13.88%	-28.15%	25.94%	24.37%
EPS（元）	0.84	0.72	0.52	0.65	0.81
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.58%	11.03%	7.71%	9.04%	10.36%
P/E（A 股）	7	8	11	9	7
P/E（H 股）	4	5	7	5	4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-07-18；汇率：按 1HKD=0.85925CNY 换算

### 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	65,109	67,131	56,130	63,404	70,157
营业成本	46,493	51,280	43,678	48,749	53,285
折旧和摊销	829	899	991	1,061	1,132
税金及附加	424	375	337	380	421
销售费用	4,046	3,473	3,087	3,424	3,718
管理费用	1,955	1,673	1,572	1,712	1,824
研发费用	3,345	3,865	3,256	3,614	3,929
财务费用	181	31	70	98	105
投资收益	796	300	500	550	600
营业利润	8,537	7,231	5,058	6,477	8,181
利润总额	8,652	7,324	5,178	6,597	8,301
所得税	1,297	938	673	924	1,245
净利润	7,355	6,386	4,505	5,673	7,056
少数股东损益	75	116	0	0	0
归属母公司净利润	7,281	6,270	4,505	5,673	7,056
EPS(按最新股本计)	0.84	0.72	0.52	0.65	0.81

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	7,422	2,625	4,188	4,292	6,530
净利润	7,281	6,270	4,505	5,673	7,056
折旧摊销	829	899	991	1,061	1,132
净营运资金增加	-1,209	8,758	-789	3,577	4,909
其他	521	-13,302	-519	-6,020	-6,566
投资活动产生现金流	785	-1,834	-1,090	-1,125	-1,100
净资本支出	-613	-2,752	-1,400	-1,400	-1,400
长期投资变化	3,388	4,190	-250	-275	-300
其他资产变化	-1,989	-3,272	560	550	600
融资活动现金流	-3,244	2,421	-9,845	-1,441	-1,543
股本变化	63	740	0	0	0
债务净变化	-2,435	-465	-6,829	8	264
无息负债变化	18,288	-4,202	1,425	1,761	1,175
净现金流	5,013	3,104	-6,748	1,725	3,887

### 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	28.6%	23.6%	22.2%	23.1%	24.0%
EBITDA 率	15.8%	12.5%	10.8%	12.0%	13.1%
EBIT 率	14.5%	11.1%	9.1%	10.3%	11.5%
税前净利润率	13.3%	10.9%	9.2%	10.4%	11.8%
归母净利润率	11.2%	9.3%	8.0%	8.9%	10.1%
ROA	6.3%	5.2%	3.8%	4.6%	5.4%
ROE (摊薄)	15.6%	11.0%	7.7%	9.0%	10.4%
经营性 ROIC	14.8%	11.0%	7.5%	8.9%	10.1%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	59%	52%	49%	48%	47%
流动比率	1.73	1.80	1.92	1.96	2.03
速动比率	1.42	1.53	1.61	1.65	1.73
归母权益/有息债务	2.39	2.98	4.76	5.11	5.43
有形资产/有息债务	5.53	5.94	8.92	9.39	9.72

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	116,275	122,018	118,172	124,264	131,056
货币资金	12,483	15,167	8,419	10,145	14,031
交易性金融资产	4,284	6,408	6,408	6,468	6,528
应收账款	32,715	43,027	44,960	47,696	49,391
应收票据	241	359	281	317	351
其他应收款 (合计)	1,023	1,244	1,040	1,171	1,293
存货	14,652	13,501	13,677	14,275	14,520
其他流动资产	4,599	4,126	4,126	4,126	4,126
流动资产合计	81,245	89,253	84,697	90,075	96,198
其他权益工具	2,279	2,306	2,306	2,306	2,306
长期股权投资	3,388	4,190	4,440	4,715	5,015
固定资产	6,109	6,773	6,974	7,106	7,170
在建工程	1,233	2,523	2,522	2,522	2,521
无形资产	4,555	5,472	5,560	5,647	5,732
商誉	2,091	1,945	1,945	1,945	1,945
其他非流动资产	458	1,030	1,030	1,030	1,030
非流动资产合计	35,030	32,765	33,476	34,189	34,858
总负债	68,388	63,721	58,317	60,086	61,524
短期借款	2,958	3,313	4,069	4,077	4,341
应付账款	13,663	14,709	13,977	15,112	15,985
应付票据	18,921	9,529	10,483	10,725	10,657
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	637	6,689	6,689	6,689	6,689
流动负债合计	46,948	49,672	44,165	45,914	47,332
长期借款	2,927	4,902	4,902	4,902	4,902
应付债券	13,410	2,992	3,000	3,000	3,000
其他非流动负债	3,450	5,086	5,086	5,086	5,086
非流动负债合计	21,440	14,049	14,152	14,172	14,192
股东权益	47,887	58,297	59,856	64,178	69,531
股本	7,938	8,678	8,678	8,678	8,678
公积金	17,441	23,985	23,985	23,985	23,985
未分配利润	22,593	25,405	27,133	31,454	36,808
归属母公司权益	46,744	56,868	58,427	62,748	68,102
少数股东权益	1,143	1,429	1,429	1,429	1,429

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	6.21%	5.17%	5.50%	5.40%	5.30%
管理费用率	3.00%	2.49%	2.80%	2.70%	2.60%
财务费用率	0.28%	0.05%	0.13%	0.16%	0.15%
研发费用率	5.14%	5.76%	5.80%	5.70%	5.60%
所得税率	15%	13%	13%	14%	15%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.29	0.32	0.16	0.20	0.24
每股经营现金流	0.86	0.30	0.48	0.49	0.75
每股净资产	5.39	6.55	6.73	7.23	7.85
每股销售收入	7.50	7.74	6.47	7.31	8.08

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE (A 股)	7	8	11	9	7
PB (A 股)	1.1	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.6	6.8	9.0	7.2	5.9
股息率	5.0%	5.5%	2.7%	3.4%	4.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE