

中联重科 (000157)

2022 年中报点评：业绩符合预期，看好下半年增速回暖

2022 年 09 月 03 日

买入 (维持)

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	50,156	50,626	51,807
同比	3%	-25%	1%	2%
归属母公司净利润 (百万元)	6,270	3,460	4,764	5,254
同比	-14%	-45%	38%	10%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.72	0.40	0.55	0.61
P/E (现价&最新股本摊薄)	8.06	14.60	10.60	9.61

事件: 公司发布 2022 年中报。2022 上半年公司实现营业总收入 212.99 亿元, 同比下滑 49.82%; 归母净利润 17.16 亿元, 同比下滑 64.62%, 位于此前业绩预告 16-18 亿元中值, 符合市场预期。

投资要点

■ Q2 业绩符合预期, 看好下半年增速回暖

单季度看, Q2 公司实现收入 113 亿元, 同比-52%, 归母净利润 8 亿元, 同比-67%。分业务看, 2022 上半年公司混凝土机、起重机、土方机械、农机分别实现收入 47/98/15/11 亿元, 同比下降 59%/57%/26%/32%。此外, 公司 2022 上半年实现海外营收 39 亿元, 同比提升 40%, 占总收入比例升至 18%, 同比+12pct。随着下半年起行业基数下降, 钢材价格回落缓解成本压力, 我们认为公司业绩有望触底回暖, 三季报起单季度有望正增长。

■ 原材料价格上涨导致利润率下滑, 下半年有望持续修复

2022 上半年公司销售毛利率为 20.78%, 同比下滑 4.23pct, 归母净利率为 8.06%, 同比下降 3.37pct; 利润率下滑主要系原材料价格、海运费上涨。规模效应减弱导致期间费用率上升, 2022 上半年公司期间费用率为 13.01%, 同比提升 1.46pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.43%/3.33%/5.27%/-1.02%, 同比分别+0.58/+1.34/+0.54/-1.00pct。自 2022 年二季度以来钢材价格持续回落, 公司利润率改善有望在三季度体现。

■ 新兴板块进入放量阶段, 分布估值下迎价值重估

公司新兴板块包括高机、挖机、农机等板块, 受地产周期影响相对较小, 市场前景广阔。在高机领域, 公司已稳居国内第一梯队, 2022 年上半年收入增长 40%, 新能源产品占比超 70%, 基于起重机技术同源性、产品谱系齐全、海内外客户多元, 高机板块进入快速放量期。挖掘机业务份额持续提升, 部分大挖领域份额已进入国内前三。我们预计 2023 年公司除传统起重机械、混凝土机械以外, 新兴板块收入占比有望升至近 50%, 分布估值下有望迎价值重估。

盈利预测与投资评级: 考虑到疫情对下游项目开工和产业链影响的不确定性, 出于谨慎性考虑, 我们调整公司 2022-2024 年归母净利润预测为 35 (原值 44) /48 (原值 58) /53 (原值 62) 亿元, 对应 PE 为 15/11/10 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 行业周期波动风险, 原材料价格上涨风险, 疫情影响下游开工。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.82
一年最低/最高价	5.46/9.30
市净率(倍)	0.92
流通 A 股市值(百万元)	41,139.99
总市值(百万元)	50,505.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.54
资产负债率(% ,LF)	83.53
总股本(百万股)	9724.20
流通 A 股(百万股)	9709.17

相关研究

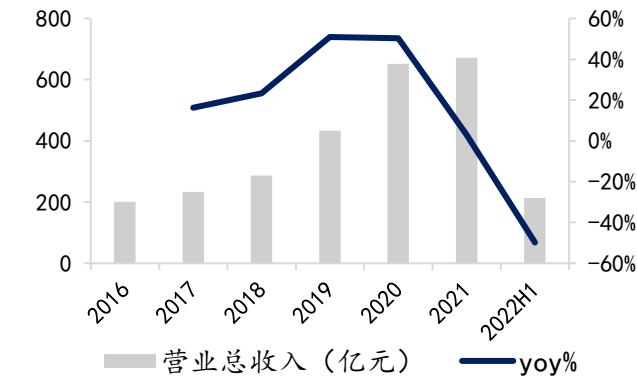
《中联重科(000157): 拟最高 40 亿大手笔回购提振市场信心, 看好下半年行业拐点转正》

2022-07-21

《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》

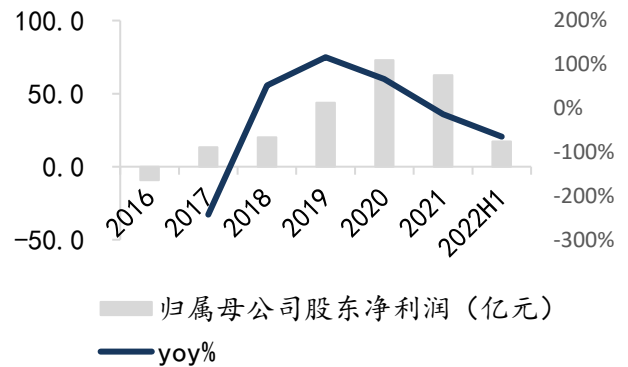
2022-04-28

图1: 2022上半年公司实现营业总收入 213 亿元, 同比-50%



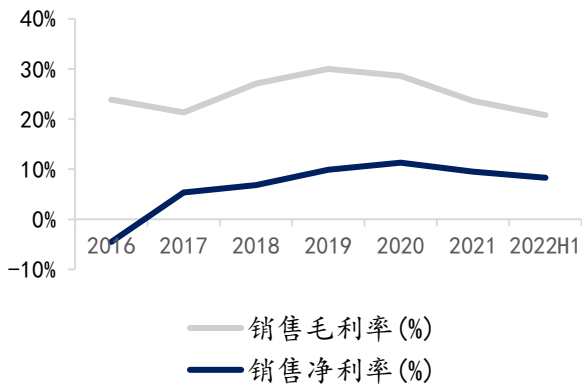
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022上半年公司实现归母净利润 17 亿元, 同比下滑 65%



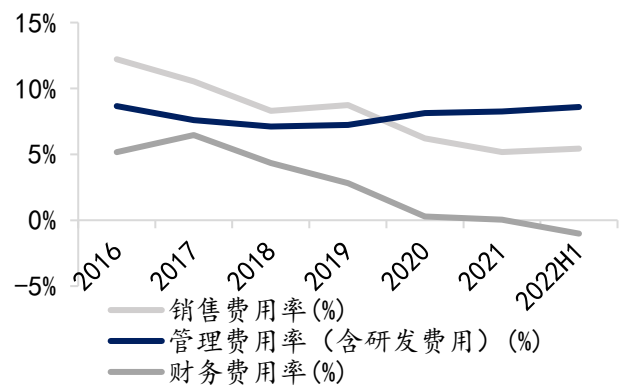
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 原材料价格上涨影响盈利水平



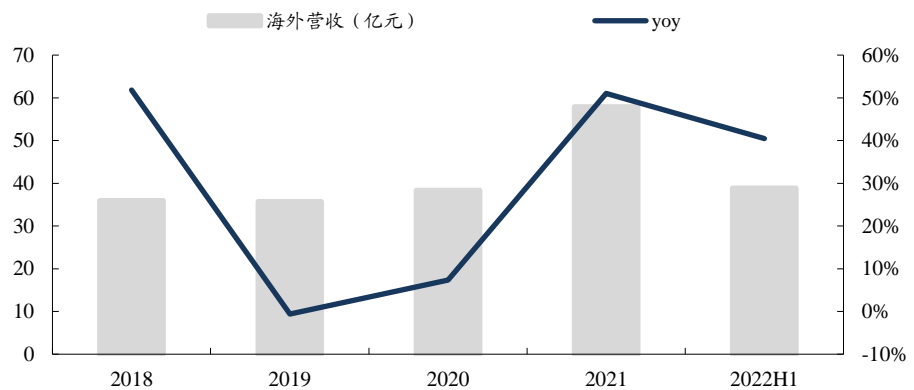
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022上半年期间费用率维持稳定



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022上半年公司海外营收同比增长 40%



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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	89,253	69,095	78,012	75,577	营业总收入	67,131	50,156	50,626	51,807
货币资金及交易性金融资产	21,575	34,226	12,840	40,409	营业成本(含金融类)	51,280	38,797	38,519	38,673
经营性应收款项	45,753	13,677	44,683	15,001	税金及附加	375	318	310	316
存货	13,501	14,519	13,301	14,630	销售费用	3,473	2,658	2,683	2,746
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,673	1,505	1,266	1,295
其他流动资产	8,424	6,673	7,189	5,537	研发费用	3,865	2,508	2,531	2,590
非流动资产	32,765	34,428	36,261	38,176	财务费用	31	56	-23	298
长期股权投资	4,190	4,485	4,814	5,210	加:其他收益	997	-251	253	259
固定资产及使用权资产	7,218	9,564	10,866	11,869	投资净收益	300	499	431	431
在建工程	2,523	977	547	429	公允价值变动	65	0	0	0
无形资产	5,472	6,105	6,812	7,529	减值损失	-749	-650	-586	-572
商誉	1,945	1,880	1,805	1,721	资产处置收益	186	141	153	151
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	7,231	4,054	5,590	6,157
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	103,523	114,273	113,753	利润总额	7,324	4,054	5,590	6,157
流动负债	49,672	30,464	36,391	30,553	减:所得税	938	564	767	839
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	3,490	4,823	5,318
经营性应付款项	24,237	8,785	14,754	8,879	减:少数股东损益	116	30	58	64
合同负债	1,874	1,940	1,926	1,934	归属母公司净利润	6,270	3,460	4,764	5,254
其他流动负债	12,355	11,846	11,817	11,847	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.40	0.55	0.61
非流动负债	14,049	14,049	14,049	14,049	EBIT	6,713	4,718	6,128	6,989
长期借款	4,902	4,902	4,902	4,902	EBITDA	7,719	5,857	7,270	8,149
应付债券	2,992	2,992	2,992	2,992	毛利率(%)	23.61	22.65	23.91	25.35
租赁负债	320	320	320	320	归母净利率(%)	9.34	6.90	9.41	10.14
其他非流动负债	5,835	5,835	5,835	5,835	收入增长率(%)	3.11	-25.29	0.94	2.33
负债合计	63,721	44,513	50,440	44,602	归母净利润增长率(%)	-13.88	-44.82	37.70	10.28
归属母公司股东权益	56,868	57,551	62,315	67,569					
少数股东权益	1,429	1,460	1,518	1,582					
所有者权益合计	58,297	59,010	63,833	69,151					
负债和股东权益	122,018	103,523	114,273	113,753					

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	21,407	-18,605	30,452	每股净资产(元)	6.55	6.63	7.18	7.79
投资活动现金流	-1,834	-2,155	-2,386	-2,487	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	-6,600	-395	-395	ROIC(%)	8.05	5.32	6.82	7.31
现金净增加额	3,104	12,651	-21,386	27,570	ROE-摊薄(%)	11.03	6.01	7.65	7.78
折旧和摊销	1,006	1,139	1,142	1,159	资产负债率(%)	52.22	43.00	44.14	39.21
资本开支	-2,752	-2,359	-2,488	-2,522	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.06	14.60	10.60	9.61
营运资本变动	-6,008	16,258	-24,968	23,590	P/B(现价)	0.89	0.88	0.81	0.75

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>

