

# 中联重科 (000157)

## 2022 年三季度报点评: Q3 业绩符合预期, 盈利能力有望逐渐修复

买入 (维持)

2022 年 10 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004  
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	40,887	41,339	42,949
同比	3%	-39%	1%	4%
归属母公司净利润 (百万元)	6,270	2,788	4,064	4,329
同比	-14%	-56%	46%	7%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.72	0.32	0.47	0.50
P/E (现价&最新股本摊薄)	7.60	17.09	11.72	11.01

#业绩符合预期

事件: 公司披露 2022 年三季度报。

### 投资要点

#### ■ Q3 业绩符合预期, 降幅环比收窄

今年以来地产需求持续下行, 2022 年 1-9 月商品房销售面积累计同比下滑 22%, 房屋新开工面积累计同比下滑 38%, 至 Q3 仍未出现明显边际改善。公司业绩阶段性承压, 2022 年前三季度实现营业总收入 306.5 亿元, 同比下滑 43.7%, 归母净利润 21.7 亿元, 同比下滑 62.3%。扣非归母净利润 15.6 亿元, 同比下滑 70.5%。三季度工地迎开工旺季, 基建项目陆续落地, 公司业绩降幅环比收窄, 单 Q3 实现营业总收入 93.49 亿元, 同比下滑 21.9%, 归母净利润 4.5 亿元, 同比下滑 49.7%, 未来随地产政策宽松、稳增长政策推进, 公司两大拳头产品混凝土、塔机需求有望持续修复, 业绩增速有望回暖。

#### ■ 原材料价格回落, 盈利能力有望逐渐修复

2022 年前三季度公司的销售毛利率 21.0%, 同比下滑 3.4pct, 销售净利率 7.2%, 同比下滑 3.5pct。费用端, 2022 年前三季度公司期间费用率 13.8%, 同比提升 1.1pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.1%/3.6%/5.8%/-1.8%, 同比变动 1.0/1.4/0.4/-1.7pct。我们判断公司盈利能力下行, 主要系钢材等原材料价格上涨、产能利用率下降, 规模效应未能充分发挥。Q3 以来钢材价格持续下行, 公司成本端压力减弱, 盈利能力有望逐渐修复。

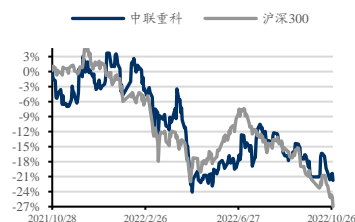
#### ■ 新兴板块进入放量阶段, 分布估值下迎价值重估

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 28 (原值 35) / 41 (原值 48) / 43 (原值 53) 亿元, 当前市值对应 PE 为 17/12/11 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业周期波动, 疫情影响供应链, 原材料价格波动

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	5.49
一年最低/最高价	5.40/7.82
市净率(倍)	0.88
流通 A 股市值(百万元)	38,807.31
总市值(百万元)	47,642.18

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.21
资产负债率(% ,LF)	56.35
总股本(百万股)	8,677.99
流通 A 股(百万股)	7,068.73

### 相关研究

《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》

2022-09-04

《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
<b>流动资产</b>	<b>89,253</b>	<b>62,675</b>	<b>75,329</b>	<b>67,890</b>	<b>营业总收入</b>	<b>67,131</b>	<b>40,887</b>	<b>41,339</b>	<b>42,949</b>
货币资金及交易性金融资产	21,575	43,873	10,252	47,955	营业成本(含金融类)	51,280	31,512	31,330	31,941
经营性应收款项	45,753	3,129	44,519	4,945	税金及附加	375	260	253	262
存货	13,501	9,257	13,370	9,698	销售费用	3,473	2,249	2,191	2,276
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,673	1,227	1,033	1,074
其他流动资产	8,424	6,416	7,189	5,291	研发费用	3,865	2,044	2,067	2,147
<b>非流动资产</b>	<b>32,765</b>	<b>34,428</b>	<b>36,261</b>	<b>38,176</b>	财务费用	31	56	-167	337
长期股权投资	4,190	4,485	4,814	5,210	加:其他收益	997	-204	207	215
固定资产及使用权资产	7,218	9,564	10,866	11,869	投资净收益	300	407	352	357
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	115	125	125
长期待摊费用	15	15	15	15	<b>营业利润</b>	<b>7,231</b>	<b>3,208</b>	<b>4,729</b>	<b>5,036</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>122,018</b>	<b>97,103</b>	<b>111,590</b>	<b>106,066</b>	<b>利润总额</b>	<b>7,324</b>	<b>3,208</b>	<b>4,729</b>	<b>5,036</b>
<b>流动负债</b>	<b>49,672</b>	<b>24,721</b>	<b>35,093</b>	<b>25,188</b>	减:所得税	938	395	615	655
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,206	7,893	7,893	7,893	<b>净利润</b>	<b>6,386</b>	<b>2,813</b>	<b>4,114</b>	<b>4,382</b>
经营性应付款项	24,237	4,374	14,772	4,747	减:少数股东损益	116	25	50	53
合同负债	1,874	1,576	1,566	1,597	<b>归属母公司净利润</b>	<b>6,270</b>	<b>2,788</b>	<b>4,064</b>	<b>4,329</b>
其他流动负债	12,355	10,879	10,861	10,951	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.32	0.47	0.50
非流动负债	14,049	14,049	14,049	14,049	EBIT	6,713	3,990	5,229	6,007
长期借款	4,902	4,902	4,902	4,902	EBITDA	7,719	5,129	6,371	7,166
应付债券	2,992	2,992	2,992	2,992	毛利率(%)	23.61	22.93	24.21	25.63
租赁负债	320	320	320	320	归母净利率(%)	9.34	6.82	9.83	10.08
其他非流动负债	5,835	5,835	5,835	5,835	收入增长率(%)	3.11	-39.09	1.11	3.90
<b>负债合计</b>	<b>63,721</b>	<b>38,770</b>	<b>49,142</b>	<b>39,237</b>	归母净利润增长率(%)	-13.88	-55.52	45.75	6.52
归属母公司股东权益	56,868	56,879	60,943	65,273					
少数股东权益	1,429	1,454	1,504	1,556					
<b>所有者权益合计</b>	<b>58,297</b>	<b>58,333</b>	<b>62,447</b>	<b>66,829</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>122,018</b>	<b>97,103</b>	<b>111,590</b>	<b>106,066</b>					

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	31,172	-30,734	40,685	每股净资产(元)	6.55	6.55	7.02	7.52
投资活动现金流	-1,834	-2,274	-2,493	-2,587	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	4.60	5.95	6.47
现金净增加额	3,104	22,298	-33,621	37,703	ROE-摊薄(%)	11.03	4.90	6.67	6.63
折旧和摊销	1,006	1,139	1,142	1,159	资产负债率(%)	52.22	39.93	44.04	36.99
资本开支	-2,752	-2,385	-2,516	-2,548	P/E(现价&最新股本摊薄)	7.60	17.09	11.72	11.01
营运资本变动	-6,008	26,582	-36,494	34,659	P/B(现价)	0.84	0.84	0.78	0.73

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>

