

公司研究 | 点评报告 | 中联重科 (000157.SZ)

拟分拆中联高机上市, 助力高机业务发展及价值重估

报告要点

公司公告, 拟分拆控股子公司中联高机, 通过与路畅科技进行重组进而实现高机板块上市, 重组完成后有望推动近年持续高增的高机业务进一步做大做强并实现价值重估。高机业务作为公司近年新培育板块持续高增, 并在 22 年跻身国内市场份额第一。公司高机产品实现国内型谱最全覆盖, 电驱臂车技术领先; 销售市场国内+海外同时发力, 海外突破明显; 同时, 智能工厂臂车产线投产有望进一步驱动板块销售高增。稳增长加码助力需求改善, 23 年盈利弹性可期。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001



臧雄

SAC: S0490518070005



倪蕤

SAC: S0490520030003

中联重科 (000157.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

拟分拆中联高机上市，助力高机业务发展及价值重估

事件描述

中联重科发布公告，公司与路畅科技签署《深圳市路畅科技股份有限公司重大资产重组意向协议》，路畅科技拟以发行股份方式购买公司控股子公司中联高机 100% 股权并募集配套资金。

事件评论

- 拟分拆中联高机实现上市，推动高机板块持续成长并实现价值重估。** 根据公告，公司拟分拆控股子公司中联高机，通过与路畅科技进行重组进而实现高机板块上市。路畅科技原有主业为汽车电子等，截至 22 年 3 季报，公司控股路畅科技并持有其 53.82% 的股权，同时，公司持有中联高机 61.43% 的股权，目前，交易尚处于前期筹划阶段，若重组完成，我们认为：1) 近年持续高增的高机板块有望借力上市公司平台进一步做大做强，更好把握住持续成长且空间巨大的高机市场，并强化龙头地位；2) 控股公司路畅科技“汽车电子+高空作业平台”协同并进，有望推动高机板块价值重估。
- 高机业务从新进者跻身行业龙头，近年持续高增。** 高机业务为中联重科近年来新培育的潜力新业务，但得益于公司产品、技术领先以及中联重点资源投入，高机业务增长强劲。根据公司披露，21 年公司实现高空作业平台销售额 33.51 亿元，同比大增 310.76%，22 年其国内市场份额已经提升至行业第一，预计 23 年国内国外同时发力背景下继续高增。1) **产品端**，中联作为起重机械龙头本身具备深厚技术积淀并加大高机研发投入，目前，公司高空作业机械已经实现产品型谱 4-68 米的全覆盖，成为国内型号最全的高空设备厂商；臂车产品批量销售，研制出了作业高度 40 米的全球最高电动臂车；顺应电动化趋势，公司电驱臂车产品已拥有行业最全型谱，根据官方公众号，目前新能源产品销售额占比约 60%。2) **销售市场国内国外同时发力**，国内已经成为龙头，同时海外市场重点发力，覆盖区域由 21 年的 58 个国家和地区扩展到 22 年上半年的 71 个，实现重点市场国家和地区“代理商+大客户+终端客户”的立体突破，产品进入欧洲、美国、加拿大、澳大利亚等高端市场，并与全球各地区大型租赁公司和终端客户实现合作。3) **智能工厂产能放量支撑销售扩张**，22 年上半年公司高机智能工厂实现臂式装配线产品下线，将有力推动高价值臂车放量；同时，针对重点的欧洲市场，公司欧洲工厂 21 年在意大利落成，包括高机、塔机、汽车吊等产品均实现本地化生产和销售。
- 稳增长政策发力助力需求迎来边际拐点，盈利弹性可期。** 23 年宏观经济稳增长背景下，基建、地产稳增长政策落地执行力度值得期待，尤其是此前对需求拖累较多的地产在政策呵护下有望较多改善，工程机械 23 年整体需求环境好于 22 年。公司传统优势板块的混凝土机械、起重机械有望逐步扭转 22 年颓势，同时新兴板块的挖机、农机、高机等业务进展较好贡献增量，海外业务作为近年重点发力方向有望延续高增趋势。从盈利端看，随着规模效应发挥、业务结构优化以及大宗降价预期可能，23 年盈利弹性可期。预计公司 22-23 年归母净利润分别为 25.05、49.06 亿元，对应 PE 分别为 20X、10X，稳增长政策催化下龙头有望迎来修复，继续给予“买入”评级。

风险提示

- 稳增长政策落地低于预期；
- 海外市场开拓进展不及预期，以及国内市场竞争加剧。

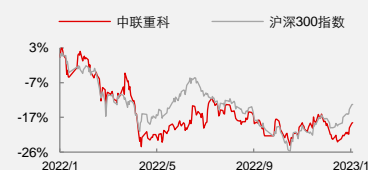
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.80
总股本(万股)	867,799
流通A股/B股(万股)	706,873/0
资产负债率	56.35%
每股净资产(元)	6.21
市盈率(当前)	18.73
市净率(当前)	0.91
近12月最高/最低价(元)	7.77/5.31

注：股价为 2023 年 1 月 17 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩阶段性承压，国际化、多元化、电动化持续突破》2022-10-31
- 《行业周期下行致业绩承压，新兴板块及国际化助力平滑周期》2022-09-05
- 《拟推出 40 亿元大额回购计划，行业底部坚定长期发展信心》2022-07-22



更多研报请访问
长江研究小程序

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。