

中联重科 (000157)

拟将中联高机分拆上市，工程机械龙头业绩有望底部回暖

买入 (维持)

2023年02月06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

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	67,131	40,406	41,354	42,248
同比	3%	-40%	2%	2%
归属母公司净利润 (百万元)	6,270	2,268	3,348	4,357
同比	-14%	-64%	48%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.72	0.26	0.39	0.50
P/E (现价&最新股本摊薄)	7.96	22.01	14.91	11.45

关键词: #兼并重组

事件:公司于2月5日发布预案,拟分拆中联高机重组上市。方案为子公司路畅科技(002813.SZ)向中联高机股东发行股份,收购中联高机100%股权,发行价为23.89元/股,并向不超过35名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。分拆完成后,中联高机成为路畅科技全资子公司,中联重科仍为路畅科技的控股股东。

投资要点

■ 拟分拆中联高机注入路畅科技,板块有望迎价值重估

路畅科技为中联重科2022年2月收购的上市公司,主营智能驾驶舱、智能座舱、智能辅助驾驶及车联网相关产品。截至2022年Q3,中联重科持有中联高机股份61.43%,持有路畅科技股份53.82%。分拆完成后,中联高机将成为路畅科技的全资子公司,中联重科仍控股路畅科技。中联高机有望通过独立的上市公司平台增强资本实力,进一步做大做强,板块有望迎价值重估。

■ 高机为公司重要战略板块,增长亮眼潜力广阔

高机为中联重科新兴战略板块,基于起重机技术同源性、公司产品谱系齐全,电动化转型领先。近年来公司高机业务竞争实力持续增强,已稳居国内第一梯队,进入快速放量期。2020-2022年,中联高机分别实现营业收入10/29/46亿元,复合增速108%,实现净利润0.3/2.3/6.4亿元,复合增速367%,随着规模效应、经营管理效率提升,增速强于营收。销售净利率分别为3%/8%/14%,呈上行趋势。对标国内高机龙头浙江鼎力2022年前三季度销售净利率21%,中联高机净利率仍有提升空间,远期增长潜力广阔。

■ 2023年工程机械行业有望复苏,龙头业绩有望底部回暖

受行业周期波动、疫情及地产拖累,以及钢材、海运费等成本高企影响,2022年工程机械行业整体压力较大。2022年挖机行业销量261,346台,同比下降24%,其中内销同比下降45%,出口同比增长60%,出口占总销量比重提升至42%。起重机行业销量26万台,同比下降47%。整体来看,我们判断在低基数及出口拉动下,2023年行业整体呈现回暖趋势。2022年前三季度三一重工/徐工机械/中联重科净利率分别为6%/6%/7%,位于相对低点。2023年三季度以来原材料价格明显回落,传导至公司成本端修复需要约一至两个季度,预计2023年行业利润率呈现修复趋势,主要公司利润端有望迎来底部回暖。

盈利预测与投资评级:我们预计公司2022-2024年归母净利润为23/33/44亿元,当前市值对应PE为22/15/11倍,维持“买入”评级。

风险提示:行业周期波动,行业竞争加剧,原材料价格上涨,新业务拓展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.74
一年最低/最高价	5.31/7.64
市净率(倍)	0.92
流通 A 股市值(百万元)	40,574.49
总市值(百万元)	49,811.68

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年三季报点评: Q3业绩符合预期,盈利能力有望逐渐修复》

2022-10-29

《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	62,757	75,573	68,636	营业总收入	67,131	40,406	41,354	42,248
货币资金及交易性金融资产	21,575	43,892	8,803	48,708	营业成本(含金融类)	51,280	31,457	31,107	31,163
经营性应收款项	45,753	2,589	45,071	3,586	税金及附加	375	257	253	258
存货	13,501	9,217	13,249	9,258	销售费用	3,473	2,424	2,274	2,112
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,673	1,414	1,323	1,267
其他流动资产	8,424	7,059	8,451	7,084	研发费用	3,865	2,263	2,192	2,239
非流动资产	32,765	34,428	36,261	38,176	财务费用	31	-404	83	211
长期股权投资	4,190	4,485	4,814	5,210	加:其他收益	997	-404	83	211
固定资产及使用权资产	7,218	9,564	10,866	11,869	投资净收益	300	402	352	351
在建工程	2,523	977	547	429	公允价值变动	65	188	207	227
无形资产	5,472	6,105	6,812	7,529	减值损失	-749	-650	-967	-834
商誉	1,945	1,880	1,805	1,721	资产处置收益	186	114	125	123
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	7,231	2,646	3,921	5,076
其他非流动资产	11,403	11,403	11,403	11,403	营业外净收支	93	38	40	43
资产总计	122,018	97,186	111,834	106,812	利润总额	7,324	2,684	3,961	5,118
流动负债	49,672	25,330	36,582	27,145	减:所得税	938	397	564	703
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	2,286	3,396	4,415
经营性应付款项	24,237	4,340	14,670	4,375	减:少数股东损益	116	19	48	58
合同负债	1,874	1,573	1,555	1,558	归属母公司净利润	6,270	2,268	3,348	4,357
其他流动负债	12,355	11,524	12,464	13,320	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.26	0.39	0.50
非流动负债	14,049	14,049	14,049	14,049	EBIT	6,713	2,786	4,845	5,963
长期借款	4,902	4,902	4,902	4,902	EBITDA	7,719	3,925	5,988	7,122
应付债券	2,992	2,992	2,992	2,992	毛利率(%)	23.61	22.15	24.78	26.24
租赁负债	320	320	320	320	归母净利率(%)	9.34	5.61	8.10	10.31
其他非流动负债	5,835	5,835	5,835	5,835	收入增长率(%)	3.11	-39.81	2.35	2.16
负债合计	63,721	39,379	50,631	41,194	归母净利润增长率(%)	-13.88	-63.83	47.63	30.15
归属母公司股东权益	56,868	56,358	59,706	64,063					
少数股东权益	1,429	1,448	1,497	1,555					
所有者权益合计	58,297	57,807	61,203	65,618					
负债和股东权益	122,018	97,186	111,834	106,812					

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	30,972	-32,449	42,625	每股净资产(元)	6.55	6.49	6.88	7.38
投资活动现金流	-1,834	-2,054	-2,246	-2,325	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	3.13	5.49	6.47
现金净增加额	3,104	22,318	-35,089	39,906	ROE-摊薄(%)	11.03	4.02	5.61	6.80
折旧和摊销	1,006	1,139	1,142	1,159	资产负债率(%)	52.22	40.52	45.27	38.57
资本开支	-2,752	-2,348	-2,476	-2,507	P/E(现价&最新股本摊薄)	7.96	22.01	14.91	11.45
营运资本变动	-6,008	27,128	-37,626	36,566	P/B(现价)	0.88	0.89	0.84	0.78

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>

