

增持（维持）

## 持续推进国际化战略，加快智能化升级进程

中联重科（000157）2022 年报点评

2023 年 3 月 31 日

### 投资要点：

分析师：谢少威  
SAC 执业证书编号：  
S0340523010003  
电话：0769-23320059  
邮箱：  
xieshaowei@dgzq.com.cn

**事件：**中联重科发布2022年报，公司2022年实现营业收入为416.31亿元，同比下降37.98%；归属于上市公司股东的净利润为23.06亿元，同比下降63.22%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为12.93亿元，同比下降77.82%。

**点评：**

■ **多因素叠加公司业绩迎修复。**2022 年，公司实现营收为 416.31 亿元，同比下降 37.98%；归母净利润为 23.06 亿元，同比下降 63.22%。其中 Q4 实现营收为 109.83 亿元，同比下降 13.55%，环比增长 17.47%；归母净利润为 1.37 亿元，同比下降 73.53%，环比下降 69.65%。我们认为公司业绩下降主要原因是受疫情影响基建项目开工受阻，叠加房地产行业持续走弱，对工程机械需求减少。此外，原材料及海运等价格高位震荡，成本端承压。随着疫情影响弱化，下游行业景气度回升，国内需求回暖叠加海外需求延续增长，公司业绩有望迎来修复。

■ **多样化产品布局，挖机和高机业务放量。**公司产品多样化布局，混凝土机械、工程及建筑起重机械产品竞争力不断增强，市占率保持行业前三。农机贯彻“深蹲夯基、转型提质”的策略方针，完成“双总部”建设，将聚焦新产品开发及产品线完善，叠加已初步形成智能化种植产品体系，加速农业机械+智慧农业板块发展。2022 年，挖机及高机业务放量，营收占比分别为 8.43%、11.04%。公司中大吨位挖掘机产品可靠性、智能技术实现全面升级，经营质量持续向好，国内中大挖销量进入行业前列。公司为国内型号最全的高空设备厂商，国内销量行业领先，海外覆盖 80 余个国家及地区，2023 年将补全新品海外市场产品认证，加速海外市场突破。

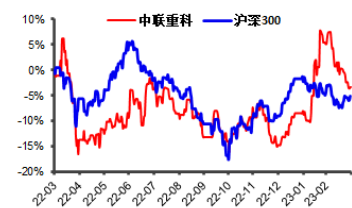
■ **持续推进国际化战略，加快智能化升级进程。**公司持续推进国际化、本土化发展战略，形成端对端、数字化、本地化的海外业务体系，2022 年海外市场营收创新高，为 99.92 亿元，同比增长 72.60%，营收占比提升 15.38pct 至 24.00%。同时，公司以“数字化、智能化、绿色化”为发展方向，加速生产制造智能化升级，快速转化先进智造技术应用的研究成果，智能园区、智能工厂、智能产线建设相继落地，不断提升公司核心竞争力，夯实公司高质量发展基础。

■ **投资建议：**随着疫情影响力趋弱，下游行业景气度逐渐回升，公司核心竞争力不断提升，公司业绩有望迎来修复。预计公司2023-2025年EPS分别为0.36元、0.42元、0.47元，对应PE分别为17倍、15倍、13倍，维持“增持”评级。

### 主要数据 2023 年 3 月 31 日

收盘价(元)	6.21
总市值(亿元)	538.90
总股本(亿股)	86.78
流通股本(亿股)	86.51
ROE(TTM)	4.21%
12 月最高价(元)	7.23
12 月最低价(元)	5.31

### 股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

- **风险提示：**（1）若基建/房地产投资不及预期，公司产品需求减弱；（2）若专项债发行进度放缓或发行金额不及预期，下游项目开工数量将会减少，将影响公司产品销量；（3）若海外市场对国内企业产品需求减少，将导致公司业绩承压；（4）若原材料价格大幅上涨，公司业绩将面临较大压力。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	41631	43534	46771	51493
营业总成本	39284	39831	42503	46686
营业成本	32543	32741	34802	38256
营业税金及附加	289	152	164	180
销售费用	2635	2714	2850	3021
管理费用	1574	1621	1702	1822
财务费用	-265	-106	-21	11
研发费用	2507	2708	3006	3397
其他经营收益	39	0	0	0
公允价值变动净收益	(11)	0	0	0
投资净收益	309	0	0	0
营业利润	2386	3704	4268	4807
加 营业外收入	143	0	0	0
减 营业外支出	58	0	0	0
利润总额	2471	3704	4268	4807
减 所得税	86	556	640	721
净利润	2385	3148	3628	4086
减 少数股东损益	79	0	0	0
归母公司所有者的净利润	2306	3148	3628	4086
基本每股收益(元)	0.27	0.36	0.42	0.47

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn