

增持（维持）

2023Q2 业绩高增，毛利率提升明显

中联重科（000157）2023 年中报点评

2023 年 9 月 4 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2023年中报，公司2023年上半年实现营业收入为240.75亿元，同比增长13.03%；归母净利润为20.40亿元，同比增长18.90%；扣非后归母净利润为16.88亿元，同比增长40.31%。

点评：

■ **2023Q2 业绩高增，毛利率提升明显。**2023H1，公司实现营收为 240.75 亿元，同比增长 13.03%；归母净利润为 20.40 亿元，同比增长 18.90%。毛利率和净利率分别为 27.90%、9.22%，分别同比提升 7.12pct、0.96pct。期间费用率为 16.82%，其中销售、管理、研发以及财务费用率的同比变动情况为+1.61pct、+0.26pct、+1.32pct、+0.24pct。2023Q2，公司实现营收为 136.50 亿元，同比增长 20.93%，环比增长 30.93%。归母净利润为 12.30 亿元，同比增长 51.96%，环比增长 51.84%。毛利率和净利率分别为 29.04%、9.97%，分别同比提升 7.63pct、2.68pct，分别环比提升 2.65pct、1.73pct。毛利率提升主要系公司降本增效措施、产品结构持续优化叠加原材料价格下降等因素导致。期间费用率为 16.31%，同比提升 2.94pct、环比下降 1.16pct。

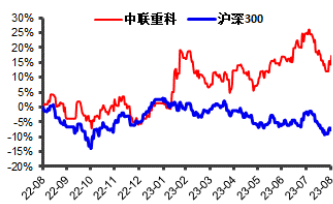
■ **细分产品市占率稳中有升。**细分产品来看，2023H1，混凝土机械营收为 45.55 亿元，同比下降 3.11%。毛利率为 23.21%，同比提升 2.23pct。混凝土机械长臂架泵车、车载泵、搅拌站市占率稳居行业第一；搅拌车市场份额保持行业第二。起重机械营收为 100.47 亿元，同比增长 2.32%。毛利率为 29.66%，同比提升 10.50pct。市占率保持行业领先，25 吨及以上汽车起重机销量位居行业第一。土方机械营收为 29.33 亿元，同比增长 98.72%。毛利率为 30.18%，同比提升 9.92pct。公司坚持聚焦中大挖战略，产品型谱全面覆盖，加速完善电动产品型谱系列，快速推进 75 吨以上超大挖新品开发、产品迭代升级与市场布局，市占率位居行业前列。高空作业机械营收为 33.59 亿元，同比增长 39.46%。毛利率为 26.34%，同比提升 3.46pct。公司高机产品型谱实现 4-72 米全覆盖，电动化产品渗透率超过 90%，国内市场持续保持中小客户市场占有率第一。

■ **公司海外营收高增，重点市场实现有效突破。**2023H1 公司海外营收为 83.72 亿元，同比增长 115.39%，占总营收的 34.78%，创历史新高。阿联酋、沙特、土耳其、俄罗斯、哈萨克斯坦、巴西等重点国家本地化发展战略成效显著，销售业绩同比增长超过 200%。工程起重机械为中东地区、俄语区市占率最高的品牌；建起产品保持土耳其、印度、韩国市场第一地位。公司推进海外业务管理变革，打造专业、高效的本土化人才队伍，拉通数字化流程端到端，实现可视化的海外业务体系，为海外业务的全球布局与全面拓展奠定坚实基础。同时深化推进海外生产基地拓

主要数据 2023 年 9 月 1 日

收盘价(元)	6.73
总市值(亿元)	584.03
总股本(亿股)	86.78
流通股本(亿股)	86.51
ROE(TTM)	4.94%
12 月最高价(元)	7.12
12 月最低价(元)	5.31

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

展升级，为意大利 CIFA 拓展升级和加速与德国威尔伯特的技术融合及转型，强化相关产品在高端市场的布局。

- **投资建议：**公司细分产品毛利率均有所提升，市占率稳中有升。2023H1 海外营收高增，重点市场实现突破，未来仍有较大上升空间。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.40 元、0.52 元、0.65 元，对应 PE 分别为 17 倍、13 倍、10 倍，维持“增持”评级。
- **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	45965	51652	58582
营业总成本	39284	41823	46245	51824
营业成本	32543	34069	37889	42849
营业税金及附加	289	290	325	369
销售费用	2635	2859	3017	3152
管理费用	1574	1692	1785	1875
财务费用	-265	80	111	150
研发费用	2507	2833	3117	3428
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	4143	5407	6758
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	4143	5407	6758
减 所得税	86	621	811	1014
净利润	2385	3521	4596	5745
减 少数股东损益	79	70	92	115
归母公司所有者的净利润	2306	3451	4504	5630
基本每股收益(元)	0.27	0.40	0.52	0.65

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