

2024年01月25日
中联重科(000157.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

工程机械III

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

8.48元

股价(2024-01-25)

7.25元

交易数据

总市值(百万元)	62,568.32
流通市值(百万元)	50,946.53
总股本(百万股)	8,677.99
流通股本(百万股)	7,066.09
12个月价格区间	5.73/7.21元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.4	21.8	45.1
绝对收益	11.6	15.7	23.5

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

高杨洋

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523030001

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告

单 Q3 收入逆势增长, 利润弹性持续释放	2023-11-02
海外业务多点开花, 降本增效成果显著	2023-09-04
一季度收入增速逆势回正, 盈利水平环比改善	2023-04-29
业绩符合预期, 国际化与多元化添动力	2023-04-01

业绩符合预期, 出口弹性有望延续

■ **事件:** 公司发布 2023 年年度业绩预增公告, 预计实现归母净利润 33.8-36.2 亿元, 同比增长 46.57%-56.98%。对应单 Q4, 预计实现归母净利润 5.25-7.65 亿元, 同比增长 283.2%-458.4%。

■ **业绩符合预期 (≥32.28 亿元), 利润弹性释放:** 根据公司第二期核心经营管理层持股计划的解锁条件, 2023 年净利润增长率不低于 40%, 对应约 32.28 亿, 公司业绩预告超过该预期下限。根据我们盈利预测, 预计公司 2023 年收入约为 469.3 亿元, 按业绩预告中枢 35 亿计算, 对应全年净利率约为 7.5%, 同比提升接近 2pct, 得益于原材料成本下行以及市场结构优化的同时, 公司经营和管理水平不断提升, 助推盈利能力改善。一方面公司全球领先的中联智慧产业城逐步投产, 进一步提升制造效率和产品品质, 新工艺、技术、新材料陆续应用, 另一方面通过端对端全面变革、数字化深度应用、极致降本、关键零部件自制率提升等举措, 实现盈利能力的稳步向好。

■ **业绩增长也源自潜力业务的突破和海外市场的拓展:** 根据公司半年报披露, 潜力业务方面, 2023 年上半年补短板的土方机械聚焦中大挖战略, 市场份额持续提升, 在国内挖机行业周期下行阶段, 公司中大挖国内市场份额同比实现翻倍增长, 海外销售规模同比增长达 174%; 海外市场方面, 2023 年上半年公司整体营收增速约 13%, 海外销售增速高达约 115%, 海外销售占比达到 34.78%, 同比增加 16.53pct。预计全年来看, 公司潜力业务、海外市场增长弹性仍然较为突出。

■ **展望 2024 年, 公司出口增长弹性有望延续:** ①从海外销售占比来看, 2023 年上半年海外销售占比 34.78%, 全年预计在 35%-40% 区间, 仍有提升空间; ②从海外销售规模来看, 2023 年上半年海外销售规模约 83.72 亿元, 全年预计在 100-200 亿之间, 整体基数不高; ③从海外区域结构来看, 公司重点市场在中东、俄语区以及亚太部分国家, 其他新兴市场以及欧美仍有较大发展空间。④从公司战略来看, 海外业务管理变革初见成效, 构建了基于端对端、数字化、本土化的海外业务体系, 为海外业务增长奠定管理基础。

投资建议：

预计公司 2023-2025 年的收入分别为 469.3、546.5、647.1 亿元，增速分别为 12.7%、16.5%、18.4%，净利润分别为 36.1、46.1、61.6 亿元，增速分别为 56.4%、27.8%、33.8%，对应 PE 分别为 17.4、13.6、10.1 倍。2024 年公司有望进一步释放收入、利润增长弹性， α 相对突出，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 8.48 元，相当于 2024 年 16X 的动态市盈率。

风险提示：稳增长政策效果不及预期；市场竞争加剧；产能投放不及预期；新业务开拓不及预期；海外市场拓展不及预期。

中联高机拟拆分上市，新兴 2023-02-06
业务扩张加速

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	671.3	416.3	469.3	546.5	647.1
净利润	62.7	23.1	36.1	46.1	61.6
每股收益(元)	0.72	0.27	0.42	0.53	0.71
每股净资产(元)	6.55	6.31	6.86	7.16	7.55

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	10.0	27.1	17.4	13.6	10.1
市净率(倍)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
净利润率	9.3%	5.5%	7.7%	8.4%	9.5%
净资产收益率	11.0%	4.2%	6.1%	7.4%	9.4%
股息收益率	4.4%	4.2%	2.6%	3.3%	4.4%
ROIC	27.9%	5.2%	11.9%	15.2%	19.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034