

## 中联重科 (000157)

# 2023 年业绩预告点评: 阿尔法属性彰显, 海外市场高速拓展

买入 (维持)

2024 年 01 月 26 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	41,631	47,609	55,059	63,814
同比	-38%	14%	16%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	2,306	3,513	4,486	5,601
同比	-63%	52%	28%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.27	0.40	0.52	0.65
P/E (现价&最新股本摊薄)	27.13	17.81	13.95	11.17

关键词: #出口导向

事件: 公司发布 2023 年业绩预告。

投资要点

### ■ 2023 年归母净利润预增 46%-57%，略超市场预期

公司发布 2023 年业绩预告, 预计 2023 年归母净利润 34-36 亿元, 同比增长 46%-57%; 扣非后净利润 23-24 亿元, 同比增长 75%-87%。公司业绩增速较高, 主要系海外市场增长、新兴板块 (挖掘机、高机、矿机) 高速发展, 并且极致降本下盈利能力回升。四季度公司扣非后净利润较少, 我们判断主要系四季度按照会计准则计提股权支付费用及其他费用, 整体四季度净利率处于提升趋势, 我们预计 2024 年盈利能力保持回升。

### ■ 海外市场+新兴板块增长弹性大, 行业阿尔法属性彰显

公司业绩增速位于行业前列, 主要系海外拓展及新兴板块增长。①从海外市场看, 公司全年出口增速预计翻倍, 显著高于行业平均。展望未来, 2023 年中报公司海外收入占比达 35%, 2023 年底预计达到 40%, 但基数仍相对较低, 2024 年增长具有较大持续性。②从新兴板块看, 公司挖掘机、高机、矿机高速增长, 公司挖机国内份额仅个位数, 提升弹性较大, 2023 年挖机板块逆势大幅提升, 我们预计 2024 年仍显著高于行业增长。整体来看, 公司海外市场+新兴板块增长弹性持续, 我们预计公司业绩增速仍高于行业。

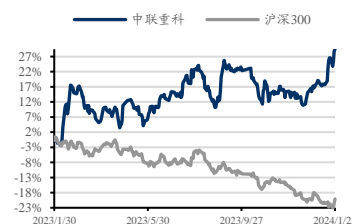
### ■ 2023 年挖机销量同比-25%，2024 年关注内需企稳+出海兑现

2023 年 12 月挖掘机行业销量 16698 台, 同比-1%, 其中国内 7625 台, 同比+24%, 12 月挖机内销增速转正, 主要系同期国四法规切换下低基数, 低基数效应有望在 2024 年显现; 出口 9073 台, 同比-15.3%。2023 年全年共销售挖掘机 195018 台, 同比-25%; 其中国内 89980 台, 同比-41%; 出口 105038 台, 同比-4%。①从下游投资数据看, 2023 年 1-11 月房屋新开工面积同比-21%, 基建投资同比增长 8%, ②从开工率来看, 四季度工程机械开工稳中向好, 后续情况需进一步观察。③内销方面, 2021-2023 年, 内销挖机销量由 29 万降至 9 万台, 累计降幅近 70%, 而根据国内挖机八年保有量 170 万台, 测算年均更新需求中枢在 15 万台左右, 预计 2024 年国内挖机销量同比-10%至+10%。④海外方面, 工程机械海外销量与美债利率呈现负相关关系, 海外降息预期利好工程机械出海, 主要工程机械公司出口收入占比达 40%-60%以上, 出口利润率高于国内, 带动盈利能力改善。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2023-2025 年归母净利润预测 35/45/56 亿元, 当前市值对应 PE 为 18/14/11 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 地缘政治冲突, 基建项目落地不及预期, 原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.25
一年最低/最高价	5.70/7.29
市净率(倍)	1.16
流通 A 股市值(百万元)	51,229.17
总市值(百万元)	62,915.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.24
资产负债率(% ,LF)	58.44
总股本(百万股)	8,677.99
流通 A 股(百万股)	7,066.09

相关研究

《中联重科(000157): 2023 年三季报点评: 出口翻倍增长, 盈利能力大幅提升》

2023-10-31

《中联重科(000157): 2023 年中报点评: 业绩略超预期, 海外市场翻倍增长》

2023-08-31

## 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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>73,586</b>	<b>53,122</b>	<b>66,758</b>	<b>68,275</b>	<b>营业总收入</b>	<b>41,631</b>	<b>47,609</b>	<b>55,059</b>	<b>63,814</b>
货币资金及交易性金融资产	19,509	8,477	3,205	8,990	营业成本(含金融类)	32,543	34,469	39,597	45,619
经营性应收款项	31,786	25,916	37,354	35,964	税金及附加	289	302	350	405
存货	14,203	10,691	17,907	15,040	销售费用	2,635	3,571	3,854	4,148
合同资产	2	0	0	0	管理费用	1,574	1,904	2,092	2,233
其他流动资产	8,085	8,038	8,292	8,281	研发费用	2,507	3,571	4,129	4,786
<b>非流动资产</b>	<b>49,967</b>	<b>51,468</b>	<b>53,144</b>	<b>54,912</b>	财务费用	(265)	48	440	638
长期股权投资	4,476	4,771	5,100	5,496	加:其他收益	783	739	813	732
固定资产及使用权资产	10,961	13,144	14,291	15,147	投资净收益	309	474	551	638
在建工程	3,373	1,827	1,398	1,279	公允价值变动	(11)	188	207	227
无形资产	5,326	5,959	6,665	7,383	减值损失	(1,035)	(1,226)	(1,163)	(1,302)
商誉	2,598	2,533	2,458	2,374	资产处置收益	(8)	134	166	185
长期待摊费用	16	16	16	16	<b>营业利润</b>	<b>2,386</b>	<b>4,054</b>	<b>5,170</b>	<b>6,465</b>
其他非流动资产	23,217	23,217	23,217	23,217	营业外净收支	84	58	70	90
<b>资产总计</b>	<b>123,553</b>	<b>104,590</b>	<b>119,902</b>	<b>123,187</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,471</b>	<b>4,113</b>	<b>5,240</b>	<b>6,555</b>
<b>流动负债</b>	<b>48,391</b>	<b>29,574</b>	<b>40,291</b>	<b>37,788</b>	减:所得税	86	533	644	767
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,191	7,878	7,878	7,878	<b>净利润</b>	<b>2,385</b>	<b>3,580</b>	<b>4,596</b>	<b>5,788</b>
经营性应付款项	21,234	7,798	16,400	11,478	减:少数股东损益	79	67	109	187
合同负债	1,892	1,723	1,980	2,281	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,306</b>	<b>3,513</b>	<b>4,486</b>	<b>5,601</b>
其他流动负债	14,074	12,174	14,032	16,150	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	0.40	0.52	0.65
非流动负债	18,186	18,186	18,186	18,186	EBIT	1,830	5,044	6,186	7,700
长期借款	10,937	10,937	10,937	10,937	EBITDA	2,991	6,346	7,484	9,006
应付债券	25	25	25	25	毛利率(%)	21.83	27.60	28.08	28.51
租赁负债	355	355	355	355	归母净利率(%)	5.54	7.38	8.15	8.78
其他非流动负债	6,869	6,869	6,869	6,869	收入增长率(%)	(37.98)	14.36	15.65	15.90
<b>负债合计</b>	<b>66,578</b>	<b>47,760</b>	<b>58,477</b>	<b>55,974</b>	归母净利润增长率(%)	(63.22)	52.35	27.70	24.84
归属母公司股东权益	54,741	54,529	59,015	64,616					
少数股东权益	2,234	2,301	2,410	2,597					
<b>所有者权益合计</b>	<b>56,975</b>	<b>56,830</b>	<b>61,425</b>	<b>67,213</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>123,553</b>	<b>104,590</b>	<b>119,902</b>	<b>123,187</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,425	(1,186)	(2,547)	8,463	每股净资产(元)	6.31	6.28	6.80	7.45
投资活动现金流	567	(1,941)	(1,975)	(1,928)	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	(2,494)	(7,905)	(750)	(750)	ROIC(%)	2.25	5.65	6.93	8.14
现金净增加额	601	(11,032)	(5,272)	5,785	ROE-摊薄(%)	4.21	6.44	7.60	8.67
折旧和摊销	1,161	1,302	1,298	1,307	资产负债率(%)	53.89	45.66	48.77	45.44
资本开支	(1,441)	(2,308)	(2,404)	(2,397)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.13	17.81	13.95	11.17
营运资本变动	(2,497)	(7,306)	(9,359)	456	P/B(现价)	1.14	1.15	1.06	0.97

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>