

中联重科 (000157)

发布“质量回报双提升”行动方案，纵深推进全球化

买入 (维持)

2024年02月29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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	67,131	41,632	47,609	55,059	63,814
同比	3.11%	-37.98%	14.36%	15.65%	15.90%
归母净利润 (百万元)	6,270	2,306	3,513	4,486	5,601
同比	-13.88%	-63.22%	52.35%	27.70%	24.84%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.72	0.27	0.40	0.52	0.65
P/E (现价&最新摊薄)	11.07	30.11	19.76	15.47	12.40

关键词: #股息率高 #出口导向 #成本下降

事件: 公司发布公告,为践行“以投资者为本”发展理念,增强全体股东信心,公司发布“质量回报双提升”行动方案,具体措施包括全球化、高端研发及智造升级、投资者关系及股东回报等。

投资要点

■ 发布“质量回报双提升”行动方案,纵深推进全球化,重视股东回报

公司纵深推进全球化战略,将中国的优质产能推向世界市场。2023 年前三季度,公司海外收入 130.29 亿元,同比增长 100.53%,海外收入占比提升至 36.69%。公司构建起基于端对端的直销网络,中联智慧产业城 10 个智能工厂建成投产,助力全球业务跨越式发展。在股东回报方面,近三年公司累计现金分红超 83 亿元,占同期公司归母净利润 52%,股息率长期处于行业领先水平,近 5 年公司合计回购金额近 48 亿元,高度重视股东回报,通过现金分红及回购股份等方式与投资者分享发展成果。

■ 海外市场+新兴板块增长弹性大,行业阿尔法属性彰显

根据公司 2023 年业绩预告,2023 年归母净利润预计 34-36 亿元,同比增长 46%-57%。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,阿尔法属性彰显。

■ 工程机械: CME 预估 2 月挖机销量同比-36%,内销更新周期渐近

CME 预估 2024 年 2 月挖掘机(含出口)销量 13700 台左右,同比下降 36%左右。分市场来看,国内市场预估销量 5400 台,同比下降 53%,主要系春节期间基数波动;出口市场预估销量 8300 台,同比下降 17%。剔除春节因素,前两个月国内挖机销量降幅缩窄,2024 年 1-2 月挖机国内销量 10821 台,同比下降 27.5%,2023 年 1-2 月挖机国内销量 14929 万台,同比下降 41%。目前国内工程机械销量基数已降至较低水位,2021-2023 年挖机国内销量累计降幅近 70%,而根据八年使用寿命,2024 年下半年至 2025 年有望迎来新一轮更新周期。

盈利预测与投资评级: 看好挖机、高机、高端农机等新兴板块持续增长,全球化拓展公司业绩及估值弹性,我们维持公司 2023-2025 归母净利润预测 35/45/56 亿元,当前市值对应 PE 为 20/15/12 倍,维持“买入”评级。

风险提示: 行业周期波动、全球化拓展不及预期、国际贸易摩擦。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.00
一年最低/最高价	6.01/8.25
市净率(倍)	1.28
流通 A 股市值(百万元)	56,528.74
总市值(百万元)	69,423.94

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 年业绩预告点评: 阿尔法属性彰显,海外市场高速拓展》

2024-01-26

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

2023-10-31

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
流动资产	73,586	55,763	69,399	70,916	营业总收入	41,631	47,609	55,059	63,814
货币资金及交易性金融资产	19,509	11,119	5,846	11,631	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
非流动资产	49,967	51,468	53,144	54,912	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	营业利润	2,386	4,054	5,170	6,465
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
资产总计	123,553	107,231	122,543	125,829	利润总额	2,471	4,113	5,240	6,555
流动负债	48,391	29,574	40,291	37,788	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	净利润	2,385	3,580	4,596	5,788
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	归属母公司净利润	2,306	3,513	4,486	5,601
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
负债合计	66,578	47,760	58,477	55,974	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	57,170	61,656	67,257					
少数股东权益	2,234	2,301	2,410	2,597					
所有者权益合计	56,975	59,471	64,066	69,855					
负债和股东权益	123,553	107,231	122,543	125,829					

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	6.59	7.10	7.75
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)	(5,263)	(750)	(750)	ROIC(%)	2.25	5.55	6.70	7.89
现金净增加额	601	(8,391)	(5,272)	5,785	ROE-摊薄(%)	4.21	6.15	7.28	8.33
折旧和摊销	1,161	1,302	1,298	1,307	资产负债率(%)	53.89	44.54	47.72	44.48
资本开支	(1,441)	(2,308)	(2,404)	(2,397)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.11	19.76	15.47	12.40
营运资本变动	(2,497)	(7,306)	(9,359)	456	P/B(现价)	1.27	1.21	1.13	1.03

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>