

# 中联重科 (000157)

## 2023 年报点评: 业绩同比大增 52%, 分红超市场预期

买入 (维持)

2024 年 03 月 28 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	41,632	47,075	55,117	64,147	74,513
同比	-37.98%	13.08%	17.08%	16.38%	16.16%
归母净利润 (百万元)	2,306	3,506	4,506	5,627	6,881
同比	-63.22%	52.04%	28.52%	24.88%	22.30%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.27	0.40	0.52	0.65	0.79
P/E (现价&最新摊薄)	30.22	19.88	15.47	12.38	10.13

关键词: #股息率高 #出口导向 #成本下降

**事件:** 公司发布年报, 2023 年实现营收 470.75 亿元, 同比增长 13.08%; 归母净利润为 35.06 亿, 同比增长 52.04%, 位于此前业绩预告中值。公司拟 10 股派发现金红利 3.20 元 (含税), 合计分红金额超过 27 亿元, 分红率高达约 80%, 按当前股价股息率达 4%, 分红超市场预期。

### 投资要点

#### ■ 2023 年业绩同比大增 52%, 出口高速增长, 行业阿尔法属性凸显

公司传统优势板块市场地位稳中有升, 海外市场竞争力不断上升, 彰显行业阿尔法属性: (1) 分产品看: 2023 年公司混凝土机械实现收入 86 亿元, 同比增长 1.6%; 起重机械收入 192.9 亿元, 同比增长 1.6%, 传统优势产品混凝土机械、工程起重机械、建筑起重机械市场地位稳步上升, 其中混凝土机械长臂架泵车、搅拌站市场份额仍稳居行业第一, 搅拌车市场份额保持行业第二。新兴战略土方机械收入 66.5 亿元, 同比增长 89.3%, 高空机械 57.1 亿元, 同比增长 24.2%, 增速显著高于行业。(2) 分区域看: 2023 年公司境内收入 291.70 亿元, 同比下滑 7.81%, 境外收入 179.05 亿元, 同比增长 79.2%, 境外收入占比进一步提升至 38%。

#### ■ 极致降本+海外业务推进, 盈利能力延续回升趋势

2023 年公司销售毛利率、净利率分别为 27.54%、8.01%, 同比提升 5.7pct、2.31pct。分国内外来看, 2023 年公司国内、海外业务毛利率分别为 24.7%、32.2%, 海外业务毛利率高于国内 7.5 个百分点。费用端, 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.6%/4.0%/7.3%/-0.6%, 同比变动 1.3/0.2/1.3/0pct。2023 年底公司已累计建成投产 11 个智能工厂, 正在加速建设工程起重机械、基础施工机械、随车吊、工程车桥、中高端液压油缸等 8 个智能工厂。此外, 公司通过强化供应链体系建设、提升核心零部件自制率、加速国产替代、应用新材料新工艺新技术等多项举措, 极致成本助推盈利能力提升。

#### ■ 高分红重视投资者回报, 长期投资价值凸显

公司本次分红拟 10 股派发现金红利 3.20 元 (含税), 合计分红金额超过 27 亿元, 分红率高达约 80%, 按当前股价股息率达 4%, 分红超市场预期。公司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。展望后续, 公司基本无大额资本支出, 随着国内行业周期复苏企稳, 公司业绩及现金流有望稳定增长, 结合公司高分红率的传统, 有望带来持续稳定的分红回报, 长期投资价值凸显。

#### ■ 工程机械: 3 月旺季数据超预期, 更新周期渐近

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	8.03
一年最低/最高价	6.01/8.39
市净率(倍)	1.24
流通 A 股市值(百万元)	56,740.72
总市值(百万元)	69,684.28

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.50
资产负债率(% LF)	54.79
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): 发布“质量回报双提升”行动方案, 纵深推进全球化》

2024-03-01

《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》

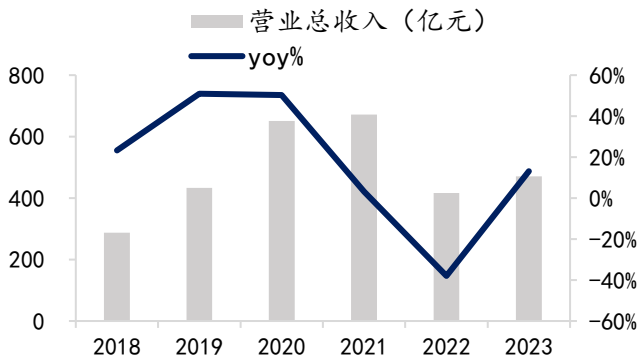
2024-01-26

CME 预估 3 月挖机销量 2.5 万台左右，同比下降 2%，其中国内销量 1.5 万台，同比增长 6.5%，旺季实现转正。随着 4 月开始基数减弱，行业增速预计前低后高。从行业看，更新周期方面，24 年下半年起工程机械行业迎来新一轮更新周期，大规模设备更新系列政策助推市场回升，行业贝塔边际向上。行业目前处于历史底部，边际向上弹性大，23 年挖机国内销量仅 9 万台，远低于年均更新需求中枢 15-20 万台。行业周期弹性+规模效应下有望快速消化估值，利润实现非线性增长。

■ **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，我们预计公司 2024-2026 归母净利润 45（维持）/56（维持）/69 亿元，当前市值对应 PE 分别为 15/12/10 倍，维持“买入”评级。

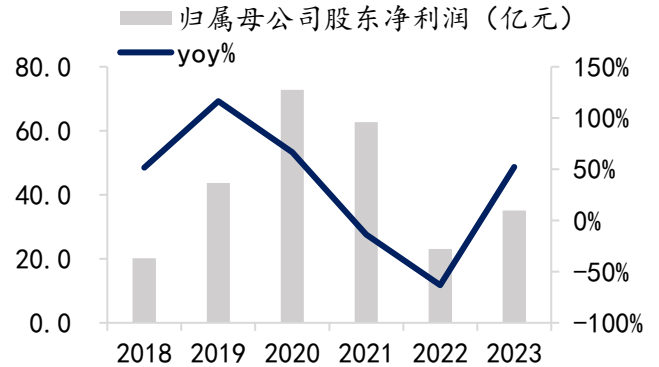
■ **风险提示：**行业周期波动、全球化拓展不及预期、国际贸易摩擦。

图1: 2023 年公司营业收入 471 亿元, 同比增长 13%



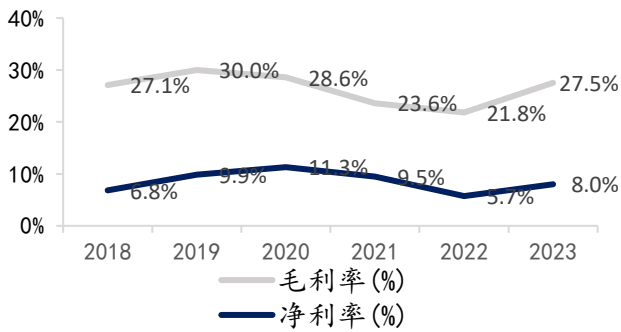
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 年公司归母净利润 35 亿元, 同比增长 52%



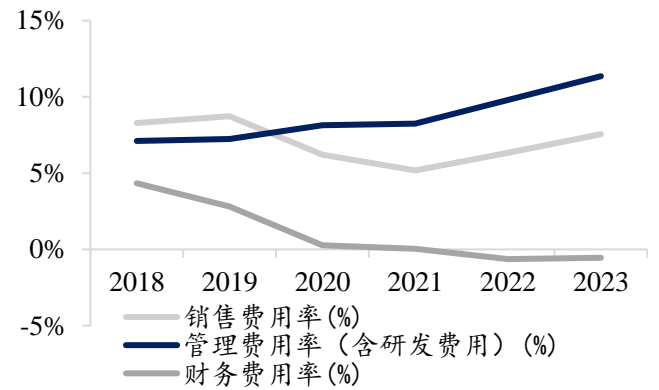
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023 年公司毛利率 27.5%、净利率 8.0%



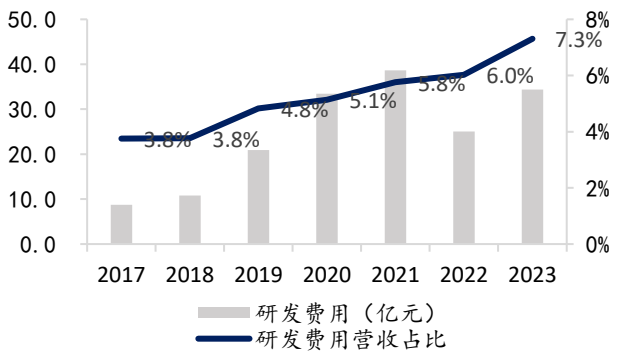
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023 年公司期间费用率 18.4%, 同比+2.9pct



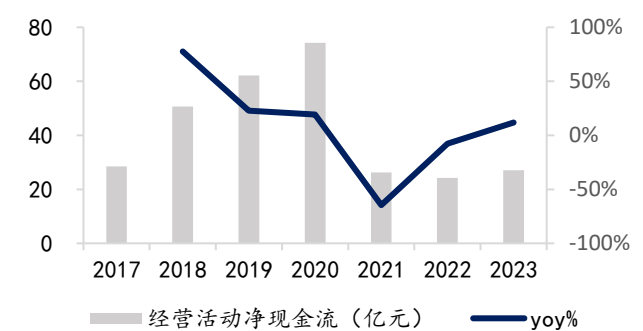
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023 年公司研发费用率 7.3%, 同比提升 1.3pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023 年公司经营性净现金流 27.1 亿元, 同比增长 12%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>77,971</b>	<b>66,020</b>	<b>74,624</b>	<b>84,402</b>	<b>营业总收入</b>	<b>47,075</b>	<b>55,117</b>	<b>64,147</b>	<b>74,513</b>
货币资金及交易性金融资产	17,638	13,276	3,256	14,464	营业成本(含金融类)	34,109	39,464	45,284	52,232
经营性应收款项	29,152	37,948	35,735	49,836	税金及附加	330	402	474	527
存货	22,504	5,999	26,706	11,016	销售费用	3,557	3,858	4,490	5,216
合同资产	3	0	0	0	管理费用	1,904	2,094	2,438	2,608
其他流动资产	8,676	8,797	8,927	9,085	研发费用	3,441	3,968	4,619	5,216
<b>非流动资产</b>	<b>52,891</b>	<b>54,341</b>	<b>55,970</b>	<b>57,693</b>	财务费用	(260)	276	513	745
长期股权投资	4,497	4,793	5,121	5,517	加:其他收益	849	748	823	741
固定资产及使用权资产	11,444	13,576	14,675	15,486	投资净收益	(2)	94	18	(34)
在建工程	5,674	4,128	3,698	3,580	公允价值变动	(37)	188	207	227
无形资产	5,085	5,718	6,425	7,142	减值损失	(884)	(922)	(929)	(1,023)
商誉	2,677	2,612	2,537	2,453	资产处置收益	233	35	54	95
长期待摊费用	36	36	36	36	<b>营业利润</b>	<b>4,152</b>	<b>5,197</b>	<b>6,502</b>	<b>7,976</b>
其他非流动资产	23,478	23,478	23,478	23,478	营业外净收支	75	83	95	115
<b>资产总计</b>	<b>130,862</b>	<b>120,361</b>	<b>130,595</b>	<b>142,095</b>	<b>利润总额</b>	<b>4,228</b>	<b>5,280</b>	<b>6,597</b>	<b>8,091</b>
<b>流动负债</b>	<b>49,996</b>	<b>34,777</b>	<b>39,099</b>	<b>43,351</b>	减:所得税	457	562	685	842
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,545	4,233	4,233	4,233	<b>净利润</b>	<b>3,771</b>	<b>4,718</b>	<b>5,912</b>	<b>7,249</b>
经营性应付款项	23,050	12,683	14,990	16,929	减:少数股东损益	265	212	285	367
合同负债	1,817	1,973	2,264	2,612	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,506</b>	<b>4,506</b>	<b>5,627</b>	<b>6,881</b>
其他流动负债	17,584	15,888	17,612	19,577	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	0.52	0.65	0.79
非流动负债	21,699	21,699	21,699	21,699	EBIT	3,750	6,448	7,954	9,733
长期借款	14,944	14,944	14,944	14,944	EBITDA	5,148	7,801	9,299	11,085
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.54	28.40	29.41	29.90
租赁负债	308	308	308	308	归母净利率(%)	7.45	8.17	8.77	9.24
其他非流动负债	6,447	6,447	6,447	6,447	收入增长率(%)	13.08	17.08	16.38	16.16
<b>负债合计</b>	<b>71,695</b>	<b>56,476</b>	<b>60,797</b>	<b>65,049</b>	归母净利润增长率(%)	52.04	28.52	24.88	22.30
归属母公司股东权益	56,407	60,913	66,540	73,421					
少数股东权益	2,760	2,972	3,258	3,625					
<b>所有者权益合计</b>	<b>59,167</b>	<b>63,885</b>	<b>69,797</b>	<b>77,046</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>130,862</b>	<b>120,361</b>	<b>130,595</b>	<b>142,095</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,713	2,374	(6,513)	14,785	每股净资产(元)	6.50	7.02	7.67	8.46
投资活动现金流	(278)	(2,396)	(2,596)	(2,666)	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	(2,643)	(4,340)	(911)	(911)	ROIC(%)	4.14	6.97	8.26	9.39
现金净增加额	(185)	(4,362)	(10,020)	11,208	ROE-摊薄(%)	6.22	7.40	8.46	9.37
折旧和摊销	1,399	1,353	1,345	1,352	资产负债率(%)	54.79	46.92	46.55	45.78
资本开支	(1,803)	(2,382)	(2,492)	(2,463)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.88	15.47	12.38	10.13
营运资本变动	(3,424)	(5,245)	(15,238)	4,654	P/B (现价)	1.24	1.14	1.05	0.95

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>