

深耕“一带一路”，迎来公司发展新机遇

2024 年 03 月 29 日

➤ **事件：**公司披露《2023 年年度报告》，2023 年实现营收 470.74 亿元 (yoy+13.08%)，归母净利润 35.06 亿元 (yoy+52.04%)，毛利率 27.54% (yoy+5.71pct)，净利率 8.01% (yoy+2.28pct)；2023Q4 实现营收 115.61 亿元 (yoy+5.26%)，归母净利润 6.51 亿元 (yoy+375.18%)，毛利率 26.89% (yoy+2.66pct)，净利率 6.13% (yoy+0.93pct)。

➤ **新兴业务高速发展，土方、高空、矿山机械表现亮眼。**2023 年，面对行业下行周期，公司实现营业收入 470.74 亿元，分业务来，传统产业中在行业下滑中稳定经营，收入平稳增长：1) **起重机械：**营收 192.91 亿元，yoy+1.64%，毛利率 31.04%，yoy+8.13pct；2) **混凝土机械：**营收 85.98 亿元，yoy+1.63%，毛利率 22.92%，yoy+1.89pct。**新兴业务加速发展实现新突破，土方、高空、矿山机械表现亮眼：**1) **土方机械：**营收 66.48 亿元，yoy+89.32%，毛利率 27.93%，yoy+4.45pct，海外销售规模同比增长超过 100%，中大型挖掘机国内市场占有率同比实现翻倍增长；2) **高空机械：**营收 57.07 亿元，yoy+24.16%，销售毛利率 22.66%，yoy+1.85pct，实现国内市场中小客户市场占有率第一；3) **矿山机械：**营收接近 8 亿，yoy+140.00%；4) **农业机械：**营收 20.92 亿元，yoy-2.17%，销售毛利率 11.74%，yoy+7.31pct。

➤ **深耕“一带一路”，海外收入占比现已超 38%。**2023 年，公司海外营收 179.05 亿元，yoy+79.20%，收入占比达 38.04%，yoy+14.04pct。公司在全球先后建设 30 余个一级业务航空港，350 多个二级网点，产品市场现已覆盖全球 140 多个国家和地区，尤其是在意大利、德国、墨西哥、巴西、土耳其、印度等“一带一路”沿线国家拥有工业园或生产基地重点市场实现有效突破，产品市场份额快速提升。**截至年报披露日，公司工程起重机械成为土耳其、中亚市占率最高的品牌；建起产品保持土耳其市场第一地位。沙特、马来西亚、越南、肯尼亚等市场通过本地化耕耘市占率迅速提升。**

➤ **持续推进智慧产业城建设，夯实公司高质量发展基础。**公司以中联智慧产业城为核心，全面推进从主机到零部件智能工厂建设。截至 2023 年底，公司已累计建成投产 11 个智能工厂，其中，国家智能制造示范项目“挖掘机械智能制造示范工厂”已实现月产超 1200 台；塔机智能工厂被评为工信部 2023 年度智能制造示范工厂揭榜单位。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 个智能工厂正在加速建设，进一步夯实公司高质量发展基础。

➤ **投资建议：**中联重科在工程机械产品市场地位稳固，我们预测公司 2024-2026 年收入分别为 560.45、659.98、778.89 亿元，EPS 分别为 0.58、0.77、0.98 元，当前股价对应 PE 分别为 14、10、8 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**海外市场拓展不及预期风险；国内工程机械行业周期下行风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	47,075	56,045	65,998	77,889
增长率 (%)	13.1	19.1	17.8	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,506	5,006	6,682	8,497
增长率 (%)	52.0	42.8	33.5	27.2
每股收益 (元)	0.40	0.58	0.77	0.98
PE	20	14	10	8
PB	1.2	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.03 元



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

1.中联重科 (000157.SZ) 2022 年年报点评：行业需求底部渐显，业绩拐点将现-2023/04/02

2.中联重科 (000157.SZ) 2022 年中报点评：疫情影响需求，稳增长政策下有望边际改善-2022/08/30

3.中联重科 (000157.SZ) 事件点评：发布大额股份回购计划，坚定长期发展信心-2022/07/23

4.中联重科 (000157.SZ) 2021 年年报点评：核心产品地位稳固，新兴业务与海外业务持续突破-2022/03/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	47,075	56,045	65,998	77,889
营业成本	34,109	40,472	47,335	55,792
营业税金及附加	330	392	462	545
销售费用	3,557	3,923	4,290	4,829
管理费用	1,904	2,018	2,178	2,337
研发费用	3,441	3,811	4,290	4,907
EBIT	3,750	5,774	7,810	9,955
财务费用	-260	225	237	202
资产减值损失	-90	-94	-100	-112
投资收益	-2	280	284	296
营业利润	4,152	5,959	7,988	10,171
营业外收支	75	75	85	95
利润总额	4,228	6,034	8,073	10,266
所得税	457	652	888	1,129
净利润	3,771	5,382	7,185	9,137
归属于母公司净利润	3,506	5,006	6,682	8,497
EBITDA	5,148	7,237	9,398	11,626

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,870	14,913	17,865	25,058
应收账款及票据	24,695	30,062	34,143	34,358
预付款项	2,967	3,521	4,118	4,854
存货	22,504	23,514	24,882	27,784
其他流动资产	11,935	12,303	12,758	13,302
流动资产合计	77,971	84,313	93,767	105,356
长期股权投资	4,497	4,497	4,497	4,497
固定资产	10,935	12,893	14,199	15,069
无形资产	5,085	5,193	5,301	5,401
非流动资产合计	52,891	53,207	53,314	53,422
资产合计	130,862	137,519	147,081	158,777
短期借款	5,655	5,655	5,655	5,655
应付账款及票据	23,050	25,295	28,269	31,770
其他流动负债	21,292	23,088	24,983	27,373
流动负债合计	49,996	54,038	58,907	64,798
长期借款	14,944	14,944	14,944	14,944
其他长期负债	6,754	6,764	6,774	6,784
非流动负债合计	21,699	21,709	21,719	21,729
负债合计	71,695	75,747	80,626	86,526
股本	8,678	8,678	8,678	8,678
少数股东权益	2,760	3,137	3,640	4,280
股东权益合计	59,167	61,773	66,455	72,251
负债和股东权益合计	130,862	137,519	147,081	158,777

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.08	19.06	17.76	18.02
EBIT 增长率	104.94	53.99	35.26	27.46
净利润增长率	52.04	42.78	33.49	27.16
盈利能力 (%)				
毛利率	27.54	27.79	28.28	28.37
净利润率	7.45	8.93	10.13	10.91
总资产收益率 ROA	2.68	3.64	4.54	5.35
净资产收益率 ROE	6.22	8.54	10.64	12.50
偿债能力				
流动比率	1.56	1.56	1.59	1.63
速动比率	0.86	0.88	0.93	0.96
现金比率	0.32	0.28	0.30	0.39
资产负债率 (%)	54.79	55.08	54.82	54.50
经营效率				
应收账款周转天数	200.85	174.60	173.26	156.46
存货周转天数	193.70	204.66	184.04	169.92
总资产周转率	0.37	0.42	0.46	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.58	0.77	0.98
每股净资产	6.50	6.76	7.24	7.83
每股经营现金流	0.31	0.45	0.86	1.45
每股股利	0.32	0.29	0.39	0.49
估值分析				
PE	20	14	10	8
PB	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	14.88	10.59	8.15	6.59
股息收益率 (%)	3.99	3.59	4.79	6.10

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,771	5,382	7,185	9,137
折旧和摊销	1,399	1,462	1,588	1,671
营运资金变动	-3,424	-3,959	-2,421	690
经营活动现金流	2,713	3,923	7,457	12,593
资本开支	-1,803	-1,329	-1,228	-1,295
投资	1,893	0	0	0
投资活动现金流	-278	-1,049	-944	-999
股权募资	387	0	0	0
债务募资	194	0	0	0
筹资活动现金流	-2,643	-3,831	-3,560	-4,401
现金净流量	-185	-958	2,953	7,192

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026