

2024年03月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利能力大幅提升，海外业务加速放量

—中联重科（000157.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

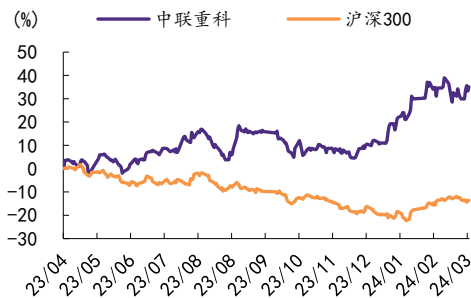
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2024-03-29

当前股价（元）	8.21
总市值（亿元）	712
总股本（百万股）	8678
流通股本（百万股）	7071
52周价格范围（元）	6.05-8.26
日均成交额（百万元）	254.16

市场表现



中联重科发布 2023 年报：公司 2023 年 1-12 月实现营业收入 470.75 亿元（同比+13.08%）；归母净利润 35.06 亿元（同比+52.04%）；扣非归母净利润 27.08 亿元（同比+109.51%）；销售毛利率 27.54%（同比+5.71pct）；销售净利率 8.01%（同比+2.28pct）。

投资要点

海外业务盈利能力大幅提升，费用管控较好

公司 2023 年毛利率 27.54%，其中海外业务毛利率为 32.23%（同比+10.21pct），国内业务毛利率为 24.66%（同比+2.89pct）。期间费用率为 18.36%（同比+2.86pct），营收增速快于期间费用率增速，其中，销售费用率 7.56%（同比+1.23pct），管理费用率 4.04%（同比+0.26pct）、研发费用率 7.31%（同比+1.29pct）、财务费用率-0.55%（同比+0.08pct）。

海外业绩高增，土方机械和高空机械增长较快

分地区来看，2023 年海外市场营收 179.05 亿元，同比增长 79.20%，占营收比重从 2022 年 24.00%提升至 2023 年的 38.04%，海外业务强劲增长，工程起重机械成为土耳其、中亚市占率最高的品牌，并不断开拓沙特、马来西亚、越南、肯尼亚等市场，海外市场业绩有望快速增长。分产品来看，公司土方机械营收同比增长 89.3%，高空机械同比增长 24.16%，农业机械营收稍有下滑，同比减少 2.17%。

工程机械集中度提升，农业机械加速中高端转型

工程机械行业市场集中度进一步提升，国产替代持续加速，且行业周期波动性趋于缓和。公司混凝土机械长臂架泵车、搅拌站市场份额稳居行业第一，工程起重机械市场份额保持行业领先；农业机械行业，随着农作物种植的全程机械化和全面机械化趋势不断发展，中高端农机产品与智慧农业将迎来市场契机。公司农业机械产品实现主销机型全覆盖，2023 年烘干机、小麦机在国内市场份额保持前列。

盈利预测

公司混凝土机械、工程起重机械、建筑起重机械三大传统优势产业的市场地位稳中有升，产品竞争力持续增强；海外业务持续放量。预测公司 2024-2026 年收入分别为 555.50、650.00、749.70 亿元，EPS 分别为 0.54、0.69、0.82 元，当前股价对应 PE 分别为 15、12、10 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期；海外市场拓展不及预期；外汇波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	47,075	55,550	65,000	74,970
增长率（%）	13.1%	18.0%	17.0%	15.3%
归母净利润（百万元）	3,506	4,721	5,954	7,104
增长率（%）	52.0%	34.6%	26.1%	19.3%
摊薄每股收益（元）	0.40	0.54	0.69	0.82
ROE（%）	5.9%	7.6%	9.1%	10.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	15,870	18,338	44,102	51,955
应收款	25,400	35,141	21,370	24,648
存货	22,504	20,316	22,092	23,585
其他流动资产	14,197	12,334	14,090	15,513
流动资产合计	77,971	86,130	101,654	115,702
非流动资产:				
金融类资产	6,890	7,890	8,890	9,890
固定资产	10,935	13,611	12,723	11,895
在建工程	5,674	2,320	2,320	2,315
无形资产	5,085	4,831	4,577	4,335
长期股权投资	4,497	4,497	4,497	4,497
其他非流动资产	26,700	26,700	26,700	26,700
非流动资产合计	52,891	51,958	50,816	49,742
资产总计	130,862	138,088	152,471	165,443
流动负债:				
短期借款	5,655	6,155	6,655	7,155
应付账款、票据	23,050	26,732	31,910	38,847
其他流动负债	19,475	19,475	19,475	19,475
流动负债合计	49,996	54,505	65,163	73,692
非流动负债:				
长期借款	14,944	14,944	14,944	14,944
其他非流动负债	6,754	6,754	6,754	6,754
非流动负债合计	21,699	21,699	21,699	21,699
负债合计	71,695	76,204	86,862	95,390
所有者权益				
股本	8,678	8,678	8,678	8,678
股东权益	59,167	61,884	65,609	70,053
负债和所有者权益	130,862	138,088	152,471	165,443

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3771	5077	6404	7641
少数股东权益	265	357	450	537
折旧摊销	1252	983	1149	1077
公允价值变动	-37	0	0	0
营运资金变动	-2539	-682	21397	2835
经营活动现金净流量	2713	5735	29400	12089
投资活动现金净流量	-278	-321	-113	-167
筹资活动现金净流量	34	-1860	-2179	-2697
现金流量净额	2,468	3,554	27,108	9,226

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	47,075	55,550	65,000	74,970
营业成本	34,109	38,612	44,017	49,740
营业税金及附加	330	417	780	900
销售费用	3,557	4,333	5,265	6,297
管理费用	1,904	2,278	3,055	3,749
财务费用	-260	581	88	-3
研发费用	3,441	4,166	5,070	6,110
费用合计	8,641	11,358	13,478	16,153
资产减值损失	-794	-13	-12	-10
公允价值变动	-37	0	0	0
投资收益	-2	3	2	2
营业利润	4,152	6,000	7,561	9,016
加:营业外收入	122	20	20	20
减:营业外支出	47	47	47	47
利润总额	4,228	5,973	7,534	8,989
所得税费用	457	896	1,130	1,348
净利润	3,771	5,077	6,404	7,641
少数股东损益	265	357	450	537
归母净利润	3,506	4,721	5,954	7,104

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	13.1%	18.0%	17.0%	15.3%
归母净利润增长率	52.0%	34.6%	26.1%	19.3%
盈利能力				
毛利率	27.5%	30.5%	32.3%	33.7%
四项费用/营收	18.4%	20.4%	20.7%	21.5%
净利率	8.0%	9.1%	9.9%	10.2%
ROE	5.9%	7.6%	9.1%	10.1%
偿债能力				
资产负债率	54.8%	55.2%	57.0%	57.7%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.9	1.6	3.0	3.0
存货周转率	1.5	1.9	2.0	2.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.40	0.54	0.69	0.82
P/E	20.3	15.1	12.0	10.0
P/S	1.5	1.3	1.1	1.0
P/B	1.3	1.2	1.1	1.1

机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈炆：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。