

归母净利润同比大增 52.04%，新业务与海外布局共驱成长

——中联重科（000157.SH）年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最年近1年走势



市场数据

收盘价	8.21 元
PE(TTM)	20.3
总股本	86.78 亿股
流通股本	70.71 亿股
总市值	654 亿元
52 周高	8.39 元
52 周低	5.75 元

研究员：景丹阳
执业证书编号：S0230523080001
邮箱：jingdy@hlzqgs.com

研究员：邢甜
执业证书编号：S0230521040001
邮箱：xingt@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

公司于3月29日发布2023年年报，2023年全年实现营业收入470.75亿元，同比+13.08%；实现归母净利润35.06亿元，同比+52.04%。其中Q4单季度，实现营收115.61亿元，同比+5.26%；实现归母净利润6.51亿元，同比大增373.71%。另外，公司公布了2023年分红预案：拟10派3.2元。

观点：

- **盈利能力稳步提升，期间费用有所增长。**公司2023年毛利率27.54%，同比+5.71pct；净利率8.01%，同比+2.28pct。毛利提升的主要原因是，报告期公司出口产品毛利较高，且出口占比增加、以及公司产品结构调整。报告期公司销售费用、管理费用、研发费用同比增加34.99%、20.93%、37.22%，分别与海外市场拓展、股份支付及加大研发投入相关。
- **主导产品市场地位稳中有升，新兴业务突破推动营收增长。**报告期内，公司起重机械及混凝土机械分别实现收入192.91亿元（同比+1.64%）、85.98亿元（同比+1.63%），建筑起重机械销售规模稳居全球第一，R代塔机形成市场的规模覆盖。新兴业务持续突破，土方机械拓展中大型挖掘机产品型谱覆盖，报告期实现营收66.48亿元，同比增加89.32%；高空作业机械迅速跻身行业国产龙头之列，实现营收57.07亿元，同比增加24.16%。
- **海外市场表现亮眼，全球化布局成效显著提升。**公司推行端对端业务模式，拉通海外研发、制造、物流、销售、服务的全流程信息流。围绕重点国家和重点市场，持续强化网点建设的广度和深度。在全球建设了30余个一级业务航空港，350多个二级网点，实现了从区域中心到重要城市的全覆盖。报告期内，公司境外收入达到179.05亿元，同比大幅增长79.20%，公司产品国际竞争力持续增强，全球市场扩张战略显著成效。
- **盈利预测及投资评级：**随着公司海外业务拓展，技术创新，以及新兴业务持续突破，公司业绩有望保持增长。预计2024年-2026年营业收入56.01亿元、68.90亿元、86.13亿元，同比增加19%、23%、25%；归母净利润为45.75亿元、54.98亿元、67.08亿元，同比增长30.5%、20.17%、22.01%，PE为16倍、13倍、11倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示： 1) 宏观经济形势及行业增速的不确定性;2) 原材料价格波动风险;3) 汇率波动风险;4) 国际贸易环境和政策变化风险;5) 技术创新和产品升级的挑战等。

表 1：盈利预测简表（营收及归母净利润单位：百万元）

财务和估值数据摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	41631.50	47074.85	56019.08	68903.46	86129.33
增长率(%)	-37.98%	13.08%	19.00%	23.00%	25.00%
归属母公司股东净利润	2306.05	3506.01	4575.30	5498.20	6708.40
增长率(%)	-63.22%	52.04%	30.50%	20.17%	22.01%
销售毛利率(%)	21.83%	27.54%	28.00%	29.00%	30.00%
净资产收益率(%)	5.73%	8.01%	8.78%	8.58%	8.38%
市盈率(倍)	30.90	20.32	15.57	12.96	10.62

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15498.55	15870.43	560.19	689.03	861.29	营业收入	41631.50	47074.85	56019.08	68903.46	86129.33
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	减：营业成本	32543.06	34109.33	40333.73	48921.46	60290.53
应收和预付款项	31519.51	28367.29	47453.56	45760.33	70699.84	营业税金及附加	288.98	330.14	392.86	483.22	604.02
其他应收款 (合计)	684.94	704.76	10.18	12.13	6.85	营业费用	2635.38	3557.41	4817.64	6063.50	7751.64
存货	14202.65	22503.50	8322.13	29066.79	17011.11	管理费用	1574.12	1903.56	2800.95	3651.88	4909.37
其他流动资产	25.14	28.48	2847.80	2847.80	2847.80	研发费用	2507.48	3440.64	4094.36	5036.07	6295.09
长期股权投资	4475.78	4496.96	4496.96	4496.96	4496.96	财务费用	-265.24	-260.46	-164.83	-164.83	-164.83
金融资产投资	276.78	568.15	0.00	1.40	2.77	减值损失	-1034.94	-883.78	-889.29	-889.29	-889.29
投资性房地产	161.40	89.97	80.34	70.71	61.08	加：投资收益	309.40	-2.20	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	14068.56	17177.54	18730.40	18883.19	18735.94	公允价值变动损益	-11.21	-37.01	50.00	50.00	50.00
无形资产和开发支出	7942.22	7778.08	7007.55	6235.42	5461.69	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	27518.35	27277.48	33057.29	11663.55	22793.90	营业利润	3680.83	4838.81	3794.35	4962.16	6493.51
资产总计	123553.03	130862.39	109685.23	128218.38	140343.85	加：其他非经营损益	859.71	1156.31	1096.95	1096.95	1096.95
短期借款	6200.63	5654.52	4703.62	10305.21	14701.62	利润总额	4540.54	5995.12	4891.30	6059.11	7590.46
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	减：所得税	86.02	456.64	859.59	1034.76	1264.46
应付和预收款项	30871.38	32778.69	38107.84	44577.80	53741.63	净利润	4454.52	5538.48	4031.71	5024.35	6326.00
长期借款	10962.29	14944.42	0.00	5042.39	1842.68	减：少数股东损益	78.59	264.91	345.70	415.44	506.88
其他负债	24744.14	23972.00	17517.88	23119.46	27515.87	归属母公司股东净利润	4375.93	5273.57	4575.30	5498.20	6708.40
负债合计	66577.80	71695.11	55625.72	72739.66	83100.18						
股本	8677.99	8677.99	8677.99	8677.99	8677.99	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	18068.91	18725.10	18725.10	18725.10	18725.10	营业收入 (百万元)	41631.50	47074.85	56019.08	68903.46	86129.33
留存收益	27994.19	29003.92	31156.92	33744.21	36900.99	增长率 (%)	-37.98%	13.08%	19.00%	23.00%	25.00%
归属母公司股东权益	54741.10	56407.02	58560.02	61147.31	64304.09	归属母公司股东净利润 (百万元)	2306.05	3506.01	4575.30	5498.20	6708.40
少数股东权益	2234.12	2760.26	3105.96	3521.40	4028.28	增长率 (%)	-63.22%	52.04%	30.50%	20.17%	22.01%
股东权益合计	56975.22	59167.28	61665.98	64668.71	68332.37	每股收益 (元)	0.266	0.404	0.527	0.634	0.773
负债和股东权益合计	123553.03	130862.39	117291.70	137408.37	151432.54	每股股利 (元)	0.304	0.000	0.279	0.335	0.409
						每股经营现金流 (元)	0.279	0.313	0.757	-0.581	0.623
						销售毛利率 (%)	0.02	21.83%	27.54%	28.00%	29.00%
						销售净利率 (%)	5.73%	8.01%	8.78%	8.58%	8.38%
						投入资本回报率 (%)	4.21%	6.22%	7.81%	8.99%	10.43%
						市盈率 (倍)	2.97%	4.75%	6.12%	7.48%	7.84%
						市净率 (倍)	30.90	20.32	15.57	12.96	10.62
						股息率 (倍)	1.30	1.26	1.22	1.17	1.11

资料来源：华龙证券研究所

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦 F1 层华龙证券	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号甘肃文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000
	电话：0931-4635761	