

中联重科 (000157)

2024 年一季报点评：阿尔法属性彰显，盈利能力持续回升

买入 (维持)

2024 年 04 月 30 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)	31.99	21.04	16.37	13.11	10.72

关键词：#股息率高 #出口导向 #成本下降

事件：公司发布 2024 年一季报，业绩符合预期。

投资要点

■ 24Q1 业绩同比增长 13% 高于行业，阿尔法属性彰显

2024 年 Q1 公司实现营收 117.73 亿元，同比增长 12.93%，归母净利润 9.16 亿元，同比增长 13.06%。扣非归母净利润 7.77 亿元，同比增长 19.45%。2024 年 Q1 挖掘机行业销量同比下降约 13.0%，公司业绩表现优于行业。我们判断主要系：(1) 海外市场拓展加速，出口占比持续提升，成为行业出口增速最快公司之一；(2) 公司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提升，2023 年公司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，保持行业龙头地位；(3) 土方机械、高机等新兴业务增速亮眼，贡献业绩增长动能。

■ 海外市场拓展+产品结构优化，盈利能力持续回升

2024 年 Q1 公司销售毛利率、销售净利率分别为 28.65%、8.67%，同比分别增加 2.26pct、0.43pct，公司盈利能力稳中有升，我们判断主要系：(1) 海外业务占比提升推动公司毛利率水平优化，2023 年公司境外毛利率为 32%，高于国内 25%；(2) 产品结构改善，高毛利产品持续放量。2024Q1 公司期间费用率为 17.95%，同比上升 0.47pct。其中销售/管理/研发/财务费用率 7.4%/4.5%/5.7%/0.5%，同比分别变动 0.87/0.88/-0.54/-0.73pct。

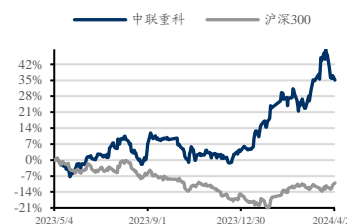
■ 工程机械：有望迎来“大规模设备更新+行业自身更新”双重周期共振

CME 预估 2024 年 4 月挖掘机 (含出口) 销量 18500 台左右，同比下降 1.5% 左右，降幅环比有所改善。分市场来看：国内市场预估销量 9500 台，同比基本持平。出口市场预估销量 9000 台，同比下降 2.8%，降幅环比改善。展望后续，特别国债和专项债发力，二季度工程机械基数压力减弱，行业数据有望继续回暖。上轮工程机械上行周期为 2016-2020 年，按照八年使用寿命，上轮销售设备已处于大规模寿命替换期，大规模设备更新等系列政策助推行业回升，有望迎来“大规模设备更新+行业自身更新”双重周期共振。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持 2024-2026 年公司归母净利润预测为 45/56/69 亿元，当前市值对应 PE 为 16/13/11 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、汇率及原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.50
一年最低/最高价	6.07/9.53
市净率(倍)	1.29
流通 A 股市值(百万元)	60,099.34
总市值(百万元)	73,762.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.59
资产负债率(% ,LF)	54.85
总股本(百万股)	8,677.99
流通 A 股(百万股)	7,070.51

相关研究

《中联重科(000157): 2023 年报点评: 业绩同比大增 52%, 分红超市场预期》

2024-03-28

《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
流动资产	77,971	66,020	74,624	84,402	营业总收入	47,075	55,117	64,147	74,513
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
非流动资产	52,891	54,341	55,970	57,693	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	营业利润	4,152	5,197	6,502	7,976
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
资产总计	130,862	120,361	130,595	142,095	利润总额	4,228	5,280	6,597	8,091
流动负债	49,996	34,777	39,099	43,351	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	净利润	3,771	4,718	5,912	7,249
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	归属母公司净利润	3,506	4,506	5,627	6,881
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
负债合计	71,695	56,476	60,797	65,049	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					
所有者权益合计	59,167	63,885	69,797	77,046					
负债和股东权益	130,862	120,361	130,595	142,095					

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)	21.04	16.37	13.11	10.72
营运资本变动	(3,424)	(5,245)	(15,238)	4,654	P/B(现价)	1.31	1.21	1.11	1.00

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>