



中信重工 (601608.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入短期承压，海外订货破新高

业绩简评

2024年8月23日,公司发布24年中报,1H24实现营业收入38.90亿元,同比下降16.42%,扣非归母净利润1.63亿元,同比增长37.21%。其中2Q24实现营业收入17.13亿元,同比下降30.98%,扣非归母净利润0.89亿元,同比增长9.71%。

经营分析

客户项目实施节奏放缓,营收短期承压。1H24实现营业收入38.90亿元,同比下降16.42%,主要是因为风电客户自身原因导致实施节奏放缓,不能按时确认收入,1H24新能源装备板块实现收入0.94亿元,同比-88.18%,相对1H23减少6.99亿元。根据公司公告,2Q24新能源装备生效订货环比增长237%,市场需求低迷态势扭转,看好下半年公司营收逐季度恢复。

海外生效订货破新高,看好公司盈利能力持续提升。根据公司公告,公司在澳洲、非洲、南美等区域市场,实现了批量化、大规格破磨装备在国外超大型矿山应用的全覆盖,签订了加拿大金矿项目,实现北美高端矿业市场的突破。得益于海外市场持续突破,1H24公司毛利率为20.97%,其中2Q24为25.31%,同比/环比均提升7.76pct。1H24公司海外生效订货超39亿元,同比+65%,占比创历史新高。23年公司海外毛利率为35.66%,比国内高20.52pct,高毛利的海外订单有望持续带动公司利润释放。

金属价格维持高位,矿山装备仍处于景气周期。24年7月铜、黄金平均现货价格为9385美元/吨、2395美元/盎司,依然处于历史高位水平。根据美国联邦储备系统理事会,鲍威尔在全球央行年度经济政策研讨会表态“货币政策已到调整的时候且(降息)方向是确定的,后续降息的节奏将取决于经济数据的情况”,降息预期进一步增强,有望支撑铜、黄金价格维持高位,继续催化矿山企业资本开支扩张。根据公司官方公众号信息,21年公司直径6米以上矿用磨机国内/全球市占率超81%/23%,有望持续受益矿山资本开支带动的装备需求高景气。

盈利预测、估值与评级

我们预计24-26年公司营收为98.38/111.15/128.75亿元、归母净利润为6.1/8.8/11.8亿元,对应PE为27/18/14倍,维持“买入”评级。

风险提示

铜、金价格波动风险;中资矿商海外扩张不及预期;能源转型进展不及预期;海上风电招标不及预期;汇率波动风险。

机械组

分析师:满在朋(执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

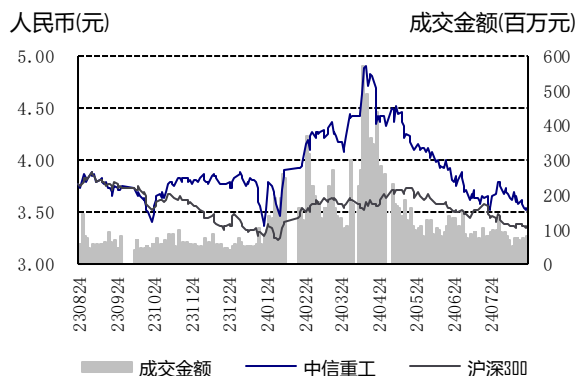
联系人:刘民喆

liuminzhe@gjzq.com.cn

市价(人民币):3.54元

相关报告:

1.《中信重工公司深度研究:国产矿山磨机龙头,海外业务持续发力》,2024.4.26



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,827	9,557	9,838	11,115	12,875
营业收入增长率	16.91%	8.26%	2.94%	12.98%	15.84%
归母净利润(百万元)	146	384	606	877	1,181
归母净利润增长率	-35.78%	163.61%	57.92%	44.84%	34.58%
摊薄每股收益(元)	0.034	0.088	0.132	0.192	0.258
每股经营性现金流净额	0.28	0.28	0.03	0.26	0.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.91%	4.78%	6.48%	8.66%	10.52%
P/E	104.97	39.82	26.61	18.37	13.65
P/B	2.00	1.91	1.72	1.59	1.44

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	7,550	8,827	9,557	9,838	11,115	12,875
增长率		16.9%	8.3%	2.9%	13.0%	15.8%
主营业务成本	-5,969	-7,394	-7,671	-7,755	-8,660	-9,947
%销售收入	79.1%	83.8%	80.3%	78.8%	77.9%	77.3%
毛利	1,581	1,433	1,885	2,083	2,455	2,929
%销售收入	20.9%	16.2%	19.7%	21.2%	22.1%	22.7%
营业税金及附加	-67	-81	-53	-59	-67	-77
%销售收入	0.9%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-263	-278	-304	-305	-333	-361
%销售收入	3.5%	3.1%	3.2%	3.1%	3.0%	2.8%
管理费用	-524	-479	-605	-590	-645	-708
%销售收入	6.9%	5.4%	6.3%	6.0%	5.8%	5.5%
研发费用	-517	-636	-531	-590	-645	-721
%销售收入	6.8%	7.2%	5.6%	6.0%	5.8%	5.6%
息税前利润 (EBIT)	209	-41	393	538	765	1,062
%销售收入	2.8%	n.a	4.1%	5.5%	6.9%	8.2%
财务费用	-164	44	-63	-46	-22	-14
%销售收入	2.2%	-0.5%	0.7%	0.5%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-88	-76	-171	-80	-61	-59
公允价值变动收益	-71	2	-8	-5	0	0
投资收益	186	49	87	75	76	81
%税前利润	76.4%	28.7%	21.6%	11.8%	8.3%	6.6%
营业利润	204	123	388	622	898	1,209
营业利润率	2.7%	1.4%	4.1%	6.3%	8.1%	9.4%
营业外收支	39	46	17	16	20	20
税前利润	243	169	405	638	918	1,229
利润率	3.2%	1.9%	4.2%	6.5%	8.3%	9.5%
所得税	-21	-4	-11	-17	-25	-34
所得税率	8.5%	2.4%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
净利润	223	165	394	621	892	1,196
少数股东损益	-4	20	10	15	15	15
归属于母公司的净利润	227	146	384	606	877	1,181
净利率	3.0%	1.6%	4.0%	6.2%	7.9%	9.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	223	165	394	621	892	1,196
少数股东损益	-4	20	10	15	15	15
非现金支出	438	447	501	364	362	380
非经营收益	47	26	-41	-24	-63	-76
营运资金变动	-25	575	346	-812	-1	-386
经营活动现金净流	682	1,213	1,200	149	1,191	1,114
资本开支	-288	-124	-77	-253	-600	-500
投资	111	-81	-4	-5	0	0
其他	-37	40	41	75	76	81
投资活动现金净流	-214	-165	-40	-184	-524	-419
股权募资	0	0	19	820	0	0
债权募资	-241	-1,261	-1,570	-292	-348	-316
其他	-263	-233	-141	-148	-135	-127
筹资活动现金净流	-505	-1,494	-1,692	379	-483	-443
现金净流量	-40	-458	-529	344	184	252

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,133	1,632	1,202	1,536	1,713	1,960
应收款项	3,889	4,450	3,824	3,952	3,901	4,237
存货	5,497	4,877	4,573	4,871	5,199	5,700
其他流动资产	744	964	1,011	1,566	1,670	1,806
流动资产	12,263	11,923	10,609	11,925	12,484	13,703
%总资产	60.2%	61.1%	57.8%	60.7%	60.8%	62.4%
长期投资	1,254	1,340	1,476	1,476	1,476	1,476
固定资产	4,882	4,215	3,945	3,982	4,303	4,503
%总资产	24.0%	21.6%	21.5%	20.3%	21.0%	20.5%
无形资产	1,625	1,604	1,699	1,725	1,732	1,737
非流动资产	8,115	7,579	7,742	7,716	8,040	8,244
%总资产	39.8%	38.9%	42.2%	39.3%	39.2%	37.6%
资产总计	20,378	19,502	18,351	19,641	20,524	21,947
短期借款	3,892	2,498	1,338	1,140	892	676
应付款项	4,953	4,516	4,439	4,614	4,862	5,249
其他流动负债	1,859	2,691	2,772	2,834	3,022	3,271
流动负债	10,704	9,706	8,549	8,589	8,775	9,196
长期贷款	1,229	1,342	953	853	753	653
其他长期负债	708	612	611	613	609	607
负债	12,640	11,660	10,113	10,055	10,137	10,456
普通股股东权益	7,541	7,635	8,017	9,350	10,136	11,225
其中：股本	4,339	4,339	4,339	4,580	4,580	4,580
未分配利润	353	383	673	1,187	1,973	3,062
少数股东权益	197	208	221	236	251	266
负债股东权益合计	20,378	19,502	18,351	19,641	20,524	21,947

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.052	0.034	0.088	0.132	0.192	0.258
每股净资产	1.738	1.759	1.847	2.042	2.213	2.451
每股经营现金净流	0.157	0.280	0.277	0.033	0.260	0.243
每股股利	0.017	0.011	0.029	0.020	0.020	0.020
回报率						
净资产收益率	3.01%	1.91%	4.78%	6.48%	8.66%	10.52%
总资产收益率	1.11%	0.75%	2.09%	3.08%	4.27%	5.38%
投入资本收益率	1.48%	-0.34%	3.61%	4.50%	6.16%	8.02%
增长率						
主营业务收入增长率	19.50%	16.91%	8.26%	2.94%	12.98%	15.84%
EBIT增长率	-38.99%	-119.66%	1056.26%	36.93%	42.11%	38.76%
净利润增长率	16.13%	-35.78%	163.61%	57.92%	44.84%	34.58%
总资产增长率	0.90%	-4.30%	-5.90%	7.03%	4.50%	6.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	129.7	134.7	130.4	125.0	110.0	105.0
存货周转天数	317.6	256.0	224.8	230.0	220.0	210.0
应付账款周转天数	157.4	133.5	137.7	150.0	140.0	130.0
固定资产周转天数	194.3	164.8	145.5	139.2	124.0	107.2
偿债能力						
净负债/股东权益	38.62%	28.16%	12.95%	4.53%	-0.87%	-5.69%
EBIT利息保障倍数	1.3	0.9	6.2	11.8	34.6	74.5
资产负债率	62.03%	59.79%	55.11%	51.19%	49.39%	47.64%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究