

海外结构收入均向好，农机业务表现亮眼

2024 年 08 月 30 日

► **事件:** 公司披露 2024 年中报报告, 2024H1 年公司实现营收 245.35 亿元, yoy+1.91%, 归母净利润 22.8 亿元, yoy+12.15%, 扣非归母净利润 14.8 亿元, yoy-12.35%; 毛利率 28.31%, yoy+0.41pct; 净利率 10.36%, yoy+1.14pct。其中 2024Q2 公司实现营收 127.6 亿元, yoy-6.50%, 归母净利润 13.7 亿元, yoy+11.56%, 扣非归母净利润 7.0 亿元, yoy-32.29%, 毛利率 27.99%, yoy-1.05pct, 净利率 11.92%, yoy+1.95pct。

► **海外收入持续高增, 区域结构有所优化。** 公司以航空港赋能销售增长, 实现海外业务的大跨越发展, 24H1 公司实现海外营收 120.48 亿元, 同比+43.90%, 海外收入占比达 49.10%, 同比+14.32pct。同时, 公司持续推进网点建设和布局, 在全球先后建设 30 余个一级业务航空港, 370 多个二级网点, 将网点建设从区域中心下沉至重要城市, 全球海外本土化员工总人数超过 3000 人。受益于特色的国际化发展战略, 公司现已突破拉美、非洲、印度等发展中地区, 以及欧盟和北美等发达国家区域的市场, 原中东、中亚、东南亚三大“主粮区”销售占比已下降到 36% 左右, 海外市场布局更加多元化, 区域销售结构进一步优化, 呈现“多点开花”的接续高速增长态势。

► **新兴业务发展壮大, 农机业务表现亮眼。** 2024H1 公司新兴业务板块收入合计 98.15 亿元, 同比+32.73%, 收入占比达 40.00%, 同比+9.29pct。分业务来看: **1) 土方机械:** 营收 35.2 亿元, yoy+19.9%, 毛利率 32.26%, yoy+pct, 中大型挖掘机国内市场份额位居行业前列; **2) 高空机械:** 营收 39.55 亿元, yoy+27.40%, yoy+1.05pct, 公司推出行业首创玻璃幕墙智能安装系统, 电驱系统安全控制技术、臂架末端直线运动控制技术等均已实现批量搭载; **3) 农业机械:** 营收 23.43 亿元, yoy+112.5%, 毛利率 13.61%, yoy+5.09pct, 公司在拖拉机整体销量快速增长的同时, 烘干机稳居国内行业第一, 小麦机稳居行业第二。

► **股份支付费用暂时影响公司利润。** 公司 24H1 营业利润约 28.41 亿元, 同比+17.02%。考虑到 24H1 公司股权激励费用达 4.81 亿元, 若剔除该费用影响, 公司营业利润达 33.22 亿元, 同比+36.82%。考虑到股权支付费用属于非经常性损益, 后续公司利润有望回归正常增速。

► **投资建议:** 考虑到公司在工程机械市场地位稳固, 新兴业务开展顺利, 海外市场持续开拓, 我们预测公司 2024-2026 年利润分别为 45.7、58.1、73.1 亿元, 对应 PE 分别为 12、9、7 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, 新兴业务发展不及预期风险。

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	55,183	66,085	77,267
增长率 (%)	13.1	17.2	19.8	16.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,506	4,568	5,810	7,314
增长率 (%)	52.0	30.3	27.2	25.9
每股收益 (元)	0.40	0.53	0.67	0.84
PE	15	12	9	7
PB	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

6.26 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

- 中联重科 (000157.SZ) 2023 年年报点评: 深耕“一带一路”, 迎来公司发展新机遇-2024/03/29
- 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
- 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

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	55,183	66,085	77,267
营业成本	34,109	39,500	47,257	55,200
营业税金及附加	330	386	463	541
销售费用	3,557	4,249	4,890	5,640
管理费用	1,904	2,594	2,313	2,318
研发费用	3,441	3,642	4,196	4,860
EBIT	3,750	5,152	7,353	9,179
财务费用	-260	254	286	264
资产减值损失	-90	-68	-100	-110
投资收益	-2	0	99	116
营业利润	4,152	5,658	7,198	9,076
营业外收支	75	45	55	55
利润总额	4,228	5,703	7,253	9,131
所得税	457	627	798	1,004
净利润	3,771	5,076	6,455	8,126
归属于母公司净利润	3,506	4,568	5,810	7,314
EBITDA	5,148	6,615	8,943	10,858

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,870	15,721	17,607	24,243
应收账款及票据	24,695	29,600	34,188	34,083
预付款项	2,967	3,437	4,111	4,802
存货	22,504	22,950	24,841	27,490
其他流动资产	11,935	11,118	11,617	12,129
流动资产合计	77,971	82,825	92,364	102,747
长期股权投资	4,497	4,557	4,557	4,557
固定资产	10,935	12,412	13,784	14,766
无形资产	5,085	5,193	5,301	5,411
非流动资产合计	52,891	49,928	50,235	50,543
资产合计	130,862	132,753	142,599	153,290
短期借款	5,655	3,756	3,756	3,756
应付账款及票据	23,050	24,688	28,223	31,434
其他流动负债	21,292	23,324	25,454	27,703
流动负债合计	49,996	51,768	57,434	62,893
长期借款	14,944	14,595	14,595	14,595
其他长期负债	6,754	5,446	5,456	5,466
非流动负债合计	21,699	20,041	20,051	20,061
负债合计	71,695	71,809	77,485	82,954
股本	8,678	8,678	8,678	8,678
少数股东权益	2,760	3,268	3,913	4,726
股东权益合计	59,167	60,943	65,115	70,336
负债和股东权益合计	130,862	132,753	142,599	153,290

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	17.22	19.75	16.92
EBIT 增长率	104.94	37.41	42.70	24.84
净利润增长率	52.04	30.30	27.18	25.88
盈利能力 (%)				
毛利率	27.54	28.42	28.49	28.56
净利润率	7.45	8.28	8.79	9.47
总资产收益率 ROA	2.68	3.44	4.07	4.77
净资产收益率 ROE	6.22	7.92	9.49	11.15
偿债能力				
流动比率	1.56	1.60	1.61	1.63
速动比率	0.86	0.92	0.95	0.97
现金比率	0.32	0.30	0.31	0.39
资产负债率 (%)	54.79	54.09	54.34	54.12
经营效率				
应收账款周转天数	200.85	175.83	171.91	157.19
存货周转天数	193.70	207.13	182.03	170.64
总资产周转率	0.37	0.42	0.48	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.53	0.67	0.84
每股净资产	6.50	6.65	7.05	7.56
每股经营现金流	0.31	0.13	0.78	1.40
每股股利	0.32	0.26	0.33	0.42
估值分析				
PE	15	12	9	7
PB	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.12	9.43	6.98	5.74
股息收益率 (%)	5.11	4.20	5.35	6.73

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,771	5,076	6,455	8,126
折旧和摊销	1,399	1,462	1,590	1,679
营运资金变动	-3,424	-5,869	-2,778	916
经营活动现金流	2,713	1,135	6,745	12,168
资本开支	-1,803	-285	-1,559	-1,623
投资	1,893	3,263	0	0
投资活动现金流	-278	3,340	-1,460	-1,507
股权募资	387	0	0	0
债务募资	194	889	0	0
筹资活动现金流	-2,643	-4,624	-3,400	-4,024
现金净流量	-185	-149	1,885	6,637

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