

2024年09月01日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外业务体系持续推进，助力营收利润双增长

—中联重科（000157.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

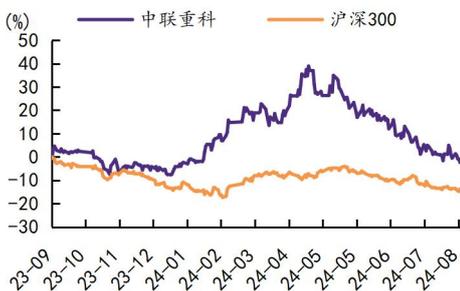
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-30

当前股价（元）	6.32
总市值（亿元）	548
总股本（百万股）	8678
流通股本（百万股）	7071
52周价格范围（元）	6.21-9.35
日均成交额（百万元）	323.77

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《中联重科（000157）：海外业务持续突破，盈利能力显著提升》
2024-04-30
- 《中联重科（000157）：盈利能力大幅提升，海外业务加速放量》
2024-03-31

中联重科8月29日发布2024年半年度业绩报告：2024年H1实现营业收入245.35亿元（同比+1.91%），归母净利润22.88亿元（同比+12.15%），扣非归母净利润14.80亿元（同比减少12.35%）。其中2024年Q2实现营业收入127.62亿元（同比减少6.50%），归母净利润22.57亿元（同比+83.50%），扣非归母净利润14.50亿元（同比减少39.83%）。归母净利润增长主要系2024年H1公司产生资产处置收益6.36亿元，较2023年同期大幅增加。

投资要点

■ 农业机械前景广阔，有望打造新业务增长点

近年来，国家对“高端装备”“智慧农业”等相关产业的政策扶持力度不断加强，中高端农机产品与智慧农业将迎来市场契机。此外，国家出台土地流转政策，有利于土地连接成片、形成规模经营，从而能在实际农业生产中充分利用现代农业机械，这将有效带动农业机械的需求，为农业机械行业发展带来广阔前景。在2024年上半年，公司农业机械营业收入23.43亿元（同比+112.51%），占总营业收入的9.55%（同比+4.97pct），业务占比大幅提升，毛利率为13.61%（同比+5.09pct），盈利能力较好。随着农作物种植全程机械化趋势不断发展，公司有望在农业机械板块打造新的业务增长点。

■ 持续推进直销体系构建，海外业务蓬勃发展

公司持续推进“端对端、数字化、本土化”的全球直销业务体系构建，截至6月末，已完成海外网点布局约400个、境外基地和工厂数量累计近15家，助力公司海外业务高速增长。2024年上半年，公司海外营业收入120.48亿元（同比+43.90%），占总营业收入的49.10%（同比+14.32pct），海外毛利率32.13%，较2023年同期增加0.35pct，比国内毛利率高7.5pct，这表明海外直销业务体系有效带动了海外业务的蓬勃发展，并逐渐成为营收的主要来源。随着分布在全球各地的研发中心、制造工厂、销售网络、服务团队得到持续完善和提升，公司在国际市场的稳定高增已经奠定了坚实基础，品牌影响力快速提升，预计海外业务将呈现跨越式发展态势。

■ 期间费用管控较好，盈利能力持续提升

2024 年 H1 公司整体毛利率为 28.31%（同比+0.41pct），主要系毛利率较高的海外业务大幅提升。公司期间费用率为 18.38%（同比+1.57pct），营收增速快于期间费用率增速。其中，销售费用率为 7.75%（同比+0.71pct），主要系与海外市场销售相关的费用增加，管理费用率为 4.74%（同比+1.15pct），主要系与员工持股计划相关的股份支付费用增加。报告期内营业成本增加的主要原因是公司新兴业务和海外业务迅速发展及布局导致的销售成本增加，目前智能园区建设相继落地、端对端管理进一步打通，随着公司销售规模的增长，预计公司期间费用率水平将逐步下降。

■ 盈利预测

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、0.63、0.76 元，当前股价对应 PE 分别为 11.7、10.0、8.4 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济环境和相关行业经营环境变化的风险；市场竞争风险；主要原材料价格波动的风险；海外经营风险；客户集中风险；汇率波动的风险。

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	4,679	5,492	6,558
增长率（%）	52.0%	33.5%	17.4%	19.4%
摊薄每股收益（元）	0.40	0.54	0.63	0.76
ROE（%）	5.9%	7.6%	8.4%	9.4%

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	15,929	15,996	15,958
应收款	25,400	28,916	32,589	35,328
存货	22,504	24,593	27,615	32,187
其他流动资产	14,197	14,556	17,990	21,136
流动资产合计	77,971	83,995	94,190	104,609
非流动资产:				
金融类资产	6,890	7,890	8,890	9,890
固定资产	10,935	10,226	9,565	8,947
在建工程	5,674	5,804	5,804	5,799
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	52,058	51,142	50,278
资产总计	130,862	136,053	145,332	154,887
流动负债:				
短期借款	5,655	6,155	6,655	7,155
应付账款、票据	23,050	21,920	23,442	24,140
其他流动负债	19,475	22,276	25,926	29,620
流动负债合计	49,996	52,494	58,337	63,790
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	74,193	80,036	85,489
所有者权益				
股本	8,678	8,678	8,678	8,678
股东权益	59,167	61,860	65,296	69,398
负债和所有者权益	130,862	136,053	145,332	154,887

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3771	5033	5907	7053
少数股东权益	265	354	415	496
折旧摊销	1252	983	923	866
公允价值变动	-37	0	0	0
营运资金变动	-2539	-2968	-3785	-4504
经营活动现金净流量	2713	3402	3460	3911
投资活动现金净流量	-278	-421	-338	-377
筹资活动现金净流量	-2375	-1840	-1971	-2451
现金流量净额	59	1,141	1,151	1,082

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	634	673	688
研发费用	3,441	4,166	5,070	6,110
费用合计	8,641	11,410	14,063	16,844
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	5,948	6,977	8,325
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	5,921	6,950	8,298
所得税费用	457	888	1,042	1,245
净利润	3,771	5,033	5,907	7,053
少数股东损益	265	354	415	496
归母净利润	3,506	4,679	5,492	6,558

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%	33.5%	17.4%	19.4%
盈利能力				
毛利率	27.5%	30.5%	32.3%	33.7%
四项费用/营收	18.4%	20.5%	21.6%	22.5%
净利率	8.0%	9.1%	9.1%	9.4%
ROE	5.9%	7.6%	8.4%	9.4%
偿债能力				
资产负债率	54.8%	54.5%	55.1%	55.2%
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	1.9	2.0	2.1
存货周转率	1.5	1.6	1.6	1.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.40	0.54	0.63	0.76
P/E	15.6	11.7	10.0	8.4
P/S	1.2	1.0	0.8	0.7
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8

■ 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。

陆陈场：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。

尤少炜：硕士，2024年4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。本报告清晰准确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。