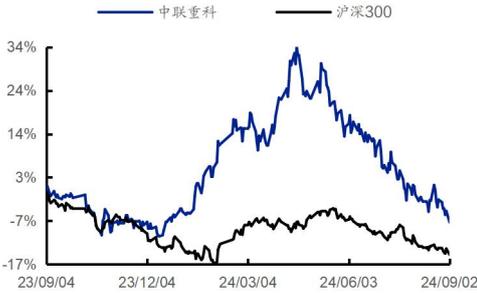


研究所:
 证券分析师: 姚健 S0350522030001
 yaoj@ghzq.com.cn
 联系人: 梅朔 S0350123070010
 meis@ghzq.com.cn

新兴产业增长亮眼，海外突破拉升盈利能力

——中联重科 (000157) 2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
中联重科	-6.7%	-19.8%	-4.3%
沪深 300	-3.5%	-8.8%	-13.9%

市场数据

市场数据	2024/09/02
当前价格(元)	6.14
52 周价格区间(元)	6.08-9.53
总市值(百万)	53,282.87
流通市值(百万)	43,412.93
总股本(万股)	867,799.22
流通股本(万股)	707,051.01
日均成交额(百万)	361.75
近一月换手(%)	0.82

相关报告

《中联重科 (000157) 2023 年报点评: 新业务+海外拓展持续突破, 盈利能力显著提升 (买入)* 工程机械*姚健》——2024-04-01

事件:

中联重科 8 月 30 日公告 2024 年半年报: 2024H1, 公司实现营业收入 245.35 亿元, 同比+1.91%; 实现归母净利润 22.88 亿元, 同比+12.15%; 实现扣非归母净利润 14.80 亿元, 同比-12.35%。

投资要点:

- 收入增速承压, 短期扰动下利润维持较快增长** Q2 单季度, 公司实现营业收入 127.6 亿元, 同比-6.5%; 实现归母净利润 13.7 亿元, 同比+11.6%。我国工程机械行业仍处于筑底调整期, 公司收入承压; Q2 汇兑收益大幅减少, 导致财务费用同比增加 3.1 亿元, 公司归母净利润仍实现同比较快增长。
- 新兴产业发展壮大, 农机增长亮眼** 分产品看, 2024H1 公司混凝土机械/起重机械/土方机械/高空机械/农业机械分别同比-7.58%/-17.67%/+19.89%/+17.75%/+112.51%。公司传统产业混凝土机械、起重机械增长承压, 仍保持稳固的国内市场地位; 新兴产业成为重要增长极, 农机高端化、智能化、绿色化持续推进, 实现同比翻倍以上增长。
- 海外拓展加速拓展, 支撑盈利能力提升** 2024H1 公司实现海外收入 120.5 亿元, 同比+43.9%; 海外收入占比 49.1%, 同比+14.3pct。海外市场“多点开花”, 尤其拉美、非洲、印度等发展中地区, 以及欧盟和北美等发达国家市场加速突破。受益区域销售结构优化带来的海外收入占比和毛利率提升, 2024H1 公司实现毛利率 28.31%, 同比+0.41pct。
- 盈利预测和投资评级** 根据公司 2024H1 业绩表现, 我们适度调整盈利预测, 预计 2024-2026 年公司分别实现营业收入 522/625/757 亿元, 分别同比增长 11%/20%/21%; 实现归母净利润 45/57/71 亿元, 同比增长 28%/27%/25%, 最新收盘价对应 PE 分别为 12/9/7 倍。公司新兴产业快速发展, 叠加海外持续突破, 有望实现较强业绩弹性, 维持“买入”评级。
- 风险提示** 国内需求复苏不及预期, 海外市场扩展不及预期, 原

材料价格上涨风险，市场竞争加剧风险，汇率波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	47075	52203	62536	75718
增长率(%)	13	11	20	21
归母净利润（百万元）	3506	4488	5705	7126
增长率(%)	52	28	27	25
摊薄每股收益（元）	0.40	0.52	0.66	0.82
ROE(%)	6	8	10	12
P/E	15.19	11.87	9.34	7.48
P/B	1.00	0.94	0.92	0.90
P/S	1.20	1.02	0.85	0.70
EV/EBITDA	12.35	9.12	7.19	6.06

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中联重科盈利预测表

证券代码:	000157				股价:	6.14		投资评级:	买入		日期:	2024/09/02	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	6%	8%	10%	12%	EPS	0.43	0.52	0.66	0.82				
毛利率	28%	29%	29%	30%	BVPS	6.50	6.54	6.68	6.85				
期间费率	11%	14%	14%	13%	估值								
销售净利率	7%	9%	9%	9%	P/E	15.19	11.87	9.34	7.48				
成长能力					P/B	1.00	0.94	0.92	0.90				
收入增长率	13%	11%	20%	21%	P/S	1.20	1.02	0.85	0.70				
利润增长率	52%	28%	27%	25%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.37	0.40	0.46	0.54	营业收入	47075	52203	62536	75718				
应收账款周转率	1.79	2.18	2.73	3.24	营业成本	34109	37168	44131	53107				
存货周转率	1.86	1.81	2.31	2.64	营业税金及附加	330	381	463	568				
偿债能力					销售费用	3557	4124	5003	6057				
资产负债率	55%	55%	55%	56%	管理费用	1904	2506	2939	3559				
流动比	1.56	1.50	1.51	1.49	财务费用	-260	490	517	500				
速动比	0.89	0.92	0.93	0.92	其他费用/(-收入)	3441	3445	4190	5225				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	4152	5271	6707	8387				
现金及现金等价物	17638	20711	24120	24981	营业外净收支	75	0	0	0				
应收款项	24695	23303	22695	24314	利润总额	4228	5271	6707	8387				
存货净额	22504	18584	19614	20653	所得税费用	457	596	765	965				
其他流动资产	13135	12458	12809	13108	净利润	3771	4675	5943	7423				
流动资产合计	77971	75056	79238	83056	少数股东损益	265	187	238	297				
固定资产	10935	12039	13430	14238	归属于母公司净利润	3506	4488	5705	7126				
在建工程	5674	7154	8697	10472	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	31785	33396	31245	30766	经营活动现金流	2713	7838	10190	9898				
长期股权投资	4497	4662	4795	4906	净利润	3506	4488	5705	7126				
资产总计	130862	132307	137406	143438	少数股东损益	265	187	238	297				
短期借款	5655	6553	5992	5923	折旧摊销	1399	1286	1430	1444				
应付款项	23050	21165	22065	23603	公允价值变动	37	0	0	0				
合同负债	1817	1948	2064	2272	营运资金变动	-3424	1513	2143	356				
其他流动负债	19475	20424	22324	23891	投资活动现金流	-278	-5664	-2741	-3714				
流动负债合计	49996	50091	52446	55689	资本支出	-1803	-3642	-4055	-3646				
长期借款及应付债券	14944	17047	18371	19397	长期投资	1893	-2374	1321	-61				
其他长期负债	6754	5432	5428	5412	其他	-368	352	-7	-7				
长期负债合计	21699	22479	23799	24809	筹资活动现金流	-2643	127	-4640	-5622				
负债合计	71695	72570	76245	80498	债务融资	194	6142	759	941				
股本	8678	8678	8678	8678	权益融资	387	0	0	0				
股东权益	59167	59737	61161	62940	其它	-3225	-6015	-5399	-6563				
负债和股东权益总计	130862	132307	137406	143438	现金净增加额	-185	2274	2809	561				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。