

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	5.95
总股本/流通股本(亿股)	86.78 / 70.71
总市值/流通市值(亿元)	516 / 421
52周内最高/最低价	9.35 / 5.95
资产负债率(%)	54.8%
市盈率	13.84
香港中央结算(代理人)	有限公司 (HKSCC NOMINEES LIMITED)
第一大股东	

研究所

分析师:刘卓
SAC 登记编号:S1340522110001
Email:liuzhuo@cnpsec.com
分析师:陈基赞
SAC 登记编号:S1340524070003
Email:chenjiyan@cnpsec.com

中联重科(000157)

经营业绩稳健增长，出口+农机表现亮眼

● 事件描述

公司发布 2024 年半年度业绩报告，2024H1 实现营收 245.35 亿元，同增 1.91%；实现归母净利润 22.88 亿元，同增 12.15%；实现扣非归母净利润 14.80 亿元，同减 12.35%。

● 事件点评

营收稳健增长，出口+农机表现亮眼。分产品看，上半年公司混凝土机械实现营收 42.10 亿元，同减 7.58%；起重机械实现营收 82.72 亿元，同减 17.67%；土方机械实现营收 35.16 亿元，同增 19.89%；高空机械实现营收 39.55 亿元，同增 17.75%；其他机械和产品实现营收 20.32 亿元，同增 9.83%；农业机械实现营收 23.43 亿元，同增 112.51%；金融服务实现营收 2.07 亿元，同减 9.12%。分地区看，上半年公司境内收入为 124.88 亿元，同减 20.48%；境外收入为 120.48 亿元，同增 43.90%。

毛利率、费用率均有所增长。2024H1，公司毛利率同增 0.42pct 至 28.31%，其中混凝土机械毛利率同减 1.24pct 至 21.97%；起重机械毛利率同增 2.58pct 至 32.24%；土方机械毛利率同增 2.08pct 至 32.26%；高空机械毛利率同增 1.05pct 至 27.40%；其他机械和产品毛利率同减 1.97pct 至 30.33%；农业机械毛利率同增 5.09pct 至 13.61%；金融服务毛利率同增 1.68pct 至 97.20%。费用率方面，2024H1 公司期间费用率同增 1.56pct 至 18.38%，其中销售费用率同增 0.71pct 至 7.75%，主因海外市场以及新兴产业拓展的销售费用支出；管理费用率同增 1.15pct 至 4.74%，主因持股计划影响；财务费用率同增 0.97pct 至 0.57%，主因汇兑收益减少；研发费用率同减 1.26pct 至 5.32%。

以直销方式快速推进全球化战略，产品、产能布局日益完善。海外区域发展方面，中东、东南亚、中亚三大先行拓展区表现持续优于行业；南美、非洲、南亚三大发展中潜力市场整体实现翻倍以上增长；欧盟和北美两个高端市场整体同比实现 300%左右的增速。海外端对端直销网络建设方面，公司加速欧盟和北美市场开拓，在法国、德国、荷兰、美国、加拿大、波兰的核心城市布局一级网点；同步实现南美、非洲市场核心城市下二、三级网点建设，海外员工本土化率超过 80%。供应链及产能出海方面，公司海外本土化制造能力进一步提升，墨西哥、土耳其、印度等海外新开工厂陆续建成投产，境外产能（含在建）达到百亿人民币级别。海外产品布局方面，各主机事业部成立了海外产品研发机构，2024 年上半年通过国际认证的产品近 300 款、上市推出海外产品 197 款。

● 盈利预测与估值

预计公司 2024-2026 年营业收入为 507.54、561.31、626.40 亿元，同比增速为 7.82%、10.59%、11.60%；归母净利润为 42.63、51.32、61.29 亿元，同比增速为 21.58%、20.40%、19.42%。公司 2024-2026 年业绩对应 PE 分别为 11.87、9.86、8.25 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

工程机械行业持续下行；国际化进展不及预期；竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	47075	50754	56131	62640
增长率(%)	13.08	7.82	10.59	11.60
EBITDA（百万元）	5148.31	8071.00	9351.60	10805.60
归属母公司净利润（百万元）	3506.01	4262.55	5132.03	6128.86
增长率(%)	52.04	21.58	20.40	19.42
EPS（元/股）	0.40	0.49	0.59	0.71
市盈率（P/E）	14.43	11.87	9.86	8.25
市净率（P/B）	0.90	0.88	0.86	0.84
EV/EBITDA	12.35	6.92	5.95	5.08

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	47075	50754	56131	62640	营业收入	13.1%	7.8%	10.6%	11.6%
营业成本	34109	36250	39909	44382	营业利润	74.0%	24.7%	20.8%	19.7%
税金及附加	330	355	393	438	归属于母公司净利润	52.0%	21.6%	20.4%	19.4%
销售费用	3557	3857	4154	4510	获利能力				
管理费用	1904	2335	2470	2631	毛利率	27.5%	28.6%	28.9%	29.1%
研发费用	3441	2741	2919	3132	净利率	7.4%	8.4%	9.1%	9.8%
财务费用	-260	-17	-56	-51	ROE	6.2%	7.4%	8.8%	10.1%
资产减值损失	-90	-66	-76	-87	ROIC	4.1%	7.4%	8.6%	9.9%
营业利润	4152	5179	6255	7487	偿债能力				
营业外收入	122	145	137	135	资产负债率	54.8%	54.5%	54.4%	54.6%
营业外支出	47	61	56	55	流动比率	1.56	1.57	1.58	1.59
利润总额	4228	5263	6337	7567	营运能力				
所得税	457	579	697	832	应收账款周转率	1.79	2.03	2.16	2.21
净利润	3771	4684	5640	6735	存货周转率	2.56	2.19	2.27	2.34
归母净利润	3506	4263	5132	6129	总资产周转率	0.37	0.38	0.42	0.45
每股收益(元)	0.40	0.49	0.59	0.71	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.40	0.49	0.59	0.71
货币资金	15870	15558	14771	14775	每股净资产	6.50	6.61	6.75	6.96
交易性金融资产	1767	1767	1767	1767	估值比率				
应收票据及应收账款	24695	25506	26773	30209	PE	14.43	11.87	9.86	8.25
预付款项	2967	2900	3193	3551	PB	0.90	0.88	0.86	0.84
存货	22504	23746	25768	27814	现金流量表				
流动资产合计	77971	79681	82788	88857	净利润	3771	4684	5640	6735
固定资产	10935	12721	13836	14425	折旧和摊销	1399	1343	1426	1483
在建工程	5674	4271	3263	2521	营运资本变动	-3424	73	-2208	-2699
无形资产	5085	4968	4824	4661	其他	967	1429	1465	1520
非流动资产合计	52891	53483	53701	53615	经营活动现金流净额	2713	7529	6322	7039
资产总计	130862	133164	136489	142472	资本开支	-1803	-1585	-1366	-1137
短期借款	5655	3655	2655	1855	其他	1524	-263	-192	-176
应付票据及应付账款	23050	25283	26820	29891	投资活动现金流净额	-278	-1847	-1559	-1313
其他流动负债	21292	21974	23027	24314	股权融资	387	0	0	0
流动负债合计	49996	50911	52502	56059	债务融资	194	-2000	-1000	-770
其他	21699	21699	21699	21729	其他	-3225	-3994	-4549	-4952
非流动负债合计	21699	21699	21699	21729	筹资活动现金流净额	-2643	-5994	-5549	-5722
负债合计	71695	72610	74200	77788	现金及现金等价物净增加额	-185	-313	-786	3
股本	8678	8678	8678	8678					
资本公积金	18725	18725	18725	18725					
未分配利润	25938	26264	26721	27591					
少数股东权益	2760	3182	3689	4296					
其他	3066	3705	4475	5394					
所有者权益合计	59167	60554	62288	64684					
负债和所有者权益总计	130862	133164	136489	142472					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048