

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

中报扣非快速增长，设备更新加出海助力成长

——中信重工(601608)公司深度分析

证券研究报告-公司深度分析

增持(首次)

市场数据(2024-09-18)

发布日期：2024年09月19日

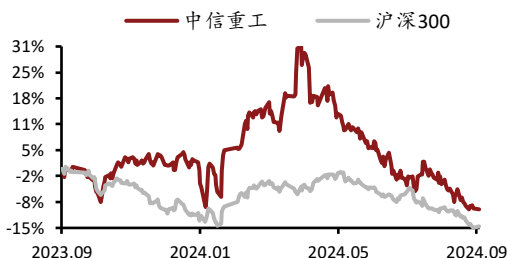
收盘价(元)	3.34
一年内最高/最低(元)	4.92/3.34
沪深300指数	3,171.01
市净率(倍)	1.80
流通市值(亿元)	144.94

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	1.86
每股经营现金流(元)	0.07
毛利率(%)	20.97
净资产收益率_摊薄(%)	2.37
资产负债率(%)	55.21
总股本/流通股(万股)	457,955.34/433,941.93

B股/H股(万股) 0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

投资要点：

中信重工披露2024年半年报。2024年上半年公司实现营业收入38.9亿元，同比下滑16.42%；归母净利润1.91亿元，同比增长0.56%；扣非净利润1.63亿元，同比增长37.21%。

● 中报扣非高增长，海外订单增长65%

2024年中报分业务看：分业务看，重型装备板块营业收入28.58亿，同比增长0.8%，营收占比73.47%；机器人及智能装备板块营业收入2.98亿，同比下滑12.88%；特种功能材料板块营业收入6.4亿，同比下滑6.31%；新能源环卫装备板块营业收入0.94亿，同比下滑88.18%。

● 矿山重型装备受益设备更新和出口拓展，特种机器人、功能材料打造新增长点

公司是我国矿山机械龙头企业，在矿山重型装备、大型铸锻件、特种机器人等领域有很强的综合竞争力。公司矿山重型装备受益工业领域设备更新政策持续推进，矿山重型装备具有很强的竞争力，海外市场开拓进展顺利，海外矿山重型装备市场空间巨大，毛利率高，盈利空间打开；公司特种机器人、特种功能材料有较好的成长性，新能源环卫装备也有望提质增效。

● 盈利预测与估值

我们预测公司2024年-2026年营业收入分别为96.94亿、105.27亿、116.25亿，归母净利润分别为5.3亿、6.7亿、7.73亿，按9月18日收盘价对应的PE分别为28.88X、22.82X、19.78X。首次覆盖，给予公司投资评级为“增持”评级。

风险提示：1：宏观经济景气度不及预期；2：采矿业固定资产投资增速不及预期；3：行业需求不及预期，出口需求不及预期；4：原材料价格大幅上涨。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,827	9,557	9,694	10,527	11,625
增长比率(%)	16.91	8.26	1.44	8.59	10.43
净利润(百万元)	146	384	530	670	773
增长比率(%)	-35.76	163.51	38.06	26.56	15.37
每股收益(元)	0.03	0.08	0.12	0.15	0.17
市盈率(倍)	105.07	39.87	28.88	22.82	19.78

资料来源：中原证券研究所，聚源

内容目录

1. 中报扣非快速增长，海外订单增长 65%	3
1.1. 中报扣非净利润增长 37.21%	3
1.2. 毛利率稳步提升，盈利能力改善明显	4
1.3. 四项费用率稳步下行	4
1.4. 新能源环卫装备大幅下滑拖累营收增速，重型装备板块保持平稳	5
2. 重型装备是压舱石，机器人、特种功能材料打造新增长点	7
2.1. 重型装备需求稳健增长，海外市场打开盈利空间	7
2.2. 机器人及智能装备、特种功能材料打造公司增长点	9
3. 上游开采固定资产投资增速上行，矿山装备海外市场空间打开	13
3.1. 上游固定资产投资增速上行、设备更新推动需求增长	13
3.2. 积极拓展海外市场，海外矿山重型装备市场空间广阔	14
4. 盈利预测与投资评级	16
4.1. 盈利预测假设	16
4.2. 盈利预测与投资评级	16
5. 风险提示	18

图表目录

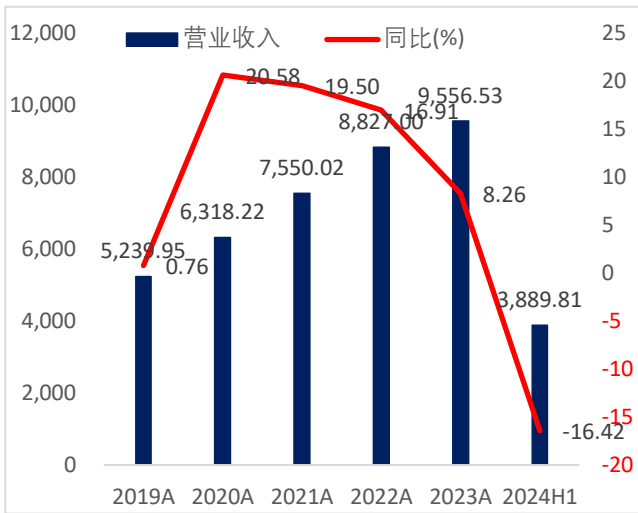
图 1: 公司营业收入 (百万元)	3
图 2: 公司归母净利润 (百万元)	3
图 3: 单季度公司营业收入 (百万元)	3
图 4: 单季度公司归母净利润 (百万元)	3
图 5: 公司盈利能力指标	4
图 6: 公司分业务毛利率	4
图 7: 近年中信重工四项费用率	5
图 8: 2024 年中报中信重工分业务营业收入 (百万元)	5
图 9: 2024 年中报中信重工分业务毛利 (百万元)	6
图 10: 近年中信重工矿山重型装备板块营业收入 (百万元、%)	7
图 11: 近年中信重工矿山重型装备板块毛利润 (百万元、%)	8
图 12: 近年中信重工矿山重型装备板块毛利率 (百万元、%)	8
图 13: 近年中信重工机器人及智能装备板块营业收入 (百万元、%)	10
图 14: 近年中信重工机器人及智能装备板块毛利润 (百万元、%)	10
图 15: 近年中信重工机器人及智能装备板块毛利率 (%)	11
图 16: 近年中信重工特种功能材料板块营业收入 (百万元、%)	12
图 17: 近年中信重工特种功能材料板块毛利润 (百万元、%)	12
图 18: 近年中信重工特种功能材料板块毛利率 (%)	13
图 19: 我国采矿业 (煤炭、有色金属、非金属) 开采业固定资产投资增速 (%)	14
图 20: 我国矿山专用设备产量 (吨、%)	14
图 21: 我国水泥专用设备产量 (吨、%)	14
图 22: 公司海外业务布局及部分海外项目	15
图 23: 近年中信重工国外、国内收入及毛利率 (百万元、%)	15
表 1: 中信重工公司营业收入预测	17
表 2: 中信重工同行上市公司 2024 年中报财报比较	17
表 3: 中信重工同行上市公司估值比较	18

1. 中报扣非快速增长，海外订单增长 65%

1.1. 中报扣非净利润增长 37.21%

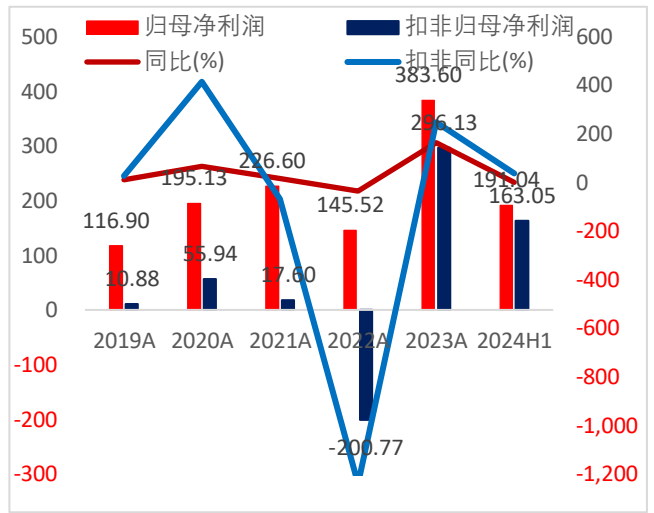
2024 年上半年公司实现营业收入 38.9 亿元，同比下滑 16.42%；归母净利润 1.91 亿元，同比增长 0.56%；扣非净利润 1.63 亿元，同比增长 37.21%。

图 1：公司营业收入（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

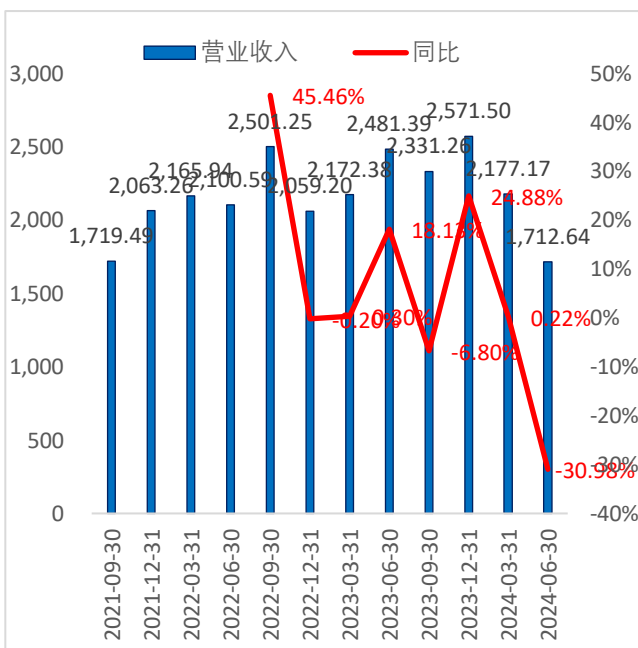
图 2：公司归母净利润（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

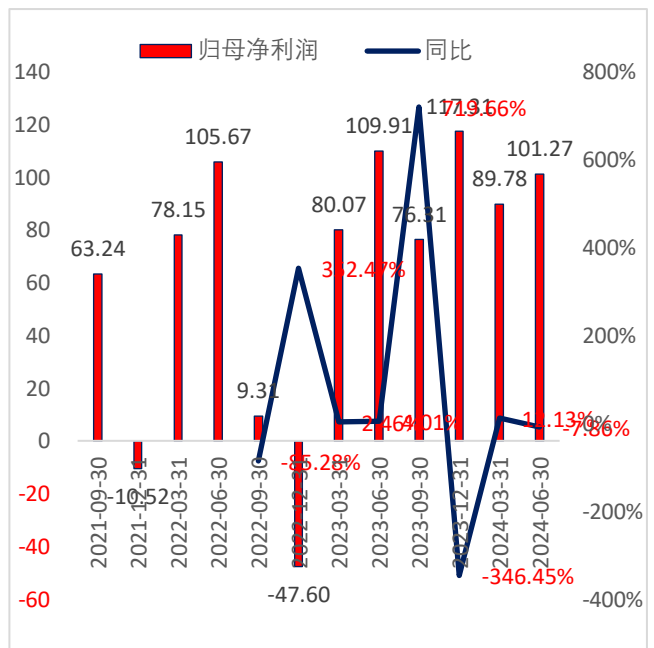
分季度看，2024 年 Q1-Q2 公司营业收入分别为 21.77 亿、17.13 亿，分别同比增长 0.22%、-30.98%；2024 年 Q1-Q2 归母净利润分别为 0.9 亿、1.01 亿，分别同比增长 12.13%、-7.86%。公司 Q2 营业收入增速、归母净利润增速均出现明显下滑。

图 3：单季度公司营业收入（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：单季度公司归母净利润（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

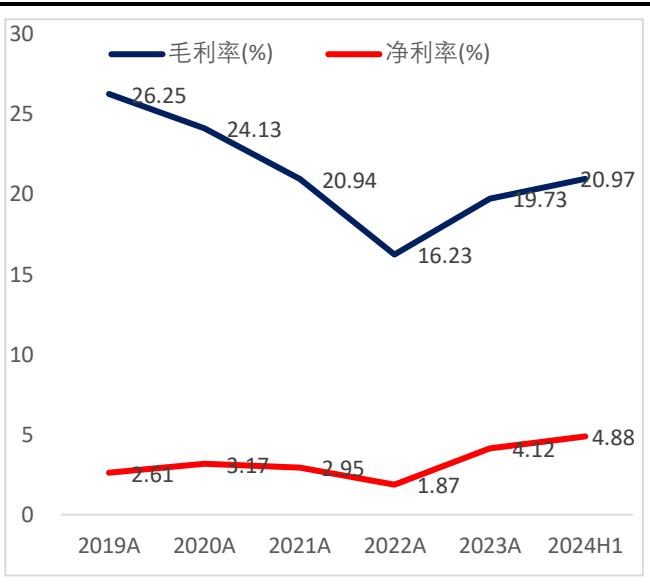
1.2. 毛利率稳步提升，盈利能力改善明显

公司毛利率持续提升。2024 年中报毛利率 20.97%，同比提升 3 个百分点；净利率 4.88%，同比提升 0.65 个百分点；扣非净利率 4.19%，同比提升了 1.64 个百分点。从 2022 年开始公司毛利率稳步上行，盈利能力改善明显。

2024 年中报分业务看，重型装备板块毛利率 21.18%，同比下滑 0.07 个百分点；机器人及智能装备板块毛利率 31.25%，同比下降 5.71 个百分点；特种功能材料板块毛利率 17.48%，同比上升 6.23 个百分点；新能源环卫装备毛利率 5.65%，同比上升 1.8 个百分点。

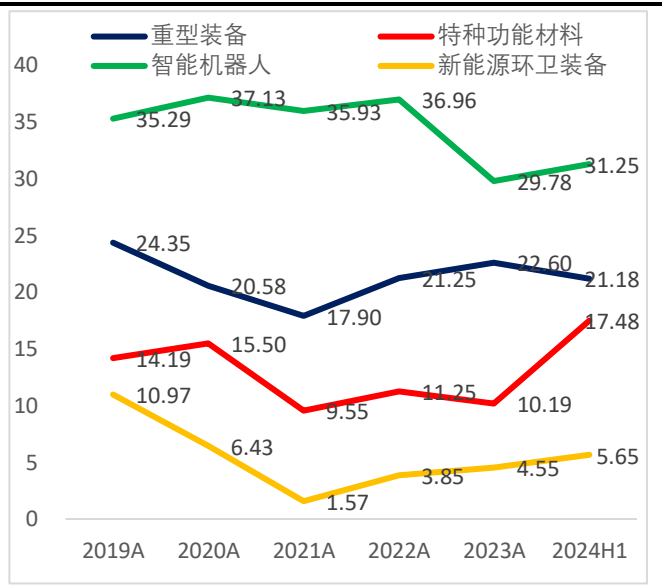
公司综合毛利率、净利率提升的主要原因是 2024 年中报新能源环卫装备板块营业收入大幅下降，该业务毛利率较低，中报仅 5.65%，营业收入结构变化导致公司综合毛利率提升明显。

图 5：公司盈利能力指标



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 6：公司分业务毛利率

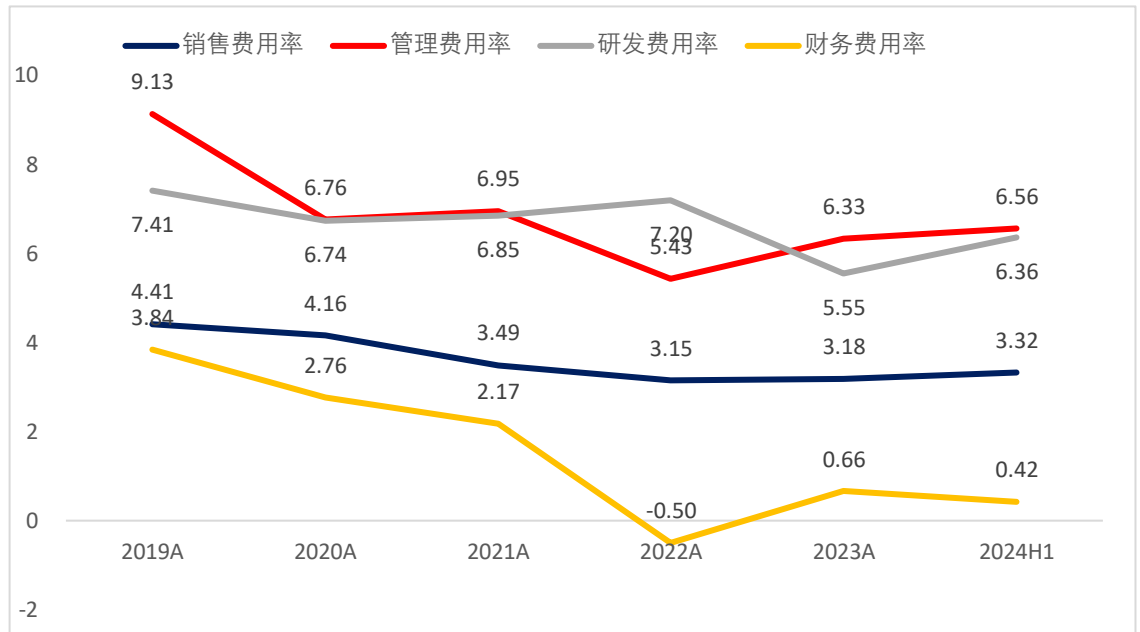


资料来源：Wind、中原证券研究所

1.3. 四项费用率稳步下行

2024 年中报公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.32%、6.56%、6.36%、0.42%，同比分别上升了 0.68、1.26、1.25、-0.11 个百分点，四项费用率合计同比上升了 3.08 个百分点。

图 7：近年中信重工四项费用率

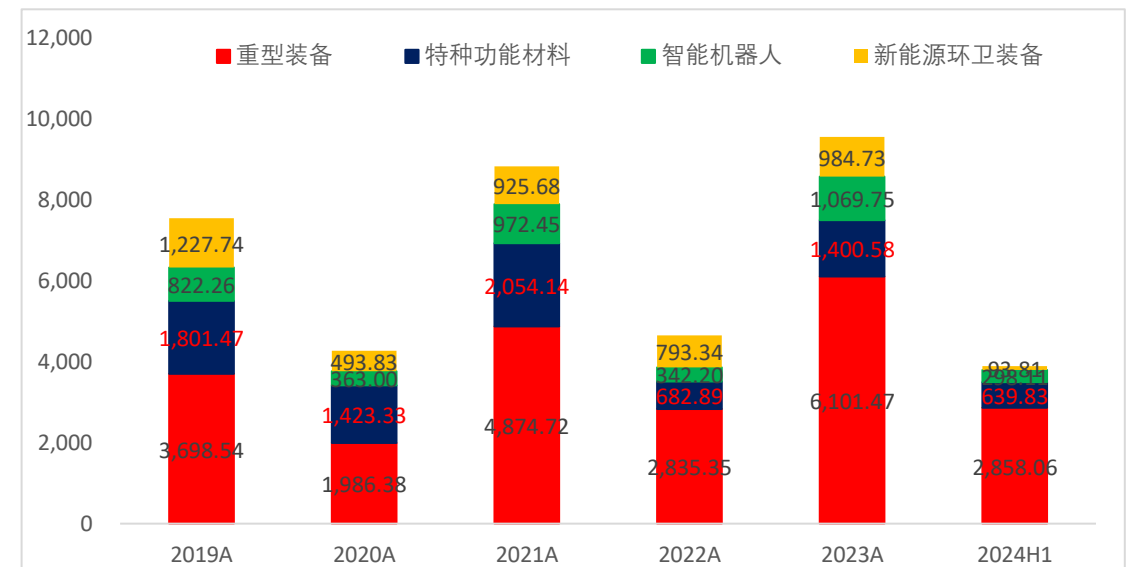


资料来源：Wind、中原证券研究所

1.4. 新能源环卫装备大幅下滑拖累营收增速，重型装备板块保持平稳

营业收入：公司 2024 年上半年营业总收入 38.9 亿，同比下滑 16.42%；分业务看，重型装备板块营业收入 28.58 亿，同比增长 0.8%，基本持平，营收占比 73.47%；机器人及智能装备板块营业收入 2.98 亿，同比下滑 12.88%，营收占比 7.66%；特种功能材料板块营业收入 6.4 亿，同比下滑 6.31%，营收占比 16.45%；新能源环卫装备板块营业收入 0.94 亿，同比下滑 88.18%，营收占比 2.42%。

图 8：2024 年中报中信重工分业务营业收入（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

营业利润（毛利润）：2024 年上半年归母净利润 1.91 亿元，同比增长 0.56%；扣非净利润 1.63 亿元，同比增长 37.21%。分业务看：

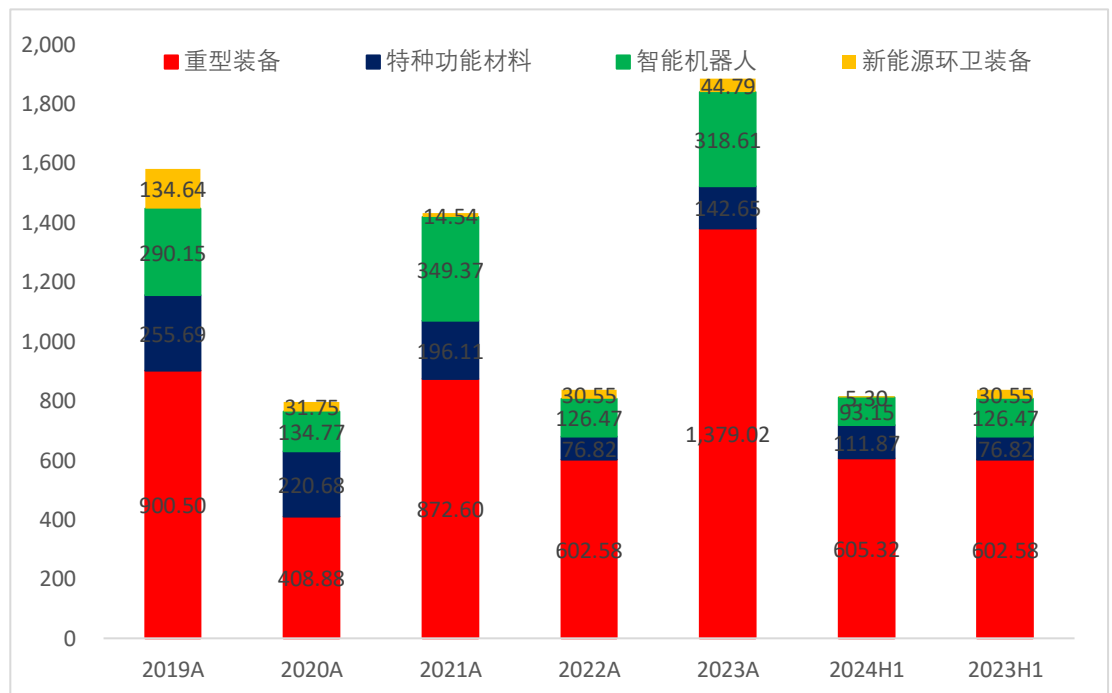
重型装备板块毛利润 6.05 亿，同比增长 0.45%，基本持平，毛利润占比 74.21%；

机器人及智能装备板块营业收入 0.93 亿，同比下滑 26.35%，毛利润占比 11.42%；

特种功能材料板块营业收入 1.12 亿，同比增长 45.63%，毛利润占比 13.72%；

新能源环卫装备板块营业收入 0.05 亿，同比下滑 82.65%，毛利润占比 0.65%。

图 9：2024 年中报中信重工分业务毛利（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

2024 年中报公司重型装备板块整体保持平稳，持平去年同期；特种功能材料营收虽然小幅下滑，但毛利润大幅增长 46.35%，超越了机器人板块成为第二大毛利润贡献板块；机器人及智能装备板块 2024 年上半年营业收入和毛利润都出现较大下滑；新能源环卫装备 2024 年上半年营业收入大幅下滑 88%，公司新能源环卫装备板块二季度新增生效订货环比增长 237%，上半年板块营业收入大幅下滑有望得到扭转。

2. 重型装备是压舱石，机器人、特种功能材料打造新增长点

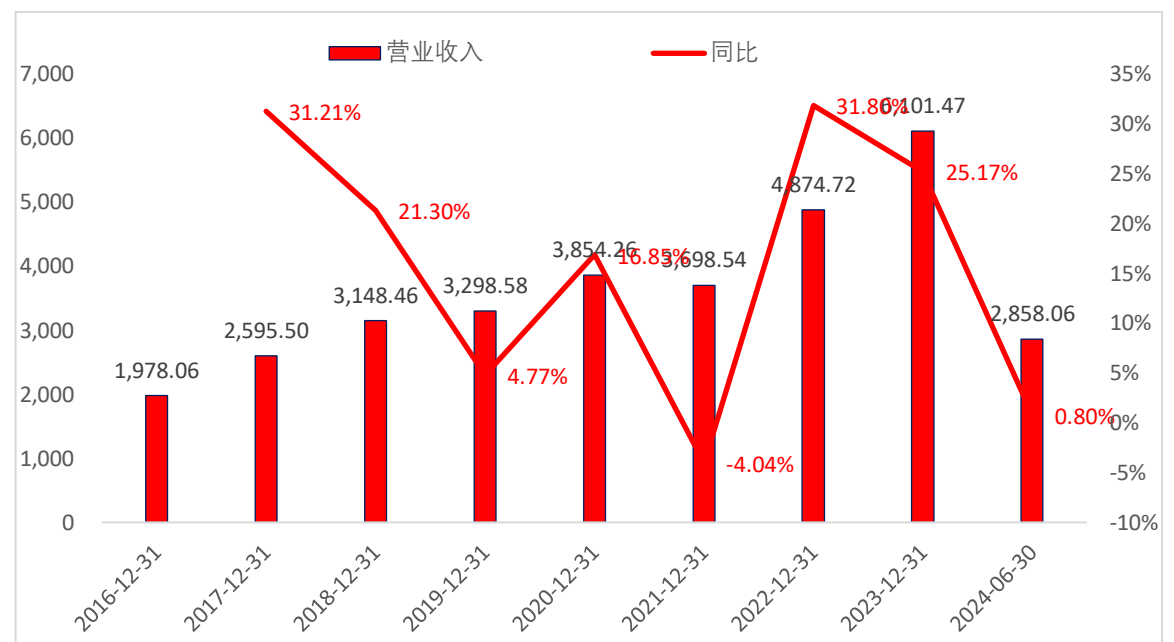
2.1. 重型装备需求稳健增长，海外市场打开盈利空间

公司是具有全球竞争力的矿山重型装备、水泥装备制造与服务商，我国最大的重型装备制造企业之一、国内特种机器人行业第一梯队企业。公司以“核心制造+综合服务”的商业模式，坚守高端装备制造业的发展定位，不断强化“国之重器”地位和“硬科技”实力，致力于打造具有全球竞争力的一流高端装备制造企业。

公司主要从事矿山及重型装备（含工程成套）、机器人及智能装备、新能源装备、特种材料等领域的大型设备、大型成套技术装备及关键基础件的开发、研制及销售，并提供相关配套服务和整体解决方案。可为全球客户提供矿山、建材、煤炭、冶金、石化、有色、电力（核电、水电、风电、光伏）、节能环保、新能源、航空航天及其他领域的大型化、重型化装备；拥有大型矿用磨机、破碎机、高压辊磨机、立式搅拌磨、提升机、回转窑、大型重型关键铸锻件以及海上风电单桩、塔筒、导管架、液压打桩锤、嵌岩桩钻机、汽轮机、发电机、特种机器人、智慧煤炭平台和智慧矿山平台，高安全/超高压、超高倍率/宽温域储变电电源系统、集装箱式电池储能系统等标志性产品。

矿山及重型装备业务持续发挥“稳定器、压舱石”作用。2024年公司首台套世界最大规格 $\Phi 7.2 \times 138.5\text{m}$ 特大型煤化工用回转窑成功落地；世界最大规格 $72\text{Wm}^3/\text{h}$ 动态选粉机和重工最大规格GM240-170高压辊磨机等一批首台套装备成功推向市场。“矿井提升机”产品荣获国家级制造业单项冠军。2024年上半年公司矿山及重型装备业务实现营业收入28.58亿元，同比增长0.8%，占公司总收入的73.48%。

图 10：近年中信重工矿山重型装备板块营业收入（百万元、%）

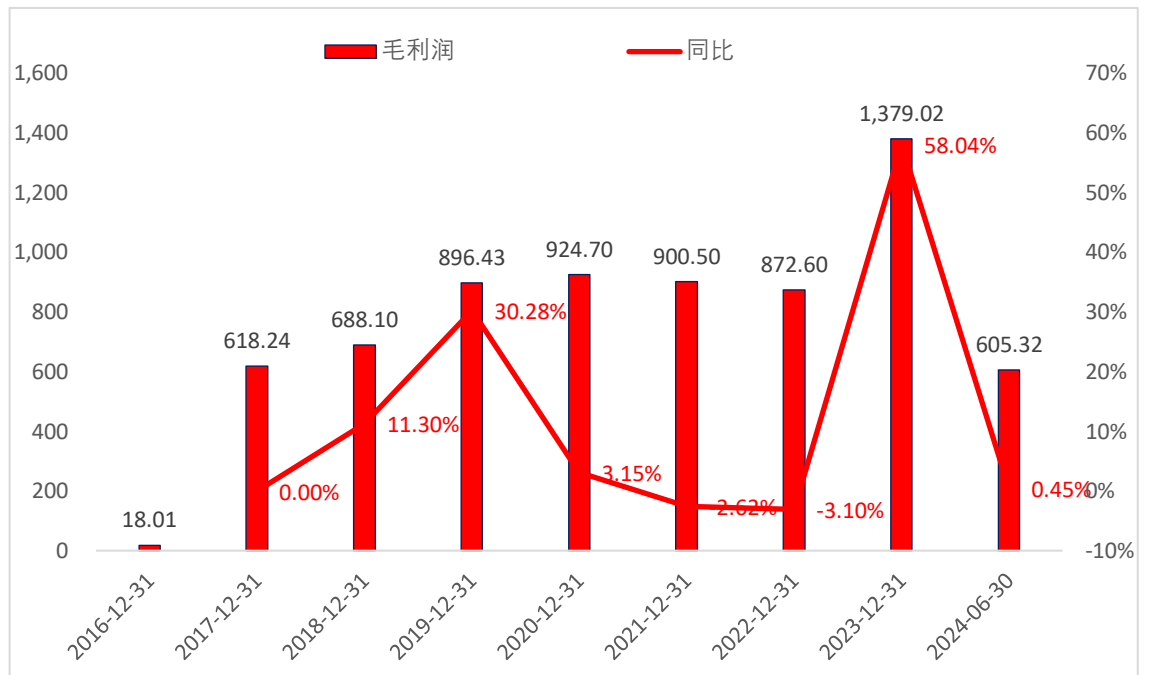


资料来源：Wind、中原证券研究所

2024年上半年公司矿山及重型装备业务实现毛利润6.05亿，同比增长0.45%，占公司毛利润比例74.21%。

从公司近年营业收入和营业利润看，公司矿山冶金机械板块是公司利润的基石，2017年以来一直保持较为稳定的盈利，2023年-2024年矿山冶金机械行业形势向好，公司矿山重型装备板块营业收入和毛利润都创下新高。

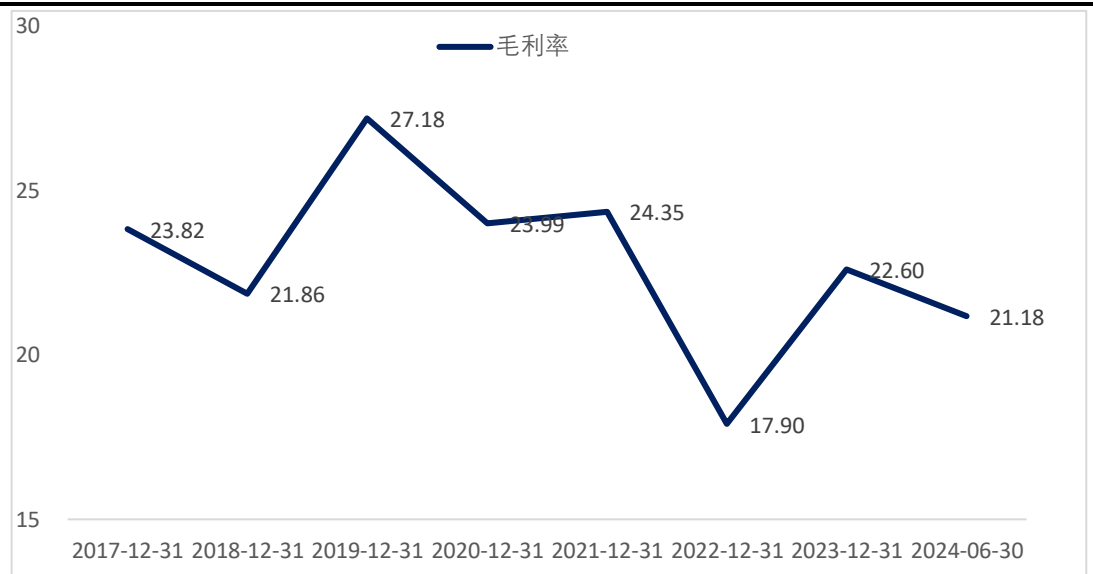
图 11：近年中信重工矿山重型装备板块毛利润（百万元、%）



资料来源：Wind、中原证券研究所

矿山重型装备板块毛利率近年来有明显提升，2023年毛利率达到22.6%，同比上升4.7个百分点。2024年中报矿山重型装备板块毛利率21.18%，基本持平去年同期。

图 12：近年中信重工矿山重型装备板块毛利率（百万元、%）



资料来源：Wind、中原证券研究所

2.2. 机器人及智能装备、特种功能材料打造公司增长点

公司是特种机器人行业国家工业设计中心、全国首批企业“双创”示范基地以及国家矿山机械质量监督检验中心、危险环境智能特种机器人国家地方联合工程研究中心和博士后工作站。在特种机器人行业是国家级龙头企业。

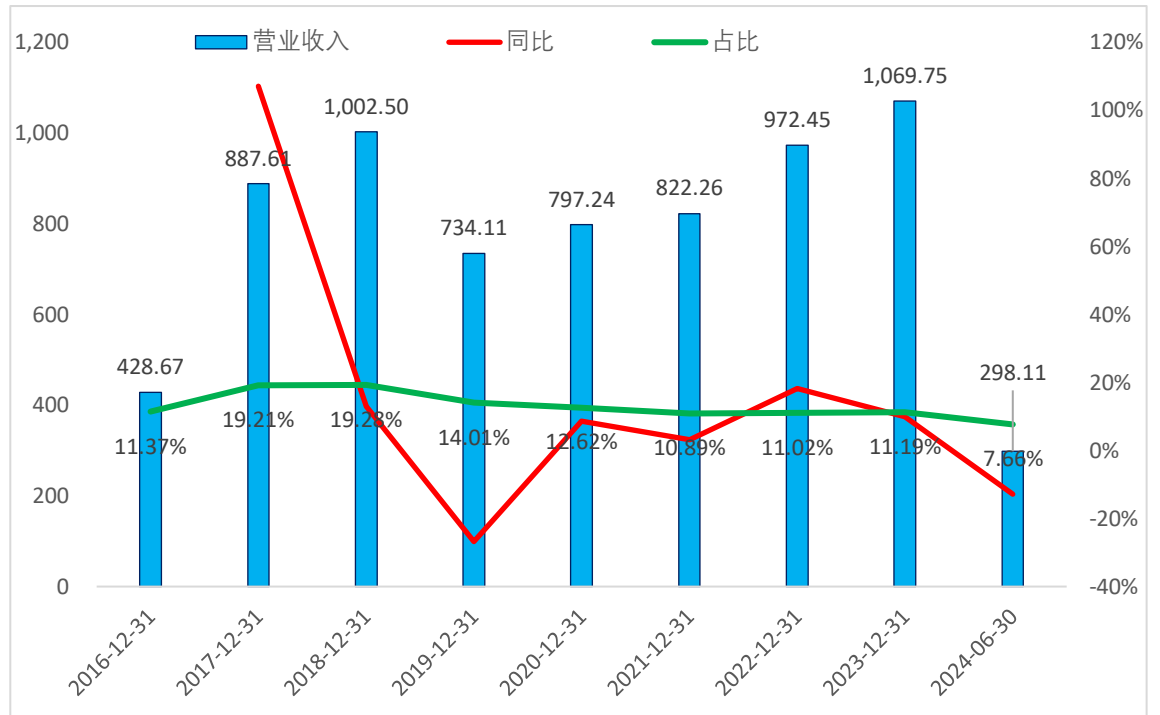
中信重工机器人及智能装备板块主体是中信重工开诚智能装备有限公司。公司拥有“特种机器人、煤矿智能装备”两大产业 130 余款产品，应用覆盖智能矿山、应急救援、石油化工、煤化工、燃气、民爆、冶金生产、新材料、新能源、水域作业、文物保护、电力作业、国防现代化建设等众多领域，持续推动中国特种机器人及煤矿智能装备产业蓬勃发展。

公司拥有“危险环境特种机器人及智能装备国家地方联合工程研究中心”“国家企业技术中心”“国家级工业设计中心”以及大型高压 4MW 传动产品实验室，主持参与编写国家及行业标准，承担科技部重点研发专项，产品应用入选工信部、国家矿监局“机器人典型应用场景名单”，产品技术荣获中国优秀工业设计奖金奖、铜奖等。

2024 年公司聚焦“智慧矿山”业务，公司签订四川、甘肃等地智能化项目合同；加强与煤矿主机厂家、设计院合作，与山东、湖南、黑龙江等地多家企业形成战略合作。聚焦“特种机器人”业务，公司中标新疆、黑龙江、贵州等总队级消防机器人项目；签订首批次大型油田消防机器人项目；加深与某科研院所合作，签订年度巡检机器人框架协议并完成首批采购；开展大型双驱磨机变频器技术攻关，完成了 2×4900kW 双驱磨机变频器试验；成功研制大吨位 7 轴机械手、螺栓冲、给料槽拖车，形成了完整的大型磨机换衬板成套设计能力，并签订西藏、甘肃、广西等多个机械手项目合同。

2024 年机器人智能装备板块营业收入 2.98 亿，同比下滑 12.88%，在总营收占比下降到 7.66%。公司近年来，机器人智能装备板块营业收入稳健增长，2023 年达到 10.7 亿营收规模，但增速相对较慢，营业收入占比持续下降，未来随着公司智能化项目落地有望进一步发展。智能机器人是公司高端装备的重要一个板块，也是特种机器人国内突出的领军企业，未来有望成为公司新增长点。

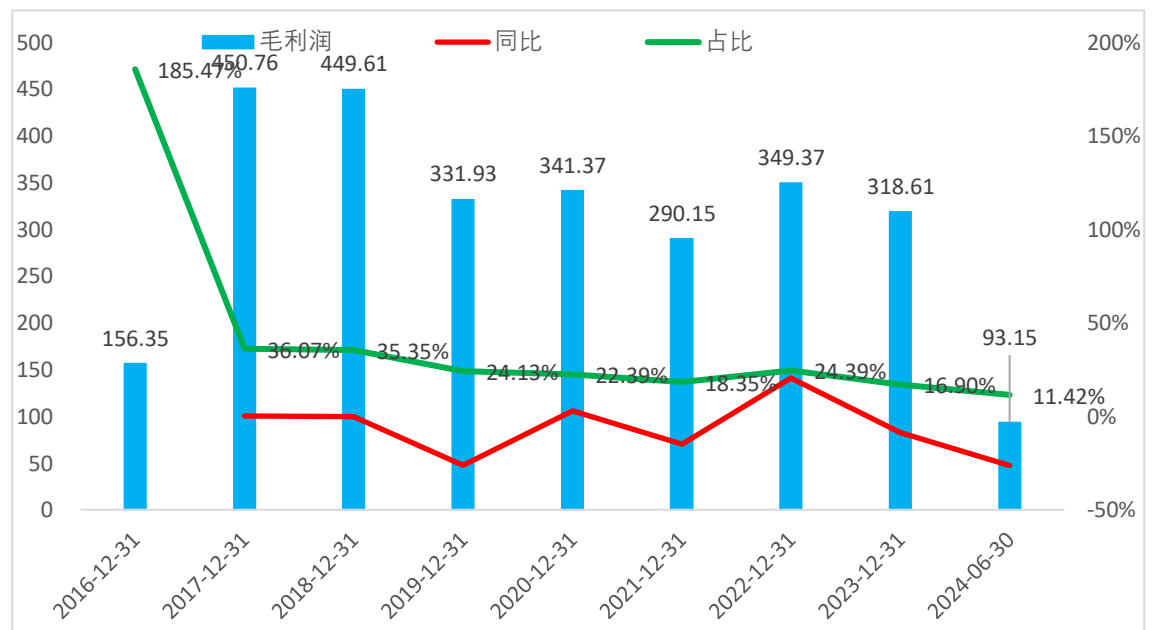
图 13: 近年中信重工机器人及智能装备板块营业收入 (百万元、%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

机器人智能装备板块从历史上看, 对中信重工毛利润构成较大的支撑。2017-2018 年机器人智能装备板块毛利润占公司总毛利润比例达 35-36%。近年来, 随着公司主业矿山重型装备行业形势好转, 营业收入快速增长, 机器人智能装备板块营收、毛利润占比有所降低。

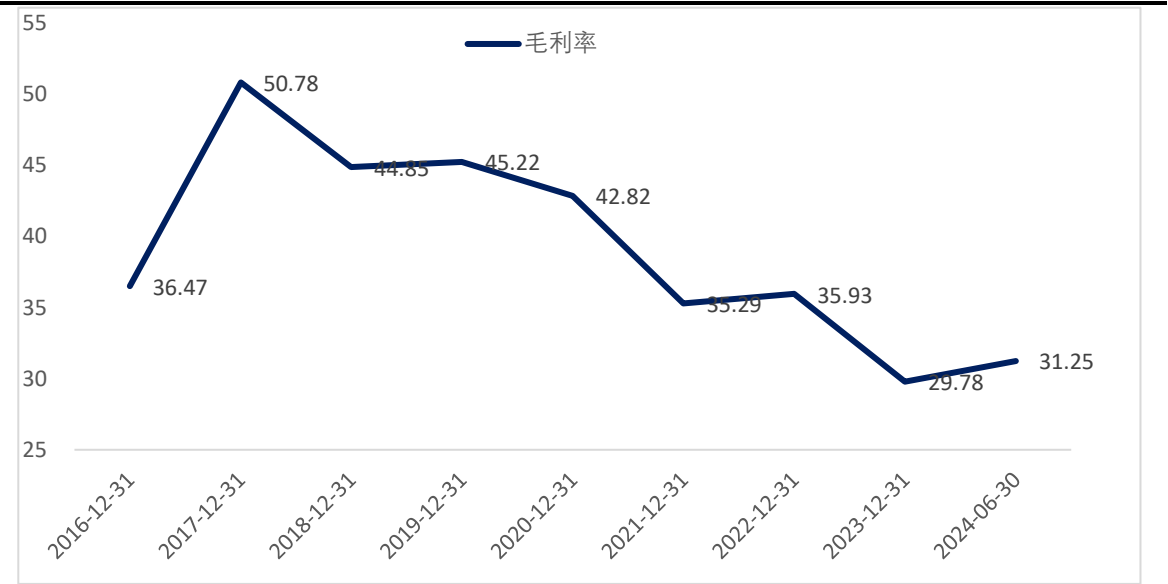
图 14: 近年中信重工机器人及智能装备板块毛利润 (百万元、%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

机器人及智能装备板块主要产品是特种矿山、巡检、消防机器人，毛利率较高，2017年板块毛利率达到 50.78%，近年毛利率持续回落，2024 年中报仍保持了 31.25% 的高毛利率，板块盈利能力较强。

图 15：近年中信重工机器人及智能装备板块毛利率（%）

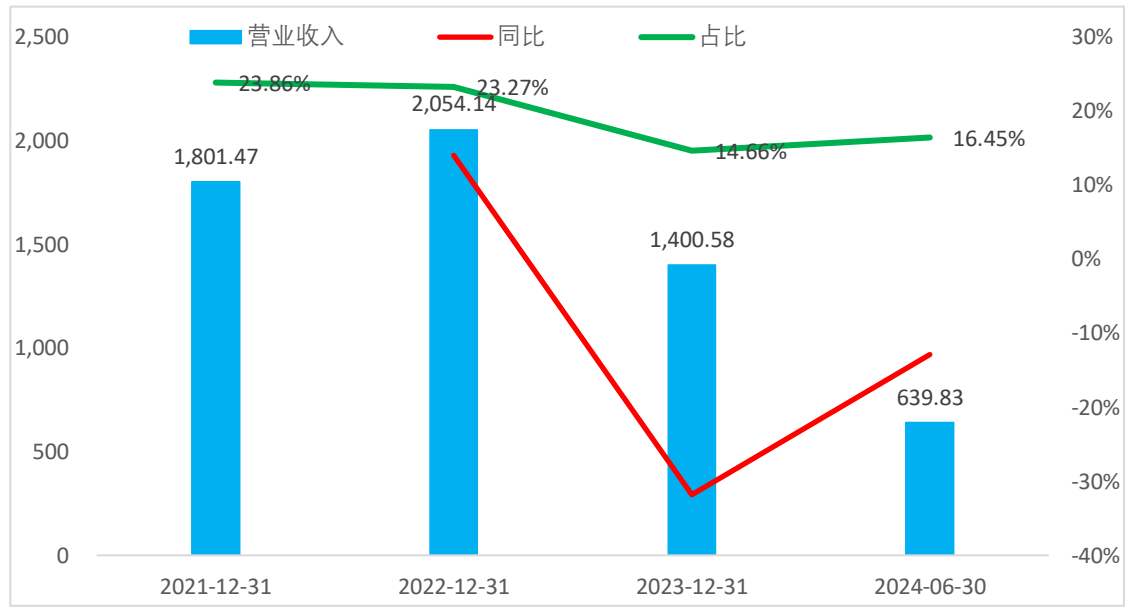


资料来源：Wind、中原证券研究所

公司特种材料业务主要包括大型铸锻件及耐磨衬板材料。公司持续深耕高端大型铸锻件业务，在极限制造领域再次实现突破，完成全球首套 5600mm 轧机牌坊、支承辊等关键铸锻件制造；持续深化与客户在大型核电锻件市场的合作，提供蒸汽发生器用法兰类、管嘴类、支承类等重要锻件助力全球首座第四代核电站—华能石岛湾高温气冷堆核电站商业运行；持续聚焦大型矿用磨机耐磨衬板业务，国内独家建立基于工况条件、结构、材料及应用的耐磨衬板数据库以及全生命周期综合服务，突破行业极端复杂工况下衬板适配技术，突破直径 $\Phi 12.2\text{m}$ 国际最大规格半自磨机衬板制造及应用技术，服役寿命达到 6 个月，处理矿量 1500 万吨，实现全规格磨机产品覆盖。

2024 年特种功能材料板块营业收入 6.4 亿，同比下滑 6.31%，在总营收占比 16.45%。特种功能材料板块营业收入波动较大。

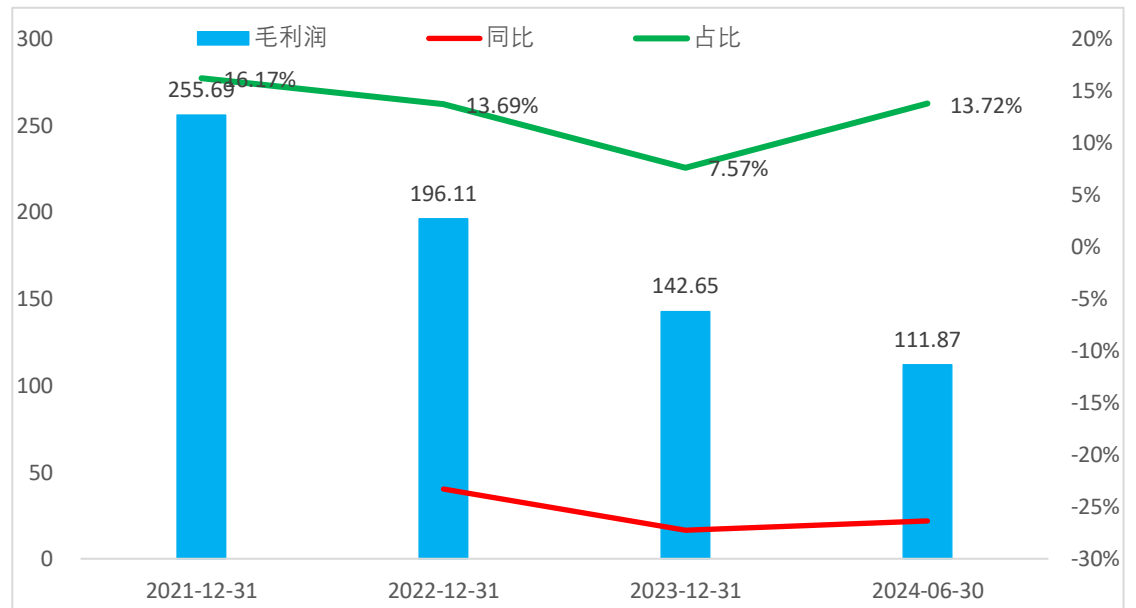
图 16: 近年中信重工特种功能材料板块营业收入 (百万元、%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

特种功能材料板块 2024 年毛利润 1.12 亿, 占公司毛利润比例 13.72%。对比 2023 年报有明显提升, 主要原因是新能源环卫装备、机器人及智能装备板块营业收入大幅下滑。

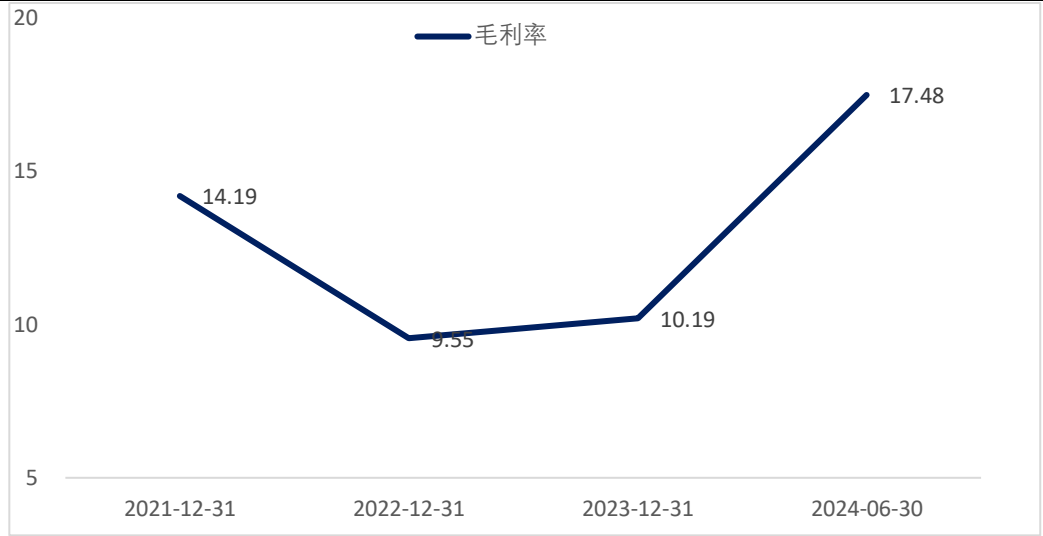
图 17: 近年中信重工特种功能材料板块毛利润 (百万元、%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

特种功能材料板块 2024 年中报毛利率 17.48%, 同比过去两年提升较大。

图 18：近年中信重工特种功能材料板块毛利率（%）



资料来源：Wind、中原证券研究所

3. 上游开采固定资产投资增速上行，矿山装备海外市场空间打开

3.1. 上游固定资产投资增速上行、设备更新推动需求增长

矿产资源作为国民经济发展的重要基础，其开采活动将持续增加，特别是随着新能源、新材料等产业的快速发展，对稀有金属、有色金属等矿产资源的需求将进一步增长，为冶金矿山机械行业提供广阔的市场空间。

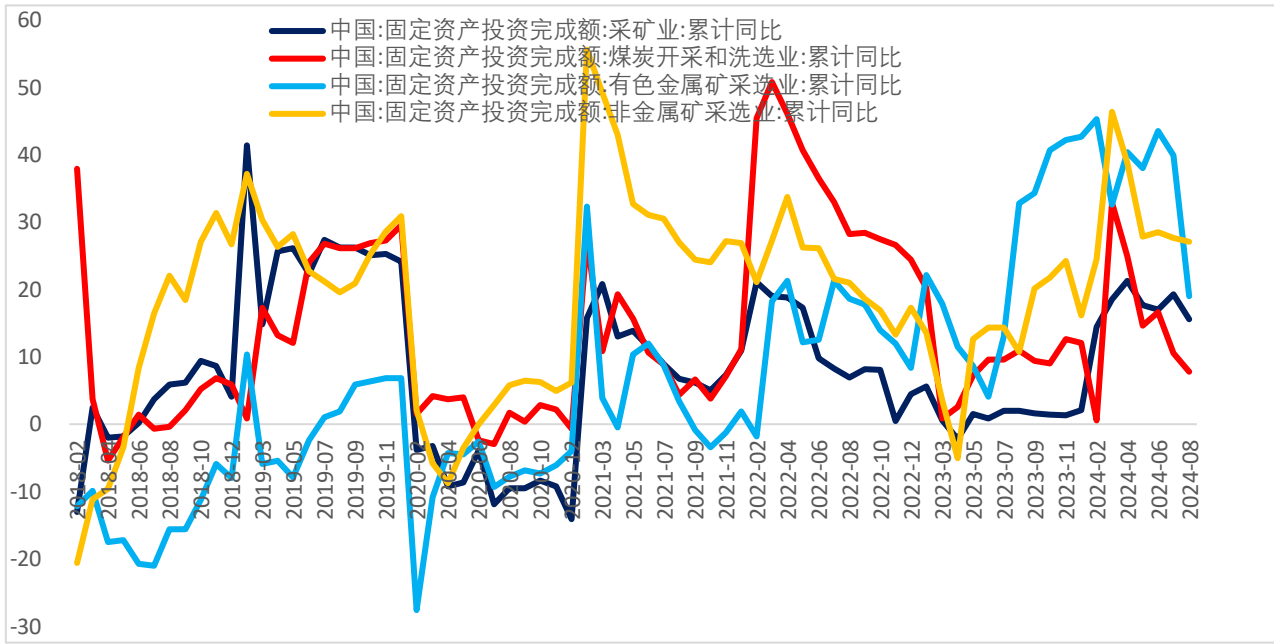
矿山机械是指用于开采、运输、处理和加工矿石、矿砂和矿渣等矿产资源的机械设备。主要功能包括矿石的开采、矿石的运输、矿石的破碎、矿石的筛分、矿石的洗选、矿石的磨矿、矿石的浮选、矿石的脱水等；根据不同的矿石特性和开采方式，矿山机械包括钻机、爆破设备、矿用车辆、输送设备、破碎设备、筛分设备、洗选设备、磨矿设备、浮选设备、脱水设备等。

冶金矿山机械行业具有生产技术要求高、研发创新难度大、专业性强等特点。目前国内主要的冶金矿山设备制造商都是国有企业，经过多年发展，形成了中信重工、中国一重、国机重装、太原重工、大连重工等为代表的大型传统重型机械制造企业。

2024年4月工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、中国人民银行、税务总局、市场监管总局、金融监管总局七部门联合印发的《推动工业领域设备更新实施方案》中提到：加快落后低效设备替代。针对工业母机、农机、工程机械、电动自行车等生产设备整体处于中低水平的行业，加快淘汰落后低效设备、超期服役老旧设备。到2027年，工业领域设备投资规模较2023年增长25%以上，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%。我国工业领域设备更新市场空间广阔。

疫情后，2023年开始我国上游资源采矿业固定资产投资增速快速上行，包括煤炭、有色金属、非金属矿物采选行业都有很高的固定资产投资增速，带动了矿山重型装备的需求上行。2024年8月我国采矿业固定资产投资增速达到15.6%，其中煤炭、有色金属、非金属矿物采选业固定资产投资增速分别为7.8%、19%、27.1%，连续两年维持高速区间。

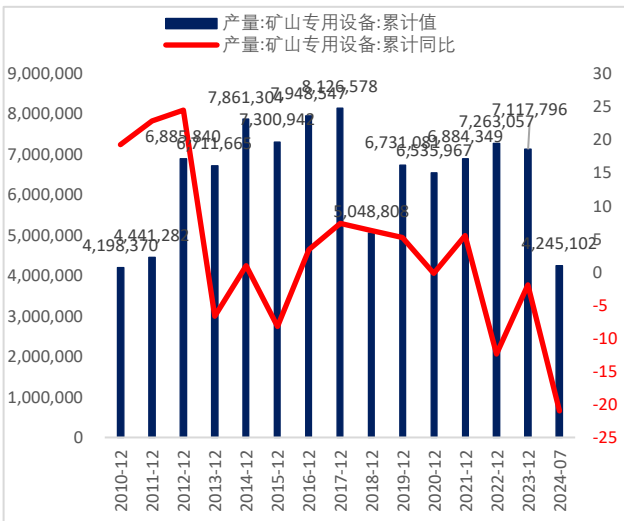
图 19：我国采矿业（煤炭、有色金属、非金属）开采业固定资产投资增速（%）



资料来源：国家统计局、中原证券研究所

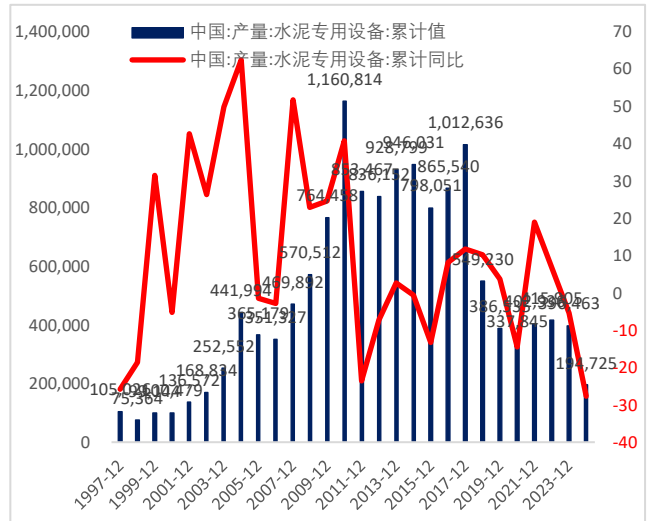
我国是世界上矿山专用设备、水泥专用设备产量和需求最大的国家之一。2023 年我国矿山专用设备产量 711.78 万吨，水泥专用设备产量 39.65 万吨。2024 年 7 月我国矿山专用设备产量 424.51 万吨，同比下降 20.99%，水泥专用设备产量 16.41 万吨，同比下降 30.7%。

图 20：我国矿山专业设备产量（吨、%）



资料来源：国家统计局、中原证券研究所

图 21：我国水泥专用设备产量（吨、%）



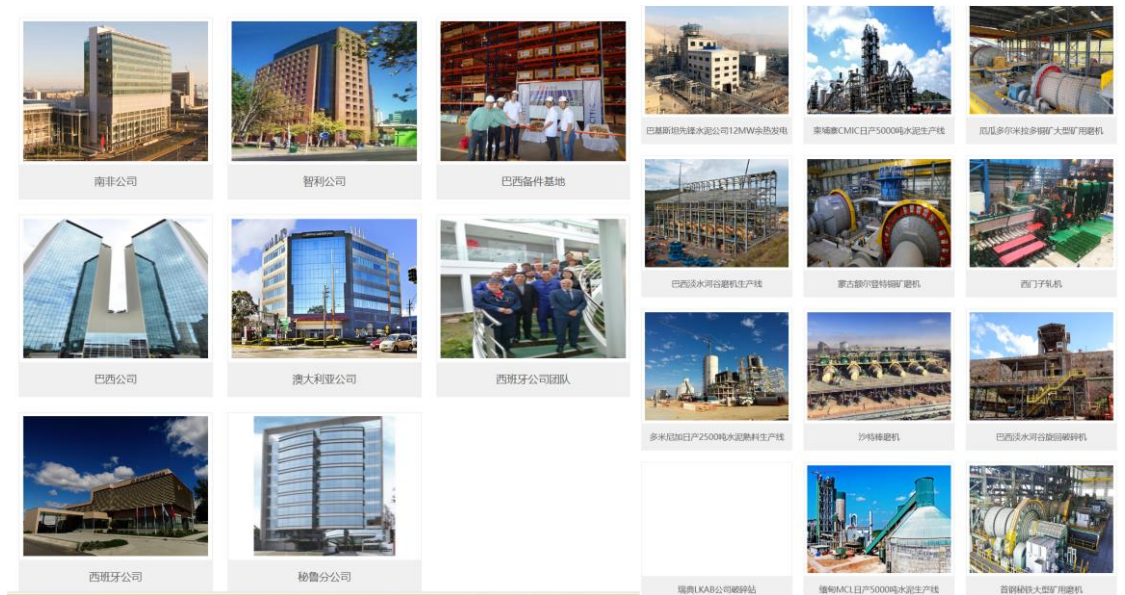
资料来源：国家统计局、中原证券研究所

3.2. 积极拓展海外市场，海外矿山重型装备市场空间广阔

公司扎实执行“强化海外市场开拓”既定策略，聚焦澳洲、非洲、南美等区域市场，实现了公司批量化、大规格破磨装备在国外超大型矿山应用的全覆盖；签订了加拿大金银矿项目，实现北美高端矿业市场的突破；新设越南和马来西亚两个海外代表机构，辐射整个东南亚市场；参加加拿大国际矿业大会等一系列国际行业展会，提升公司品牌国际影响力。2023 年矿山重型

装备海外市场订货大幅增长，首次突破 30 亿元。2024 年上半年实现海外生效订货超 39 亿元，同比增长 65%，海外市场生效订货总量和占比均创历史新高。

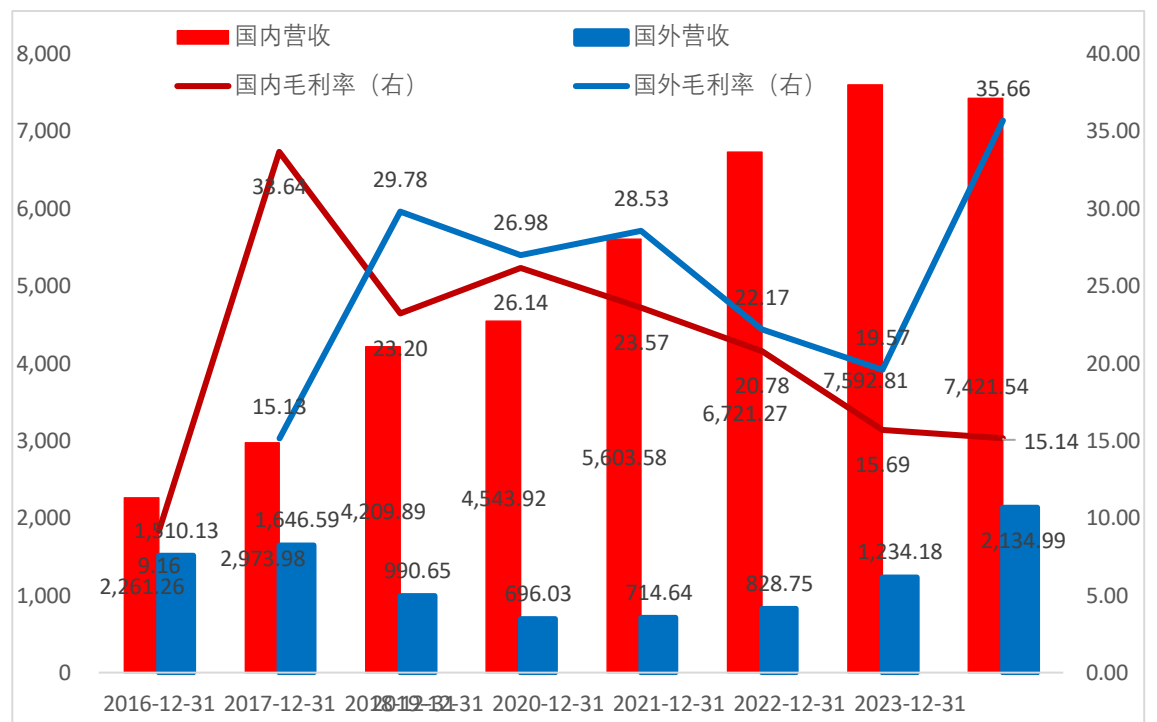
图 22：公司海外业务布局及部分海外项目



资料来源：公司官网、中原证券研究所

公司海外收入近年来快速增长，2023 年达到 21.35 亿，同比增长 73%，占总营业收入比例达到 22.34%，海外业务毛利率达到 35.66%，比 2023 年国内毛利率 15.14%高出近 20 个百分点。随着公司海外市场进一步开拓，公司海外增长空间和盈利空间将进一步打开。

图 23：近年中信重工国外、国内收入及毛利率（百万元、%）



资料来源：Wind、中原证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

4.1. 盈利预测假设

我们对中信重工分业务进行分析，做出以下盈利预测假设：

1) 营业收入

鉴于工业设备更新政策持续推进，上游资源固定资产投资增速上行，虽然短期国内矿山专用设备需求有所下滑，但我们认为趋势有望好转，中信重工作为国内矿山机械龙头企业有望好于行业平均增速，我们预测公司矿山重型装备 2024-2026 年营业收入增速分别为 6%、5%、5%。

2024 年中报智能机器人板块增速有所放缓，但矿山、消防、电力巡检智能化趋势不变，未来需求仍是比较确定，仍看好公司特种机器人板块未来实现稳健增长，我们预测公司 2024-2026 年机器人智能装备板块营业收入增速为 5%、12%、15%。

特种功能材料板块是公司 2024 年定增募投重点布局的方向，我们认为在大型铸锻件、耐磨成套等领域公司具有很强的核心竞争力，随着产能逐步投放仍将有可靠的增长。我们预测公司 2024-2026 年特种功能材料板块营业收入增速为 8%、15%、20%。

新能源环卫装备板块 2024 年中报大幅下滑，毛利率较低，考虑到新能源行业需求可持续增长，预测公司 2024-2026 年新能源环卫装备板块营业收入增速为-40%、25%、30%。

2) 毛利率

矿山重型机械板块盈利能力比较稳健，随着产品结构优化及海外业务占比不断提高，公司毛利率有望稳步上行，我们预测矿山重型装备 2024-2026 年毛利率分别为 22.7%、23%、23.2%。

随着耐磨衬套业务占比提高，特种功能材料板块毛利率有望持续上行。我们预测矿山重型装备 2024-2026 年毛利率分别为 17.6%、17.8%、18%。

特种机器人毛利率相对比较稳定，我们预测 2024-2026 年特种机器人毛利率 31%。

新能源环卫装备公司近年在着力打造这一板块，着力提升产品质量，改善毛利率，我们预测新能源环卫装备 2024-2026 年毛利率分别为 6%、7%、8%。

4.2. 盈利预测与投资评级

结合我们的盈利预测假设，我们对公司 2024 年-2026 年营业收入、毛利率预测如下。

表 1: 中信重工公司营业收入预测

产品	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
矿山重型装备	营业收入(百万元)	4,874.72	6,101.47	6,467.56	6,790.94	7,130.49
	增长率 (%)	31.80%	25.17%	6.00%	5.00%	5.00%
	毛利率 (%)	17.90%	22.60%	22.70%	23.00%	23.20%
机器人智能装备	营业收入(百万元)	972.45	1,069.75	1,123.23	1,258.02	1,446.73
	增长率 (%)	18.27%	10.00%	5.00%	12.00%	15.00%
	毛利率 (%)	35.93%	29.78%	31.00%	31.00%	31.00%
特种功能材料	营业收入(百万元)	2,054.14	1,400.58	1,512.63	1,739.52	2,087.43
	增长率 (%)	14.03%	-31.82%	8.00%	15.00%	20.00%
	毛利率 (%)	9.55%	10.19%	17.60%	17.80%	18.00%
新能源环卫装备	营业收入(百万元)	911.14	939.93	555.39	686.85	883.30
	增长率 (%)	-24.60%	6.38%	-40.00%	25.00%	30.00%
	毛利率 (%)	1.57%	4.55%	6.00%	7.00%	8.00%
合计	营业收入(百万元)	8,827.00	9,556.53	9,694.26	10,527.03	11,624.75
	增长率 (%)	16.91	8.26	1.44	8.59	10.43
	毛利率 (%)	16.23	19.73	21.85	21.97	21.98

资料来源: Wind、公司历年财报、中原证券

我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入分别为 96.94 亿、105.27 亿、116.25 亿, 归母净利润分别为 5.3 亿、6.7 亿、7.73 亿, 按 9 月 18 日收盘价对应的 PE 分别为 28.88X、22.82X、19.78X。

公司主要利润来源是矿山重型装备板块, 因此对标同行上市公司主要为中国一重、太原重工、国机重装、大宏立、浙矿股份、耐普矿机。

表 2: 中信重工同行上市公司 2024 年中报财报比较

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	营业收入 (百万元)	营业增速 (%)	归母净利润 (百万元)	净利润增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	ROE(加权) (%)
601106.SH	中国一重	159.10	87.07	-7.58	-1.73	-438.41	6.24	-2.10	-1.49
300837.SZ	浙矿股份	17.00	4.17	6.60	0.81	-19.25	35.43	19.51	5.66
300818.SZ	耐普矿机	34.03	6.27	56.68	0.84	58.10	35.00	13.47	5.72
300865.SZ	大宏立	13.00	1.96	-0.69	0.11	22.28	29.34	5.62	1.27
600169.SH	太原重工	62.18	36.38	-10.73	0.37	-38.77	20.16	2.03	0.70
601399.SH	国机重装	188.27	62.48	5.58	2.13	12.24	14.36	3.61	1.52
	行业平均	78.93	33.06		0.42		23.42	7.02	2.23
601608.SH	中信重工	157.99	38.90	-16.42	1.91	0.56	20.97	4.88	2.37

资料来源: Wind、中原证券研究所

表 3：中信重工同行上市公司估值比较

证券代码	证券简称	总市值							
		亿元	EPS2023A	EPS2024E	EPS2025E	PE2023A	PE2024E	PE2025E	PB
601106.SH	中国一重	159.10	-0.39	0.04	0.06	-5.88	62.37	38.03	1.84
300837.SZ	浙矿股份	17.00	1.07	2.04	2.27	15.89	8.34	7.50	1.25
300818.SZ	耐普矿机	34.03	0.52	1.02	1.41	42.50	21.69	15.73	2.43
300865.SZ	大宏立	13.00	-0.35			-39.16			
600169.SH	太原重工	62.18	0.06			33.61			
601399.SH	国机重装	188.27	0.06	0.07	0.08	43.72	38.84	32.91	1.33
	行业平均	78.93					32.81	23.55	1.71
601608.SH	中信重工	157.99	0.08	0.12	0.15	39.87	28.88	22.82	1.78

资料来源：Wind、中原证券研究所（以 2024 年 9 月 18 日收盘价计算，中信重工按中原证券盈利预测，其他上市公司采用 wind 一致预期）

公司是我国矿山机械龙头企业，在矿山重型装备、大型铸锻件、特种机器人等领域有很强的综合竞争力，矿山重型装备受益设备更新和海外市场开拓，特种机器人、特种功能材料板块有较好的成长性，新能源环卫装备也有望提质增效。首次覆盖，给予公司投资评级为“增持”评级。

5. 风险提示

- 1：宏观经济景气度不及预期；
- 2：采矿业固定资产投资增速不及预期；
- 3：行业需求不及预期；
- 4：出口情况不及预期；
- 5：原材料价格上涨波动。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,923	10,609	11,758	12,437	13,621
现金	1,632	1,202	1,825	1,934	2,111
应收票据及应收账款	4,014	3,264	3,677	3,860	4,311
其他应收款	73	75	77	83	92
预付账款	329	366	353	386	425
存货	4,877	4,573	4,676	4,905	5,291
其他流动资产	998	1,131	1,150	1,268	1,391
非流动资产	7,583	7,742	7,714	7,745	7,774
长期投资	831	877	935	989	1,044
固定资产	3,984	3,809	3,703	3,563	3,416
无形资产	928	986	1,012	1,049	1,082
其他非流动资产	1,839	2,069	2,065	2,144	2,232
资产总计	19,506	18,351	19,473	20,182	21,395
流动负债	9,706	8,549	8,694	9,005	9,704
短期借款	1,441	900	558	335	211
应付票据及应付账款	4,329	4,293	4,413	4,722	5,237
其他流动负债	3,935	3,356	3,722	3,948	4,255
非流动负债	1,958	1,564	1,256	1,071	948
长期借款	1,342	953	666	481	358
其他非流动负债	615	611	591	591	591
负债合计	11,663	10,113	9,951	10,077	10,652
少数股东权益	208	221	249	291	350
股本	4,339	4,339	4,580	4,580	4,580
资本公积	2,101	2,113	2,693	2,693	2,693
留存收益	1,288	1,622	2,079	2,619	3,198
归属母公司股东权益	7,635	8,017	9,273	9,814	10,393
负债和股东权益	19,506	18,351	19,473	20,182	21,395

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,213	1,200	604	1,009	942
净利润	165	394	557	713	831
折旧摊销	371	330	304	298	301
财务费用	104	65	70	46	31
投资损失	-49	-87	-77	-88	-95
营运资金变动	575	346	-340	-19	-182
其他经营现金流	46	153	90	58	56
投资活动现金流	-165	-40	-193	-206	-206
资本支出	-124	-77	-186	-128	-140
长期投资	-81	-4	-154	-165	-162
其他投资现金流	40	41	146	88	95
筹资活动现金流	-1,494	-1,692	211	-694	-558
短期借款	-2,102	-540	-342	-223	-124
长期借款	114	-390	-287	-185	-123
普通股增加	0	0	240	0	0
资本公积增加	0	11	580	0	0
其他筹资现金流	495	-773	20	-286	-311
现金净增加额	-458	-529	623	109	178

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,827	9,557	9,694	10,527	11,625
营业成本	7,394	7,671	7,576	8,214	9,069
营业税金及附加	81	53	65	67	75
营业费用	278	304	320	343	380
管理费用	479	605	611	653	709
研发费用	636	531	630	674	732
财务费用	-44	63	40	1	-17
资产减值损失	-53	-2	-13	-21	-23
其他收益	143	134	143	153	170
公允价值变动收益	2	-8	25	17	2
投资净收益	49	87	77	88	95
资产处置收益	2	16	12	15	15
营业利润	123	388	584	739	872
营业外收入	49	36	16	34	34
营业外支出	3	20	13	14	21
利润总额	169	405	587	759	885
所得税	4	11	29	46	53
净利润	165	394	557	713	831
少数股东损益	20	10	28	43	58
归属母公司净利润	146	384	530	670	773
EBITDA	447	686	930	1,057	1,169
EPS (元)	0.03	0.08	0.12	0.15	0.17

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	16.91	8.26	1.44	8.59	10.43
营业利润 (%)	-39.65	214.79	50.36	26.50	18.01
归属母公司净利润 (%)	-35.76	163.51	38.06	26.56	15.37
获利能力					
毛利率 (%)	16.23	19.73	21.85	21.97	21.98
净利率 (%)	1.65	4.01	5.46	6.37	6.65
ROE (%)	1.91	4.78	5.71	6.83	7.44
ROIC (%)	0.64	3.28	5.16	6.09	6.74
偿债能力					
资产负债率 (%)	59.79	55.11	51.10	49.93	49.79
净负债比率 (%)	148.72	122.77	104.50	99.72	99.16
流动比率	1.23	1.24	1.35	1.38	1.40
速动比率	0.63	0.59	0.70	0.72	0.74
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.50	0.51	0.53	0.56
应收账款周转率	2.71	2.80	2.92	2.94	2.99
应付账款周转率	2.73	2.65	2.41	2.54	2.56
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.03	0.08	0.12	0.15	0.17
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.26	0.26	0.13	0.22	0.21
每股净资产 (最新摊薄)	1.67	1.75	2.02	2.14	2.27
估值比率					
P/E	105.07	39.87	28.88	22.82	19.78
P/B	2.00	1.91	1.65	1.56	1.47
EV/EBITDA	38.85	26.04	16.65	14.17	12.45

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。