

公司研究 | 点评报告 | 中联重科（000157.SZ）

中联重科：注重投资者回报，拟回购 H 股用于注销并增厚每股收益

报告要点

公司发布公告，拟回购不超过已发行 H 股股份的 10%，回购的股份将全部予以注销，增厚公司每股收益，提高投资者回报，增强资本市场信心。行业层面，继今年挖机内销见底修复后，明年混凝土机械、起重机械等后周期品类更新周期有望向上，公司传统业务有望见底修复。同时，土方、高机、农机、矿机等新兴产业持续拓展，有望持续贡献收入及利润增量。出海方面，伴随公司全球化布局日益完善，“端对端、数字化、本地化”的海外业务直销体系持续深化，公司海外收入增速有望持续跑赢行业，看好公司长期发展前景。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



臧雄

SAC: S0490518070005



王硕

中联重科 (000157.SZ)

2024-10-20

中联重科：注重投资者回报，拟回购 H 股用于注销并增厚每股收益

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布公告，董事会审议通过了《关于回购部分 H 股一般性授权的议案》，拟回购公司已发行 H 股股份，回购总数（不包括任何库存股份）不超过 10%，回购当日的回购价格不能等于或高于之前五个交易日 H 股在联交所的平均收市价 105%。该议案尚需提交股东大会审议批准。

事件评论

- **拟回购 H 股用于注销，增厚公司每股收益。**公司积极推动落实“质量回报双提升”行动方案，注重投资者回报。公司自上市以来已累计分红超 25 次，历史整体分红率约为 42%；近三年累计现金分红超 83 亿元，占归母净利润的 52%；股息率长期保持行业领先。近 5 年公司持续开展大规模回购，合计回购金额近 48 亿元（不含本次公告拟回购股份）。本次公司公告拟回购不超过已发行 H 股股份的 10%，回购的股份将全部予以注销，增厚公司每股收益，提高投资者回报，增强资本市场信心。公司现金分红和股份回购政策优异，持续回报投资者，支撑资本市场健康发展。
- **挖机内销复苏后，明年混凝土机械、起重机械等后周期品类更新周期有望向上。**2023 年我国汽车起重机行业内销 1.68 万台，相比上轮周期高点 2020 年下滑了 68%；塔式起重机行业内销 1.05 万台，相比 2020 年下滑了接近 80%，行业进一步下行空间有限。历史经验来看，混凝土机械、起重机械属于后周期品类，其上行周期拐点一般滞后于挖机一年左右。今年 3 月挖机内销率先复苏，5-9 月保持同比 20% 左右或更快增长，挖机行业见底修复趋势明确。因此明年公司传统业务板块混凝土机械、起重机械有望迎来新一轮更新周期，公司传统业务有望充分受益。
- **新兴业务持续高增，贡献收入及利润增量。**除传统业务外，公司持续大力拓展土方、高机、农机、矿机等新兴产业板块，24H1 公司土方机械/高空作业机械/农业机械板块收入同比分别 +19.89%/+17.75%/+112.51%，矿山机械收入预计同样实现高增。伴随智慧产业城陆续投产，公司智能制造能力不断提升，有望助力传统及新兴板块持续增长。
- 继今年挖机内销见底修复后，明年混凝土机械、起重机械更新周期有望向上，公司传统业务有望修复。同时，土方、高机、农机、矿机等新兴产业持续拓展，有望持续贡献收入及利润增量。出海方面，伴随公司全球化布局日益完善，“端对端、数字化、本地化”的海外业务直销体系持续深化，公司海外收入增速有望持续跑赢行业。预计 2024-2025 年公司分别实现归母净利润 38.15 亿、53.31 亿元，对应 PE 分别为 15 倍、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、国内需求复苏不及预期，新兴板块业绩增量不及预期；
- 2、海外市场拓展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.72
总股本(万股)	867,799
流通A股/B股(万股)	707,051/0
每股净资产(元)	6.44
近12月最高/最低价(元)	9.53/5.72

注：股价为 2024 年 10 月 17 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《中联重科 24H1 中报点评：出口高增引领行业，持续推进全球化、多元化》2024-09-05
- 《中联重科：Q1 出口表现持续亮眼，结构优化带动盈利上行》2024-05-16
- 《中联重科：多元化、全球化凸显 α 优势，盈利能力提升显著》2024-04-01

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、国内需求复苏不及预期，新兴板块业绩增量不及预期。公司主导产品起重机械、混凝土机械等业务与国内下游行业需求相关性较强且周期特征较为明显，若国内需求不及预期，将直接影响公司主导产品销售表现，对公司经营状况造成不利影响；此外，挖机、高机等新兴板块业务业绩增量贡献明显，助力公司平滑周期波动，若新兴板块业绩增量不及预期，将影响公司整体业绩增速，同时影响公司盈利能力。
- 2、海外市场拓展不及预期。公司近年来海外布局投资力度不断加强，且境外占比持续提升，2024 年上半年境外收入占比已达到 49%，2024 年出口仍有望成为公司业绩增长重要驱动力，若海外市场拓展不及预期，将对公司业绩增长产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	47075	48231	59580	72961	货币资金	15870	25188	27692	30296
营业成本	34109	34831	43096	52422	交易性金融资产	1767	1767	1767	1767
毛利	12966	13399	16484	20539	应收账款	24612	23785	28566	33982
%营业收入	28%	28%	28%	28%	存货	22504	12406	15349	19389
营业税金及附加	330	318	387	474	预付账款	2967	2550	3408	4112
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	10251	10737	11038	11274
销售费用	3557	3738	4469	5399	流动资产合计	77971	76433	87820	100820
%营业收入	8%	8%	8%	7%	长期股权投资	4497	4697	4797	4897
管理费用	1904	2412	2681	3283	投资性房地产	90	90	90	90
%营业收入	4%	5%	5%	5%	固定资产合计	10935	13274	16087	19433
研发费用	3441	2749	3098	3648	无形资产	5085	4979	4923	4867
%营业收入	7%	6%	5%	5%	商誉	2677	2657	2637	2617
财务费用	-260	279	358	418	递延所得税资产	2303	2303	2303	2303
%营业收入	-1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	27304	31088	33760	35433
加: 资产减值损失	-90	-56	-86	-96	资产总计	130862	135521	152417	170461
信用减值损失	-794	-700	-650	-650	短期贷款	5655	5000	5000	5000
公允价值变动收益	-37	-30	0	0	应付款项	11215	12056	15067	18084
投资收益	-2	-72	-30	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	4152	4492	6215	8030	应付职工薪酬	895	801	991	1206
%营业收入	9%	9%	10%	11%	应交税费	377	723	894	1094
营业外收支	75	20	20	20	其他流动负债	31855	29375	34910	39955
利润总额	4228	4512	6235	8050	流动负债合计	49996	47955	56862	65339
%营业收入	9%	9%	10%	11%	长期借款	14944	16944	18444	19944
所得税费用	457	496	624	805	应付债券	0	0	0	0
净利润	3771	4016	5612	7245	递延所得税负债	807	807	807	807
归属于母公司所有者的净利润	3506	3815	5331	6883	其他非流动负债	5947	5947	5947	5947
少数股东损益	265	201	281	362	负债合计	71695	71654	82061	92038
EPS (元)	0.40	0.44	0.61	0.79	归属于母公司所有者权益	56407	60906	67115	74819
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	2760	2961	3242	3604
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	59167	63867	70357	78423
经营活动现金流净额	2713	14629	7242	7205	负债及股东权益	130862	135521	152417	170461
取得投资收益收回现金	105	-72	-30	0	基本指标				
长期股权投资	-21	-200	-100	-100		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-277	-1350	-1400	-1700	每股收益	0.40	0.44	0.61	0.79
其他	-85	-3071	-2066	-1298	每股经营现金流	0.31	1.69	0.83	0.83
投资活动现金流净额	-278	-4693	-3596	-3098	市盈率	16.63	15.29	10.94	8.47
债券融资	-25	0	0	0	市净率	1.03	0.96	0.87	0.78
股权融资	387	0	0	0	EV/EBITDA	12.71	10.54	7.93	6.14
银行贷款增加 (减少)	3461	1345	1500	1500	总资产收益率	2.7%	2.8%	3.5%	4.0%
筹资成本	-3338	-1979	-2658	-3018	净资产收益率	6.2%	6.3%	7.9%	9.2%
其他	-3128	0	0	0	净利率	7.4%	7.9%	8.9%	9.4%
筹资活动现金流净额	-2643	-633	-1158	-1518	资产负债率	54.8%	52.9%	53.8%	54.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-209	9303	2489	2589	总资产周转率	0.36	0.36	0.39	0.43

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。