



中信重工 (601608.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力提升，海外订货破新高

业绩简评

2024年10月29日，公司发布24年三季报，24Q1-Q3公司实现收入58.77亿元，同比-15.87%，其中单Q3实现收入19.87亿元，同比-14.77%。24Q1-Q3公司实现归母净利润2.84亿元，同比+6.72%；扣非后归母净利润2.28亿元，同比+35.32%；其中单Q3实现归母净利润0.93亿元，同比+22.07%，单Q3实现扣非后归母净利润0.65亿元，同比+30.77%。

经营分析

营收短期承压，海外订单创历史新高。24Q1-Q3公司实现收入58.77亿元，同比-15.87%，主要原因为风电客户项目实施节奏放缓和矿山机械行业需求波动。24年公司抢抓“一带一路”发展机遇，坚持“高端市场+国际化”的营销策略，海外市场生效订货总量和占比均创历史新高。公司海外布局持续兑现，预计随着海外订单逐步执行，海外业务扩张将带动公司整体收入恢复。

产品结构调整&优化升级，看好公司毛利率持续提升。根据公司公告，24年Q1-Q3公司全力推进“十大核心装备”产业化推广，世界最大规格Φ7.2×138.5m特大型煤化工用回转窑、世界最大规格铁精粉用72Wm³/h动态选粉机、5600mm轧机及支撑辊等一批首台套产品实现市场突破，公司综合毛利率进一步提高，24Q1-Q3公司毛利率提升至21.26%，同比提升2.38pct。24Q1-Q3公司研发费用率达7.1%，较高的研发投入有望推动公司大型化产品持续落地，带动公司毛利率持续提升。

金属价格维持高位，矿山装备仍处于景气周期。24年9月铜、黄金平均现货价格为9237美元/吨、2566美元/盎司，依然处于历史高位水平。美国联邦储备委员会9月18日宣布，将联邦基金利率目标区间下调50个基点，美联储降息有望支撑铜、黄金价格维持高位，继续催化矿山企业资本开支扩张。根据公司公告，21年公司直径6米以上矿用磨机国内/全球市占率超81%/23%，有望持续受益矿山资本开支带动的装备需求高景气。

盈利预测、估值与评级

考虑到今年风电客户项目实施放缓和全球矿山机械需求波动，我们调整2024-2026年公司营收为90.13/100.43/116.51亿元、归母净利润为4.67/6.59/8.59亿元，对应PE为34/24/19倍，维持“买入”评级。

风险提示

铜、金价格波动风险；中资矿商海外扩张不及预期；能源转型进展不及预期；海上风电招标不及预期；汇率波动风险。

机械组

分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

联系人：刘民喆

liuminzhe@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：4.15元

相关报告：

- 《中信重工公司点评：收入短期承压，海外订货破新高》，2024.8.24
- 《中信重工公司深度研究：国产矿山磨机龙头，海外业务持续发力》，2024.4.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,827	9,557	9,013	10,043	11,651
营业收入增长率	16.91%	8.26%	-5.69%	11.44%	16.01%
归母净利润(百万元)	146	384	467	659	859
归母净利润增长率	-35.78%	163.61%	21.85%	40.96%	30.41%
摊薄每股收益(元)	0.034	0.088	0.102	0.144	0.188
每股经营性现金流净额	0.28	0.28	0.01	0.19	0.18
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.91%	4.78%	5.07%	6.74%	8.15%
P/E	104.97	39.82	34.49	24.47	18.76
P/B	2.00	1.91	1.75	1.65	1.53

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	7,550	8,827	9,557	9,013	10,043	11,651	货币资金	2,133	1,632	1,202	1,575	1,735	1,999
增长率		16.9%	8.3%	-5.7%	11.4%	16.0%	应收款项	3,889	4,450	3,824	3,798	3,872	4,242
主营业务成本	-5,969	-7,394	-7,671	-7,062	-7,782	-8,953	存货	5,497	4,877	4,573	4,435	4,670	5,115
%销售收入	79.1%	83.8%	80.3%	78.4%	77.5%	76.8%	其他流动资产	744	964	1,011	1,495	1,585	1,725
毛利	1,581	1,433	1,885	1,951	2,261	2,699	流动资产	12,263	11,923	10,609	11,303	11,862	13,081
%销售收入	20.9%	16.2%	19.7%	21.6%	22.5%	23.2%	%总资产	60.2%	61.1%	57.8%	59.4%	59.6%	61.3%
营业税金及附加	-67	-81	-53	-54	-60	-70	长期投资	1,254	1,340	1,476	1,476	1,476	1,476
%销售收入	0.9%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	4,882	4,215	3,945	3,982	4,303	4,503
销售费用	-263	-278	-304	-288	-311	-350	%总资产	24.0%	21.6%	21.5%	20.9%	21.6%	21.1%
%销售收入	3.5%	3.1%	3.2%	3.2%	3.1%	3.0%	无形资产	1,625	1,604	1,699	1,725	1,732	1,737
管理费用	-524	-479	-605	-541	-583	-664	非流动资产	8,115	7,579	7,742	7,716	8,040	8,244
%销售收入	6.9%	5.4%	6.3%	6.0%	5.8%	5.7%	%总资产	39.8%	38.9%	42.2%	40.6%	40.4%	38.7%
研发费用	-517	-636	-531	-613	-673	-781	资产总计	20,378	19,502	18,351	19,020	19,902	21,325
%销售收入	6.8%	7.2%	5.6%	6.8%	6.7%	6.7%	短期借款	3,892	2,498	1,338	1,104	1,117	1,186
息税前利润 (EBIT)	209	-41	393	455	634	834	应付款项	4,953	4,516	4,439	4,203	4,370	4,727
%销售收入	2.8%	n.a	4.1%	5.0%	6.3%	7.2%	其他流动负债	1,859	2,691	2,772	2,612	2,749	2,978
财务费用	-164	44	-63	-57	-50	-51	流动负债	10,704	9,706	8,549	7,920	8,237	8,891
%销售收入	2.2%	-0.5%	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%	长期贷款	1,229	1,342	953	1,053	1,053	1,053
资产减值损失	-88	-76	-171	-112	-105	-99	其他长期负债	708	612	611	611	607	605
公允价值变动收益	-71	2	-8	-8	-8	-8	负债	12,640	11,660	10,113	9,584	9,896	10,548
投资收益	186	49	87	50	50	50	普通股股东权益	7,541	7,635	8,017	9,212	9,779	10,547
%税前利润	76.4%	28.7%	21.6%	10.3%	7.3%	5.6%	其中：股本	4,339	4,339	4,339	4,580	4,580	4,580
营业利润	204	123	388	468	661	867	未分配利润	353	383	673	1,049	1,616	2,384
营业利润率	2.7%	1.4%	4.1%	5.2%	6.6%	7.4%	少数股东权益	197	208	221	224	227	230
营业外收支	39	46	17	16	20	20	负债股东权益合计	20,378	19,502	18,351	19,020	19,902	21,325
税前利润	243	169	405	484	681	887	比率分析						
利润率	3.2%	1.9%	4.2%	5.4%	6.8%	7.6%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-21	-4	-11	-13	-19	-24	每股指标						
所得税率	8.5%	2.4%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	每股收益	0.052	0.034	0.088	0.102	0.144	0.188
净利润	223	165	394	470	662	862	每股净资产	1.738	1.759	1.847	2.012	2.135	2.303
少数股东损益	-4	20	10	3	3	3	每股经营现金净流	0.157	0.280	0.277	0.012	0.188	0.177
归属于母公司的净利润	227	146	384	467	659	859	每股股利	0.017	0.011	0.029	0.020	0.020	0.020
净利率	3.0%	1.6%	4.0%	5.2%	6.6%	7.4%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	3.01%	1.91%	4.78%	5.07%	6.74%	8.15%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	1.11%	0.75%	2.09%	2.46%	3.31%	4.03%
净利润	223	165	394	470	662	862	投入资本收益率	1.48%	-0.34%	3.61%	3.80%	5.04%	6.21%
少数股东损益	-4	20	10	3	3	3	增长率						
非现金支出	438	447	501	396	406	420	主营业务收入增长率	19.50%	16.91%	8.26%	-5.69%	11.44%	16.01%
非经营收益	47	26	-41	8	-15	-11	EBIT增长率	-38.99%	-119.66%	1056.26%	15.59%	39.45%	31.65%
营运资金变动	-25	575	346	-818	-193	-460	净利润增长率	16.13%	-35.78%	163.61%	21.85%	40.96%	30.41%
经营活动现金净流	682	1,213	1,200	56	859	811	总资产增长率	0.90%	-4.30%	-5.90%	3.64%	4.64%	7.15%
资本开支	-288	-124	-77	-253	-600	-500	资产管理能力						
投资	111	-81	-4	-8	-8	-8	应收账款周转天数	129.7	134.7	130.4	133.0	125.0	120.0
其他	-37	40	41	50	50	50	存货周转天数	317.6	256.0	224.8	230.0	220.0	210.0
投资活动现金净流	-214	-165	-40	-212	-558	-458	应付账款周转天数	157.4	133.5	137.7	150.0	140.0	130.0
股权募资	0	0	19	820	0	0	固定资产周转天数	194.3	164.8	145.5	151.9	137.3	118.5
债权募资	-241	-1,261	-1,570	-129	13	69	偿债能力						
其他	-263	-233	-141	-152	-148	-152	净负债/股东权益	38.62%	28.16%	12.95%	5.93%	4.13%	2.02%
筹资活动现金净流	-505	-1,494	-1,692	539	-135	-83	EBIT利息保障倍数	1.3	0.9	6.2	8.0	12.6	16.2
现金净流量	-40	-458	-529	383	167	270	资产负债率	62.03%	59.79%	55.11%	50.39%	49.72%	49.46%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	1
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.00	1.50	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究