

## 经营质量稳步提升，全球化+多元化降低周期影响

➤ **事件：**公司披露 2024 年三季度报告，2024Q1-Q3 年公司实现营收 343.85 亿元，*yoy*-3.18%，归母净利润 31.39 亿元，*yoy*+9.95%，扣非归母净利润 21.90 亿元，*yoy*-7.25%，销售毛利率 28.37%，同比+0.61pct；销售净利率 10.16%，同比+1.54pct。其中 2024Q3 公司实现营收 98.50 亿元，*yoy*-13.89%，归母净利润 8.51 亿元，*yoy*+4.42%，扣非归母净利润 7.10 亿元，*yoy*+5.53%，销售毛利率 28.52%，同比+1.06pct，环比+0.53pct，销售净利率 9.65%，同比+2.28pct，环比-2.27pct。

➤ **挖机先行，国内工程机械有望走出底部。**2024 年开年以来，受益于万亿增发国债相关项目陆续开工，市场需求端有所企稳。同时大规模设备更新政策加速老旧“国一”“国二”设备淘汰，刺激了部份新机更新需求，工程机械内销呈现底部回暖趋势。分产品来看，挖机先行一步，起重机仍有一定幅度下滑。24M1-M9 挖机、起重机内销分别为 7.4、2.8 万台，同比分别+8.6%、-35.9%。随着工程机械设备更新周期临近、国家逆周期调控的力度的加强，大型基建项目的加速建设，行业有望逐步走出低谷。

➤ **全球化+多元化战略降低周期影响。**公司持续落地全球化与多元化战略，降低国内周期影响：**1）全球化：**公司在研发出海、制造出海、供应链出海、产品出海、服务出海、人才出海等方面全面发力，以端对端、数字化、本土化的直销方式，全面加速向海外转型，24H1 公司境外收入 120.5 亿元，同比+43.90%，收入占比达 49.1%，较 23 年同比+11.1pct；**2）多元化：**公司传统优势板块与新兴板块协同竞相发展，土方、高机、农机、矿山等新兴板块收入占比进一步提升，市占率与盈利能力持续增强。2024H1 公司新兴业务板块收入合计 98.15 亿元，同比+32.73%，收入占比达 40.00%，同比+9.29pct。

➤ **严控风险，公司经营质量稳步提升。**公司高度重视经营质量，通过端对端数字化体系建设，加强业务全流程管控，实现经营质量稳步提升。24Q1-Q3 公司经营性现金流量净额 12.08 亿元，同比+5.78%，单三季度经营性现金流量净额 3.83 亿元，同比+81.57%。截至 24Q3，公司应收票据、应收账款、应收款项融资、其他应收款、发放贷款及垫款、长期应收款之和较 23 年末减少 20.68 亿元，降幅达 4.65%。截至 24Q3，公司存货较 23 年末减少 0.8 亿，降幅约 0.35%。

➤ **投资建议：**考虑到公司在工程机械市场地位稳固，新兴业务开展顺利，海外市场持续开拓，我们预测公司 2024-2026 年利润分别为 38.6、50.7、63.7 亿元，对应 PE 分别为 16、12、9 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**海外市场拓展不及预期风险；国内工程机械行业周期下行风险，新兴业务发展不及预期风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	47,075	48,044	55,319	68,460
增长率（%）	13.1	2.1	15.1	23.8
归属母公司股东净利润（百万元）	3,506	3,863	5,067	6,366
增长率（%）	52.0	10.2	31.2	25.6
每股收益（元）	0.40	0.45	0.58	0.73
PE	17	16	12	9
PB	1.1	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

**推荐**

维持评级

当前价格：

6.95 元



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

邮箱：lizhe\_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

邮箱：luosong@mszq.com

### 相关研究

1. 中联重科 (000157.SZ) 2024 年中报点评：海外结构收入均向好，农机业务表现亮眼-2024/08/30
2. 中联重科 (000157.SZ) 2023 年年报点评：深耕“一带一路”，迎来公司发展新机遇-2024/03/29
3. 中联重科 (000157.SZ) 2022 年年报点评：行业需求底部渐显，业绩拐点将现-2023/04/02

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>47,075</b>	<b>48,044</b>	<b>55,319</b>	<b>68,460</b>
营业成本	34,109	34,390	39,358	49,809
营业税金及附加	330	327	376	466
销售费用	3,557	3,916	4,315	4,861
管理费用	1,904	2,402	1,964	1,917
研发费用	3,441	2,690	2,987	3,628
EBIT	3,750	4,423	6,432	7,993
财务费用	-260	294	307	285
资产减值损失	-90	-147	-83	-100
投资收益	-2	48	83	103
<b>营业利润</b>	<b>4,152</b>	<b>4,751</b>	<b>6,236</b>	<b>7,848</b>
营业外收支	75	45	55	55
<b>利润总额</b>	<b>4,228</b>	<b>4,796</b>	<b>6,291</b>	<b>7,903</b>
所得税	457	504	661	830
净利润	3,771	4,293	5,630	7,073
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3,506</b>	<b>3,863</b>	<b>5,067</b>	<b>6,366</b>
EBITDA	5,148	5,933	8,141	9,850

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,870	20,600	22,449	27,116
应收账款及票据	24,695	25,770	28,618	30,198
预付款项	2,967	2,992	3,424	4,333
存货	22,504	19,981	20,689	24,805
其他流动资产	11,935	10,711	11,044	11,646
<b>流动资产合计</b>	<b>77,971</b>	<b>80,055</b>	<b>86,226</b>	<b>98,098</b>
长期股权投资	4,497	4,466	4,466	4,466
固定资产	10,935	13,679	16,095	17,806
无形资产	5,085	5,193	5,301	5,411
<b>非流动资产合计</b>	<b>52,891</b>	<b>52,274</b>	<b>53,182</b>	<b>53,589</b>
<b>资产合计</b>	<b>130,862</b>	<b>132,329</b>	<b>139,408</b>	<b>151,687</b>
短期借款	5,655	3,617	3,617	3,617
应付账款及票据	23,050	21,494	23,506	28,363
其他流动负债	21,292	26,387	27,745	30,618
<b>流动负债合计</b>	<b>49,996</b>	<b>51,498</b>	<b>54,868</b>	<b>62,598</b>
长期借款	14,944	14,867	14,867	14,867
其他长期负债	6,754	5,625	5,635	5,645
<b>非流动负债合计</b>	<b>21,699</b>	<b>20,492</b>	<b>20,502</b>	<b>20,512</b>
<b>负债合计</b>	<b>71,695</b>	<b>71,990</b>	<b>75,370</b>	<b>83,110</b>
股本	8,678	8,678	8,678	8,678
少数股东权益	2,760	3,190	3,753	4,460
<b>股东权益合计</b>	<b>59,167</b>	<b>60,339</b>	<b>64,037</b>	<b>68,577</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>130,862</b>	<b>132,329</b>	<b>139,408</b>	<b>151,687</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	13.08	2.06	15.14	23.75
EBIT 增长率	104.94	17.96	45.42	24.26
净利润增长率	52.04	10.19	31.16	25.62
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	27.54	28.42	28.85	27.24
净利润率	7.45	8.04	9.16	9.30
总资产收益率 ROA	2.68	2.92	3.63	4.20
净资产收益率 ROE	6.22	6.76	8.41	9.93
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.56	1.55	1.57	1.57
速动比率	0.86	0.94	0.97	0.96
现金比率	0.32	0.40	0.41	0.43
资产负债率 (%)	54.79	54.40	54.06	54.79
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	200.85	187.76	175.10	152.84
存货周转天数	193.70	222.37	186.00	164.41
总资产周转率	0.37	0.37	0.41	0.47
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.40	0.45	0.58	0.73
每股净资产	6.50	6.59	6.95	7.39
每股经营现金流	0.31	0.70	0.83	1.18
每股股利	0.32	0.22	0.29	0.37
<b>估值分析</b>				
PE	17	16	12	9
PB	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.98	12.13	8.84	7.31
股息收益率 (%)	4.60	3.20	4.20	5.28
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	3,771	4,293	5,630	7,073
折旧和摊销	1,399	1,510	1,709	1,857
营运资金变动	-3,424	-21	-1,613	-184
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,713</b>	<b>6,079</b>	<b>7,193</b>	<b>10,215</b>
资本开支	-1,803	-4,264	-2,300	-1,919
投资	1,893	4,560	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-278</b>	<b>918</b>	<b>-2,217</b>	<b>-1,816</b>
股权募资	387	0	0	0
债务募资	194	2,704	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2,643</b>	<b>-2,266</b>	<b>-3,127</b>	<b>-3,732</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-185</b>	<b>4,730</b>	<b>1,849</b>	<b>4,666</b>

## 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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026