

中联重科 (000157)

2024 年三季度报点评: Q3 业绩超预期, 盈利能力、质量持续提升

买入 (维持)

2024 年 10 月 31 日

证券分析师 周尔双

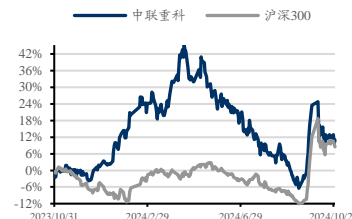
执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	41631	47075	46497	55787	67059
同比 (%)	(37.98)	13.08	(1.23)	19.98	20.21
归母净利润 (百万元)	2306	3506	3904	5037	6243
同比 (%)	(63.22)	52.04	11.35	29.02	23.94
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.27	0.40	0.45	0.58	0.72
P/E (现价&最新摊薄)	25.63	16.86	15.14	11.73	9.47

股价走势



投资要点

■ Q3 业绩超预期, 扣除股权支付费用后 Q3 归母净利润同增 29.5%

2024 年 Q1~Q3 公司实现营收 343.9 亿元, 同比-3.2%; 归母净利润 31.4 亿元, 同比+9.9%; 扣非归母净利润 21.9 亿元, 同比-7.3%。单 Q3 来看, 公司实现营收 98.5 亿元, 同比-13.9%; 归母净利润 8.5 亿元, 同比+4.4%; 扣非归母净利润 7.1 亿元, 同比+5.5%。剔除股份支付费用后, 公司归母净利润/扣非归母净利润 24Q1~Q3 同比+30.3%/+17.1%, 单 Q3 同比+29.5%/+35.9%, 实现较高增长。展望未来, 随着国内业务筑底回升、海外业务和新兴板块的持续拓展, 我们判断公司收入规模&盈利能力有望持续增长。

■ 费用管控良好, 盈利能力、质量持续提升

2024 年 Q1~Q3 公司毛利率 28.4%, 同比+0.6pct; 归母净利率 9.1%, 同比+1.1pct。单 Q3 来看, 公司毛利率为 28.5%, 同比+1.1pct, 归母净利率 8.6%, 同比+1.5pct。具体来看: (1) 毛利端: 公司毛利率提升主要受益于出口拓品类+拓市场逻辑持续兑现, 海外高毛利业务占比持续上升。(2) 费用端: 24Q3 期间费用率为 18.41%, 同比+0.78pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.04%/4.98%/5.40%/-0.01%, 同比+0.80/+1.41/-1.83/+0.40pct, 整体费用控制良好。(3) 现金流: 24Q1~Q3 公司经营性现金流净额同比增长 5.74%, 其中单 Q3 增长 81.57%。公司盈利能力、质量持续提升。

■ 国内筑底回升&海外持续扩展, 公司业绩有望保持高增

(1) 国内方面: 受益于起重机&混凝土筑底, 公司利润释放弹性较大。24M1-9 公司收入受国内起重机、混凝土拖累较大, 展望明年有望筑底反弹。①2024 年起重机、混凝土销量较高点已下降 60%-70%, 筑底态势明显; ②起重机销量一般滞后于挖掘机一年左右, 挖机内销已于 24H1 转正, 我们判断起重机、混凝土有望于 25Q1 实现转正。(2) 海外方面: 出口拓品类+拓市场逻辑持续兑现。公司农机、土方机械、高机三大业务板块合计收入占比达 40%, 新兴板块成为主要收入来源, 我们认为新兴板块的扩张是公司海外收入持续高增的重要原因。展望未来, 新兴板块收入规模、盈利能力仍有较大提升空间, 低基数下明年仍有望保持高增。

■ 盈利预测与投资评级: 由于国内起重机和混凝土机械景气度低于预期, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测值至 39.04/50.37/62.43 亿元 (原值为 45.06/56.27/68.81 亿元), 对应当前市值 PE 分别为 15/12/9x, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 国内行业需求回暖不及预期, 行业竞争加剧, 出海不及预期。

市场数据

收盘价(元)	6.81
一年最低/最高价	5.72/9.53
市净率(倍)	1.03
流通 A 股市值(百万元)	48,150.17
总市值(百万元)	59,097.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.58
资产负债率(% ,LF)	53.25
总股本(百万股)	8,677.99
流通 A 股(百万股)	7,070.51

相关研究

《中联重科(000157): 拟回购 H 股股份予以注销, 增强投资者投资信心》

2024-10-20

《中联重科(000157): 2024 年中报点评: Q2 业绩符合预期, 海外延续高增》

2024-08-30

中联重科三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	77,971	60,477	72,548	78,150	营业总收入	47,075	46,497	55,787	67,059
货币资金及交易性金融资产	17,638	22,183	529	21,018	营业成本(含金融类)	34,109	33,353	39,812	47,553
经营性应收款项	29,152	28,151	35,917	41,085	税金及附加	330	339	412	474
存货	22,504	1,585	27,168	7,175	销售费用	3,557	3,162	3,682	4,292
合同资产	3	0	0	0	管理费用	1,904	1,767	1,953	2,213
其他流动资产	8,676	8,558	8,934	8,871	研发费用	3,441	3,348	3,905	4,694
非流动资产	52,891	54,341	55,970	57,693	财务费用	(260)	232	446	671
长期股权投资	4,497	4,793	5,121	5,517	加:其他收益	849	748	823	741
固定资产及使用权资产	11,444	13,576	14,675	15,486	投资净收益	(2)	79	15	(31)
在建工程	5,674	4,128	3,698	3,580	公允价值变动	(37)	188	207	227
无形资产	5,085	5,718	6,425	7,142	减值损失	(884)	(836)	(846)	(948)
商誉	2,677	2,612	2,537	2,453	资产处置收益	233	30	47	85
长期待摊费用	36	36	36	36	营业利润	4,152	4,505	5,823	7,237
其他非流动资产	23,478	23,478	23,478	23,478	营业外净收支	75	70	82	103
资产总计	130,862	114,819	128,518	135,843	利润总额	4,228	4,575	5,906	7,341
流动负债	49,996	29,865	38,272	39,020	减:所得税	457	487	613	764
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,545	4,233	4,233	4,233	净利润	3,771	4,088	5,293	6,576
经营性应付款项	23,050	8,982	15,347	13,713	减:少数股东损益	265	184	256	333
合同负债	1,817	1,668	1,991	2,378	归属母公司净利润	3,506	3,904	5,037	6,243
其他流动负债	17,584	14,982	16,702	18,697	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	0.45	0.58	0.72
非流动负债	21,699	21,699	21,699	21,699	EBIT	3,750	5,647	7,134	8,851
长期借款	14,944	14,944	14,944	14,944	EBITDA	5,148	7,000	8,479	10,203
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.54	28.27	28.64	29.09
租赁负债	308	308	308	308	归母净利率(%)	7.45	8.40	9.03	9.31
其他非流动负债	6,447	6,447	6,447	6,447	收入增长率(%)	13.08	(1.23)	19.98	20.21
负债合计	71,695	51,564	59,971	60,719	归母净利润增长率(%)	52.04	11.35	29.02	23.94
归属母公司股东权益	56,407	60,311	65,348	71,592					
少数股东权益	2,760	2,944	3,199	3,533					
所有者权益合计	59,167	63,255	68,548	75,124					
负债和股东权益	130,862	114,819	128,518	135,843					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,713	11,315	(18,126)	24,084	每股净资产(元)	6.50	6.95	7.53	8.25
投资活动现金流	(278)	(2,429)	(2,617)	(2,684)	最新发行在外股份(百万股)	8,678	8,678	8,678	8,678
筹资活动现金流	(2,643)	(4,340)	(911)	(911)	ROIC(%)	4.14	6.13	7.49	8.68
现金净增加额	(185)	4,546	(21,654)	20,489	ROE-摊薄(%)	6.22	6.47	7.71	8.72
折旧和摊销	1,399	1,353	1,345	1,352	资产负债率(%)	54.79	44.91	46.66	44.70
资本开支	(1,803)	(2,401)	(2,511)	(2,484)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.86	15.14	11.73	9.47
营运资本变动	(3,424)	4,378	(26,169)	14,682	P/B(现价)	1.05	0.98	0.90	0.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>