

2024年11月01日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 国际市场持续突破，海外业务表现亮眼

## —中联重科（000157.SZ）公司事件点评报告

## 买入(维持)

## 事件

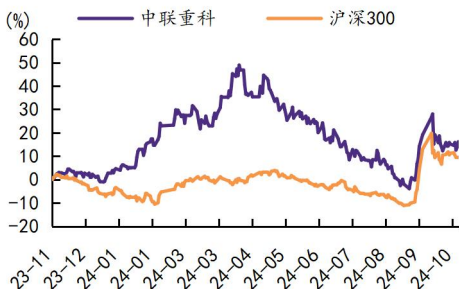
分析师：吕卓阳 S1050523060001  
lvzy@cfsc.com.cn  
联系人：尤少炜 S1050124040003  
yousw@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-11-01

当前股价(元)	7.13
总市值(亿元)	619
总股本(百万股)	8678
流通股本(百万股)	7071
52周价格范围(元)	5.75-9.35
日均成交额(百万元)	367.76

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《中联重科（000157）：海外业务体系持续推进，助力营收利润双增长》2024-09-01
- 《中联重科（000157）：海外业务持续突破，盈利能力显著提升》2024-04-30
- 《中联重科（000157）：盈利能力大幅提升，海外业务加速放量》2024-03-31

中联重科10月20日发布2024年前三季度业绩报告：2024年Q1-Q3实现营业收入343.86亿元(同比-3.18%)，归母净利润31.39亿元(同比+9.95%)，扣非归母净利润21.90亿元(同比-7.25%)。其中2024年Q3单季实现营业收入98.50亿元(同比-13.89%)，归母净利8.51亿元(同比+4.42%)，扣非归母净利润7.10亿元(同比+5.53%)。

## 投资要点

## ■ 新兴业务持续放量，结构优化带动盈利上行

公司积极推进传统优势产业和新兴产业协同融合、竞相发展，加快产业梯队的形成，新兴产业增长亮眼。受国内房地产景气度低迷影响，公司的传统优势产业起重机械、混凝土机械持续承压，在此背景下公司积极布局新兴产业，为公司注入新增长动能。2024年H1公司土方机械、高空机械、农业机械分别实现营收35.16、39.55、23.43亿元，同比增长19.89%、17.75%、112.51%，新兴业务持续放量。其中土方机械板块的中大挖产品进入行业前列；高空机械电动化产品渗透率达90%以上，电动化技术水平持续领先；农业机械板块的烘干机、小麦机等农业机械稳居行业第一、第二。随着公司产品结构不断优化，传统优势产业与新兴产业的融合发展将助力公司盈利水平进一步提升。

## ■ 坚持发展全球化战略，海外市场持续突破

公司持续发展全球化战略，以端对端、数字化、本土化的直销方式，全面加速向海外转型，海外业务取得较好成果。2024年Q1-Q3公司海外营业收入176.44亿元(同比+35.42%)，海外业务持续增加；海外业务盈利能力同样有所增长，2024年H1公司海外毛利率为32.13%，较2023年同期增加0.35pct，比国内毛利率高7.5pct。分区域来看，2024年上半年中东、东南亚、中亚三大先行拓展区表现持续优于行业；南美、非洲、南亚三大发展中潜力市场整体实现翻倍以上增长；欧盟和北美两个高端市场整体同比实现300%左右的增速，海外市场渗透率持续提高。随着公司海外布局持续完善，预计出海业务将继续保持跨越式发展态势。

## ■ 盈利能力持续提升，经营性现金流有所改善

2024 年 Q1-Q3 公司销售毛利率为 28.37%(同比+0.61pct)，销售净利率为 10.16%(同比+1.54pct)，盈利能力持续提升。报告期内公司期间费用率为 18.41%(同比+0.78pct)，其中销售费用率为 8.04%(同比+0.80pct)；管理费用率为 4.98%(同比+1.41pct)，管理费用增加主要系与员工持股计划相关的股份支付费用增加所致；财务费用率为-0.01%，2023 年同期为-0.41%，财务费用增加主要系汇兑损益影响所致；研发费用率为 5.40%(同比-1.83pct)。2024 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为 12.08 亿元，同比增长 5.74%，经营性活动现金流持续改善。

### ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 530.10、621.87、731.42 亿元，EPS 分别为 0.50、0.64、0.79 元，当前股价对应 PE 分别为 14.3、11.2、9.0 倍，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

宏观经济环境和相关行业经营环境变化的风险；市场竞争风险；主要原材料价格波动的风险；海外经营风险；客户集中风险；汇率波动的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	47,075	53,010	62,187	73,142
增长率 (%)	13.1%	12.6%	17.3%	17.6%
归母净利润 (百万元)	3,506	4,314	5,537	6,855
增长率 (%)	52.0%	23.0%	28.3%	23.8%
摊薄每股收益 (元)	0.40	0.50	0.64	0.79
ROE (%)	5.9%	7.0%	8.5%	9.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	15,870	15,919	15,942	15,905
应收款	25,400	28,030	31,519	35,669
存货	22,504	24,062	27,199	31,362
其他流动资产	14,197	14,411	17,721	20,715
流动资产合计	77,971	82,421	92,382	103,651
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	6,890	7,890	8,890	9,890
固定资产	10,935	10,226	9,565	8,947
在建工程	5,674	5,804	5,804	5,799
无形资产	5,085	4,831	4,577	4,335
长期股权投资	4,497	4,497	4,497	4,497
其他非流动资产	26,700	26,700	26,700	26,700
非流动资产合计	52,891	52,058	51,142	50,278
资产总计	130,862	134,479	143,524	153,929
<b>流动负债:</b>				
短期借款	5,655	6,155	6,655	7,155
应付账款、票据	23,050	21,447	23,089	24,253
其他流动负债	19,475	21,484	24,753	28,616
流动负债合计	49,996	51,131	56,712	62,829
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	14,944	14,944	14,944	14,944
其他非流动负债	6,754	6,754	6,754	6,754
非流动负债合计	21,699	21,699	21,699	21,699
负债合计	71,695	72,829	78,411	84,527
<b>所有者权益</b>				
股本	8,678	8,678	8,678	8,678
股东权益	59,167	61,650	65,113	69,402
负债和所有者权益	130,862	134,479	143,524	153,929

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3771	4640	5955	7373
少数股东权益	265	326	418	518
折旧摊销	1252	983	923	866
公允价值变动	-37	0	0	0
营运资金变动	-2539	-2768	-3856	-4690
经营活动现金净流量	2713	3181	3440	4068
投资活动现金净流量	-278	-421	-338	-377
筹资活动现金净流量	-2386	-1657	-1991	-2585
现金流量净额	49	1,104	1,111	1,106

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	47,075	53,010	62,187	73,142
营业成本	34,109	37,788	43,377	49,998
营业税金及附加	330	398	746	878
销售费用	3,557	3,711	4,042	4,535
管理费用	1,904	2,120	2,550	3,218
财务费用	-260	634	674	689
研发费用	3,441	3,711	4,602	5,961
费用合计	8,641	10,176	11,867	14,403
资产减值损失	-794	-13	-12	-10
公允价值变动	-37	0	0	0
投资收益	-2	3	2	2
营业利润	4,152	5,486	7,033	8,702
加:营业外收入	122	20	20	20
减:营业外支出	47	47	47	47
利润总额	4,228	5,458	7,006	8,674
所得税费用	457	819	1,051	1,301
净利润	3,771	4,640	5,955	7,373
少数股东损益	265	326	418	518
归母净利润	3,506	4,314	5,537	6,855

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	13.1%	12.6%	17.3%	17.6%
归母净利润增长率	52.0%	23.0%	28.3%	23.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	27.5%	28.7%	30.2%	31.6%
四项费用/营收	18.4%	19.2%	19.1%	19.7%
净利率	8.0%	8.8%	9.6%	10.1%
ROE	5.9%	7.0%	8.5%	9.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	54.8%	54.2%	54.6%	54.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.9	1.9	2.0	2.1
存货周转率	1.5	1.6	1.6	1.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.40	0.50	0.64	0.79
P/E	17.6	14.3	11.2	9.0
P/S	1.3	1.2	1.0	0.8
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9

## 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

## 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。