

中联重科 (000157)

证券研究报告
2024年11月02日

三季度业绩表现稳健，继续看好公司全球化叠加拓品类进展

公司发布 2024 年三季度报，业绩表现稳健。

24 年前三季度：营收 343.86 亿元，同比-3.18%；归母净利润 31.4 亿元，同比+9.95%，扣非归母净利润 21.9 亿元，同比-7.25%；毛利率 28.37%，同比+0.61pcts；净利率 10.16%，同比+1.54pcts。

单三季度：公司实现营收 98.5 亿元，同比-13.89%，环比-22.82%；归母净利润 8.51 亿元，同比+4.42%，环比-37.99%；扣非归母净利润 7.1 亿元，同比+5.53%，环比+1.13；毛利率 28.52%，同比+1.06pcts；净利率 9.65%，同比+2.28pcts。

股份支付费用压制利润增速：公司 2024 年前三季度和三季度单季的股份支付费用分别为 7.22 亿元、2.41 亿元，去年同期分别为 0.38 亿元、0 亿元，剔除股份支付费用的影响后，前三季度和单季度的归母净利润分别同比增长 29.98%、29.53%。

费用端：前三季度期间费用率 18.4%、yoy+0.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.0、5.0、5.4、-0.01%，同比分别+0.8、+1.4、-1.8、+0.4pct。其中管理费用主要系与员工持股计划相关的股份支付费用增加，财务费用主要系汇兑损益影响。

单三季度期间费用率 18.5%、yoy-0.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.8、5.6、5.6、-1.4%，同比分别+1.1、+2.0、-3.0、-1.0pct。

应收敞口、存货、经营性现金流净额等核心指标进一步优化：应收类敞口合计较一季度末减少 39.85 亿；存货较一季度末减少 19 亿，三季度下降进一步提速；前三季度公司销售回款率 111.11%，同比提升 10.73pct，经营性现金流量净额同比增加 5.74%，其中单三季度同比大幅增加 81.57%。

本土化布局进一步完善，海外业务增速继续领跑：依托“端对端、数字化、本土化”的海外业务体系，公司境外业务持续突破。前三季度公司境外收入 176.44 亿元，同比增长 35.42%，境外收入占比提升至 51.31%，较 2023 年前三季度大幅提升 14.62pct。

同时公司海外营收区域分布愈加多元，中东、东南亚、中亚等区域继续保持高于行业平均的增速；南美、非洲、印度区域实现高双位数增长；欧盟地区、北美、澳新等发达市场整体增速迅猛。

新兴板块贡献新增长曲线，传统板块行业地位稳中有升：

前三季度，公司混凝土机械出口高速增长，海外市占率提升明显；工程起重机械整体市占率靠前，建筑起重机械市场份额稳居全球第一，海外营收比例快速提升。土方机械业务持续增长，矿山机械业务高速增长，高空机械业务增速优于行业，农业机械业务持续进阶、迅猛增长。

盈利预测：考虑到公司股份支付费用等影响，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 39.5、51.5、62.8 亿元（前值为 43.8、55.3、66.9 亿元），对应估值分别为 15.7、12.0、9.9 倍，持续看好并维持“买入”评级。

风险提示：政策风险，市场风险，汇率风险，原材料价格波动的风险，公司全球化进展不及预期风险等。

投资评级

行业	机械设备/工程机械
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.13 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	7,096.03
流通 A 股股本(百万股)	7,070.51
A 股总市值(百万元)	50,594.68
流通 A 股市值(百万元)	50,412.74
每股净资产(元)	6.58
资产负债率(%)	53.25
一年内最高/最低(元)	9.53/5.72

作者

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001
zhuye@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中联重科-公司深度研究:全球化叠加拓品类凸显自身 α ，有望与行业 β 共振》2024-09-18
- 《中联重科-半年报点评:半年报表现优异，海外实现高增、新兴板块突破共助高质量发展》2024-08-30
- 《中联重科-年报点评报告:业绩符合预期，看好海外业务&新兴业务持续放量》2024-04-01

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	41,631.50	47,074.85	50,524.59	57,586.08	66,209.59
增长率(%)	(37.98)	13.08	7.33	13.98	14.97
EBITDA(百万元)	6,508.47	8,477.62	6,347.17	7,810.96	9,373.36
归属母公司净利润(百万元)	2,306.05	3,506.01	3,945.99	5,145.19	6,280.67
增长率(%)	(63.22)	52.04	12.55	30.39	22.07
EPS(元/股)	0.27	0.40	0.45	0.59	0.72
市盈率(P/E)	26.83	17.65	15.68	12.03	9.85
市净率(P/B)	1.13	1.10	1.08	1.07	1.05
市销率(P/S)	1.49	1.31	1.22	1.07	0.93
EV/EBITDA	3.60	4.15	7.91	4.40	4.67

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,498.55	15,870.43	12,253.32	23,424.50	13,903.28	营业收入	41,631.50	47,074.85	50,524.59	57,586.08	66,209.59
应收票据及应收账款	28,202.18	24,695.38	25,829.21	31,756.87	34,452.72	营业成本	32,543.06	34,109.33	36,092.33	40,894.15	46,931.69
预付账款	2,632.39	2,967.15	2,045.68	2,498.12	2,716.51	营业税金及附加	288.98	330.14	353.67	403.10	463.47
存货	14,202.65	22,503.50	17,599.09	16,479.36	14,808.43	销售费用	2,635.38	3,557.41	3,940.92	4,318.96	4,634.67
其他	13,047.54	11,932.07	11,585.16	11,590.89	12,094.78	管理费用	1,574.12	1,903.56	2,425.18	2,591.37	2,847.01
流动资产合计	73,583.30	77,968.53	69,312.46	85,749.74	77,975.73	研发费用	2,507.48	3,440.64	2,728.33	2,994.48	3,442.90
长期股权投资	4,475.78	4,496.96	4,466.96	4,436.96	4,406.96	财务费用	(265.24)	(260.46)	(1.19)	(39.26)	101.86
固定资产	10,418.46	10,935.44	11,007.91	10,858.79	10,521.33	资产/信用减值损失	(1,034.94)	(883.78)	(510.00)	(510.00)	(510.00)
在建工程	3,373.32	5,673.95	6,522.86	5,544.43	4,712.76	公允价值变动收益	(11.21)	(37.01)	0.00	0.00	0.00
无形资产	5,344.19	5,100.84	5,136.46	5,157.08	5,162.69	投资净收益	309.40	(2.20)	10.00	10.00	10.00
其他	26,355.57	26,684.04	22,816.04	25,422.20	25,010.66	其他	698.15	764.79	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	49,967.32	52,891.23	49,950.22	51,419.45	49,814.40	营业利润	2,386.31	4,152.45	4,485.36	5,923.29	7,287.99
资产总计	123,553.03	130,862.39	119,262.68	137,169.19	127,790.13	营业外收入	142.82	122.23	145.14	136.73	134.70
短期借款	6,200.63	5,654.52	3,600.00	3,240.00	2,916.00	营业外支出	58.47	47.12	61.13	55.57	54.61
应付票据及应付账款	21,233.77	23,050.22	17,052.37	28,385.57	23,760.76	利润总额	2,470.66	4,227.56	4,569.36	6,004.45	7,368.08
其他	19,065.09	19,474.76	15,795.37	22,894.05	17,034.55	所得税	86.02	456.64	456.94	600.44	736.81
流动负债合计	46,499.49	48,179.50	36,447.74	54,519.62	43,711.30	净利润	2,384.64	3,770.92	4,112.42	5,404.00	6,631.27
长期借款	10,936.95	14,944.42	15,000.00	15,000.00	15,000.00	少数股东损益	78.59	264.91	166.43	258.81	350.61
应付债券	25.34	0.00	1,005.70	343.68	449.79	归属于母公司净利润	2,306.05	3,506.01	3,945.99	5,145.19	6,280.67
其他	7,224.15	6,754.28	6,711.14	6,896.52	6,787.31	每股收益(元)	0.27	0.40	0.45	0.59	0.72
非流动负债合计	18,186.44	21,698.69	22,716.84	22,240.20	22,237.10						
负债合计	66,577.80	71,695.11	59,164.57	76,759.82	65,948.41	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	2,234.12	2,760.26	2,794.63	2,817.85	2,876.78	成长能力					
股本	8,677.99	8,677.99	8,677.99	8,677.99	8,677.99	营业收入	-37.98%	13.08%	7.33%	13.98%	14.97%
资本公积	19,625.13	18,725.10	19,413.04	19,413.04	19,413.04	营业利润	-67.00%	74.01%	8.02%	32.06%	23.04%
留存收益	29,286.16	30,118.51	30,933.56	31,395.12	32,450.69	归属于母公司净利润	-63.22%	52.04%	12.55%	30.39%	22.07%
其他	(2,848.18)	(1,114.58)	(1,721.11)	(1,894.63)	(1,576.78)	获利能力					
股东权益合计	56,975.22	59,167.28	60,098.11	60,409.37	61,841.72	毛利率	21.83%	27.54%	28.56%	28.99%	29.12%
负债和股东权益总计	123,553.03	130,862.39	119,262.68	137,169.19	127,790.13	净利率	5.54%	7.45%	7.81%	8.93%	9.49%
						ROE	4.21%	6.22%	6.89%	8.93%	10.65%
						ROIC	5.19%	11.21%	11.57%	11.60%	22.10%
						偿债能力					
						资产负债率	53.89%	54.79%	49.61%	55.96%	51.61%
						净负债率	11.68%	11.19%	20.43%	-1.50%	13.01%
						流动比率	1.52	1.56	1.90	1.57	1.78
						速动比率	1.23	1.11	1.42	1.27	1.45
						营运能力					
						应收账款周转率	1.16	1.78	2.00	2.00	2.00
						存货周转率	3.01	2.56	2.52	3.38	4.23
						总资产周转率	0.34	0.37	0.40	0.45	0.50
						每股指标(元)					
						每股收益	0.27	0.40	0.45	0.59	0.72
						每股经营现金流	0.28	0.31	-0.05	2.15	-0.38
						每股净资产	6.31	6.50	6.60	6.64	6.79
						估值比率					
						市盈率	26.83	17.65	15.68	12.03	9.85
						市净率	1.13	1.10	1.08	1.07	1.05
						EV/EBITDA	3.60	4.15	7.91	4.40	4.67
						EV/EBIT	4.28	4.86	10.03	5.37	5.54

资料来源:公司公告,天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com