

海外拓展迅速，经营质量持续改善

—— 中联重科 24 年三季度报点评

2024 年 11 月 04 日

核心观点

- 业绩整体稳健，盈利能力提升。** 24Q1-3 公司实现营收 343.86 亿元，同比-3.18%，24Q3 实现营收 98.50 亿元，同比-13.89%。24Q1-3 公司实现归母净利润 31.39 亿元，同比+9.95%，归母净利率 9.13%，同比+1.09pct，其中 24Q3 实现归母净利润 8.51 亿元，同比+4.42%，归母净利率 8.64%，同比+1.51pct，环比-2.11pct。公司 24Q1-3/24Q3 股份支付费用分别 7.22 亿/2.41 亿元（去年同期分别 0.38 亿/0 亿元），剔除股份支付影响后，24Q1-3/24Q3 归母净利润增速分别+29.98%/+29.53%。24Q1-3 毛利率 28.37%，同比+0.62pct。24Q3 公司整体毛利率 28.52%，环比+0.53pct。毛利率提升主要由于公司主推中高端产品，提升回款要求，海外占比提升。24Q3 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 8.76%/5.57%/5.6%/-1.43%，同比+1.11%/+2.04%/-2.99%/-1.01pct，其中管理费用增加主要受股份支付影响。
- 海外营收增长迅速，新兴业务持续拓展。** 24Q1-3 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 23 年同期提升 14.62pct。其中南美、非洲、印度区域实现高双位数增长。此外，公司实现了研发、生产供应、服务等全方位出海。300+款产品通过国际认证、200+款产品实现了海外上市，境外生产基地近 15 个，产品覆盖约 150 个国家，拥有一级航空港/二级网点 30+/370+个，海外本土化员工 3000+人，本土化率约 90%。公司新业务持续拓展。农机业务上，在国内针对 700 多个主要产粮县实现重点突破，小麦机市占率第二，烘干机市占率第一；矿业业务上，陆续下线全球最大 300 吨混动矿卡、全球首创 100 吨混动式混动宽体车等重要产品。
- 风险管控加强，经营质量改善：** 24Q1-3 公司应收敞口（应收票据+应收账款+应收款项融资+发放贷款及垫款+长期应收款较）合计较 Q1 末减少 39.85 亿，降幅 8.76%；Q2/Q3 分别实现存货压降 4.77 亿/14.23 亿；24Q1-3 公司销售回款率 111.11%，同比+10.73pct，经营现金流净额 12.08 亿元，同比增加 5.74%，其中 Q3 同比增幅达到 81.57%，高于 4.42%的归母净利润增速。24Q1-3 公司资产负债率 53.25%，较年初实现 1.54pct 的下降。
- 盈利预测与投资建议：** 挖机数据显示内销边际持续好转，大型基建、农田建设、设备更新、房地产“止跌回稳”有望共同提振内需。海外需求下滑但中企市占率提升空间依旧可观。24 年公司海外营收增速迅速，盈利能力显著改善，经营质量实现优化。我们预计公司 24-26 年实现归母净利润 39.3 亿/51.4 亿/62.3 亿元，对应 24-26 年 PE 为 15.9/12.2/10.1 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：** 国内宏观经济不及预期的风险，政策推进程度不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，出口贸易争端的风险。

主要财务指标预测（时间截至 2024/11/4）

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	47,075	51,426	59,380	69,291
收入增长率%	13.08	9.24	15.47	16.69
归母净利润(百万元)	3,771	3,927	5,138	6,228
利润增速%	58.13	4.15	30.83	21.22
毛利率%	27.54	27.87	28.70	28.95
摊薄 EPS(元)	0.40	0.45	0.59	0.72
PE	17.85	15.93	12.18	10.05
PB	1.11	1.07	1.02	0.97
PS	1.33	1.22	1.05	0.90

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

中联重科 (000157.SZ)

推荐 维持

分析师

鲁佩

☎: 021-20257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

研究助理

彭星嘉

✉: pengxingjia_yj@chinastock.com.cn

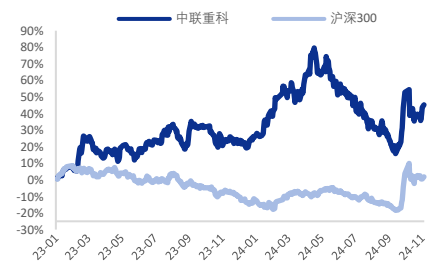
市场数据

2024-11-04

股票代码	000157.SZ
A 股收盘价(元)	7.21
上证指数	3310
总股本(万股)	867799
实际流通 A 股(万股)	707051
流通 A 股市值(亿元)	510

相对沪深 300 表现图

2024-11-04



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河机械】行业深度_机械行业_中资出海专题系列研究(工程机械)_区域表现分化，主机厂驶入产业出海快车道
- 【银河机械】行业月报_机械行业_9 月挖机内销增速提高，出口维持正增长

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	77971.16	89766.04	99724.18	111117.58
现金	15870.43	28047.93	36390.39	42127.33
应收账款	24612.19	27648.49	27811.15	31649.64
其它应收款	704.76	856.26	951.54	1100.48
预付账款	2967.15	2279.30	3236.62	3690.53
存货	22503.50	20523.69	21002.75	21626.11
其他	11313.13	10410.37	10331.73	10923.48
非流动资产	52891.23	50075.87	48164.79	46261.83
长期投资	4496.96	4496.96	4496.96	4496.96
固定资产	10935.44	11475.15	11135.10	10406.96
无形资产	5085.07	4935.07	4785.07	4635.07
其他	32373.76	29168.69	27747.66	26722.84
资产总计	130862.39	139841.91	147888.96	157379.41
流动负债	49996.42	58650.89	64863.92	71931.43
短期借款	5654.52	6553.19	7633.30	8110.86
应付账款	11214.62	13548.52	14693.31	17534.29
其他	33127.28	38549.18	42537.30	46286.28
非流动负债	21698.69	19555.14	18549.60	17530.51
长期借款	14944.42	13944.42	12944.42	11944.42
其他	6754.28	5610.72	5605.19	5586.09
负债合计	71695.11	78206.03	83413.52	89461.94
少数股东权益	2760.26	2966.97	3237.40	3565.21
归属母公司股东权益	56407.02	58668.91	61238.04	64352.26
负债和股东权益	130862.39	139841.91	147888.96	157379.41

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2712.55	7133.69	9775.61	8730.75
净利润	3770.92	4134.17	5408.70	6556.24
折旧摊销	1398.56	1216.11	1205.70	1181.66
财务费用	690.70	652.05	640.79	624.48
投资损失	2.20	-308.55	-296.90	-346.45
营运资金变动	-3423.89	1163.92	1975.07	-271.32
其它	274.05	276.00	842.25	986.14
投资活动现金流	-278.40	3364.90	1702.20	1286.43
资本支出	-1802.88	69.65	10.42	64.66
长期投资	1892.94	2421.98	1405.06	888.43
其他	-368.46	873.27	286.72	333.34
筹资活动现金流	-2643.22	1724.45	-3135.35	-4280.24
短期借款	-546.11	898.68	1080.11	477.56
长期借款	4007.47	-1000.00	-1000.00	-1000.00
其他	-6104.57	1825.77	-3215.46	-3757.79
现金净增加额	-185.08	12177.50	8342.45	5736.94

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	47074.85	51425.54	59379.54	69290.87
营业成本	34109.33	37091.21	42340.17	49232.47
营业税金及附加	330.14	360.65	416.43	485.94
营业费用	3557.41	4114.04	4869.12	5681.85
管理费用	1903.56	2468.43	2493.94	2771.63
财务费用	-260.46	437.80	262.15	133.21
资产减值损失	-90.14	-82.54	-84.80	-87.65
公允价值变动收益	-37.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-2.20	308.55	296.90	346.45
营业利润	4152.45	4561.13	5996.03	7286.47
营业外收入	122.23	145.14	136.73	134.70
营业外支出	47.12	61.13	55.57	54.61
利润总额	4227.56	4645.13	6077.19	7366.56
所得税	456.64	510.96	668.49	810.32
净利润	3770.92	4134.17	5408.70	6556.24
少数股东损益	264.91	206.71	270.43	327.81
归属母公司净利润	3506.01	3927.46	5138.26	6228.43
EBITDA	5148.31	6299.04	7545.03	8681.43
EPS (元)	0.40	0.45	0.59	0.72

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13.08%	9.24%	15.47%	16.69%
营业利润	74.01%	9.84%	31.46%	21.52%
归属母公司净利润	52.04%	12.02%	30.83%	21.22%
毛利率	27.54%	27.87%	28.70%	28.95%
净利率	7.45%	7.64%	8.65%	8.99%
ROE	6.22%	6.69%	8.39%	9.68%
ROIC	4.08%	5.06%	6.11%	7.01%
资产负债率	54.79%	55.92%	56.40%	56.84%
净负债比率	11.71%	-0.51%	-13.31%	-21.88%
流动比率	1.56	1.53	1.54	1.54
速动比率	0.89	1.01	1.04	1.08
总资产周转率	0.37	0.38	0.41	0.45
应收账款周转率	1.79	1.97	2.14	2.33
应付账款周转率	2.81	3.00	3.00	3.06
每股收益	0.40	0.45	0.59	0.72
每股经营现金	0.31	0.82	1.13	1.01
每股净资产	6.50	6.76	7.06	7.42
P/E	17.85	15.93	12.18	10.05
P/B	1.11	1.07	1.02	0.97
EV/EBITDA	12.35	9.88	7.16	5.50
P/S	1.33	1.22	1.05	0.90

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn