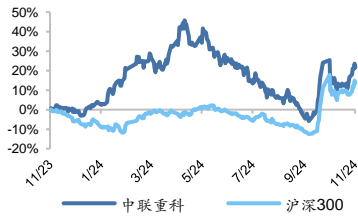


## 中联重科：盈利能力提升，海外+新兴板块持续向好

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：	2024-11-08
收盘价（元）	7.43
近12个月最高/最低（元）	9.08/5.72
总股本（百万股）	8677.99
流通股本（百万股）	7070.51
流通股比例（%）	81.48%
总市值（亿元）	644.77
流通市值（亿元）	525.34

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 相关报告

- 《国际化成果显著，新兴业务高速发展》2024-06-07
- 《海外+新兴业务持续拓展，盈利能力提升》2024-09-02

### 主要观点：

#### ● 公司发布2024年三季报

2024年前三季度公司实现营收343.86亿元（-3.18%），归母净利润31.39亿元（+9.95%），扣非后归母净利润21.90亿元（-7.25%），经营现金流净额12.08亿元，加权平均净资产收益率为5.50%（+0.27pct）。**单季度来看**，三季度公司实现营收98.50亿元（-13.89%），归母净利润8.51亿元（+4.42%），扣非后归母净利润7.10亿元（+5.53%）。

#### ● 盈利能力提升，回款持续优化

根据公司三季报业绩情况，公司2024年Q1-Q3销售毛利率和净利率分别为28.37%/10.16%，较去年同期均有所提升。**回款方面，核心指标持续优化**。前三季度公司销售回款率111.11%，同比提升0.73pct，经营性现金流量净额同比增加5.7%，其中单三季度经营性现金流量净额同比大幅增加82%，各事业部的逾期率都控制在较低水平。

#### ● 海外市场持续开拓，新兴业务加速发展

**公司始终坚持国际化发展战略**，2024年前三季度境外收入合计176.44亿元，同比增长35.42%。根据公司投资者关系记录表，今年以来，越来越多海外新网点从规划到落地。公司着力加速荷兰、法国、德国、波兰、美国市场开拓，完成鹿特丹、巴黎、华沙、休斯顿、安大略等多个一级网点布局，截至9月末，公司境外员工超3000人，本土化率高达约90%，产品覆盖约150个国家，已完成海外网点布局约400个。**为提升综合竞争力，公司也持续大力培育新兴板块**。根据公司投资者关系记录表，截至9月末，公司产品结构进一步优化，土方、高机、农机、矿山等新板块收入占比已超过50%。

#### ● 投资建议

我们看好公司长期发展，修改之前盈利预测为：2024-2026年营业收入预测为448.32/515.57/609.42亿元（前值为566.34/666.96/777.85亿元）；归母净利润预测为37.79/50.77/69.91亿元（前值为42.86/53.79/68.91亿元）；以当前总股本86.78亿股计算的摊薄EPS为0.44/0.59/0.81元（前值为0.49/0.62/0.79元）。当前股价对应的PE倍数为17/13/9倍，维持“买入”投资评级。

#### ● 风险提示

1) 国内行业需求不及预期；2) 海外市场拓展不及预期；3) 应收账款回收风险，变成坏账准备；4) 行业竞争加剧。

#### 重要财务指标

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	47,075	44,832	51,557	60,942
收入同比（%）	13.1%	-4.8%	15.0%	18.2%
归属母公司净利润	3,506	3,779	5,077	6,991
净利润同比（%）	52.0%	7.8%	34.3%	37.7%
毛利率（%）	27.5%	28.3%	28.9%	29.4%
ROE（%）	6.3%	6.6%	8.4%	10.9%
每股收益（元）	0.40	0.44	0.59	0.81
P/E	18.39	17.06	12.70	9.22
P/B	1.14	1.10	1.04	0.97
EV/EBITDA	16.52	15.17	11.92	9.53

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>77,971</b>	<b>75,516</b>	<b>96,455</b>	<b>105,615</b>	<b>营业收入</b>	<b>47,075</b>	<b>44,832</b>	<b>51,557</b>	<b>60,942</b>
现金	15,870	22,511	26,612	32,676	营业成本	34,109	32,135	36,665	43,009
应收账款	24,698	25,684	28,018	35,459	营业税金及附加	330	292	336	397
其他应收款	705	671	772	912	销售费用	3,557	3,410	3,819	4,453
预付账款	2,967	2,826	3,250	3,841	管理费用	5,344	5,143	4,879	5,239
存货	22,504	12,959	25,493	18,434	财务费用	(260)	149	191	277
其他流动资产	11,227	23,824	37,803	32,726	资产减值损失	884	724	1,002	1,009
<b>非流动资产</b>	<b>52,891</b>	<b>51,108</b>	<b>52,147</b>	<b>52,962</b>	公允价值变动收益	(37)	0	0	0
长期投资	4,497	4,722	4,958	5,206	投资净收益	(2)	203	263	316
固定资产	10,935	11,872	12,881	13,929	<b>营业利润</b>	<b>4,152</b>	<b>4,211</b>	<b>5,935</b>	<b>7,885</b>
无形资产	5,085	4,859	4,632	4,407	营业外收入	122	145	137	135
其他非流动资产	32,374	29,656	29,676	29,420	营业外支出	47	47	51	48
<b>资产总计</b>	<b>130,862</b>	<b>126,624</b>	<b>148,602</b>	<b>158,577</b>	<b>利润总额</b>	<b>4,228</b>	<b>4,309</b>	<b>6,021</b>	<b>7,971</b>
<b>流动负债</b>	<b>49,996</b>	<b>39,397</b>	<b>52,906</b>	<b>53,668</b>	所得税	457	401	560	741
短期借款	7,545	6,031	6,936	8,198	<b>净利润</b>	<b>3,771</b>	<b>3,908</b>	<b>5,461</b>	<b>7,229</b>
应付账款	24,867	19,468	30,112	26,868	少数股东损益	265	129	384	238
其他流动负债	17,584	13,898	15,857	18,601	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,506</b>	<b>3,779</b>	<b>5,077</b>	<b>6,991</b>
<b>非流动负债</b>	<b>21,699</b>	<b>25,704</b>	<b>30,387</b>	<b>34,619</b>	EBITDA	5,266	5,411	7,201	9,276
长期借款	14,944	18,950	23,633	27,865	EPS (元)	0.40	0.44	0.59	0.81
其他非流动负债	6,754	6,754	6,754	6,754					
<b>负债合计</b>	<b>71,695</b>	<b>65,101</b>	<b>83,293</b>	<b>88,287</b>					
少数股东权益	2,760	2,889	3,273	3,511					
股本	8,678	8,678	8,678	8,678					
资本公积	18,725	19,464	20,594	22,168					
留存收益	29,004	30,491	32,765	35,933					
归属母公司股东权益	56,407	58,633	62,037	66,779					
<b>负债和股东权益</b>	<b>130,862</b>	<b>126,624</b>	<b>148,602</b>	<b>158,577</b>					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,713</b>	<b>8,094</b>	<b>2,532</b>	<b>5,147</b>
净利润	3,771	3,908	5,461	7,229
折旧摊销	990	704	741	780
财务费用	(260)	149	191	277
投资损失	2	(203)	(263)	(316)
营运资金变动	(1,794)	3,535	(3,598)	(2,823)
其他经营现金流	3	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(278)</b>	<b>(2,243)</b>	<b>(2,153)</b>	<b>(2,052)</b>
资本支出	(3,575)	(2,133)	(2,087)	(2,023)
长期投资	2,220	(111)	(66)	(29)
其他投资现金流	1,077	(0)	0	(0)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(2,643)</b>	<b>789</b>	<b>3,722</b>	<b>2,969</b>
短期借款	(3,646)	(1,514)	905	1,262
长期借款	4,007	4,006	4,683	4,232
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	(3,005)	(1,702)	(1,865)	(2,526)
<b>现金净增加额</b>	<b>(209)</b>	<b>6,640</b>	<b>4,101</b>	<b>6,064</b>

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	13.08%	-4.76%	15.00%	18.20%
营业利润	74.01%	1.40%	40.95%	32.85%
归属于母公司净利润	52.04%	7.79%	34.34%	37.70%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	27.54%	28.32%	28.88%	29.43%
净利率(%)	7.45%	8.43%	9.85%	11.47%
ROE(%)	6.31%	6.57%	8.41%	10.85%
ROIC(%)	4.64%	5.61%	7.42%	8.88%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	54.79%	51.41%	56.05%	55.67%
净负债比率(%)	11.19%	4.02%	6.06%	4.82%
流动比率	1.56	1.92	1.82	1.97
速动比率	1.11	1.59	1.34	1.62
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.37	0.35	0.37	0.40
应收账款周转率	1.78	1.78	1.92	1.92
应付账款周转率	1.42	1.45	1.48	1.51
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.44	0.59	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.93	0.29	0.59
每股净资产(最新摊薄)	6.50	6.76	7.15	7.70
<b>估值比率</b>				
P/E	18.4	17.1	12.7	9.2
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	16.52	15.17	11.92	9.53

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。