

分析师：刘智  
登记编码：S0730520110001  
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

## 三季度扣非净利润稳健增长，矿山机械海外订货创新高

——中信重工(601608)三季度点评

### 证券研究报告-季报点评

增持(维持)

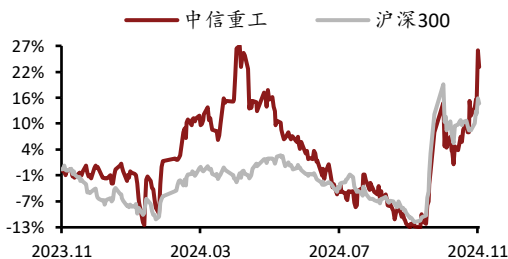
#### 市场数据(2024-11-08)

收盘价(元)	4.71
一年内最高/最低(元)	4.92/3.34
沪深300指数	4,104.05
市净率(倍)	2.40
流通市值(亿元)	204.39

#### 基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	1.96
每股经营现金流(元)	0.07
毛利率(%)	21.26
净资产收益率_摊薄(%)	3.16
资产负债率(%)	51.50
总股本/流通股(万股)	457,955.34/433,941.93
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

#### 相关报告

《中信重工(601608)公司深度分析：中报扣非快速增长，设备更新加出海助力成长》

2024-09-19

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期：2024年11月11日

#### 投资要点：

中信重工10月29日晚间披露2024年三季度报告。2024年1-9月中信重工实现营业收入58.77亿元，同比下滑15.87%；归母净利润2.84亿元，同比增长6.72%；扣非归母净利润2.28亿元，同比增长35.32%。

#### ● 三季度扣非净利润稳健增长，矿山机械海外订货创新高

2024年前三季度营业收入同比下滑15.87%，主要原因是公司新能源板块营业收入下滑明显，同时其他板块营业收入增速放缓。公司扣非归母净利润增长35.32%，主要原因有三点：一是公司加快产品优化升级和结构调整，通过全力推进“十大核心装备”产业化推广，世界最大规格Φ7.2×138.5m特大型煤化工用回转窑、世界最大规格铁精粉用72Wm<sup>3</sup>/h动态选粉机、5600mm轧机及支撑辊等一批首台套产品实现市场突破，公司综合毛利率进一步提高。二是公司抢抓“一带一路”发展机遇，坚持“高端市场+国际化”的营销策略，海外市场生效订货总量和占比均创历史新高。三是公司纵深推进离散型制造的连续化精益管理，公司运营效率大幅提升，设计、采购、动能、财务费用等全要素降本。

#### ● 积极拓展海外市场，进军矿山机械全球龙头企业

公司是我国矿山机械龙头企业，在破碎机、磨机等领域有很强的综合竞争力。公司扎实执行“强化海外市场开拓”既定策略，市场拓展至欧洲、大洋洲、南美洲、北美洲、非洲、中亚、东南亚等区域，实现了公司批量化、大规格破磨装备在国外超大型矿山应用的全覆盖产品和服务，已成为全球领先的矿山装备供应商和服务商。

公司积极践行“一带一路”倡议。加强与中资企业合作，将公司的技术、产品及服务输入到海外市场，扩大主机装备国际市场份额。坚持大客户战略，重点挖掘国内外大客户需求，不断扩大大客户群体，稳定和扩大国际大客户订货量。

全球矿山机械主要市场在国外市场，公司扎根国内市场，积极开拓海外市场，通过市场开拓、产品拓展不断向全球矿山机械龙头进军。

#### ● 加大布局磨机衬板业务，拓展产业链上下游，开拓后市场服务业务

耐磨衬板属于矿用磨机备件，直接承受研磨体及物料的冲击和摩擦，主要用于保护磨机筒体、端盖等以保障磨机的稳定运行及工作效率。由于磨矿作业损耗较大，耐磨衬板的使用寿命及更换周期3-6个月。作为矿用磨机备件更换周期较为稳定且具有持续性。

公司在矿山破碎、粉磨领域提供主机装备，形成了相对稳定的客户群，设

备产品遍布国内外，伴随主机装备市场的持续发展，耐磨件需求量也将持续增长。国外矿山机械龙头企业耐磨衬板等后市场维护业务收入占比远超过设备销售收入，衬板等后市场业务市场空间巨大。

公司持续聚焦大型矿用磨机耐磨衬板业务，国内独家建立基于工况条件、结构、材料及应用的耐磨衬板数据库以及全生命周期综合服务，突破行业极端复杂工况下衬板适配技术，突破直径 $\Phi 12.2\text{m}$ 国际最大规格半自磨机衬板制造及应用技术。公司布局耐磨衬板业务，一方面是为了增强上游供应链的控制能力，降低成本，另一方面也有利于拓展矿山机械的维护后市场业务。公司 2024 年 7 月完成定增，募投项目之一就是增加耐磨衬板产能。

### ● 盈利预测与估值

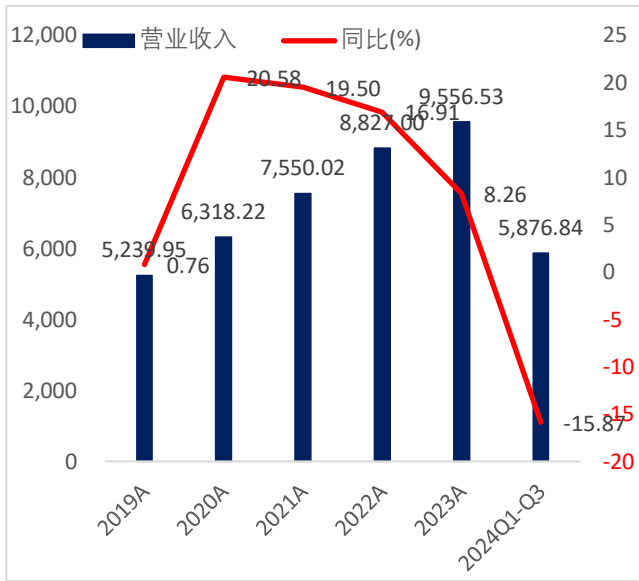
鉴于公司经营情况，我们下调公司 2024 年-2026 年营业收入预测分别为 90.94 亿、100.23 亿、112.19 亿，下调归母净利润预测分别为 4.36 亿、5.57 亿、6.61 亿，对应的 PE 分别为 49.51X、38.75X、32.62X。继续维持公司“增持”评级。

**风险提示：**1：宏观经济景气度不及预期；2：采矿业固定资产投资增速不及预期；3：行业需求不及预期，出口需求不及预期；4：原材料价格大幅上涨。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,827	9,557	9,094	10,023	11,219
增长比率（%）	16.91	8.26	-4.84	10.22	11.94
净利润（百万元）	146	384	436	557	661
增长比率（%）	-35.76	163.51	13.57	27.76	18.80
每股收益(元)	0.03	0.08	0.10	0.12	0.14
市盈率(倍)	148.17	56.23	49.51	38.75	32.62

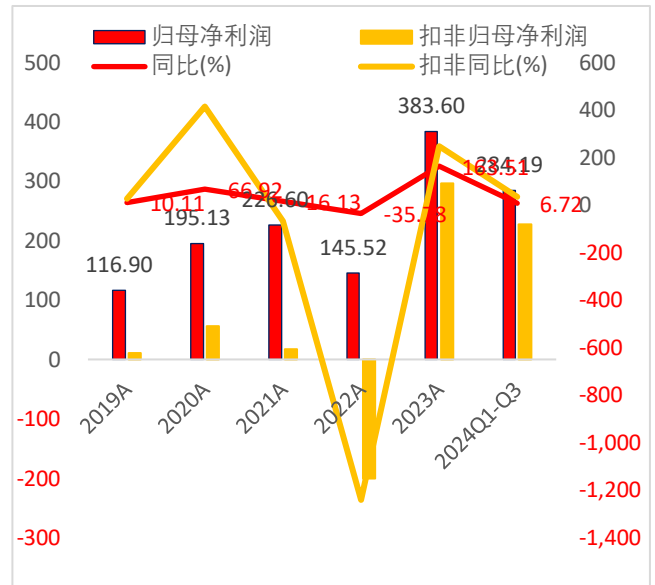
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



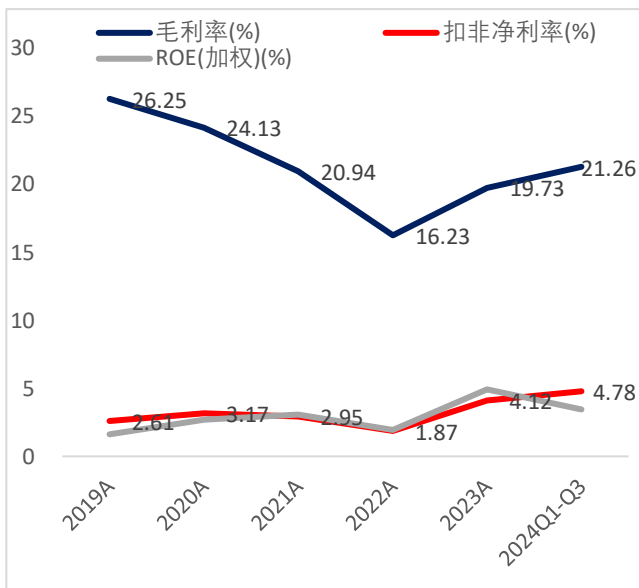
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



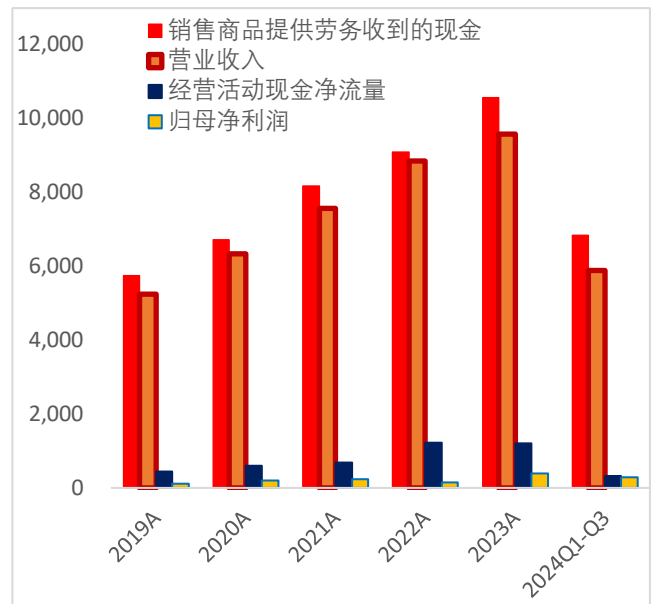
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



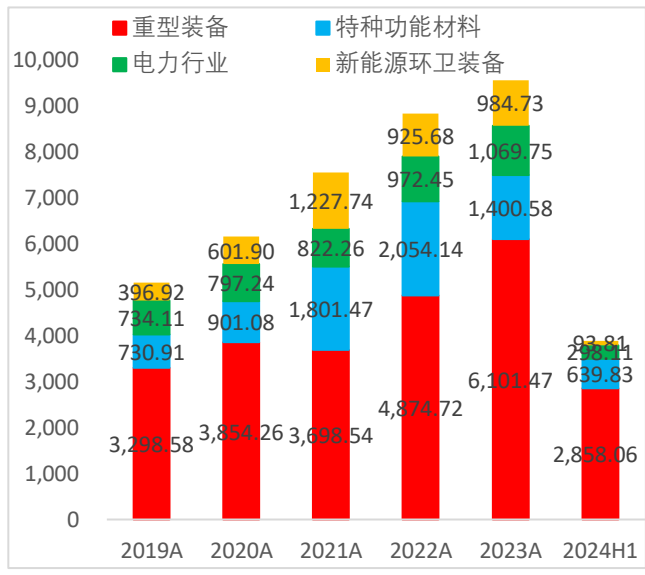
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



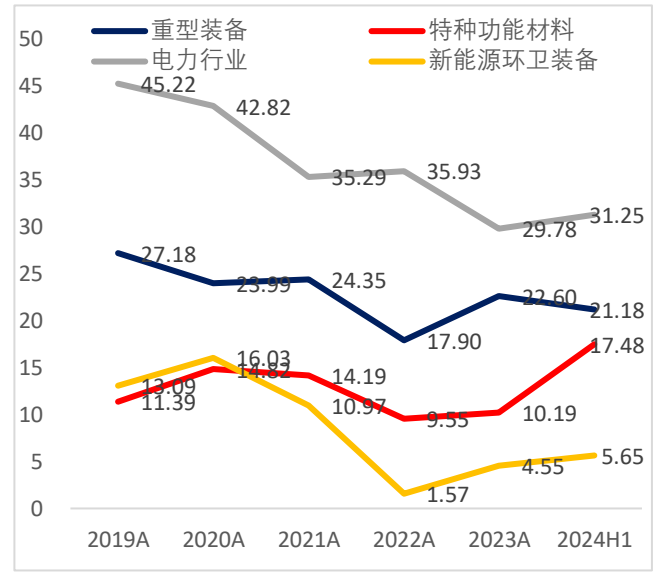
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5：分业务营业收入（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 6：核心业务毛利率（%）



资料来源：Wind、中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>11,923</b>	<b>10,609</b>	<b>11,218</b>	<b>12,114</b>	<b>13,399</b>
现金	1,632	1,202	1,657	1,883	2,286
应收票据及应收账款	4,014	3,264	3,543	3,760	4,065
其他应收款	73	75	72	79	89
预付账款	329	366	332	368	410
存货	4,877	4,573	4,556	4,854	5,247
其他流动资产	998	1,131	1,057	1,169	1,301
<b>非流动资产</b>	<b>7,583</b>	<b>7,742</b>	<b>7,942</b>	<b>8,096</b>	<b>8,256</b>
长期投资	831	877	935	989	1,044
固定资产	3,984	3,809	3,827	3,784	3,750
无形资产	928	986	1,012	1,049	1,082
其他非流动资产	1,839	2,069	2,167	2,274	2,381
<b>资产总计</b>	<b>19,506</b>	<b>18,351</b>	<b>19,160</b>	<b>20,210</b>	<b>21,655</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,706</b>	<b>8,549</b>	<b>8,012</b>	<b>8,486</b>	<b>9,332</b>
短期借款	1,441	900	277	164	118
应付票据及应付账款	4,329	4,293	4,214	4,549	5,106
其他流动负债	3,935	3,356	3,521	3,773	4,107
<b>非流动负债</b>	<b>1,958</b>	<b>1,564</b>	<b>1,688</b>	<b>1,755</b>	<b>1,787</b>
长期借款	1,342	953	1,099	1,166	1,198
其他非流动负债	615	611	589	589	589
<b>负债合计</b>	<b>11,663</b>	<b>10,113</b>	<b>9,700</b>	<b>10,241</b>	<b>11,118</b>
少数股东权益	208	221	244	279	329
股本	4,339	4,339	4,580	4,580	4,580
资本公积	2,101	2,113	2,693	2,693	2,693
留存收益	1,288	1,622	2,012	2,486	3,004
归属母公司股东权益	7,635	8,017	9,216	9,689	10,208
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,506</b>	<b>18,351</b>	<b>19,160</b>	<b>20,210</b>	<b>21,655</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,213</b>	<b>1,200</b>	<b>503</b>	<b>854</b>	<b>1,053</b>
净利润	165	394	459	592	711
折旧摊销	371	330	317	311	320
财务费用	104	65	71	57	55
投资损失	-49	-87	-72	-84	-92
营运资金变动	575	346	-358	-83	10
其他经营现金流	46	153	86	59	49
<b>投资活动现金流</b>	<b>-165</b>	<b>-40</b>	<b>-434</b>	<b>-348</b>	<b>-361</b>
资本支出	-124	-77	-398	-266	-291
长期投资	-81	-4	-154	-165	-162
其他投资现金流	40	41	118	84	92
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,494</b>	<b>-1,692</b>	<b>388</b>	<b>-279</b>	<b>-289</b>
短期借款	-2,102	-540	-623	-113	-46
长期借款	114	-390	146	67	32
普通股增加	0	0	240	0	0
资本公积增加	0	11	580	0	0
其他筹资现金流	495	-773	45	-233	-275
<b>现金净增加额</b>	<b>-458</b>	<b>-529</b>	<b>455</b>	<b>226</b>	<b>403</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>8,827</b>	<b>9,557</b>	<b>9,094</b>	<b>10,023</b>	<b>11,219</b>
营业成本	7,394	7,671	7,131	7,837	8,745
营业税金及附加	81	53	61	64	73
营业费用	278	304	300	327	367
管理费用	479	605	546	601	673
研发费用	636	531	655	732	819
财务费用	-44	63	41	16	8
资产减值损失	-53	-2	-13	-21	-23
其他收益	143	134	134	145	164
公允价值变动收益	2	-8	0	0	0
投资净收益	49	87	72	84	92
资产处置收益	2	16	11	14	15
<b>营业利润</b>	<b>123</b>	<b>388</b>	<b>475</b>	<b>597</b>	<b>728</b>
营业外收入	49	36	16	34	34
营业外支出	3	20	13	14	21
<b>利润总额</b>	<b>169</b>	<b>405</b>	<b>478</b>	<b>617</b>	<b>741</b>
所得税	4	11	19	25	30
<b>净利润</b>	<b>165</b>	<b>394</b>	<b>459</b>	<b>592</b>	<b>711</b>
少数股东损益	20	10	23	36	50
<b>归属母公司净利润</b>	<b>146</b>	<b>384</b>	<b>436</b>	<b>557</b>	<b>661</b>
EBITDA	447	686	836	944	1,069
EPS (元)	0.03	0.08	0.10	0.12	0.14

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	16.91	8.26	-4.84	10.22	11.94
营业利润 (%)	-39.65	214.79	22.26	25.73	21.92
归属母公司净利润 (%)	-35.76	163.51	13.57	27.76	18.80
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	16.23	19.73	21.58	21.81	22.05
净利率 (%)	1.65	4.01	4.79	5.55	5.89
ROE (%)	1.91	4.78	4.73	5.74	6.48
ROIC (%)	0.64	3.28	4.30	5.04	5.70
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	59.79	55.11	50.63	50.68	51.34
净负债比率 (%)	148.72	122.77	102.54	102.74	105.52
流动比率	1.23	1.24	1.40	1.43	1.44
速动比率	0.63	0.59	0.71	0.73	0.75
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.44	0.50	0.48	0.51	0.54
应收账款周转率	2.71	2.80	2.79	2.88	3.01
应付账款周转率	2.73	2.65	2.32	2.52	2.53
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.03	0.08	0.10	0.12	0.14
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.26	0.26	0.11	0.19	0.23
每股净资产 (最新摊薄)	1.67	1.75	2.01	2.12	2.23
<b>估值比率</b>					
P/E	148.17	56.23	49.51	38.75	32.62
P/B	2.83	2.69	2.34	2.23	2.11
EV/EBITDA	38.85	26.04	26.37	23.07	19.98

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。