

公司点评

中联重科(000157.SZ)

机械设备 | 工程机械

多元业务快速提升，国际化业务稳步拓展

2024年11月07日

评级 买入

评级变动 调高

交易数据

当前价格(元)	7.38
52周价格区间(元)	5.75-9.35
总市值(百万)	60285.71
流通市值(百万)	52180.37
总股本(万股)	867799.30
流通股(万股)	865247.50

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中联重科	-2.64	13.89	20.79
工程机械	0.12	23.96	24.88

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001
yangfu@hncasing.com

周艺晗

研究助理

zhouyihan96@hncasing.com

相关报告

1 中联重科(000157.SZ)半年报跟踪:降本增效成果显著,海外市场拓展加速 2023-09-07

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	416.31	470.75	509.76	595.81	694.09
归母净利润(亿元)	23.06	35.06	40.62	55.34	64.20
每股收益(元)	0.27	0.40	0.47	0.64	0.74
每股净资产(元)	6.31	6.50	6.68	6.91	7.19
P/E	27.96	18.39	15.87	11.65	10.04
P/B	1.18	1.14	1.11	1.07	1.03

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

➤ **2024年前三季度营收持续放缓,归母净利润同比增厚。**2024年1-9月,公司实现营收343.9亿元(yoy-3.2%),归母净利润31.4亿元(yoy+10.0%),扣非归母净利润21.9亿元(yoy-7.3%),经营净现金流12.1亿元(yoy+5.7%)。2024年第三季度,公司实现营收98.5亿元(yoy-13.9%/qoq-22.8%),实现归母净利润8.5亿元(yoy+4.4%/qoq-38.0%),经营净现金流3.8亿元(yoy+82.0%/qoq-26.0%)。公司2024年前三季度和单第三季度的股份支付费用分别为7.2亿元、2.4亿元,去年同期分别为0.4亿元、0亿元,剔除股份支付费用的影响后,前三季度和单第三季度的归母净利润分别同比增长30.0%、29.5%。

➤ **盈利能力领先,传统+新兴业务协同发展。**2024年前三季度,公司毛利率、净利率分别为28.4%和9.1%,同比分别提升0.6pct、1.1pct。第三季度,公司毛利率、归母净利率分别为28.5%和8.6%,同比/环比分别提升1.1pct/0.5pct、2.3pct/1.5pct,公司利润率增长韧性持续。

传统优势产业市场地位稳中有升: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,搅拌车电动车型渗透率提升至50%以上;工程起重机械整体市占率数一数二,其中25-55核心吨级汽车吊市场份额行业第一、1000吨级以上履带吊市场份额行业第一;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。

公司新兴板块继续高速增长,行业地位显著提升。截至9月末,公司土方、高机、农机、矿山等新板块收入占比已超过50%,产品结构进一步优化。**1)高空机械业务增速优于行业,**是目前国内型号最全的高机设备厂商,产品整体电动化率超过90%。**2)农业机械业务持续进阶:**板块业务前三季度收入迅猛增长,毛利率提升。公司烘干机、小麦机国内分别占据第一和第二的市场份额。**3)矿山机械前三季度收入高速增长,**陆续下线了全球最大300吨混动矿卡、全球首创100吨混动式混动宽体车等多个行业领先产品。

➤ **以海外市场为重点,坚定推进全球化战略。**海外业务连续4年高速增长,2024年前三季度,公司实现境外收入176.4亿元(yoy+35.4%),

收入占比 51.3%。**1) 海外业务多元化增长：**前三季度，公司在南美、非洲、南亚等新兴潜力市场均实现高速增长；在欧盟和北美市场等传统市场均实现迅猛增长。**2) 海外本土化布局日趋完善。**截至 9 月末，海外业务本土化率高达约 90%，公司境外员工超 3000 人，海外销售费用率将逐渐下降，海外直销体系效果愈加突显；**3) 公司市占率和渗透率持续提升。**2024 年前三季度，公司工起、土方、高机、混凝土、塔机产品海外收入占比较高。除了工程起重机的竞争格局相对稳定市占率持平之外，公司其它出口产品的市占率同比均有所提升，在行业总体出口产品中公司产品市占率同比提升约 2.3 个百分点。

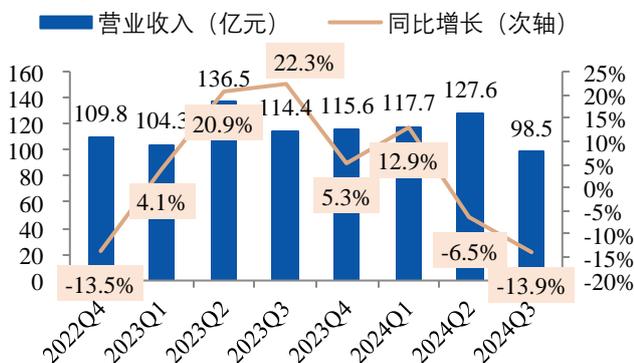
- **持续分红重视股东回报。**2024 年三季度公司进行了现金分红近 28 亿元；近期公司还发布了回购并注销部分 H 股的公告。公司一直高度重视全体股东回报，过去 5 年，公司合计回购金额已近 48 亿元，上市累计分红金额约 263 亿元人民币，远超从股市融资金额，历史整体分红率约为 45%，近三年分红率约 68%，公司分红率、股息率、回购规模长时间行业领先。
- **盈利预测：**未来国际化及多元化业务将继续推动公司业绩增长。考虑到目前国内外宏观终端需求仍有待回暖以及市场竞争较为激烈等因素，我们谨慎预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 40.6 亿元、55.3 亿元、64.2 亿元，同比增长 15.9%、36.2%、16.0%，对应市盈率 PE 为 15.9 倍、11.7 倍、10.0 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业需求不及预期、新产品及海外市场拓展不及预期、汇率波动风险、宏观经济风险。

表 1：公司主要财务指标

单位：亿元	2024 前三季度	同比	2024Q3	同比	环比
营业总收入	343.86	-3.18%	98.50	-13.89%	-22.82%
归母净利润	31.39	9.95%	8.51	4.42%	-37.99%
扣非归母净利润	21.90	-7.25%	7.10	5.53%	104.84%
毛利率 (%)	28.37%	0.62pct	28.52%	1.06pct	0.53pct
净利率 (%)	9.13%	1.09pct	8.64%	1.51pct	-2.28pct
经营活动现金净流量	12.08	5.74%	3.83	81.57%	-25.95%

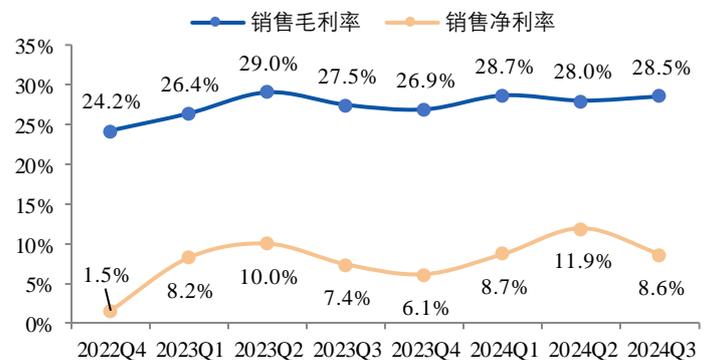
资料来源：iFinD，财信证券

图 1：公司单季度营收及增速



资料来源：iFinD，财信证券

图 2：公司单季度毛利及增速



资料来源：iFinD，财信证券

报表预测 (单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	416.31	470.75	509.76	595.81	694.09	营业收入	416.31	470.75	509.76	595.81	694.09
减: 营业成本	325.43	341.09	375.04	431.42	502.52	增长率(%)	-37.98	13.08	8.29	16.88	16.50
营业税金及附加	2.89	3.30	3.32	3.88	4.52	归属母公司股东净利润	23.06	35.06	40.62	55.34	64.20
营业费用	26.35	35.57	36.70	40.51	45.81	增长率(%)	-63.22	52.04	15.86	36.24	16.02
管理费用	15.74	19.04	20.39	22.64	26.38	每股收益(EPS)	0.27	0.40	0.47	0.64	0.74
研发费用	25.07	34.41	32.44	37.91	44.17	每股股利(DPS)	0.23	0.26	0.29	0.40	0.46
财务费用	-2.65	-2.60	-1.80	-1.60	-1.20	每股经营现金流	0.27	0.30	1.03	0.58	0.69
减值损失	-10.35	-8.84	-9.31	-10.88	-12.68	销售毛利率	0.22	0.28	0.26	0.28	0.28
加: 投资收益	3.09	-0.02	2.57	3.57	4.57	销售净利率	0.06	0.08	0.08	0.10	0.10
公允价值变动损益	-0.11	-0.37	-0.19	-0.22	-0.24	净资产收益率(ROE)	0.04	0.06	0.07	0.09	0.10
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.04	0.06	0.06	0.09	0.11
营业利润	23.86	41.52	45.70	62.56	72.71	市盈率(P/E)	27.96	18.39	15.87	11.65	10.04
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.18	1.14	1.11	1.07	1.03
利润总额	24.71	42.28	46.54	63.40	73.55	股息率(分红/股价)	0.03	0.04	0.04	0.05	0.06
减: 所得税	0.86	4.57	4.20	5.72	6.64	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	23.85	37.71	42.33	57.67	66.91	收益率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 少数股东损益	0.79	2.65	1.71	2.33	2.71	毛利率	0.22	0.28	0.26	0.28	0.28
归属母公司股东净利润	23.06	35.06	40.62	55.34	64.20	三费/销售收入	0.11	0.12	0.12	0.11	0.11
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	0.05	0.08	0.09	0.10	0.10
货币资金	154.99	158.70	119.66	91.12	69.79	EBITDA/销售收入	0.08	0.11	0.14	0.15	0.15
交易性金融资产	40.11	17.67	17.67	17.67	17.67	销售净利率	0.06	0.08	0.08	0.10	0.10
应收和预付款项	317.89	291.54	350.79	410.00	477.64	资产获利率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款(合计)	6.85	7.05	8.49	9.92	11.56	ROE	0.04	0.06	0.07	0.09	0.10
存货	142.03	225.04	169.95	195.50	227.72	ROA	0.02	0.03	0.03	0.04	0.05
其他流动资产	74.00		77.15	90.18	105.05	ROIC	0.04	0.06	0.06	0.09	0.11
长期股权投资	44.76	44.97	46.43	47.89	49.34	资本结构	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	25.40	32.37	32.37	32.37	32.37	资产负债率	0.54	0.55	0.50	0.51	0.51
投资性房地产	1.61	0.90	0.78	0.66	0.54	投资资本/总资产	0.46	0.49	0.49	0.49	0.48
固定资产和在建工程	143.35	171.17	151.99	131.25	109.09	带息债务/总负债	0.26	0.29	0.18	0.10	0.04
无形资产和开发支出	79.42	77.78	69.30	60.82	52.33	流动比率	1.52	1.56	1.69	1.61	1.54
其他非流动资产	205.13	201.72	173.17	172.98	172.98	速动比率	1.02	0.89	1.07	0.99	0.92
资产总计	1,235.5	1,308.6	1,217.7	1,260.3	1,326.0	股利支付率	0.87	0.65	0.63	0.63	0.63
短期借款	62.01	56.55	0.00	0.00	0.00	收益留存率	0.13	0.35	0.37	0.37	0.37
交易性金融负债	0.00	0.09	0.09	0.09	0.09	资产管理效率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	289.80	309.62	297.71	342.46	398.90	总资产周转率	0.34	0.36	0.42	0.47	0.52
长期借款	113.18	152.52	108.63	66.67	26.94	固定资产周转率	3.80	4.11	4.94	6.44	8.75
其他负债	200.80	198.18	207.19	228.48	255.15	应收账款周转率	1.44	1.80	1.57	1.57	1.57
负债合计	665.78	716.95	613.62	637.70	681.08	存货周转率	2.29	1.52	2.21	2.21	2.21
股本	86.78	86.78	86.78	86.78	86.78	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	196.25	187.25	187.25	187.25	187.25	EBIT	22.05	39.67	44.74	61.80	72.35
留存收益	264.38	290.04	305.25	325.96	350.00	EBITDA	32.45	52.28	72.70	91.33	103.12
归属母公司股东权益	547.41	564.07	579.28	600.00	624.03	NOPLAT	20.65	32.97	39.92	55.38	64.91
少数股东权益	22.34	27.60	29.32	31.65	34.36	净利润	23.06	35.06	40.62	55.34	64.20
股东权益合计	569.75	591.67	608.59	631.65	658.39	EPS	0.27	0.40	0.47	0.64	0.74
负债和股东权益合计	1,235.5	1,308.6	1,222.2	1,269.3	1,339.4	BPS	6.31	6.50	6.68	6.91	7.19
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	27.96	18.39	15.87	11.65	10.04
经营性现金净流量	23.03	25.75	89.44	49.99	59.78	PEG	-0.44	0.35	1.00	0.32	0.63
投资性现金净流量	5.67	-2.78	-0.52	-0.55	-0.56	PB	1.18	1.14	1.11	1.07	1.03
筹资性现金净流量	-24.94	-26.43	-127.97	-77.97	-80.55	PS	1.55	1.37	1.26	1.08	0.93
现金流量净额	4.79	-3.23	-39.04	-28.54	-21.33	PCF	28.00	25.04	7.21	12.90	10.79

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438