

中联重科 (000157)

2024 年中报点评: Q2 业绩符合预期, 海外延续高增

买入 (维持)

2024 年 08 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	41631	47075	55117	64147	74513
同比 (%)	(37.98)	13.08	17.08	16.38	16.16
归母净利润 (百万元)	2306	3506	4506	5627	6881
同比 (%)	(63.22)	52.04	28.52	24.88	22.30
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.27	0.40	0.52	0.65	0.79
P/E (现价&最新摊薄)	23.78	15.64	12.17	9.75	7.97

股价走势



投资要点

■ 国内需求较弱拖累收入, 海外增长阿尔法显著

2024H1 公司实现营业收入 245.4 亿元, 同增 1.9%, 其中 Q2 公司实现营业收入 127.6 亿元, 同降 6.5%。分产品看, (1) 传统主业: 2024H1 公司起重机械/混凝土机械实现营收 82.7/42.1 亿元, 同降 17.7%/7.6%, 我们判断主要系国内需求较弱形成拖累; (2) 新兴产业: 2024H1 公司土方机械/高空机械/农业机械分别实现营收 35.2/39.6/23.4 亿元, 同增 19.9%/17.8%/112.5%, 主要系海外增速高拉动正增长, 拓品类逻辑持续兑现。分地区看, 2024H1 公司国内/海外收入分别为 125/120 亿元, 同比分别 -20.5%/+43.9%, 海外收入增速大幅高于行业增速, α 属性显著。

■ 海外占比提升提高毛利率, 股权支付费用拖累净利率

2024H1 公司实现归母净利润 22.9 亿元, 同增 12.2%; 扣非归母净利润 14.8 亿元, 同降 12.4%。Q2 公司归母净利润 13.7 亿元, 同增 11.6%; 扣非归母净利润 7.0 亿元, 同降 32.3%。2024H1 公司销售净利率 10.4%, 同增 1.1pct, 盈利能力持续提升: (1) 毛利端: 2024H1 公司销售毛利率 28.3%, 同增 0.4pct, 主要系海外占比提升优化收入结构; (2) 费用端: 2024H1 公司期间费用率 18.4%, 同增 1.6pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比 +0.7/+1.2/+1.0/-1.3pct, 销售费用率提升主要系加大海外市场扩张, 管理费用率提高主要系产生 4.8 亿元股份支付费用 (去年同期 0.4 亿元), 加回股份支付费用后归母/扣非归母净利润分别同增 30%/10%。(3) 资产处置收益: 2024H1 公司产生 6.4 亿元资产处置收益 (去年同期为 -1430 万元), 提振 2.7pct 净利率, 同时资产处置收益计入非经, 因此 2024H1 扣非有所下滑。

■ 多元化海外布局&新兴板块延伸, 综合竞争力提升明显

(1) 公司于拉美、非洲、印度等发展中地区以及欧盟和北美等发达国家区域市场持续突破, 原中东、中亚、东南亚三大区域销售占比已降至约 36%, 区域销售结构进一步优化, 海外高速增长态势有望维持; (2) 公司新兴板块增长迅速, ①土方机械聚焦头部客户、矿山领域, 中大挖市场份额行业领先; ②农业机械持续优化, 烘干机稳居行业第一, 小麦机稳居行业第二, 先后推出拖拉机、玉米机、水稻机等, 公司产品矩阵不断扩展。③高机强化技术产品创新能力, 电动化技术持续领先; ④矿山机械、应急装备、中联新材料即将大批放量。(3) 公司积极强化风险控制, 综合回款率持续提升。截至 2024 年二季度末, 公司应收账款/长期应收款/存货较一季度末减少 7.4/31.0/4.8 亿元, 经营商品、劳务产生现金流量净额同增 5.1%, 经营质量持续提升。

■ 盈利预测与投资评级: 公司 2024H1 海外收入延续高增, 业绩基本符合预期。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测值为 45.06/56.27/68.81 亿元, 对应当前市值 PE 分别为 12/10/8x, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 国内行业需求回暖不及预期, 行业竞争加剧, 出海不及预期。

市场数据

收盘价(元)	6.32
一年最低/最高价	6.08/9.53
市净率(倍)	0.98
流通 A 股市值(百万元)	44,685.62
总市值(百万元)	54,844.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.43
资产负债率(%LF)	54.99
总股本(百万股)	8,677.99
流通 A 股(百万股)	7,070.51

相关研究

《中联重科(000157): 2024 年一季报点评: 阿尔法属性彰显, 盈利能力持续回升》

2024-04-30

《中联重科(000157): 2023 年报点评: 业绩同比大增 52%, 分红超市场预期》

2024-03-28

中联重科三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	77,971	66,020	74,624	84,402	营业总收入	47,075	55,117	64,147	74,513
货币资金及交易性金融资产	17,638	13,276	3,256	14,464	营业成本(含金融类)	34,109	39,464	45,284	52,232
经营性应收款项	29,152	37,948	35,735	49,836	税金及附加	330	402	474	527
存货	22,504	5,999	26,706	11,016	销售费用	3,557	3,858	4,490	5,216
合同资产	3	0	0	0	管理费用	1,904	2,094	2,438	2,608
其他流动资产	8,676	8,797	8,927	9,085	研发费用	3,441	3,968	4,619	5,216
非流动资产	52,891	54,341	55,970	57,693	财务费用	(260)	276	513	745
长期股权投资	4,497	4,793	5,121	5,517	加:其他收益	849	748	823	741
固定资产及使用权资产	11,444	13,576	14,675	15,486	投资净收益	(2)	94	18	(34)
在建工程	5,674	4,128	3,698	3,580	公允价值变动	(37)	188	207	227
无形资产	5,085	5,718	6,425	7,142	减值损失	(884)	(922)	(929)	(1,023)
商誉	2,677	2,612	2,537	2,453	资产处置收益	233	35	54	95
长期待摊费用	36	36	36	36	营业利润	4,152	5,197	6,502	7,976
其他非流动资产	23,478	23,478	23,478	23,478	营业外净收支	75	83	95	115
资产总计	130,862	120,361	130,595	142,095	利润总额	4,228	5,280	6,597	8,091
流动负债	49,996	34,777	39,099	43,351	减:所得税	457	562	685	842
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,545	4,233	4,233	4,233	净利润	3,771	4,718	5,912	7,249
经营性应付款项	23,050	12,683	14,990	16,929	减:少数股东损益	265	212	285	367
合同负债	1,817	1,973	2,264	2,612	归属母公司净利润	3,506	4,506	5,627	6,881
其他流动负债	17,584	15,888	17,612	19,577	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	0.52	0.65	0.79
非流动负债	21,699	21,699	21,699	21,699	EBIT	3,750	6,448	7,954	9,733
长期借款	14,944	14,944	14,944	14,944	EBITDA	5,148	7,801	9,299	11,085
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.54	28.40	29.41	29.90
租赁负债	308	308	308	308	归母净利率(%)	7.45	8.17	8.77	9.24
其他非流动负债	6,447	6,447	6,447	6,447	收入增长率(%)	13.08	17.08	16.38	16.16
负债合计	71,695	56,476	60,797	65,049	归母净利润增长率(%)	52.04	28.52	24.88	22.30
归属母公司股东权益	56,407	60,913	66,540	73,421					
少数股东权益	2,760	2,972	3,258	3,625					
所有者权益合计	59,167	63,885	69,797	77,046					
负债和股东权益	130,862	120,361	130,595	142,095					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,713	2,374	(6,513)	14,785	每股净资产(元)	6.50	7.02	7.67	8.46
投资活动现金流	(278)	(2,396)	(2,596)	(2,666)	最新发行在外股份(百万股)	8,678	8,678	8,678	8,678
筹资活动现金流	(2,643)	(4,340)	(911)	(911)	ROIC(%)	4.14	6.97	8.26	9.39
现金净增加额	(185)	(4,362)	(10,020)	11,208	ROE-摊薄(%)	6.22	7.40	8.46	9.37
折旧和摊销	1,399	1,353	1,345	1,352	资产负债率(%)	54.79	46.92	46.55	45.78
资本开支	(1,803)	(2,382)	(2,492)	(2,463)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.64	12.17	9.75	7.97
营运资本变动	(3,424)	(5,245)	(15,238)	4,654	P/B(现价)	0.97	0.90	0.82	0.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>