

海外营收翻倍以上增长，毛利率大幅提升

——工程机械系列报告

核心观点

2023Q1 公司营收实现正增长，表现远超行业，其中海外营收同比+123%，新兴品类挖机、高机、矿机均实现高增。盈利表现来看，由于产业城补贴错配、账面暂记汇兑损失导致利润下滑，但实际经营情况向好，毛利率同比大幅提升。展望全年，我们认为公司海外营收有望实现翻倍增长，国内营收降幅也将大幅收窄，业绩弹性可期。

事件

公司 2023 年一季度实现营业收入 104.26 亿元，同比增加 4.13%；归母净利润 8.10 亿元，同比减少 10.62%；扣非归母净利润 6.51 亿元，同比减少 26.18%。

简评

Q1 营收表现远超行业，毛利率大幅提升

公司营收表现远超行业，海外市场翻倍增长。工程机械行业仍处于筑底期，1-3 月行业挖机销量 57471 台，同比-25.5%，其中国内 28828 台，同比-44.4%；出口 28643 台，同比 13.3%，而公司 Q1 实现营收 104.26 亿元，同比+4.13%，实现正增长，其中海外营收同比+123%，实现翻倍以上增长，公司海外布局进入收获期。分产品来看，公司新兴品类挖机、高机、矿机均实现高增。

利润受补贴错位、账面暂记汇兑损失等影响有所下滑，毛利率大幅提升。Q1 公司归母净利润 8.10 亿元，同比-10.63%，出现下滑，主要系：（1）2023 年公司智慧产业城政府补贴在 Q2、Q3 发放，而去年 Q1 已有补贴入账；（2）公司向海外子公司铺货，形成存货，账面暂记汇兑损失，但后续形成销售后仍可冲回。因此，我们预计全年公司利润依旧有较好表现。从盈利能力来看，公司毛利率分别为 26.39%、8.24%，同比分别+6.32pct、-1.11pct，毛利率大幅提升代表公司经营持续向好，主要得益于：（1）毛利率更高的海外市场营收占比提升；（2）原材料成本下降。

中联重科 (000157.SZ)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

研究助理 陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

发布日期：2023 年 04 月 28 日

当前股价：6.48 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.02/2.81	10.96/9.17	11.72/-0.61
12 月最高/最低价 (元)		6.88/5.35
总股本 (万股)		867,799.22
流通 A 股 (万股)		706,872.70
总市值 (亿元)		519.41
流通市值 (亿元)		458.05
近 3 月日均成交量 (万)		4347.27
主要股东		
香港中央结算(代理人)有限公司		18.19%
(HKSCCNOMINEESLIMITED)		

股价表现



相关研究报告

- 2023-04-03 【中信建投工程机械】中联重科 (000157): 新兴板块成长性彰显，海外营收高速增长——工程机械系列报告
- 2023-01-16 【中信建投工程机械】中联重科 (000157): 拟将中联高机分拆上市，实现“做大做强”——工程机械系列报告

海外高增带动工程机械板块反弹，公司“多元化”持续推进

我们认为 2023 年中国工程机械进入“高质量发展”阶段，具体内涵为：区域结构国际化、产品结构电动化、经营高效化、国内竞争良性化。其中，国际化是主线，公司持续推进海外“航空港+地面部队”布局，2023 年有望实现翻倍以上增长，带动较高的业绩弹性，而国内工程机械市场处于筑底回暖阶段，预计降幅将大大收窄。

另外，公司“工程机械+农机+新材料”三大板块齐头并进的多元化发展思路不变。**农机业务方面**，公司已完成长沙、芜湖“双总部”建设，聚焦主粮机械的新产品开发，小麦机、烘干机、旋耕机、抛秧机国内份额保持行业前列。**新材料业务方面**，工厂建设和材料研发持续提速，湘阴标杆工厂开工建设，吉安工业园一期项目开园投产，亳州、马鞍山标杆工厂开工建设，产业布局持续提速。

投资建议

预计公司 2023-2025 年实现归母净利润分别为 40.41、55.53、70.99 亿元，同比分别增长 75.25%、37.41%、27.83%，对应 PE 分别为 13.91x、10.13x、7.92x，维持“买入”评级。

图表1：盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	67,130.63	41,631.50	47,738.49	57,108.68	65,928.46
YoY(%)	3.11	-37.98	14.67	19.63	15.44
净利润(百万元)	6,269.77	2,306.05	4,041.29	5,553.04	7,098.67
YoY(%)	-13.88	-63.22	75.25	37.41	27.83
毛利率(%)	23.61	21.83	24.26	25.10	25.98
净利率(%)	9.34	5.54	8.47	9.72	10.77
ROE(%)	11.03	4.21	6.98	8.93	10.49
EPS(摊薄/元)	0.72	0.27	0.47	0.64	0.82
P/E(倍)	8.97	24.39	13.91	10.13	7.92
P/B(倍)	0.99	1.03	0.97	0.90	0.83

资料来源：iFind，中信建投

风险分析

(1) 国内工程机械行业大幅下滑：受更新换代需求下行影响，目前国内工程机械行业仍处于下行周期，若国内市场仍出现大幅下滑，公司相关产品销售收入也有大幅下滑风险。

(2) 原材料价格大幅上涨：公司原材料成本占比较高，若未来原材料价格出现大幅上涨，将影响公司的盈利能力。

(3) 海外市场拓展不及预期：海外市场是公司未来重点发力市场，若布局不及预期将影响公司在海外市场的份额提升，从而影响公司总体销售收入增长。

(4) 新材料业务推进不及预期：若新业务产品研发与产能建设进度不及预期，影响公司营收增长。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

研究助理

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk