

业绩符合预期，看好海外市场与潜力业务增长

——中联重科 2023 年一季报点评

核心观点

- 业绩符合预期，盈利能力修复。**23Q1 公司实现营收 104.26 亿元，同比+4.13%，环比-5.07%；实现归母净利润 8.10 亿元，同比-10.63%，环比+489.51%；实现毛利率/净利率 26.39/8.24%，同比+6.32/-1.11pct，环比+2.17/+6.70pct；期间费用率为 17.47%，同比+4.86pct，环比-2.70pct。23Q1 公司营收增速转正，我们认为主要原因为出口增长较快以及新兴板块放量。在原材料价格下降、海运费价格回落以及海外收入占比提升趋势下，23Q1 公司毛利率持续回落；期间费用率同比有所提升，主要原因系海外渠道建设带来销售费用率增加、研发投入维持较高水平以及政府补助影响财务费用率。
- 新兴产品挖机、高机实现逆势增长，海外业务增长亮眼。**2022 年公司混凝土机械/起重机械/土方机械/高空机械/农业机械分别实现营收 84.6/189.8/35.1/46.0/21.4 亿元，同比分别-48.4%/-48.0%/+8.5%/+37.2%/-26.4%，潜力业务挖机和高机在营收增长的同时实现了毛利率的同比提升。公司 2022 年完成 30 个重点国家本地化业务和运营体系建设，起重机实现外销收入 30 亿，高机成功打入欧美市场。22 年公司实现海外收入 99.9 亿元，同比+72.6%，营收占比 24.0%。我们预计公司未来海外业务占比有望进一步提升，将有望平滑国内周期。
- 稳增长政策发力助力需求迎来边际拐点，盈利弹性可期。**2023 年宏观经济稳增长背景下，基建、地产稳增长政策落地执行力度值得期待，尤其是此前对需求拖累较多的地产在政策呵护下有望较多改善，我们认为工程机械 2023 年整体需求环境有望好于 2022 年。公司传统优势板块如混凝土机械、起重机械有望逐步扭转 2022 年颓势，同时新兴板块如挖机、农机、高机等业务的快速发展有望贡献业绩增量，海外业务作为公司近年重点发力方向有望延续高增趋势。

盈利预测与投资建议

- 我们维持前期预测，预计 23-25 年归母净利润为 35.8/43.8/49.8 亿元，对应 EPS 分别为 0.41、0.50、0.57 元。参考可比公司调整后平均估值，我们维持中联重科 2023 年 18xPE，目标价 7.38 元，维持买入评级。

风险提示

- 基建地产投资下降，原材料价格上升，行业竞争加剧，新产品市场变化，汇率变化导致汇兑损失。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	67,131	41,631	47,965	54,978	62,586
同比增长(%)	3.1%	-38.0%	15.2%	14.6%	13.8%
营业利润(百万元)	7,231	2,386	4,068	4,996	5,687
同比增长(%)	-15.3%	-67.0%	70.5%	22.8%	13.8%
归属母公司净利润(百万元)	6,270	2,306	3,581	4,380	4,976
同比增长(%)	-13.9%	-63.2%	55.3%	22.3%	13.6%
每股收益(元)	0.72	0.27	0.41	0.50	0.57
毛利率(%)	23.6%	21.8%	23.8%	24.1%	24.3%
净利率(%)	9.3%	5.5%	7.5%	8.0%	8.0%
净资产收益率(%)	12.1%	4.1%	6.3%	7.1%	7.7%
市盈率	8.6	23.4	15.0	12.3	10.8
市净率	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8

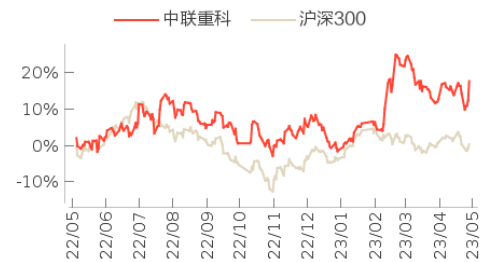
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入 (维持)
股价 (2023年04月28日)	6.48 元
目标价格	7.38 元
52 周最高价/最低价	7/5.29 元
总股本/流通 A 股 (万股)	867,799/865,069
A 股市值 (百万元)	56,233
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2023 年 04 月 29 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	2.86	5.37	10.96	21.68
相对表现	2.95	4.63	14.61	18.93
沪深 300	-0.09	0.74	-3.65	2.75



证券分析师

杨震 021-63325888*6090
yangzhen@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860520060002
香港证监会牌照: BSW1113

联系人

刘嘉倩 liujiaqian@orientsec.com.cn

相关报告

业绩符合预期，出口叠加下游改善，23 盈利弹性可期：——中联重科 2022 年报点评 2023-04-03
Q3 业绩降幅缩窄，行业持续边际改善：——中联重科三季报点评 2022-10-30
Q2 盈利承压，下半年有望企稳复苏：——中联重科中报点评 2022-09-05
股份回购彰显价值信心：——中联重科公告点评 2022-07-21
21Q4 行业承压，22 年受益逆周期调节：——中联重科 2021 年报点评 2022-04-01
短期成本上升影响利润率，潜力业务快速发展 2021-09-04
苦练内功，工程机械龙头归来：——中联重科首次覆盖 2021-05-23

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。