

2023年04月29日
中联重科(000157.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

工程机械III

一季度收入增速逆势回正，盈利水平环比改善

■事件：公司发布一季度业绩，2023年Q1，实现总营收104.26亿元，同比+4.13%，归母净利润8.10亿元，同比-10.63%。

■营收增速回正，出口高增长贡献较大。从行业表现来看，根据中国工程机械工业协会数据，2023年Q1，挖机销售增速-25.5%，受国标切换影响，内销表现相对承压，内外销增速分别为-44%、+13%；起重机销售增速1.8%，整体表现回正，内销降幅先于挖机收窄，出口高增长，内外销增速分别-8%、+55%。从公司经营来看，在内需仍然承压的阶段，公司实现营收增速回正，我们判断主要系：①Q1海外营收同比增幅达123%，2022年以来出口规模每季度呈现爬坡式快速增长，重点产品与市场实现有效突破，平滑周期波动；②公司传统优势业务混凝土、起重机板块内需企稳，新兴业务土方、高机板块贡献增量。

■毛利率逐季度修复，控费效果显现后有望进一步改善盈利能力：2023年Q1，公司整体毛利率为26.39%，同比+6.32pct，环比+2.2pct，延续了自2022年Q1以来的上升趋势，主要得益于公司智能制造提效降本；从费用端来看，期间费用率17.47%，同比+4.85pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别+1.5、+0.24、+1.85、+1.25pct，整体净利率水平8.24%，同比-0.95pct，费用刚性压力仍在。全年来看，伴随海外销售占比提升、费用控制效果落实，公司盈利能力有望进一步提高。

■智能制造产业集群基本成型，支撑降本增效工作持续深化。根据公司年报披露，2022年，国家智能制造试点的“挖掘机械智能制造示范工厂”实现全线投产；行业领先的高空作业机械智能工厂实现臂式装配线等9条智能产线建成投产；行业领先的混凝土泵送机械智能工厂实现泵车整机装配线等4条智能产线建成；其他智能制造工厂产线建设正有序推进。根据中联重科官微披露，投产运营的智能工厂平均生产效率提升34.1%，研发周期缩短31.1%，运营成本下降20.3%，订单完成周期缩短35%。同时，公司持续深化降本增效工作，通过持续推进新材料新工艺新技术应用、进口零部件国产化、关键件自制率提升、市场端对端变革等，严控各项成本费用，提升经营效益，实现经营管理质量的持续提升。

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

7.59元

股价(2023-04-28)

6.48元

交易数据

总市值(百万元)	56,233.39
流通市值(百万元)	45,805.35
总股本(百万股)	8,677.99
流通股本(百万股)	7,068.73
12个月价格区间	5.35/6.88元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.6	14.6	12.8
绝对收益	5.4	11.0	15.5

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

高杨洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523030001

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告

业绩符合预期，国际化与多元化添动力	2023-04-01
中联高机拟拆分上市，新兴业务扩张加速	2023-02-06
三季度业绩承压，多元化发展路径明确	2022-11-02

投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 465.8/527.8/620.0 亿元，同比增速分别为 11.9%/13.3%/17.5%，归母净利润分别为 35.1/44.5/57.2 亿元，同比增速分别为 52.0%/26.9%/28.5%，对应 PE 分别为 16/13/10 倍，对应 PB 分别为 0.94/0.89/0.83。工程机械行业下行阶段，盈利波动水平较大，导致 PE 估值相对偏高，PB 水平处于估值低位，按 2023 年 PB=1.1 估计，对应 6 个月目标价约 7.59 元，维持“买入-A”评级。

风险提示：稳增长政策效果不及预期；市场竞争加剧；产能投放不及预期；新业务开拓不及预期；海外市场拓展不及预期。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	671.3	416.3	465.8	527.8	620.0
净利润	62.7	23.1	35.1	44.5	57.2
每股收益(元)	0.72	0.27	0.40	0.51	0.66
每股净资产(元)	6.55	6.31	6.90	7.28	7.80

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	9.0	24.4	16.0	12.6	9.8
市净率(倍)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
净利润率	9.3%	5.5%	7.5%	8.4%	9.2%
净资产收益率	11.0%	4.2%	5.9%	7.0%	8.4%
股息收益率	4.9%	0.0%	2.2%	2.1%	2.1%
ROIC	27.9%	5.2%	11.2%	13.7%	16.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034