

行业需求底部渐显，业绩拐点将现

2023 年 04 月 02 日

► **多重因素影响下，公司 2022 年业绩下滑：**公司发布 2022 年度报告，2022 年营业收入约 416.31 亿元，同比下降 37.98%，其中 Q4 营业收入约 103.84 亿元，同比下滑 13.55%，降幅收窄；归属于母公司净利润 23.06 亿元，同比下降 63.22%，其中 Q4 归属母公司净利润 1.37 亿元，同比下滑 73.53%；期间费用率 15.49%，同比上涨 2.03%。我们认为公司业绩下滑主要原因系：（1）国际形式复杂严峻导致钢材、原油等原材料价格上行；（2）房地产行业下行叠加自身运行出现“保交楼”等事件，施工量下滑，国内工程机械需求减少；（3）国内疫情多发、散发影响冲击下，基建与房地产项目开工下降，国内工程机械市场需求收缩，销售下滑。

► **政策托底房地产，工程机械行业国内底部渐显，海外需求持续高增。**2023 年初，我国平稳进入“乙类乙管”常态化疫情防控阶段，国家重新将发展经济作为首要目标，在两会提出 2023 年 GDP 增长目标为 5% 左右，相关的财政政策、货币政策及扩大内需政策必然对行业产生积极影响；此外，2022 年 10 月份以来，中央已出台多项楼市利好政策缓解企业资金压力，快速落地保障“保交楼”；降低首套房首付比例、房贷利率，支持改善型需求以旧换新、以小换大；取消限购限售城市逐步增加，多孩家庭加大购房支持等利好政策托底房地产稳健发展，2023 年 2 月，中国房地产开发投资完成额累计同比减少 5.7%，降幅缩小。其次，2023 年提前批专项债额度的下达，助力基建投资开工恢复，市场需求正逐步释放，工程机械国内市场底部渐显，2023 年 2 月份国内挖机销售 11492 台，同比下滑 32.6%，降幅减小，国内以挖机为代表的工程机械行业有望逐渐筑底。而海外市场 2023 年世界各国为恢复经济将加大基础设施建设力度，对中国工程机械刚需将加快释放，2023 年行业出口有望持续增长，2023 年 2 月挖机出口 9958 台，同比增长 34%。

► **传统起重、混凝土机械业绩有望底部反弹，高空作业平台持续放量。**公司传统混凝土机械、起重机械市场份额保持行业领先，200 吨及以上全地面起重机销量位居行业第一，建筑起重机械销售规模稳居全球第一。随着工程机械行业国内底部渐显，海外需求持续高增，公司作为工程机械龙头有望充分受益，实现业绩底部回暖；同时，我国高空作业平台人均保有量及产品渗透率均远低于发达国家，发展空间十分广阔，公司是国内型号最全的高空设备厂商，销量行业领先，收入持续增长，22 年收入 45.96 亿元，同比增长 37.15%。

► **投资建议：**中联重科在工程机械产品市场地位稳固，我们预测公司 2023-2025 年收入分别为 457.22、523.78、618.61 亿元，EPS 分别为 0.39、0.51、0.69 元，当前股价对应 PE 分别为 16、12、9 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**大宗商品价格波动风险；汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	41,631	45,722	52,378	61,861
增长率 (%)	-38.0	9.8	14.6	18.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,306	3,370	4,405	5,984
增长率 (%)	-63.2	46.2	30.7	35.8
每股收益 (元)	0.27	0.39	0.51	0.69
PE	23	16	12	9
PB	1.0	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.21 元


分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

1. 中联重科 (000157.SZ) 2022 年中报点评：疫情影响需求，稳增长政策下有望边际改善-2022/08/30

2. 中联重科 (000157.SZ) 事件点评：发布大额股份回购计划，坚定长期发展信心-2022/07/23

3. 中联重科 (000157.SZ) 2021 年年报点评：核心产品地位稳固，新兴业务与海外业务持续突破-2022/03/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	41,631	45,722	52,378	61,861
营业成本	32,543	35,644	40,929	48,294
营业税金及附加	289	293	335	396
销售费用	2,635	2,743	2,986	3,217
管理费用	1,574	1,463	1,519	1,547
研发费用	2,507	2,652	2,933	3,341
EBIT	1,830	3,336	4,182	5,712
财务费用	-265	-274	-315	-312
资产减值损失	-589	-330	-161	-73
投资收益	309	340	389	460
营业利润	2,386	3,612	4,716	6,400
营业外收支	84	0	0	0
利润总额	2,471	3,612	4,716	6,400
所得税	86	144	198	269
净利润	2,385	3,467	4,518	6,131
归属于母公司净利润	2,306	3,370	4,405	5,984
EBITDA	2,991	4,597	5,598	7,294

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	15,499	18,964	18,713	18,806
应收账款及票据	28,202	24,978	26,500	28,802
预付款项	2,632	998	1,146	1,352
存货	14,203	12,854	13,295	14,482
其他流动资产	13,050	13,214	13,477	13,851
流动资产合计	73,586	71,007	73,130	77,292
长期股权投资	4,476	4,816	5,205	5,665
固定资产	10,418	10,447	10,436	10,505
无形资产	5,326	5,314	5,295	5,275
非流动资产合计	49,967	50,348	50,784	51,318
资产合计	123,553	121,355	123,914	128,610
短期借款	6,201	6,201	6,201	6,201
应付账款及票据	21,234	20,703	21,866	22,758
其他流动负债	20,957	19,211	18,775	19,137
流动负债合计	48,391	46,114	46,842	48,096
长期借款	10,937	10,937	10,937	10,937
其他长期负债	7,249	7,250	7,257	7,262
非流动负债合计	18,186	18,187	18,194	18,199
负债合计	66,578	64,301	65,036	66,295
股本	8,678	8,678	8,678	8,678
少数股东权益	2,234	2,331	2,444	2,591
股东权益合计	56,975	57,054	58,878	62,315
负债和股东权益合计	123,553	121,355	123,914	128,610

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-37.98	9.82	14.56	18.11
EBIT 增长率	-72.74	82.32	25.38	36.57
净利润增长率	-63.22	46.15	30.70	35.84
盈利能力 (%)				
毛利率	21.83	22.04	21.86	21.93
净利率	5.54	7.37	8.41	9.67
总资产收益率 ROA	1.87	2.78	3.55	4.65
净资产收益率 ROE	4.21	6.16	7.81	10.02
偿债能力				
流动比率	1.52	1.54	1.56	1.61
速动比率	1.02	1.08	1.09	1.12
现金比率	0.32	0.41	0.40	0.39
资产负债率 (%)	53.89	52.99	52.48	51.55
经营效率				
应收账款周转天数	244.74	200.00	185.00	170.00
存货周转天数	159.30	135.00	120.00	110.00
总资产周转率	0.34	0.37	0.43	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.27	0.39	0.51	0.69
每股净资产	6.31	6.31	6.50	6.88
每股经营现金流	0.28	1.02	0.53	0.59
每股股利	0.32	0.32	0.32	0.32
估值分析				
PE	23	16	12	9
PB	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	20.36	12.49	10.31	7.90
股息收益率 (%)	5.15	5.15	5.15	5.15

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,385	3,467	4,518	6,131
折旧和摊销	1,161	1,261	1,415	1,582
营运资金变动	-2,497	2,986	-2,285	-3,406
经营活动现金流	2,425	8,875	4,620	5,162
资本开支	-1,441	-1,166	-1,307	-1,487
投资	1,792	0	0	0
投资活动现金流	567	-1,166	-1,307	-1,487
股权募资	1,098	0	0	0
债务募资	2,751	0	0	0
筹资活动现金流	-2,494	-4,243	-3,564	-3,582
现金净流量	601	3,465	-251	93

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026