

## 疫情影响需求，稳增长政策下有望边际改善

2022 年 08 月 30 日

➤ **事件：**公司披露《2022 年半年度报告》，2022H1 实现营收 212.99 亿元 (yoy-49.82%)，归母净利润 17.16 亿元 (yoy-64.62%)，毛利率 20.78% (yoy-4.23pct)，净利率 8.26% (yoy-3.33pct)；2022Q2 实现营收 112.88 亿元 (yoy-51.76%)，归母净利润 8.09 亿元 (yoy-66.75%)，毛利率 21.41% (yoy-1.84pct)，净利率 7.29% (yoy-3.37pct)。

➤ **疫情影响需求及盈利性。**上半年受基建和房地产等领域项目开工下降及疫情冲击影响，工程机械行业国内销售降幅较大；海外市场对中国工程机械刚性需求不断增加，工程机械行业出口销售持续保持高增长：**1) 起重机械：**2022H1 实现营收 98.19 亿元，yoy-56.70%，毛利率 19.19%，yoy-6.59pct，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；**2) 混凝土机械：**2022H1 实现营收 47.02 亿元，yoy-59.02%，毛利率 20.98%，yoy-3.96pct，长臂架泵车、车载泵、搅拌站市场份额仍稳居行业第一，搅拌车市场份额提升至行业第二；**3) 土方机械：**2022H1 实现营收 14.76 亿元，yoy-26.34%，毛利率 20.26%，yoy+2.05pct，上半年国内大挖销量提升至行业第五位，6 月当月销量攀升至行业第三位；**4) 农业机械：**2022H1 实现营收 10.95 亿元，yoy-31.93%，毛利率 6.29%，yoy-6.74pct。此外，2022H1 公司高空作业机械的国内市场份额提升至行业第一，海外销售加速全球布局，产品已覆盖 71 个国家和地区。

➤ **销量降幅持续收窄，市场景气度有望触底。**以挖机为例，2022M1-M7 我国挖机销量同比分别是 -20.4%/-13.5%/-53.1%/-47.3%/-24.2%/-10.0%/3.4%，7 月挖机销量同比增速转正。今年整体宏观经济压力较大，下半年稳增长需求强烈，基建作为稳增长重要抓手预计将实现较快增长，地产投资增速仍不容乐观但国家政策层面持续托底，工程机械下半年在稳增长的需求驱动下，预计下行压力将改善。

➤ **本土化战略深入推进，海外市场驱动力强劲。**据中国路面机械网报道，上半年公司超百台土方机械设备奔赴“一带一路”沿线国家，上百台搅拌车赴越南助力建设，200 多台高端装备发往土耳其，成为近年来我国工程机械行业单批次出口土耳其的最大订单。工程机械海外市场前景广阔，随着公司本土化战略不断推进，尚有较大潜力可以挖掘。

➤ **投资建议：**预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 33.06、42.80、45.39 亿元，当前股价对应 PE 为 15、12、11 倍，公司海外业务持续发力，多元化业务逐步完善，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**经济政策风险，下游需求不及预期风险，原材料价格及海运费上涨风险

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)       | 67,131 | 53,066 | 55,814 | 57,678 |
| 增长率 (%)          | 3.1    | -21.0  | 5.2    | 3.3    |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 6,270  | 3,306  | 4,280  | 4,539  |
| 增长率 (%)          | -13.9  | -47.3  | 29.5   | 6.0    |
| 每股收益 (元)         | 0.72   | 0.38   | 0.49   | 0.52   |
| PE               | 8      | 15     | 12     | 11     |
| PB               | 0.9    | 0.8    | 0.8    | 0.7    |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

5.84 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) 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

2.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) | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入     | 67,131 | 53,066 | 55,814 | 57,678 |
| 营业成本      | 51,280 | 42,017 | 43,598 | 44,930 |
| 营业税金及附加   | 375    | 337    | 342    | 352    |
| 销售费用      | 3,473  | 3,244  | 3,247  | 3,350  |
| 管理费用      | 1,673  | 1,523  | 1,544  | 1,589  |
| 研发费用      | 3,865  | 3,055  | 3,213  | 3,321  |
| EBIT      | 6,713  | 2,889  | 3,870  | 4,136  |
| 财务费用      | 31     | 281    | 155    | 163    |
| 资产减值损失    | -4     | 7      | 5      | 6      |
| 投资收益      | 300    | 528    | 475    | 480    |
| 营业利润      | 7,231  | 3,869  | 5,018  | 5,315  |
| 营业外收支     | 93     | 4      | 4      | 4      |
| 利润总额      | 7,324  | 3,874  | 5,022  | 5,319  |
| 所得税       | 938    | 539    | 689    | 725    |
| 净利润       | 6,386  | 3,335  | 4,333  | 4,594  |
| 归属于母公司净利润 | 6,270  | 3,306  | 4,280  | 4,539  |
| EBITDA    | 7,719  | 4,029  | 5,072  | 5,386  |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 货币资金        | 15,167  | 29,939  | 31,832  | 34,012  |
| 应收账款及票据     | 43,385  | 31,290  | 33,187  | 34,697  |
| 预付款项        | 845     | 814     | 799     | 826     |
| 存货          | 13,501  | 12,665  | 12,687  | 13,023  |
| 其他流动资产      | 16,355  | 16,159  | 16,180  | 16,255  |
| 流动资产合计      | 89,253  | 90,867  | 94,686  | 98,812  |
| 长期股权投资      | 4,190   | 4,485   | 4,814   | 5,210   |
| 固定资产        | 6,773   | 7,011   | 7,181   | 7,302   |
| 无形资产        | 5,472   | 6,037   | 6,665   | 7,301   |
| 非流动资产合计     | 32,765  | 34,482  | 36,282  | 38,138  |
| 资产合计        | 122,018 | 125,349 | 130,968 | 136,951 |
| 短期借款        | 3,313   | 3,000   | 4,000   | 5,000   |
| 应付账款及票据     | 24,237  | 24,149  | 24,490  | 24,766  |
| 其他流动负债      | 22,122  | 22,519  | 22,464  | 22,576  |
| 流动负债合计      | 49,672  | 49,668  | 50,954  | 52,342  |
| 长期借款        | 4,902   | 4,902   | 4,902   | 4,902   |
| 其他长期负债      | 9,147   | 9,147   | 9,147   | 9,147   |
| 非流动负债合计     | 14,049  | 14,049  | 14,049  | 14,049  |
| 负债合计        | 63,721  | 63,717  | 65,003  | 66,391  |
| 股本          | 8,678   | 8,678   | 8,678   | 8,678   |
| 少数股东权益      | 1,429   | 1,458   | 1,511   | 1,566   |
| 股东权益合计      | 58,297  | 61,632  | 65,965  | 70,559  |
| 负债和股东权益合计   | 122,018 | 125,349 | 130,968 | 136,951 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标     | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%)   |        |        |        |        |
| 营业收入增长率    | 3.11   | -20.95 | 5.18   | 3.34   |
| EBIT 增长率   | -11.61 | -56.96 | 33.95  | 6.86   |
| 净利润增长率     | -13.88 | -47.27 | 29.49  | 6.05   |
| 盈利能力 (%)   |        |        |        |        |
| 毛利率        | 23.61  | 20.82  | 21.89  | 22.10  |
| 净利率        | 9.51   | 6.28   | 7.76   | 7.97   |
| 总资产收益率 ROA | 5.14   | 2.64   | 3.27   | 3.31   |
| 净资产收益率 ROE | 11.03  | 5.49   | 6.64   | 6.58   |
| 偿债能力       |        |        |        |        |
| 流动比率       | 1.80   | 1.83   | 1.86   | 1.89   |
| 速动比率       | 1.42   | 1.47   | 1.50   | 1.54   |
| 现金比率       | 0.31   | 0.60   | 0.62   | 0.65   |
| 资产负债率 (%)  | 52.22  | 50.83  | 49.63  | 48.48  |
| 经营效率       |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数   | 233.94 | 213.79 | 215.44 | 217.98 |
| 存货周转天数     | 96.10  | 110.02 | 106.21 | 105.80 |
| 总资产周转率     | 0.55   | 0.42   | 0.43   | 0.42   |
| 每股指标 (元)   |        |        |        |        |
| 每股收益       | 0.72   | 0.38   | 0.49   | 0.52   |
| 每股净资产      | 6.55   | 6.93   | 7.43   | 7.95   |
| 每股经营现金流    | 0.30   | 2.07   | 0.46   | 0.52   |
| 每股股利       | 0.23   | 0.23   | 0.23   | 0.23   |
| 估值分析       |        |        |        |        |
| PE         | 8      | 15     | 12     | 11     |
| PB         | 0.9    | 0.8    | 0.8    | 0.7    |
| EV/EBITDA  | 7.12   | 9.89   | 7.68   | 7.01   |
| 股息收益率 (%)  | 3.94   | 3.94   | 3.94   | 3.94   |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润         | 6,386  | 3,335  | 4,333  | 4,594  |
| 折旧和摊销       | 1,006  | 1,140  | 1,202  | 1,250  |
| 营运资金变动      | -6,008 | 13,467 | -1,640 | -1,558 |
| 经营活动现金流     | 2,625  | 17,970 | 3,993  | 4,480  |
| 资本开支        | -2,752 | -2,401 | -2,496 | -2,533 |
| 投资          | -1,212 | -296   | -328   | -396   |
| 投资活动现金流     | -1,834 | -2,169 | -2,349 | -2,449 |
| 股权募资        | 6,421  | 0      | 0      | 0      |
| 债务募资        | 81     | -313   | 1,000  | 1,000  |
| 筹资活动现金流     | 2,421  | -1,030 | 249    | 149    |
| 现金净流量       | 3,104  | 14,772 | 1,893  | 2,180  |

## 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