

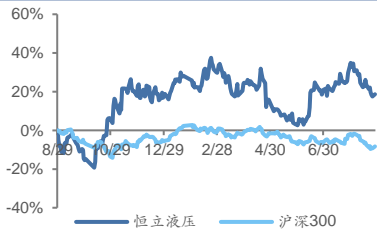
## 业绩良好，看好非工程机械及海外布局

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-28

收盘价 (元)	63.10
近 12 个月最高/最低 (元)	73.33/41.87
总股本 (百万股)	1340.82
流通股本 (百万股)	1340.82
流通股比例 (%)	100%
总市值 (亿元)	846.06
流通市值 (亿元)	846.06

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 相关报告

- 《周期股现高成长性，国产液压龙头或再次乘势腾飞》2023-02-01
- 《2022 业绩略超预期，2023Q1 重回增长轨道》2023-04-25

### 主要观点：

#### ● 2023H1 业绩表现好于行业，符合预期

公司发布 2023 年中报，2023 年 H1 实现营收 44.52 亿元，(+14.6%)；归母净利润 12.79 亿元，(+21.0%)；扣非后归母净利润为 12.43 亿元，(+23.1%)。Q2 单季度实现营收 20.25 亿元 (+20.1%)，实现归母净利润 6.53 亿元 (+23.5%)，扣非后归母净利润为 6.43 亿元 (+27.3%)，业绩良好，符合预期。

#### ● 非工程机械领域拓展与国外市场布局见效

我们在一季报点评中认为，公司在非工程机械领域的拓展及海外市场布局将快速见效。**中报显示，公司积极拓展新的市场和新的产品种类：**紧凑液压事业部的建立填补了小型液压件的空白，产品类型丰富且陆续实现了批量供货；通用泵阀产品的不断开发，使公司在农机、高空作业平台、路面机械、一般工业等非挖行业的下游应用有更多可能；在智能控制领域持续供货控制器、电控手柄，电脚踏，CAN 总线驱动器等产品；积极开发各类铸件达 200 余种，非工程机械用铸件开始放量产生规模效益，对外销售比重超 50%。

同时，**公司通过墨西哥建厂、设立巴西子公司，巩固并扩大美洲市场业务；**2023H1 公司国内市场收入增长 9.09%，**海外市场销售收入增长 42.98%。**我们维持看好公司在非工程机械领域及国外市场的进一步发展。

#### ● 利润率保持稳定

中报显示，公司 2023H1 毛利率为 39.0%，较去年同期及年报微降，净利率为 28.8%，较去年同期及去年年报均有上升。净利率提高的原因之一为财务费用率的改善。我们在一季报点评中认为，受益于原材料、汇率、产品结构等因素影响，公司的利润率有望改善。**目前预计全年有望维持较为稳定的整体利润率水平。**

#### ● 投资建议

我们维持公司 2023-2025 年营业收入预测为 93.3/109.3/129.9 亿元，归母净利润调整为 27.1/32.8/39.0 亿元(前值为 26.5/32.1/39.2 亿元)，以当前总股本 13.41 亿股计算的摊薄 EPS 为 2.02/2.44/2.91 元(前值为 1.98/2.39/2.93 元)。当前股价对应的 PE 倍数为 31/26/22 倍，维持“买入”投资评级。

#### ● 风险提示

1) 高端液压件核心技术难以突破；2) 国内基建政策支持不及预期；3) 下游整机厂需求不及预期；4) 非挖领域及海外市场拓展不及预期。

### 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,197	9,327	10,933	12,985
收入同比 (%)	-12.0%	13.8%	17.2%	18.8%
归属母公司净利润	2,343	2,710	3,275	3,897
净利润同比 (%)	-13.0%	15.7%	20.8%	19.0%
毛利率 (%)	40.6%	40.8%	41.6%	42.1%
ROE (%)	21.5%	20.0%	20.9%	21.4%
每股收益 (元)	1.75	2.02	2.44	2.91
P/E	36.11	31.22	25.83	21.71
P/B	6.70	5.83	5.03	4.32
EV/EBITDA	28.64	24.94	20.58	17.20

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>12,327</b>	<b>14,023</b>	<b>16,786</b>	<b>19,937</b>	<b>营业收入</b>	<b>8,197</b>	<b>9,327</b>	<b>10,933</b>	<b>12,985</b>
现金	6,886	7,843	9,385	11,339	营业成本	4,873	5,523	6,384	7,516
应收账款	1,601	1,688	2,168	2,411	营业税金及附加	71	81	95	112
其他应收款	28	32	37	44	销售费用	124	122	110	131
预付账款	141	161	189	224	管理费用	925	978	1,037	1,271
存货	1,766	2,057	2,361	2,840	财务费用	(332)	(188)	(116)	(140)
其他流动资产	1,904	4,300	5,008	5,919	资产减值损失	45	(57)	(69)	(79)
<b>非流动资产</b>	<b>3,874</b>	<b>4,027</b>	<b>4,196</b>	<b>4,379</b>	公允价值变动收益	7	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	14	18	23	28
固定资产	2,836	3,061	3,229	3,386	<b>营业利润</b>	<b>2,618</b>	<b>3,005</b>	<b>3,634</b>	<b>4,322</b>
无形资产	436	452	469	487	营业外收入	13	0	0	0
其他非流动资产	602	514	498	506	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>16,201</b>	<b>18,050</b>	<b>20,982</b>	<b>24,316</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,629</b>	<b>3,005</b>	<b>3,634</b>	<b>4,322</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,144</b>	<b>3,107</b>	<b>3,713</b>	<b>4,301</b>	所得税	280	290	351	417
短期借款	329	285	335	397	<b>净利润</b>	<b>2,349</b>	<b>2,716</b>	<b>3,284</b>	<b>3,905</b>
应付账款	1,689	2,010	2,441	2,799	少数股东损益	6	5	9	8
其他流动负债	1,126	811	938	1,104	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,343</b>	<b>2,710</b>	<b>3,275</b>	<b>3,897</b>
<b>非流动负债</b>	<b>379</b>	<b>379</b>	<b>379</b>	<b>379</b>	EBITDA	2,966	3,222	3,860	4,551
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.75	2.02	2.44	2.91
其他非流动负债	379	379	379	379					
<b>负债合计</b>	<b>3,523</b>	<b>3,486</b>	<b>4,092</b>	<b>4,680</b>					
少数股东权益	48	53	62	70	<b>主要财务比率</b>				
股本	1,341	1,341	1,341	1,341	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	3,365	3,866	4,483	5,213	<b>成长能力</b>				
留存收益	7,924	9,304	11,004	13,012	营业收入	-11.95%	13.79%	17.22%	18.76%
归属母公司股东权益	12,630	14,511	16,828	19,566	营业利润	-14.35%	14.81%	20.92%	18.92%
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,201</b>	<b>18,050</b>	<b>20,982</b>	<b>24,316</b>	归属于母公司净利润	-13.03%	15.68%	20.85%	18.99%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	40.55%	40.78%	41.61%	42.11%
					净利率(%)	28.58%	29.06%	29.95%	30.01%
					ROE(%)	21.47%	19.97%	20.90%	21.41%
					ROIC(%)	23.79%	24.39%	30.77%	32.23%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	21.75%	19.31%	19.50%	19.25%
					净负债比率(%)	-51.72%	-51.89%	-53.58%	-55.72%
					流动比率	3.92	4.51	4.52	4.64
					速动比率	3.36	3.85	3.89	3.98
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.57	0.54	0.56	0.57
					应收账款周转率	5.26	5.67	5.67	5.67
					应付账款周转率	3.25	2.99	2.87	2.87
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.75	2.02	2.44	2.91
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	1.66	2.20	2.62
					每股净资产(最新摊薄)	9.42	10.82	12.55	14.59
					<b>估值比率</b>				
					P/E	36.1	31.2	25.8	21.7
					P/B	6.7	5.8	5.0	4.3
					EV/EBITDA	28.64	24.94	20.58	17.20

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。