

公司研究

上半年业绩快速增长，海外出口表现亮眼

——中国龙工（3339.HK）2023 年上半年业绩公告点评

要点

23H1 净利润同比大幅增长

中国龙工发布 2023 年上半年业绩，2023 年上半年实现营业收入 57.3 亿人民币，同比下降 4.7%；实现归母净利润 3.1 亿人民币，同比大幅增长 107.4%，主要是由于出口收入和金融资产产生的净收益均大幅增长所致；每股收益为 0.07 元人民币。综合毛利率为 16.5%，同比上升 1.8 个百分点；净利率为 5.4%，同比上升 2.9 个百分点。

挖掘机收入实现增长

2023 年上半年公司轮式装载机实现收入 24.2 亿人民币，同比下降 15.0%，主要由于国内市场需求下滑；挖掘机实现收入 6.7 亿人民币，同比增长 22.2%，主要由于后疫情时代国际市场需求旺盛，挖掘机产品的海外销售额增加；叉车实现收入 19.4 亿人民币，同比下降 0.7%；压路机实现收入 0.31 亿人民币，同比下降 11.4%；零件实现收入 6.7 亿人民币，同比上升 6.7%，主要由于整机出口销售额增加。

工程机械需求有望改善

上一轮持续高速增长后，国内基础设施建设投资放缓，新增加的工程机械行业国内市场需求不足，但长期向好的基本面没有改变。随着保障性住房建设和公共基础设施建设的稳步推进，基建项目实物工作量企稳回升，国内工程机械行业需求有望改善。

海外市场需求旺盛

出口方面，由于海外市场产能供应不足导致需求旺盛，以及近年来公司产品在海外市场的竞争力极大提升。2023 年上半年公司海外市场实现销售收入 14.9 亿人民币，同比大幅增长 49.2%，一定程度上弥补了国内市场需求下滑的影响；我们预计公司海外出口还有较大成长空间。

维持“买入”评级

我们维持公司 23-25 年 EPS 预测 0.18/0.21/0.23 元人民币。公司工程机械需求有望受益于稳增长政策，长期发展态势良好，海外出口空间广阔，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨风险；行业竞争加剧风险；下游行业景气度下行风险；海外疫情控制不力风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元人民币）	13,690.5	11,150.2	11,930.4	12,835.4	13,880.9
营业收入增长率	6.3%	-18.6%	7.0%	7.6%	8.1%
净利润（百万元人民币）	1,275.4	400.5	767.8	883.0	1,000.2
净利润增长率	-34.9%	-68.6%	91.7%	15.0%	13.3%
EPS（人民币）	0.30	0.09	0.18	0.21	0.23
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.5%	4.1%	7.6%	8.3%	8.9%
P/E	4.5	14.2	7.4	6.4	5.7
P/B	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023 年 8 月 29 日，汇率为 1 港币=0.93 元人民币

买入（维持）

当前价：1.43 港元

作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

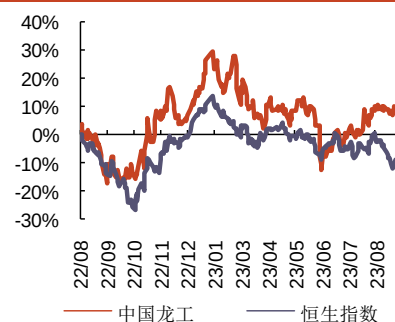
021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	42.8
总市值(亿港元):	61.21
一年最低/最高(港元):	1.04/1.67
近 3 月换手率:	7.3%

股价相对走势

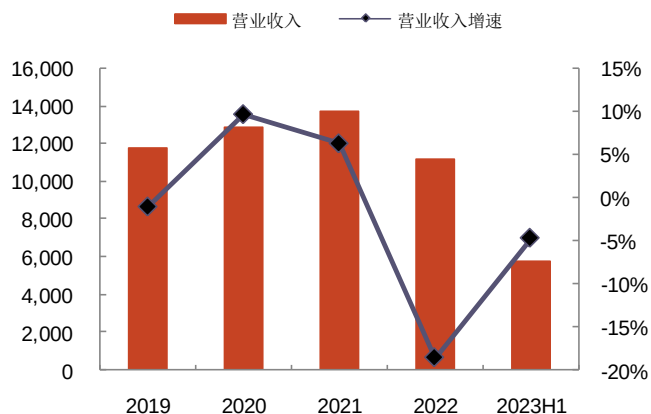


收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.3	23.0	21.5
绝对	2.1	24.3	13.8

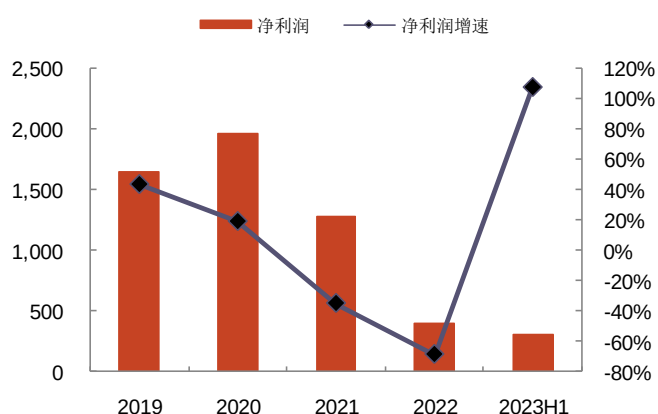
资料来源：Wind

图表 1: 公司收入变化 (单位:百万元人民币)



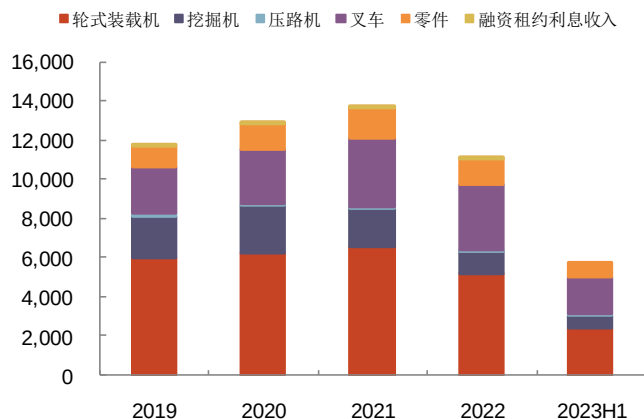
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司净利润变化 (单位:百万元人民币)



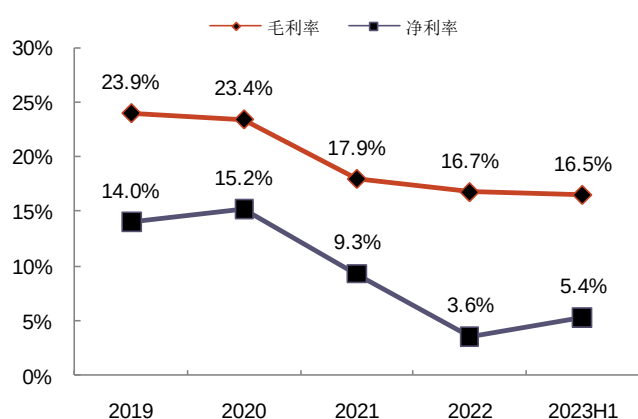
资料来源: 公司公告

图表 3: 公司分业务收入结构 (单位:百万元人民币)



资料来源: 公司公告

图表 4: 公司盈利能力变化



资料来源: 公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	13,691	11,150	11,930	12,835	13,881
营业成本	-11,233	-9,283	-9,926	-10,638	-11,462
毛利	2,457	1,867	2,004	2,197	2,418
其他收益及亏损	417	-260	174	189	198
营业开支	-1,574	-1,266	-1,336	-1,412	-1,513
营业利润	1,301	341	841	974	1,104
财务成本净额	152	98	31	29	33
应占利润及亏损	0	0	0	0	0
税前利润	1,453	439	872	1,003	1,137
所得税开支	-177	-39	-105	-120	-136
税后经营利润	1,275	400	768	883	1,000
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	1,275	400	768	883	1,000

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	420	420	624	844	927
净利润	1,275	400	768	883	1,000
折旧与摊销	291	276	395	414	434
营运资本变动	-1,029	1,322	-374	-338	-390
其它	-117	-1,579	-165	-115	-118
投资活动现金流	-106	-106	-235	-255	-275
资本性支出净额	-373	-373	-335	-355	-375
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	0	0	0	0	0
其它资产变化	267	267	100	100	100
融资活动现金流	-1,071	-1,071	-294	-304	-358
股本变动	0	0	0	0	0
净债务变化	-15	60	0	0	0
派发红利	-1,187	-1,187	-375	-384	-441
其它长期负债变化	131	56	81	80	83
净现金流	-757	-757	95	284	293

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	16,602	15,391	15,822	16,472	17,207
流动资产	12,468	11,586	12,053	12,762	13,557
现金及短期投资	2,453	3,332	3,427	3,712	4,005
有价证券及短期投资	2,048	1,675	1,675	1,675	1,675
应收账款	3,261	2,455	2,571	2,728	2,908
存货	4,061	3,591	3,822	4,043	4,298
其它流动资产	645	532	558	605	670
非流动资产	4,134	3,805	3,769	3,710	3,651
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产净额	1,968	1,895	1,814	1,729	1,640
其他非流动资产	2,165	1,909	1,955	1,981	2,010
总负债	6,397	5,640	5,678	5,829	6,005
流动负债	5,659	4,865	4,902	5,053	5,230
应付账款	1,272	1,319	1,290	1,330	1,375
短期借贷	0	0	0	0	0
其它流动负债	4,387	3,546	3,612	3,724	3,854
长期负债	738	775	776	776	776
长期债务	648	708	708	708	708
其它	90	67	68	68	68
股东权益合计	10,205	9,751	10,144	10,643	11,202
股东权益	10,202	9,749	10,142	10,641	11,199
少数股东权益	3	2	2	2	2
负债及股东权益总额	16,602	15,391	15,822	16,472	17,207

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP