

公司研究

业绩见底反弹，海外出口表现亮眼

——中国龙工（3339.HK）2023 年度业绩点评

要点

净利润见底反弹，盈利能力回升，分红有所下降

中国龙工发布 2023 年度业绩，全年实现营业收入 105.2 亿人民币，同比下降 5.6%；实现归母净利润 6.5 亿人民币，同比上升 61.2%。每股收益为 0.15 元人民币。综合毛利率为 17.5%，同比上升 0.8 个百分点；净利率为 6.1%，同比上升 2.5 个百分点。公司拟每股分红 0.08 港元，分红比例为 48%，均较上年有所下降；股息率约为 6.3%。

叉车收入稳健增长，挖掘机出口表现亮眼

2023 年公司轮式装载机实现收入 40.6 亿人民币，同比下降 22.2%，主要由于经济增速放缓影响，下游市场需求减少；挖掘机实现收入 12.6 亿人民币，同比上升 13.4%，主要由于出口强劲，抵消了国内销量降低的影响；叉车实现收入 36.6 亿人民币，同比上升 8.5%；压路机实现收入 0.49 亿人民币，同比下降 24.2%；零件实现收入 10.4 亿人民币，同比上升 6.9%。

工程机械下游需求有望修复，海外竞争力不断提升

目前工程机械行业仍处于触底阶段，随着 23Q4 增发的一万亿国债大部分结转至今年使用，叠加政府工作报告部署今年将增发一万亿超长期特别国债，将持续转换为实物投资，基础设施投资有望得到持续改善。考虑到宏观经济政策效果显现存在滞后性，当前工程机械正处于需求底部，后续随着政策的托底效应，设备利用率有望回升，工程机械行业需求有望得到边际修复，公司作为国内工程机械龙头公司有望深度受益。

出口方面，由于海外市场产能供应不足导致的高需求，以及近年来公司产品的国际竞争力不断提高，海外市场 2023 年实现销售收入 30.7 亿人民币，同比增长 20.1%，海外地区销售收入占总销售额的比重由 2022 年的 23.0% 增加至 2023 年的 29.2%，随着公司海外布局不断深入、工程机械出口趋势不断加强，公司海外业务营收有望持续增长。

维持“买入”评级

我们维持公司 24-25 年 EPS 预测 0.21/0.23 元人民币不变，引入 26 年归母净利润预测 11.1 亿人民币，对应 26 年 EPS 为 0.26 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：行业竞争加剧风险；下游行业景气度下行风险；海外市场拓展不利风险；金融投资亏损风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元人民币）	11,150.2	10,522.9	11,294.9	12,293.8	13,465.4
营业收入增长率	-18.6%	-5.6%	7.3%	8.8%	9.5%
净利润（百万元人民币）	400.5	645.4	883.0	1,000.7	1,109.4
净利润增长率	-68.6%	61.2%	36.8%	13.3%	10.9%
EPS（人民币）	0.09	0.15	0.21	0.23	0.26
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.1%	6.5%	8.4%	9.1%	9.7%
P/E	12.4	7.7	5.6	5.0	4.5
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024 年 4 月 2 日，汇率为 1 港币=0.9244 人民币

买入（维持）

当前价：1.26 港元

作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebscn.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebscn.com

联系人：李佳琦

lijiaqi@ebscn.com

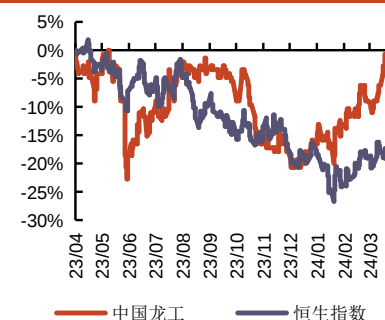
联系人：夏天宇

xiatianyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	42.80
总市值(亿港元):	53.93
一年最低/最高(港元):	1.11/1.54
近 3 月换手率:	17.8%

股价相对走势

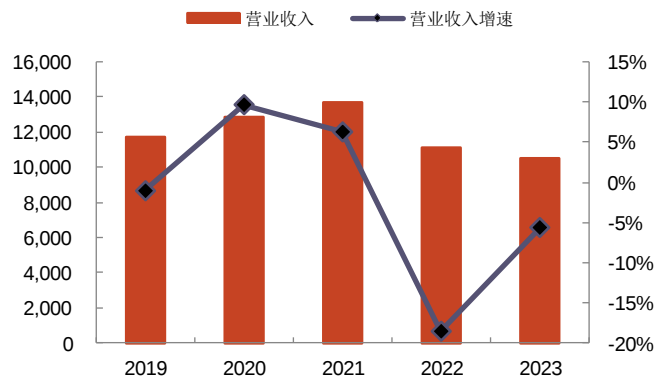


收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.6	2.4	11.1
绝对	-4.5	4.1	-6.0

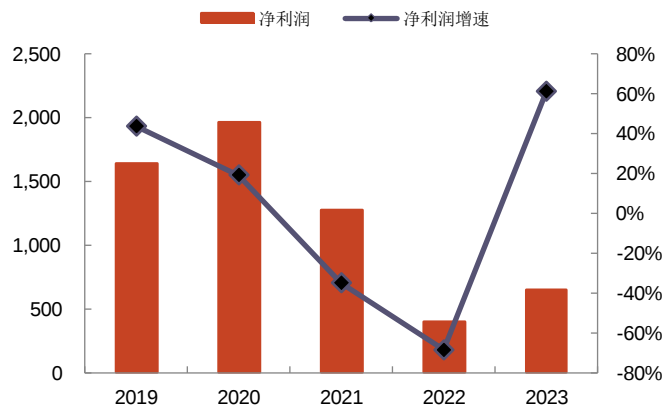
资料来源：Wind

图表 1: 公司收入变化 (单位:百万元人民币)



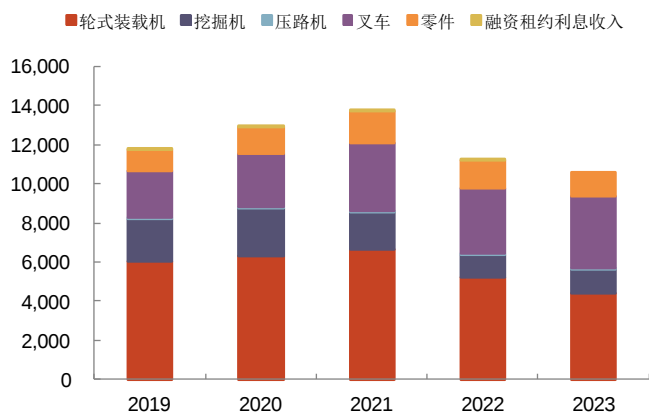
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司净利润变化 (单位:百万元人民币)



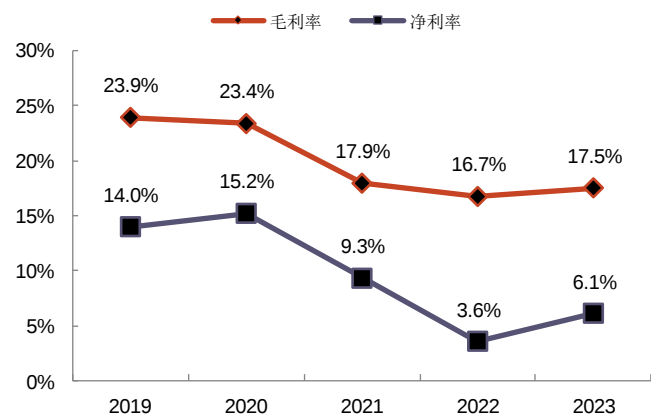
资料来源: 公司公告

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,150	10,523	11,295	12,294	13,465
营业成本	-9,283	-8,678	-9,312	-10,123	-11,069
毛利	1,867	1,845	1,983	2,171	2,396
其他收益及亏损	-260	-43	143	168	160
营业开支	-1,266	-1,112	-1,175	-1,254	-1,347
营业利润	341	689	952	1,085	1,210
财务成本净额	98	83	69	74	78
应占利润及亏损	0	0	18	18	18
税前利润	439	773	1,039	1,177	1,305
所得税开支	-39	-127	-156	-177	-196
税后经营利润	400	646	883	1,001	1,109
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	400	645	883	1,001	1,109

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,857	1,857	1,042	1,080	1,186
净利润	400	645	883	1,001	1,109
折旧与摊销	276	274	400	421	443
营运资本变动	1,322	1,933	-121	-208	-242
其它	-142	-996	-120	-133	-125
投资活动现金流	-1,000	-1,000	-344	-329	-344
资本性支出净额	-236	-236	-415	-435	-455
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	0	0	-9	-9	-9
其它资产变化	-764	-764	80	115	120
融资活动现金流	-854	-854	-986	-409	-476
股本变动	0	0	0	0	0
净债务变化	60	18	-727	0	0
派发红利	-765	-765	-375	-530	-600
其它长期负债变化	-149	-107	116	121	124
净现金流	3	3	-288	342	365

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

注: 流量表 23 年部分为预测值

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	15,391	15,624	15,578	16,390	17,295
流动资产	11,586	12,481	12,401	13,189	14,074
现金及短期投资	3,332	4,923	4,635	4,977	5,343
有价证券及短期投资	1,675	1,548	1,548	1,548	1,548
应收账款	2,455	1,995	2,078	2,213	2,370
存货	3,591	2,877	3,026	3,239	3,487
其它流动资产	532	1,139	1,114	1,212	1,327
非流动资产	3,805	3,143	3,177	3,201	3,222
长期投资	1	1	10	19	28
固定资产净额	1,895	1,936	1,866	1,807	1,752
其他非流动资产	1,909	1,206	1,301	1,375	1,441
总负债	5,640	5,642	5,088	5,429	5,826
流动负债	4,865	5,591	5,038	5,379	5,776
应付账款	1,319	2,077	2,188	2,328	2,491
短期借贷	0	727	0	0	0
其它流动负债	3,546	2,788	2,850	3,051	3,285
长期负债	775	51	50	50	50
长期债务	708	0	0	0	0
其它	67	51	50	50	50
股东权益合计	9,751	9,982	10,490	10,961	11,470
股东权益	9,749	9,979	10,487	10,958	11,467
少数股东权益	2	3	3	3	3
负债及股东权益总额	15,391	15,624	15,578	16,390	17,295

行业及公司评级体系

评级	说明
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

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

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