

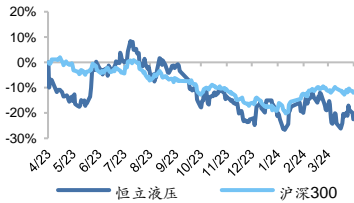
短期扰动不改长期趋势，持续看好非挖及海外拓展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-26

收盘价（元）	51.08
近12个月最高/最低（元）	72.65/40.13
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）	684.89
流通市值（亿元）	684.89

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
- 《业绩良好，看好非工程机械及海外布局》2023-08-28

主要观点：

● 2023 年度业绩符合预期，2024 年一季度业绩略低于预期

2023 年公司实现营业收入 89.85 亿元 (+9.6%)；归属于上市公司股东的净利润 24.99 亿元 (+6.7%)，扣非后归母净利润为 24.47 亿元 (+9.7%)；全年综合毛利率为 41.9%，较 2022 年的 40.55%略有提升；经营活动产生的现金流净额为 26.77 亿元 (+29.7%)。2023 年度面对国内下游工程机械需求持续下行，公司实现小幅增长，净利率同比基本持平，主要原因为：1) 多元化战略贡献增量，非工程机械行业的新产品占比提升，且毛利率更高；2) 持续推动国际化战略，海外市场份额逐步提升。2024 年一季度公司实现营业收入 23.62 亿元 (-2.7%)；归属上市公司股东的净利润 6.02 亿元 (-3.8%)，扣非后归母净利润为 5.86 亿元 (-2.3%)；综合毛利率 40.1%，与去年同期的 40.86%接近。我们预计一季度业绩下滑主要原因还是受下游工程机械行业拖累。

● 非工程机械领域与国外市场进一步拓展

根据公司 2023 年年报，**液压油缸板块**中，非标油缸销售保持稳定增长，其中高空作业平台及工业用非标油缸表现亮眼，增速较高；**泵阀板块**中，高空作业平台、农机、路机、混凝土泵送、旋挖钻机等非挖领域也取得了不错的成绩，一方面，公司通过为客户提供具备性价比的一站式系统解决方案赢得了更多的市场份额；另一方面，公司依托全球化战略布局，进一步开拓高空作业平台、农机和路机的海外市场；**铸造板块**中，公司持续技术创新，布局工业、新能源、汽车部件、医疗、高铁等行业，并积极开拓海外市场，累计全年开发非工程机械新品 103 项。

同时，公司持续进行国际化探索，2023 年墨西哥液压件生产基地主体工程基本完工，预计于 2024 年 2 季度试生产，同时公司 2023 年在新加坡、巴西设立了子公司，进一步扩大海外服务网络。2023 年公司国内市场收入增长 9.11%，海外市场销售收入增长 9.95%。我们认为随着墨西哥工厂的投产以及海外子公司的协同，2024 年公司海外市场有望加速扩张。

● 电驱动领域长期战略布局，初显成效

电动化是工程机械行业发展的重要趋势，公司长期战略布局的线性驱动器项目目前各项基建已初步完成。根据公司 2023 年年报，该项目含有三个事业部——电动缸事业部、丝杠事业部和导轨事业部。电动缸事业部产品线不断延展，目前已完成高空作业平台客户全系列纯电车型的应用开发；海事电缸订单量持续上升，累计达到 36 条船。而滚珠丝杠、滚柱丝杠、导轨等部分样品在试制中，于 2024 年一季度试生产。公司项目正如期进行，截至 2023 年底，累计进度达 38.11%，未来仍会持续推进。

● 投资建议

向未来看，我们认为行业端，工程机械行业设备更新周期临近，叠加大规模设备更新的政策驱动，2024 年行业有望筑底回升；公司端，公司阿尔法属性较强，挖机领域市占率持续提升，非挖及海外市场持续拓展，同时盈利能力保持在较高水平。因此，我们仍看好公司长期发展。

我们修改公司 2024-2026 年营业收入预测为 96.4/111.2/128.2 亿元（2024-2025 年前值为 109.3/129.9 亿元），归母净利润调整为 27.6/31.9/36.8 亿元（2024-2025 年前值为 32.8/39.0 亿元），以当前总股本 13.41 亿股计算的摊薄 EPS 为 2.06/2.38/2.74 元（2024-2025 年前值为 2.44/2.91 元）。当前股价

对应的 PE 倍数为 25/22/19 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	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,985	9,641	11,118	12,821
收入同比 (%)	9.6%	7.3%	15.3%	15.3%
归属母公司净利润	2,499	2,761	3,189	3,680
净利润同比 (%)	6.7%	10.5%	15.5%	15.4%
毛利率 (%)	41.9%	42.2%	42.6%	42.6%
ROE (%)	18.5%	18.0%	18.4%	18.6%
每股收益 (元)	1.86	2.06	2.38	2.74
P/E	27.77	25.13	21.76	18.86
P/B	4.82	4.27	3.76	3.30
EV/EBITDA	23.49	19.29	16.60	14.18

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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,994	15,262	17,541	20,648	营业收入	8,985	9,641	11,118	12,821
现金	8,124	9,664	11,197	13,223	营业成本	5,220	5,576	6,381	7,358
应收账款	1,689	1,980	2,251	2,628	营业税金及附加	82	88	101	117
其他应收款	30	33	38	43	销售费用	186	238	263	278
预付账款	156	167	193	222	管理费用	1,099	1,227	1,410	1,587
存货	1,692	2,001	2,225	2,649	财务费用	(369)	(404)	(425)	(451)
其他流动资产	1,303	3,418	3,863	4,531	资产减值损失	68	(53)	(60)	(71)
非流动资产	4,901	5,155	5,430	5,728	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	2	3	3	4
固定资产	2,851	2,978	3,130	3,304	营业利润	2,815	3,094	3,572	4,124
无形资产	467	445	424	404	营业外收入	17	0	0	0
其他非流动资产	1,581	1,729	1,873	2,017	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	17,896	20,417	22,971	26,376	利润总额	2,830	3,094	3,572	4,124
流动负债	3,099	3,739	4,078	4,925	所得税	326	326	376	434
短期借款	203	234	270	312	净利润	2,504	2,768	3,195	3,689
应付账款	1,610	2,220	2,337	2,918	少数股东损益	5	7	6	10
其他流动负债	1,286	1,285	1,470	1,696	归属母公司净利润	2,499	2,761	3,189	3,680
非流动负债	353	353	353	353	EBITDA	2,962	3,303	3,784	4,338
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.86	2.06	2.38	2.74
其他非流动负债	353	353	353	353					
负债合计	3,453	4,092	4,431	5,278	主要财务比率				
少数股东权益	52	59	65	75	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
股本	1,341	1,341	1,341	1,341	成长能力				
资本公积	3,365	3,803	4,320	4,915	营业收入	9.61%	7.31%	15.32%	15.32%
留存收益	9,686	11,122	12,815	14,767	营业利润	7.52%	9.91%	15.44%	15.46%
归属母公司股东权益	14,391	16,266	18,475	21,023	归属于母公司净利润	6.66%	10.49%	15.51%	15.39%
负债和股东权益	17,896	20,417	22,971	26,376	获利能力				
					毛利率(%)	41.90%	42.16%	42.61%	42.61%
					净利率(%)	27.81%	28.64%	28.68%	28.70%
					ROE(%)	18.49%	18.01%	18.36%	18.63%
					ROIC(%)	17.14%	23.14%	29.60%	30.41%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	19.29%	20.04%	19.29%	20.01%
					净负债比率(%)	-54.84%	-57.77%	-58.94%	-61.20%
					流动比率	4.19	4.08	4.30	4.19
					速动比率	3.65	3.55	3.76	3.65
					营运能力				
					总资产周转率	0.53	0.50	0.51	0.52
					应收账款周转率	5.46	5.26	5.26	5.26
					应付账款周转率	3.16	2.91	2.80	2.80
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.86	2.06	2.38	2.74
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	1.94	2.01	2.50
					每股净资产(最新摊薄)	10.73	12.13	13.78	15.68
					估值比率				
					P/E	27.8	25.1	21.8	18.9
					P/B	4.8	4.3	3.8	3.3
					EV/EBITDA	23.49	19.29	16.60	14.18

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16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。