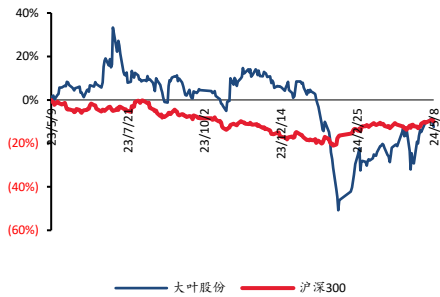


割草机行业需求恢复，产能扩张驱动长期增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.6/1.6
总市值/流通(亿元) 22.39/22.39
12个月内最高/最低价(元) 22.3/7.29

相关研究报告

证券分析师: 王兴网

电话:

E-MAIL: wangxingwang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523030001

事件: 公司发布公告, 2024年Q1实现营收6.36亿, 同比增长48.81%, 归母净利0.45亿, 同比增长178.56%, 扭亏为盈; 2023年实现营收9.3亿, 归母净利-1.75亿。

点评:

园林机械行业2024年需求提振, 将迎补库周期。受到宏观经济影响, 欧美地区割草机一直处于去库存阶段, 截至23年年底下游渠道商库存已处于历史较低水平, 尤其是公司北美客户库存去化程度更加明显。公司2023年营收为9.3亿, 同比下降37%, 24年Q1实现营收6.36亿, 收入体量已超去年一半, 分地区来看, 其中北美地区收入大幅增长。

2024年Q1归母净利0.45亿, 扭亏为盈。今年以来需求恢复, 海运费等成本下降, 带动毛利率提升, 2024年Q1毛利率18.36%, 较2023年全年提升6.9pct, 盈利能力提升明显, 在2024年Q1也实现扭亏为盈。费用端控制效果较好, 24年Q1销售费用/管理费用/财务费用分别为0.17/0.16/0.04亿元, 均较之前有所下降。此外, 现今海运费恢复正常, 费用端减少, 带来毛利率大幅提升, 全年毛利率预计能够维持较高水平。

绑定家得宝、沃尔玛等核心大客户, 新品推出+产能扩建助力公司收入增长。公司自主研发的骑乘式割草机在家得宝非常受欢迎, 现今已有7款产品线上线下同时销售, 24年Q1销量呈现高增长态势。产能方面, 公司墨西哥工厂已经动工, 目前正加快建设进度, 打开产能限制的天花板, 加上今年新产品的推出, 业绩有望持续增长。

投资建议: 我们预计2024-2026年公司营业收入分别为15.2/22.3/30.8亿元, 同比增速64%/47%/38%。归母净利润分别为0.91/1.58/2.48亿元, 同比增长152%/74%/58%。EPS为0.57/0.98/1.55元, 当前股价对应PE为99/40/26。给予“增持”评级。

风险提示: 美联储加息导致需求不及预期; 海运费再次大幅上涨。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	928	1,524	2,234	3,084
营业收入增长率(%)	-36.91%	64.14%	46.59%	38.05%
归母净利(百万元)	-175	91	158	248
净利润增长率(%)	-1,654.26%	151.85%	73.73%	57.60%
摊薄每股收益(元)	-1.09	0.57	0.98	1.55
市盈率(PE)	—	25.76	14.83	9.41

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	113	719	1,259	1,806	2,228
应收和预付款项	262	162	249	358	469
存货	951	761	1,150	1,604	2,133
其他流动资产	106	103	134	174	222
流动资产合计	1,432	1,745	2,792	3,941	5,052
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	2	2	2	2
固定资产	793	865	865	865	865
在建工程	153	209	209	209	209
无形资产开发支出	166	197	197	197	197
长期待摊费用	2	2	2	2	2
其他非流动资产	1,506	1,820	2,904	4,053	5,164
资产总计	2,619	3,096	4,180	5,329	6,440
短期借款	843	385	665	965	1,155
应付和预收款项	577	379	563	828	1,150
长期借款	150	956	1,456	1,856	2,156
其他负债	96	559	587	615	665
负债合计	1,666	2,278	3,271	4,263	5,126
股本	160	160	160	160	160
资本公积	455	455	456	456	456
留存收益	340	166	261	419	667
归母公司股东权益	954	818	909	1,066	1,314
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	954	818	909	1,066	1,314
负债和股东权益	2,619	3,096	4,180	5,329	6,440

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	24	205	-224	-160	-86
投资性现金流	-168	-342	-38	-1	-1
融资性现金流	134	747	797	708	509
现金增加额	-5	630	540	546	422

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,472	928	1,524	2,234	3,084
营业成本	1,234	822	1,243	1,804	2,477
营业税金及附加	13	18	3	7	9
销售费用	81	100	76	101	123
管理费用	71	71	46	67	93
财务费用	-12	28	20	24	23
资产减值损失	-3	-13	0	0	0
投资收益	-25	-16	-3	-4	-3
公允价值变动	-2	0	0	0	0
营业利润	3	-199	100	183	291
其他非经营损益	2	0	1	3	2
利润总额	5	-199	101	185	292
所得税	-6	-24	10	28	44
净利润	11	-175	91	158	248
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	11	-175	91	158	248

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	16.17%	11.46%	18.44%	19.24%	19.70%
销售净利率	0.76%	-18.83%	5.95%	7.05%	8.05%
销售收入增长率	-8.43%	-36.91%	64.14%	46.59%	38.05%
EBIT 增长率	-74.21%	-954.93%	178.18%	73.36%	50.52%
净利润增长率	-79.74%	1,654.26%	151.85%	73.73%	57.60%
ROE	1.18%	-21.37%	9.98%	14.78%	18.89%
ROA	0.43%	-5.65%	2.17%	2.96%	3.86%
ROIC	1.99%	-5.10%	3.06%	4.02%	5.17%
EPS (X)	0.07	-1.09	0.57	0.98	1.55
PE (X)	242.00	—	25.76	14.83	9.41
PB (X)	2.84	3.39	2.57	2.19	1.78
PS (X)	1.84	2.98	1.53	1.05	0.76
EV/EBITDA (X)	38.74	-57.15	30.82	18.56	12.61

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。