

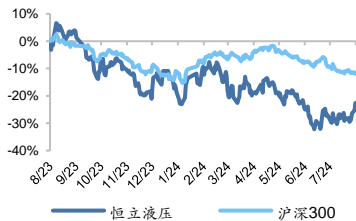
## 业绩稳健增长，多元化+出海战略持续推进

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-27

收盘价（元）	48.12
近12个月最高/最低（元）	67.11/41.55
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）	645.20
流通市值（亿元）	645.20

### 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

1. 《短期扰动不改长期趋势，持续看好非挖及海外拓展》2024-04-26

### 主要观点：

#### ● 公司发布 2024 年中报

公司发布 2024 年中报。2024 年上半年公司实现营业收入 48.33 亿元（+8.56%）；归属于上市公司股东的净利润 12.88 亿元（+0.71%），扣非后归母净利润为 12.40 亿元（-0.23%）；经营活动产生的现金流净额为 5.46 亿元（-44.88%）；加权平均净资产收益率为 8.87%，同比减少 0.73pct。单季度来看，二季度公司实现营收 24.71 亿元（+22.05%），归母净利润 6.86 亿元（+5.00%），扣非后归母净利润为 6.54 亿元（+1.71%）。

#### ● 多元化战略成效显著，海外市场持续拓展

根据公司中报，公司非挖领域加速发展。具体来看，非标油缸领域，2024 年上半年共销售重型装备用非标准油缸 13.89 万只，同比增长 21.53%，其中，盾构机用油缸、起重机用油缸等非标油缸快速增长。非挖泵阀领域，报告期内营收同比增长 24.30%。其中紧凑液压销量保持高速增长，进一步扩大了在高空作业平台、农机等行业的国内市场份额，并在海外市场也实现了突破。非工程机械行业铸件领域，公司产品在新能源、工业真空等领域也取得了进一步放量。分地区来看，公司积极开拓海外市场，报告期内海外营收同比增长 15.29%。而海外产能方面，墨西哥工厂建设已进入尾声，为之后深入开拓美洲市场奠定了坚实基础。

#### ● 深耕电动化战略，着力打造第三增长极

电动化是中国工程机械行业新趋势，公司持续深耕“电动化”战略，前瞻性布局工业自动化和工程机械电动化领域。根据公司中报，线性驱动器项目正稳步推进，而滚珠丝杠产品目前已进行送样和小批量供货。考虑到未来电动化产品及丝杠产品市场需求较大，因此有望成为公司第三增长极。

#### ● 投资建议

我们看好公司长期发展，维持之前盈利预测为：2024-2026 年营业收入预测为 96.4/111.2/129.6 亿元，归母净利润为 27.6/31.9/37.7 亿元，以当前总股本 13.41 亿股计算的摊薄 EPS 为 2.06/2.38/2.81 元。当前股价对应的 PE 倍数为 23/20/17 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,985	9,642	11,119	12,963
收入同比 (%)	9.6%	7.3%	15.3%	16.6%
归属母公司净利润	2,499	2,761	3,189	3,767
净利润同比 (%)	6.7%	10.5%	15.5%	18.1%
毛利率 (%)	41.9%	42.2%	42.6%	43.0%
ROE (%)	18.5%	18.0%	18.4%	19.0%
每股收益 (元)	1.86	2.06	2.38	2.81
P/E	25.82	23.37	20.23	17.13
P/B	4.48	3.97	3.49	3.06
EV/EBITDA	21.85	17.82	15.31	12.78

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>12,994</b>	<b>15,262</b>	<b>17,542</b>	<b>20,763</b>	<b>营业收入</b>	<b>8,985</b>	<b>9,642</b>	<b>11,119</b>	<b>12,963</b>
现金	8,124	9,664	11,197	13,245	营业成本	5,220	5,576	6,381	7,383
应收账款	1,689	1,980	2,251	2,682	营业税金及附加	82	88	101	118
其他应收款	30	33	38	44	销售费用	186	238	263	281
预付账款	156	167	193	225	管理费用	1,099	1,227	1,410	1,605
存货	1,692	2,002	2,225	2,666	财务费用	(369)	(404)	(425)	(451)
其他流动资产	1,303	3,418	3,863	4,568	资产减值损失	68	(53)	(60)	(72)
<b>非流动资产</b>	<b>4,901</b>	<b>5,155</b>	<b>5,430</b>	<b>5,728</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>2,815</b>	<b>3,094</b>	<b>3,572</b>	<b>4,221</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>17,896</b>	<b>20,417</b>	<b>22,972</b>	<b>26,491</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,830</b>	<b>3,094</b>	<b>3,572</b>	<b>4,221</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,099</b>	<b>3,739</b>	<b>4,078</b>	<b>4,953</b>	所得税	326	326	376	444
短期借款	203	234	270	315	<b>净利润</b>	<b>2,504</b>	<b>2,768</b>	<b>3,196</b>	<b>3,776</b>
应付账款	1,610	2,220	2,337	2,936	少数股东损益	5	7	6	10
其他流动负债	1,286	1,285	1,470	1,702	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,499</b>	<b>2,761</b>	<b>3,189</b>	<b>3,767</b>
<b>非流动负债</b>	<b>353</b>	<b>353</b>	<b>353</b>	<b>353</b>	EBITDA	2,962	3,303	3,784	4,435
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.86	2.06	2.38	2.81
其他非流动负债	353	353	353	353					
<b>负债合计</b>	<b>3,453</b>	<b>4,093</b>	<b>4,431</b>	<b>5,306</b>					
少数股东权益	52	59	65	75	<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>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	3,365	3,803	4,320	4,936	<b>成长能力</b>				
留存收益	9,686	11,122	12,815	14,834	营业收入	9.61%	7.32%	15.32%	16.59%
归属母公司股东权益	14,391	16,266	18,475	21,110	营业利润	7.52%	9.92%	15.44%	18.17%
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,896</b>	<b>20,417</b>	<b>22,972</b>	<b>26,491</b>	归属于母公司净利润	6.66%	10.50%	15.51%	18.10%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	41.90%	42.16%	42.61%	43.04%
					净利率(%)	27.81%	28.64%	28.68%	29.06%
					ROE(%)	18.49%	18.01%	18.36%	19.03%
					ROIC(%)	17.14%	23.14%	29.60%	30.95%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	19.29%	20.05%	19.29%	20.03%
					净负债比率(%)	-54.84%	-57.76%	-58.94%	-61.03%
					流动比率	4.19	4.08	4.30	4.19
					速动比率	3.65	3.55	3.76	3.65
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.86	2.06	2.38	2.81
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	1.94	2.01	2.52
					每股净资产(最新摊薄)	10.73	12.13	13.78	15.74
					<b>估值比率</b>				
					P/E	25.8	23.4	20.2	17.1
					P/B	4.5	4.0	3.5	3.1
					EV/EBITDA	21.85	17.82	15.31	12.78

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。