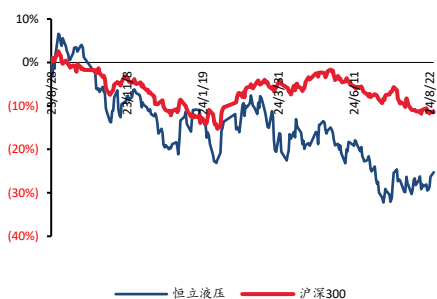


毛利率显著提升，继续看好公司多元化、国际化战略

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股 (亿股)	13.41/13.41
总市值/流通 (亿元)	623.21/623.21
12 个月内最高/最低价 (元)	68.11/41.55

相关研究报告

<<多元化战略平滑挖机业务下滑，国际化布局强化公司竞争力>>—2023-05-04

<<Q3 业绩同环比双增，看好公司后续发展>>—2022-10-26

<<短期业绩承压不改长期向好趋势，坚定看好公司多元化、国际化战略>>—2022-08-30

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520020001

证券分析师：张凤琳

电话：

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100001

事件：公司发布 2024 半年报，上半年实现收入 48.33 亿元，同比增长 8.56%，实现归母净利润 12.88 亿元，同比增长 0.71%。其中 Q2 单季度实现收入 24.71 亿元，同比增长 22.05%，实现归母净利润 6.86 亿元，同比增长 5.00%。

坚定推进多元化战略，非挖业务持续增长。2024H1，公司共销售重型装备用非标准油缸 13.89 万只，同比增长 21.53%；非挖泵阀实现快速增长，同比增长 24.30%。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、挖机、装载机及农业机械等行业的国内市场份额，并且在海外市场也实现了业务突破，已达成批量供货。径向柱塞马达产品上半年海内外市场需求均出现快速增长，广泛应用于滑移装载机、农机、煤机等行业。此外，新能源、工业真空等非工程机械行业的铸件产品销售也取得进一步放量。公司在保持传统业务板块的核心竞争力的同时，不断丰富产品门类谱系，非挖业务取得持续增长。

持续开拓国际市场，募投项目放量在即。公司持续加快国际化战略的实施步伐，2024H1 海外收入同比增长 15.29%。墨西哥工厂建设已进入尾声，为深入开拓美洲市场打下坚实的基础。同时，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，以此构建公司第三增长极。线性驱动器项目稳步推进，目前滚珠丝杠产品已进行送样和小批量供货。

毛利率显著改善，费用率有所提升。2024H1 公司实现毛利率 41.64%，同比提升 2.62pct，费用端来看，2024H1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.08%、4.60%、6.92%、-2.11%，分别同比+0.37pct、+0.85pct、-0.64%、+4.56pct，销售费用率增加主要系海外市场开拓、业务费用增加；管理费用率增加主要系在职员工数量增加，职工薪酬增加；财务费用率增加主要系汇兑收益较去年同期大幅减少。

盈利预测与投资建议：预计 2024 年-2026 年公司营业收入分别为 97.73 亿元、110.95 亿元和 130.73 亿元，归母净利润分别为 27.12 亿元、31.81 亿元和 38.19 亿元，6 个月目标价 60.08 元，对应 2024 年 30 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、新品拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8985	9773	11095	13073
营业收入增长率 (%)	9.6%	8.8%	13.5%	17.8%
归母净利 (百万元)	2499	2712	3181	3819
净利润增长率 (%)	6.7%	8.5%	17.3%	20.0%
摊薄每股收益 (元)	1.86	2.02	2.37	2.85
市盈率 (PE)	29.4	23.0	19.6	16.3

资料来源：携宁，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	6,886	8,124	9,018	10,886	13,144
应收和预付款项	1,734	1,828	1,973	2,261	2,652
存货	1,766	1,692	1,872	2,129	2,470
其他流动资产	1,941	1,350	1,583	1,780	2,024
流动资产合计	12,327	12,994	14,446	17,057	20,290
长期股权投资	0	3	5	6	8
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,836	2,851	3,263	3,412	3,497
在建工程	390	1,144	940	756	590
无形资产开发支出	436	467	536	609	674
长期待摊费用	18	17	17	17	17
其他非流动资产	12,520	13,414	14,869	17,479	20,711
资产总计	16,201	17,896	19,630	22,279	25,498
短期借款	254	201	251	351	511
应付和预收款项	1,339	1,311	1,436	1,636	1,899
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,930	1,941	1,936	2,199	2,488
负债合计	3,523	3,453	3,623	4,185	4,898
股本	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341
资本公积	3,365	3,365	3,365	3,365	3,365
留存收益	7,883	9,550	11,200	13,280	15,777
归母公司股东权益	12,630	14,391	15,949	18,030	20,527
少数股东权益	48	52	58	65	73
股东权益合计	12,678	14,443	16,007	18,094	20,600
负债和股东权益	16,201	17,896	19,630	22,279	25,498

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,064	2,677	2,727	3,441	3,986
投资性现金流	-80	-3,051	-740	-563	-553
融资性现金流	949	-880	-969	-1,010	-1,174
现金增加额	3,260	-1,073	894	1,868	2,258

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,197	8,985	9,773	11,095	13,073
营业成本	4,873	5,220	5,601	6,346	7,411
营业税金及附加	71	82	90	102	122
销售费用	124	186	195	189	222
管理费用	275	404	440	477	562
财务费用	-332	-369	-196	-216	-259
资产减值损失	-55	-56	0	0	0
投资收益	14	2	10	11	13
公允价值变动	7	1	0	0	0
营业利润	2,618	2,815	3,037	3,565	4,283
其他非经营损益	11	15	17	17	17
利润总额	2,629	2,830	3,054	3,582	4,300
所得税	280	326	336	394	473
净利润	2,349	2,504	2,718	3,188	3,827
少数股东损益	6	5	6	7	8
归母股东净利润	2,343	2,499	2,712	3,181	3,819
营业收入	8,197	8,985	9,773	11,095	13,073
预测指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	40.55%	41.90%	42.69%	42.80%	43.31%
销售净利率	28.58%	27.81%	27.75%	28.67%	29.21%
销售收入增长率	-11.95%	9.61%	8.77%	13.52%	17.83%
EBIT 增长率	-27.66%	7.94%	16.95%	17.78%	20.04%
净利润增长率	-13.03%	6.66%	8.55%	17.29%	20.03%
ROE	18.55%	17.36%	17.01%	17.65%	18.60%
ROA	14.46%	13.96%	13.82%	14.28%	14.98%
ROIC	15.55%	14.76%	15.64%	16.24%	17.03%
EPS (X)	1.79	1.86	2.02	2.37	2.85
PE (X)	35.28	29.40	22.98	19.59	16.32
PB (X)	6.53	5.09	3.91	3.46	3.04
PS (X)	10.06	8.16	6.38	5.62	4.77
EV/EBITDA (X)	28.52	22.87	15.91	13.22	10.71

资料来源：携宁，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。