

2024年08月31日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业务国际化战略稳步推进，业绩有望持续增长

## —运机集团（001288.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

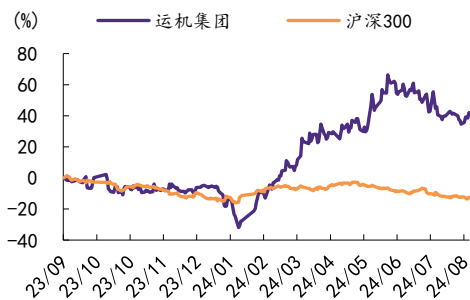
分析师：吕卓阳 S1050523060001  
lvzy@cfsc.com.cn  
联系人：尤少炜 S1050124040003  
yousw@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-08-30

|            |             |
|------------|-------------|
| 当前股价(元)    | 25.08       |
| 总市值(亿元)    | 40          |
| 总股本(百万股)   | 160         |
| 流通股本(百万股)  | 59          |
| 52周价格范围(元) | 12.17-29.43 |
| 日均成交额(百万元) | 41.11       |

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《运机集团（001288）：国内带式输送机龙头，产品出海正当时》  
2024-07-10

运机集团8月27日发布2024年半年度业绩报告：2024年H1实现营业收入5.93亿元（同比+26.40%），归母净利润0.61亿元（同比+23.98%），扣非归母净利润0.59亿元（同比+28.53%）。其中2024年Q2实现营业收入3.29亿元（同比+21.40%），归母净利润0.30亿元（同比减少+36.36%），扣非归母净利润0.29亿元（同比+31.82%）。公司营收增长主要系根据客户需求交货量增加所致。

## 投资要点

### ■ 下游矿业高景气，有望推动输送机需求增加

2021年至2023年，我国采矿业固定资产投资呈现出稳步提升的趋势，平均增速达到5.83%，行业正处于一个较高的景气区间。从细分领域来看，煤炭开采和洗选业、黑色金属矿开采业以及有色金属矿采选业的固定投资额也保持了较高的增速。根据2024年1-7月的数据，采矿业固定资产投资同比增长19.3%，保持较快增长势头。公司的主要客户为各类矿山企业，产品需求与矿业景气度密切相关。在矿山开发过程中，需要采购包括采矿设备、过滤设备、破碎磨粉设备、给矿设备以及运输设备等多种设备。其中，输送设备在矿山设备采购成本中占比约20%左右。矿业的高景气度将带动公司输送机设备需求的提升。

### ■ 积极布局海外市场，累计在手订单创历史新高

公司积极响应国家政策，主动对接“一带一路”的发展机遇，与大型国有企业一同“走出去”，合作承接海外业务。2023年以来，公司以西芒杜铁矿项目、西部水泥埃塞项目、中钢巴西公司、印尼三林公司合作为契机，继续加强对中资企业海外项目的跟踪、研究和服务，继续深入开发全球40大矿企客户。2024年1月，公司设立澳大利亚孙公司，同年5月设立几内亚孙公司，进一步完善公司全球化布局。2024年6月，澳大利亚孙公司以800万澳元购买威利有限持有的VLI CONVEYORS PTY LIMITED、Uni-Rod Pty Ltd、Tyton Conveyors Pty. Limited 100%的股权以及相关知识产权，公司将拥有建制制的澳洲业务团队、成熟的管理体系、完善的业务网点和市场渠道。公司2024年一季度末在手订单24亿元，目前在手订单60%是海外订单。伴随公司加强海外布

局，预计公司在手订单金额以及海外订单将持续提升。

### ■ 与华为签署全面合作协议，数智化进程加快

2024年7月16日，公司与华为签署《全面合作协议》，华为将在联合方案设计、全球生态合作、大模型开发以及人才培养与技术支持等方面为公司提供支持，帮助公司构建智能制造能力和“矿石流”全场景数智化集成解决方案与服务能力。目前，公司的全资子公司华运智远已与华为云签订《华运智远云平台建设项目华为云 Stack 销售协议》，合作项目逐步落地，有利于公司推进产业数智化转型。

### ■ 费用管控良好，盈利能力显著改善

2024年H1销售费用率为4.72%（同比-0.32pct），管理费用率为5.55%（同比+0.12pct），研发费用率为3.64%（同比-0.21pct），财务费用率为1.47%（同比+3.07pct）。公司管理费用率增长主要系职工薪酬、中介机构咨询费用同比增加所致，财务费用率增长主要系可转换公司债券按实际利率法摊销增加所致，公司整体费用管控能力提升。2024年H1公司整体毛利率为30.85%（同比+7.03pct），输送机设备整机营业收入占营业总收入92.08%，其毛利率为31.34%（同比+8.57pct），盈利能力显著改善。

### ■ 盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为17.27、24.53、32.19亿元，EPS分别为1.16、1.73、2.40元，当前股价对应PE分别为21.6、14.5、10.4倍，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

全球矿山资本开支计划不及预期风险；海外业务拓展不及预期风险；汇率变动风险；海外项目地缘政治风险；原材料价格变动风险；智能化募投项目推广不及预期风险；股权激励进展低于预期风险。

| 预测指标       | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 1,053 | 1,727 | 2,453 | 3,219 |
| 增长率（%）     | 15.2% | 64.0% | 42.0% | 31.2% |
| 归母净利润（百万元） | 102   | 186   | 276   | 384   |
| 增长率（%）     | 18.5% | 81.9% | 48.5% | 39.0% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.64  | 1.16  | 1.73  | 2.40  |
| ROE（%）     | 4.9%  | 8.5%  | 11.7% | 14.8% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表         | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产:</b>  |       |       |       |       |
| 现金及现金等价物      | 1,445 | 1,277 | 1,652 | 2,044 |
| 应收款           | 1,201 | 1,495 | 1,721 | 2,081 |
| 存货            | 182   | 242   | 292   | 379   |
| 其他流动资产        | 97    | 385   | 531   | 684   |
| 流动资产合计        | 2,926 | 3,400 | 4,195 | 5,188 |
| <b>非流动资产:</b> |       |       |       |       |
| 金融类资产         | 40    | 40    | 40    | 40    |
| 固定资产          | 189   | 218   | 238   | 251   |
| 在建工程          | 138   | 177   | 141   | 113   |
| 无形资产          | 54    | 51    | 49    | 46    |
| 长期股权投资        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产       | 234   | 234   | 234   | 234   |
| 非流动资产合计       | 615   | 680   | 662   | 644   |
| 资产总计          | 3,540 | 4,080 | 4,858 | 5,832 |
| <b>流动负债:</b>  |       |       |       |       |
| 短期借款          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款、票据       | 671   | 1,062 | 1,577 | 2,197 |
| 其他流动负债        | 56    | 56    | 56    | 56    |
| 流动负债合计        | 836   | 1,261 | 1,869 | 2,607 |
| <b>非流动负债:</b> |       |       |       |       |
| 长期借款          | 556   | 556   | 556   | 556   |
| 其他非流动负债       | 74    | 74    | 74    | 74    |
| 非流动负债合计       | 630   | 630   | 630   | 630   |
| 负债合计          | 1,466 | 1,891 | 2,499 | 3,236 |
| <b>所有者权益</b>  |       |       |       |       |
| 股本            | 160   | 160   | 160   | 160   |
| 股东权益          | 2,075 | 2,189 | 2,359 | 2,595 |
| 负债和所有者权益      | 3,540 | 4,080 | 4,858 | 5,832 |

| 现金流量表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 102   | 185   | 275   | 382   |
| 少数股东权益    | 0     | -1    | -1    | -2    |
| 折旧摊销      | 19    | 15    | 17    | 18    |
| 公允价值变动    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动    | -90   | -218  | 188   | 137   |
| 经营活动现金净流量 | 30    | -18   | 479   | 536   |
| 投资活动现金净流量 | -143  | -67   | 15    | 16    |
| 筹资活动现金净流量 | -56   | -71   | -105  | -146  |
| 现金流量净额    | -168  | -156  | 388   | 405   |

| 利润表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 1,053 | 1,727 | 2,453 | 3,219 |
| 营业成本    | 801   | 1,201 | 1,677 | 2,177 |
| 营业税金及附加 | 7     | 11    | 16    | 21    |
| 销售费用    | 46    | 106   | 172   | 215   |
| 管理费用    | 56    | 103   | 147   | 198   |
| 财务费用    | -6    | -4    | -9    | -14   |
| 研发费用    | 35    | 69    | 113   | 167   |
| 费用合计    | 131   | 275   | 423   | 567   |
| 资产减值损失  | -3    | -20   | -15   | -5    |
| 公允价值变动  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益    | 0     | 0     | 3     | 3     |
| 营业利润    | 116   | 212   | 319   | 449   |
| 加:营业外收入 | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 减:营业外支出 | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额    | 117   | 213   | 320   | 450   |
| 所得税费用   | 16    | 28    | 45    | 67    |
| 净利润     | 102   | 185   | 275   | 382   |
| 少数股东损益  | 0     | -1    | -1    | -2    |
| 归母净利润   | 102   | 186   | 276   | 384   |

| 主要财务指标           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |       |       |       |       |
| 营业收入增长率          | 15.2% | 64.0% | 42.0% | 31.2% |
| 归母净利润增长率         | 18.5% | 81.9% | 48.5% | 39.0% |
| <b>盈利能力</b>      |       |       |       |       |
| 毛利率              | 24.0% | 30.5% | 31.6% | 32.4% |
| 四项费用/营收          | 12.5% | 15.9% | 17.2% | 17.6% |
| 净利率              | 9.7%  | 10.7% | 11.2% | 11.9% |
| ROE              | 4.9%  | 8.5%  | 11.7% | 14.8% |
| <b>偿债能力</b>      |       |       |       |       |
| 资产负债率            | 41.4% | 46.3% | 51.4% | 55.5% |
| <b>营运能力</b>      |       |       |       |       |
| 总资产周转率           | 0.3   | 0.4   | 0.5   | 0.6   |
| 应收账款周转率          | 0.9   | 1.2   | 1.4   | 1.5   |
| 存货周转率            | 4.4   | 5.0   | 5.8   | 5.8   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |       |       |       |       |
| EPS              | 0.64  | 1.16  | 1.73  | 2.40  |
| P/E              | 39.2  | 21.6  | 14.5  | 10.4  |
| P/S              | 3.8   | 2.3   | 1.6   | 1.2   |
| P/B              | 1.9   | 1.8   | 1.7   | 1.5   |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 机械组

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。