

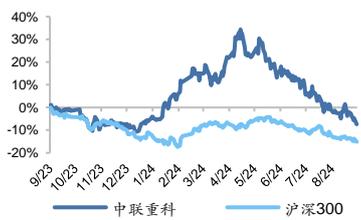
海外+新兴业务持续拓展，盈利能力提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-02

收盘价（元）	6.14
近12个月最高/最低（元）	9.08/5.81
总股本（百万股）	8677.99
流通股本（百万股）	7070.51
流通股比例（%）	81.48%
总市值（亿元）	532.83
流通市值（亿元）	434.13

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.《国际化成果显著，新兴业务高速发展》2024-06-07

主要观点：

● 公司发布2024年中报

公司发布2024年中报，2024年上半年实现营收245.35亿元（+1.91%），归母净利润22.88亿元（+12.15%），扣非后归母净利润14.80亿元（-12.35%），经营现金流净额8.25亿元，加权平均净资产收益率为3.98%（+0.25pct）。销售毛利率28.31%（+0.41pct），销售净利率10.36%（+1.14pct）。**单季度来看**，二季度公司实现营收127.62亿元（-6.50%），归母净利润13.72亿元（+11.56%），扣非后归母净利润7.02亿元（-32.29%）。

● 海外市场大力拓展，提升企业全球竞争力

公司始终坚持国际化发展战略，公司持续突破拉美、非洲、印度等发展中地区，以及欧盟和北美等发达国家区域，海外市场布局更加多元化，区域销售结构也进一步优化。同时，公司深化海外业务直销体系和加强空港能力建设，截至目前，已在全球范围内建立了30余个一级业务航空港和370多个二级网点。全球海外本土化员工总人数超过3000人，产品覆盖超140个国家和地区。同时，公司持续推进海外研发制造基地的拓展升级。充分利用意大利CIFA、德国威尔伯特、墨西哥工厂等海外研发制造基地的优势，实现资源优化共享。2024年上半年，公司海外业务收入120.48亿元（+43.90%），海外收入占比高达49.10%，海外业务毛利率为32.13%（+0.35pct）。

● 新兴业务加速发展，培育高质量发展新增长极

公司着力促进新旧板块协调发展。2024年上半年，在混凝土机械、工程起重机械、建筑起重机械三大传统机械板块，公司增强价值销售并削减低效产品，进一步巩固传统优势产业市场地位。**土方机械板块**，公司快速补齐超大挖、微小挖产品型谱，依托全球领先的“灯塔工厂”，快速提升产品竞争力，根据中报信息，上半年板块销售规模同比增长超19%。**高空作业机械板块**，公司为国内型号最全的高空设备厂商，上半年销售规模同比增长超17%。**农机板块**，公司烘干机稳居国内行业第一，小麦机稳居行业第二；拖拉机整体销量快速增长，农机销售规模同比增幅超过112%，**其他新兴业务板块也加速成长，销售规模同比超54%**。

● 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566.34/666.96/777.85亿元；归母净利润预测为42.86/53.79/68.91亿元；以当前总股本86.78亿股计算的摊薄EPS为0.49/0.62/0.79元。当前股价对应的PE倍数为12/10/8倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 国内行业需求不及预期；2) 海外市场拓展不及预期；3) 应收账款回收风险，变成坏账准备；4) 行业竞争加剧。

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	47,075	56,634	66,696	77,785
收入同比（%）	13.1%	20.3%	17.8%	16.6%
归属母公司净利润	3,506	4,286	5,379	6,891
净利润同比（%）	52.0%	22.3%	25.5%	28.1%
毛利率（%）	27.5%	28.1%	28.6%	29.0%
ROE（%）	6.3%	7.4%	8.8%	10.6%
每股收益（元）	0.40	0.49	0.62	0.79
P/E	15.20	12.43	9.91	7.73
P/B	0.94	0.90	0.85	0.79
EV/EBITDA	14.39	13.41	11.24	9.36

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
流动资产	77,971	92,416	106,934	126,494	营业收入	47,075	56,634	66,696	77,785
现金	15,870	19,093	22,485	30,571	营业成本	34,109	40,701	47,645	55,198
应收账款	24,698	38,947	36,005	51,409	营业税金及附加	330	369	434	507
其他应收款	705	848	999	1,165	销售费用	3,557	3,997	4,573	5,256
预付账款	2,967	3,570	4,204	4,903	管理费用	5,344	6,587	7,294	8,358
存货	22,504	16,721	27,889	20,769	财务费用	(260)	405	519	581
其他流动资产	11,227	29,958	43,241	38,446	资产减值损失	884	1,043	1,197	1,352
非流动资产	52,891	54,679	55,971	56,374	公允价值变动收益	(37)	0	0	0
长期投资	4,497	4,722	4,958	5,206	投资净收益	(2)	(3)	(4)	(4)
固定资产	10,935	11,872	12,881	13,929	营业利润	4,152	4,830	6,332	7,820
无形资产	5,085	4,859	4,632	4,407	营业外收入	122	145	137	135
其他非流动资产	32,374	33,227	33,500	32,832	营业外支出	47	61	56	55
资产总计	130,862	147,095	162,905	182,868	利润总额	4,228	4,914	6,414	7,900
流动负债	49,996	59,344	66,584	77,572	所得税	457	482	629	774
短期借款	7,545	9,340	10,037	10,464	净利润	3,771	4,432	5,785	7,126
应付账款	24,867	32,401	35,942	43,236	少数股东损益	265	146	406	235
其他流动负债	17,584	17,603	20,606	23,872	归属母公司净利润	3,506	4,286	5,379	6,891
非流动负债	21,699	25,704	30,387	34,619	EBITDA	5,266	6,085	7,734	9,322
长期借款	14,944	18,950	23,633	27,865	EPS (元)	0.40	0.49	0.62	0.79
其他非流动负债	6,754	6,754	6,754	6,754					
负债合计	71,695	85,048	96,971	112,191					
少数股东权益	2,760	2,906	3,313	3,548					
股本	8,678	8,678	8,678	8,678					
资本公积	18,725	19,632	20,788	22,284					
留存收益	29,004	30,830	33,155	36,167					
归属母公司股东权益	56,407	59,140	62,620	67,129					
负债和股东权益	130,862	147,095	162,905	182,868					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,713	1,829	2,849	8,762
净利润	3,771	4,432	5,785	7,126
折旧摊销	990	704	741	780
财务费用	(260)	405	519	581
投资损失	2	3	4	4
营运资金变动	(1,794)	(3,716)	(4,199)	272
其他经营现金流	3	0	0	0
投资活动现金流	(278)	(2,449)	(2,420)	(2,373)
资本支出	(3,575)	(2,133)	(2,087)	(2,023)
长期投资	2,220	(316)	(333)	(350)
其他投资现金流	1,077	0	0	0
筹资活动现金流	(2,643)	3,843	2,962	1,696
短期借款	(3,646)	1,795	697	427
长期借款	4,007	4,006	4,683	4,232
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	(3,005)	(1,958)	(2,417)	(2,963)
现金净增加额	(209)	3,223	3,392	8,086

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	13.08%	20.31%	17.77%	16.63%
营业利润	74.01%	16.31%	31.11%	23.49%
归属于母公司净利润	52.04%	22.25%	25.49%	28.12%
获利能力				
毛利率(%)	27.54%	28.13%	28.56%	29.04%
净利率(%)	7.45%	7.57%	8.06%	8.86%
ROE(%)	6.31%	7.42%	8.83%	10.62%
ROIC(%)	4.64%	5.74%	6.76%	7.68%
偿债能力				
资产负债率(%)	54.79%	57.82%	59.53%	61.35%
净负债比率(%)	11.19%	14.82%	16.96%	10.98%
流动比率	1.56	1.56	1.61	1.63
速动比率	1.11	1.28	1.19	1.36
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.41	0.43	0.45
应收账款周转率	1.78	1.78	1.78	1.78
应付账款周转率	1.42	1.42	1.39	1.39
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.49	0.62	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.21	0.33	1.01
每股净资产(最新摊薄)	6.50	6.81	7.22	7.74
估值比率				
P/E	15.2	12.4	9.9	7.7
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	14.39	13.41	11.24	9.36

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。