

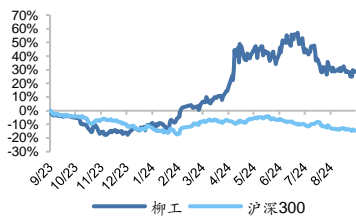
利润持续高增，海外市场加速拓展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-02

收盘价 (元)	9.40
近 12 个月最高/最低 (元)	11.36/6.04
总股本 (百万股)	1978.99
流通股本 (百万股)	1440.69
流通股比例 (%)	72.80
总市值 (亿元)	186.03
流通市值 (亿元)	135.42

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.《国企改革焕发新能量，业绩持续高增有动力》2024-05-09

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 160.60 亿元 (+6.81%)，归母净利润 9.84 亿元 (+60.20%)，扣非后归母净利润 9.03 亿元 (+73.01%)，经营现金流净额 11.22 亿元，加权平均净资产收益率为 5.87% (+2.04pct)。销售毛利率 23.40% (+3.26pct)，销售净利率 6.33% (+2.21pct)。单季度来看，二季度公司实现营收 81.21 亿元 (+12.11%)，归母净利润 4.86 亿元 (+62.48%)，扣非后归母净利润 4.46 亿元 (+79.54%)。

● 改革全面深化，国际化+多元化战略成果显著

2024 年，国内行业周期下行筑底，出口增速收窄，同时国际政治环境存在不确定性，为抵御外部风险，公司积极采取变革措施。一方面，公司全面深化混合所有制改革，优化企业体制机制，推动各职能“成本中心”向“利润中心”转变，制造成本实现降幅 3.4%，采购成本实现降幅 4.3%。另一方面，公司稳健推进国际化进程。报告期内公司海外营收实现 77.12 亿元，同比增长 18.82%，占比达 48%。其中土方机械板块海外市场销量增速优于行业 21.8pct，装载机海外市场销量延续增长态势，市场份额增长 2 个百分点，并且电动化产品也在亚太、北欧等市场持续实现突破。除此之外，公司加速布局产业集群，十三大事业部板块同步发展，并加速实现由单机产品向成套设备转变。报告期内，公司完成了 7 大行业的 11 个场景产品组合解决方案输出，并实现了 4 个新场景解决方案的拓展。

● 新兴业务加速发展，培育高质量发展新增长极

报告期内，公司坚持做大战略新兴业务板块。具体来看，矿山机械业务持续推进产品电智化，并通过直销、优化客户结构等方式实现销售收入增长 71%。高空机械业务也通过“四新”策略实现国内市场占有率的稳步提升，并通过创新租赁营销模式深度开发海外重点市场，实现海外收入增长 124%，销量增长 138%。我们认为，新兴业务不仅是多元化战略发展中的重要一环，还有望成为公司未来高质量发展的新赛道。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，修改之前的盈利预测为：2024-2026 年营业收入预测为 300.42/350.23/405.64 亿元（前值为 295.98/339.41/395.44 亿元）；归母净利润预测为 14.83/20.27/26.09 亿元（前值为 13.46/19.31/25.52 亿元）；以当前总股本 19.51 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.75/1.02/1.32 元（前值为 0.69/0.99/1.31 元）。当前股价对应的 PE 倍数为 13/9/7 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	27,519	30,042	35,023	40,564
收入同比 (%)	3.9%	9.2%	16.6%	15.8%
归属母公司净利润	868	1,483	2,027	2,609
净利润同比 (%)	44.8%	70.9%	36.7%	28.7%
毛利率 (%)	20.8%	22.6%	23.5%	24.2%
ROE (%)	5.4%	8.7%	11.0%	12.9%
每股收益 (元)	0.44	0.75	1.02	1.32
P/E	21.44	12.54	9.18	7.13
P/B	1.13	1.05	0.97	0.88
EV/EBITDA	15.27	9.43	7.93	7.00

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	33,275	34,427	39,327	43,117	营业收入	27,519	30,042	35,023	40,564
现金	10,353	9,010	9,052	9,055	营业成本	21,790	23,257	26,782	30,750
应收账款	8,513	9,422	11,487	12,730	营业税金及附加	172	155	181	210
其他应收款	1,457	1,590	1,854	2,147	销售费用	2,251	2,247	2,585	2,953
预付账款	322	352	410	475	管理费用	1,720	1,578	1,804	2,049
存货	8,482	9,497	11,207	12,564	财务费用	152	490	459	514
其他流动资产	4,148	14,052	16,524	18,710	资产减值损失	786	876	1,050	1,171
非流动资产	13,303	14,534	16,124	17,928	公允价值变动收益	6	0	0	0
长期投资	669	669	669	669	投资净收益	102	132	172	206
固定资产	6,116	7,255	8,477	9,842	营业利润	1,177	2,029	2,788	3,571
无形资产	1,451	1,381	1,311	1,241	营业外收入	39	0	0	0
其他非流动资产	5,067	5,230	5,667	6,176	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	46,578	48,961	55,451	61,045	利润总额	1,209	2,029	2,788	3,571
流动负债	22,274	23,339	28,113	31,551	所得税	268	429	589	754
短期借款	7,465	6,184	7,210	8,742	净利润	942	1,601	2,199	2,816
应付账款	11,944	13,341	16,510	17,764	少数股东损益	74	118	172	207
其他流动负债	2,864	3,814	4,393	5,044	归属母公司净利润	868	1,483	2,027	2,609
非流动负债	6,307	6,307	6,307	6,307	EBITDA	1,986	2,835	3,635	4,513
长期借款	1,257	1,257	1,257	1,257	EPS (元)	0.44	0.75	1.02	1.32
其他非流动负债	5,050	5,050	5,050	5,050					
负债合计	28,581	29,647	34,420	37,858					
少数股东权益	1,464	1,582	1,754	1,961					
股本	1,951	1,979	1,979	1,979					
资本公积	6,039	6,478	7,042	7,754					
留存收益	8,542	9,276	10,256	11,493					
归属母公司股东权益	16,532	17,733	19,277	21,226					
负债和股东权益	46,578	48,961	55,451	61,045					

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	1,629	1,994	1,388	1,234
净利润	942	1,601	2,199	2,816
折旧摊销	294	351	388	428
财务费用	152	490	459	514
投资损失	(102)	(132)	(172)	(206)
营运资金变动	632	(316)	(1,486)	(2,318)
其他经营现金流	(289)	0	0	0
投资活动现金流	(504)	(1,282)	(1,430)	(1,590)
资本支出	(1,294)	(1,374)	(1,567)	(1,775)
长期投资	17	92	137	185
其他投资现金流	774	(0)	0	0
筹资活动现金流	1,537	(2,054)	84	359
短期借款	128	(1,281)	1,025	1,533
长期借款	(303)	0	0	0
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	1,712	(773)	(942)	(1,174)
现金净增加额	2,662	(1,342)	42	3

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	3.93%	9.17%	16.58%	15.82%
营业利润	53.17%	72.49%	37.39%	28.05%
归属于母公司净利润	44.80%	70.89%	36.67%	28.73%
获利能力				
毛利率(%)	20.82%	22.58%	23.53%	24.19%
净利率(%)	3.15%	4.94%	5.79%	6.43%
ROE(%)	5.38%	8.66%	10.95%	12.88%
ROIC(%)	3.51%	6.79%	8.78%	9.61%
偿债能力				
资产负债率(%)	61.36%	60.55%	62.07%	62.02%
净负债比率(%)	-9.06%	-8.12%	-2.78%	4.08%
流动比率	1.49	1.48	1.40	1.37
速动比率	1.11	1.07	1.00	0.97
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.63	0.67	0.70
应收账款周转率	3.35	3.35	3.35	3.35
应付账款周转率	1.94	1.84	1.79	1.79
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.75	1.02	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.01	0.70	0.62
每股净资产(最新摊薄)	8.47	8.96	9.74	10.73
估值比率				
P/E	21.4	12.5	9.2	7.1
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	15.27	9.43	7.93	7.00

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。