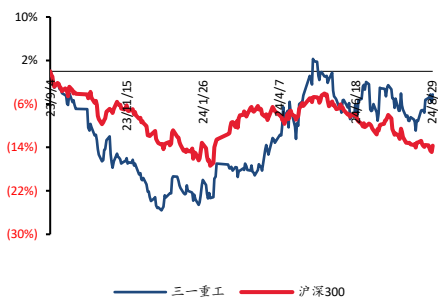


全球化布局稳步推进，高质量发展持续深化

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|----------------|-------------------|
| 总股本/流通股(亿股) | 84.75/84.75 |
| 总市值/流通(亿元) | 1,366.17/1,366.17 |
| | 6.17 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 17.57/12.6 |

相关研究报告

<<Q1 盈利能力改善明显,有望逐步进入业绩修复期>>--2023-05-04

<<22年业绩承压,23年趋势向好>>--2023-02-01

<<Q3业绩下滑幅度收窄,国际化表现十分亮眼>>--2022-11-02

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390.60亿元,同比下降2.16%,实现归母净利润35.73亿元,同比增长4.80%。其中Q2单季度实现收入212.30亿元,同比下降3.16%,实现归母净利润19.93亿元,同比增长5.28%。

国内挖机市场复苏,公司充分受益。根据工程机械工业协会数据,2024年3月起挖机内销恢复转正,3月至7月单月销量同比分别增长9.3%、13.3%、29.2%、25.6%、21.9%,公司作为挖机龙头,充分受益,上半年挖机板块实现收入152.15亿元,同比增长0.43%,国内市场上连续第13年蝉联销量冠军,全球市占率稳步提升,后续随着设备更新、地产等多政策落地,国内工程机械将逐步走出低谷,开启新一轮上行周期。

海外营收占比再提升,全球化布局持续推进。2024年上半年,公司实现海外收入235.42亿元,同比增长4.79%,海外收入占总收入比例达60.78%(较去年同期提升4.49pct)。公司全球资源配置持续优化,坚定推进组织全球化、研发全球化、制造全球化,海外主要市场稳中有进,上半年分区域来看:亚澳区域实现收入91.7亿元,增长2.55%;欧洲区域实现收入82.7亿元,增长1.08%;美洲区域实现收入37.9亿元,下降4.19%;非洲区域实现收入23.1亿元,增长66.71%。

盈利能力持续回升,高质量发展成效显著。1) 盈利能力持续回升:由于海外销售快速增长、降本增效措施推进等因素,2024H1公司净利率回升至9.42%,同比提升0.57pct;2) 现金流大幅增长:2024H1,公司经营活动产生的现金流量净额84.38亿元,大幅增长2204.61%;3) 经营风险有效控制:公司坚持价值销售政策,主要产品的在外贷款价值逾期率仍控制在较低水平,在外贷款规模、质量总体上保持较好水平。

盈利预测与投资建议: 预计2024年-2026年公司营业收入分别为797.33亿元、898.77亿元和1031.82亿元,归母净利润分别为62.94亿元、80.03亿元和100.48亿元,6个月目标价20.79元,对应2024年28倍PE,给予“买入”评级。

风险提示: 国内需求不及预期、海外拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入(百万元) | 74019 | 79733 | 89877 | 103182 |
| 营业收入增长率(%) | -8.4% | 7.7% | 12.7% | 14.8% |
| 归母净利(百万元) | 4527 | 6294 | 8003 | 10048 |
| 净利润增长率(%) | 5.5% | 39.0% | 27.1% | 25.6% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.53 | 0.74 | 0.94 | 1.19 |
| 市盈率(PE) | 25.8 | 21.7 | 17.1 | 13.6 |

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 | 21,343 | 18,072 | 20,105 | 20,716 | 22,810 |
| 应收和预付款项 | 26,652 | 25,223 | 25,174 | 29,472 | 33,685 |
| 存货 | 19,738 | 19,768 | 21,345 | 23,845 | 27,146 |
| 其他流动资产 | 38,031 | 34,571 | 33,444 | 34,007 | 34,594 |
| 流动资产合计 | 105,765 | 97,633 | 100,068 | 108,040 | 118,235 |
| 长期股权投资 | 2,239 | 2,401 | 2,269 | 2,242 | 2,211 |
| 投资性房地产 | 152 | 139 | 135 | 130 | 124 |
| 固定资产 | 19,769 | 23,453 | 26,509 | 29,353 | 31,987 |
| 在建工程 | 4,001 | 1,367 | 1,320 | 1,278 | 1,240 |
| 无形资产开发支出 | 4,916 | 5,121 | 5,746 | 6,293 | 7,035 |
| 长期待摊费用 | 73 | 184 | 184 | 184 | 184 |
| 其他非流动资产 | 127,770 | 118,537 | 120,783 | 129,052 | 139,728 |
| 资产总计 | 158,921 | 151,202 | 156,947 | 168,532 | 182,509 |
| 短期借款 | 4,540 | 4,116 | 3,716 | 3,516 | 3,416 |
| 应付和预收款项 | 28,907 | 22,693 | 24,666 | 27,903 | 31,512 |
| 长期借款 | 21,625 | 23,556 | 23,056 | 23,056 | 23,556 |
| 其他负债 | 37,756 | 31,665 | 31,884 | 34,618 | 37,292 |
| 负债合计 | 92,828 | 82,029 | 83,321 | 89,092 | 95,776 |
| 股本 | 8,493 | 8,486 | 8,475 | 8,475 | 8,475 |
| 资本公积 | 5,438 | 5,250 | 5,298 | 5,298 | 5,298 |
| 留存收益 | 52,986 | 56,103 | 60,503 | 66,138 | 73,213 |
| 归母公司股东权益 | 65,051 | 68,040 | 72,348 | 77,983 | 85,059 |
| 少数股东权益 | 1,043 | 1,133 | 1,277 | 1,456 | 1,675 |
| 股东权益合计 | 66,094 | 69,173 | 73,626 | 79,440 | 86,733 |
| 负债和股东权益 | 158,921 | 151,202 | 156,947 | 168,532 | 182,509 |

现金流量表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 经营性现金流 | 4,101 | 5,708 | 9,093 | 10,016 | 11,439 |
| 投资性现金流 | -1,840 | -2,694 | -3,906 | -5,940 | -5,870 |
| 融资性现金流 | 4,826 | -7,530 | -3,121 | -3,465 | -3,475 |
| 现金增加额 | 7,002 | -4,554 | 2,033 | 611 | 2,094 |

利润表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 营业收入 | 80,839 | 74,019 | 79,733 | 89,877 | 103,182 |
| 营业成本 | 61,171 | 53,326 | 56,920 | 63,586 | 72,391 |
| 营业税金及附加 | 369 | 424 | 462 | 512 | 578 |
| 销售费用 | 6,302 | 6,218 | 6,777 | 7,640 | 8,771 |
| 管理费用 | 2,642 | 2,651 | 2,870 | 3,146 | 3,508 |
| 财务费用 | -294 | -463 | 552 | 495 | 488 |
| 资产减值损失 | -104 | -84 | -4 | -7 | -7 |
| 投资收益 | 746 | -177 | 399 | 449 | 516 |
| 公允价值变动 | -250 | 21 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 4,768 | 5,343 | 7,401 | 9,404 | 11,800 |
| 其他非经营损益 | 85 | -26 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 4,853 | 5,317 | 7,401 | 9,404 | 11,800 |
| 所得税 | 431 | 710 | 962 | 1,223 | 1,534 |
| 净利润 | 4,422 | 4,606 | 6,439 | 8,182 | 10,266 |
| 少数股东损益 | 132 | 79 | 144 | 179 | 218 |
| 归母股东净利润 | 4,290 | 4,527 | 6,294 | 8,003 | 10,048 |

预测指标

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 24.04% | 27.71% | 28.61% | 29.25% | 29.84% |
| 销售净利率 | 5.36% | 6.18% | 7.89% | 8.90% | 9.74% |
| 销售收入增长率 | -24.36% | -8.44% | 7.72% | 12.72% | 14.80% |
| EBIT 增长率 | -68.92% | 29.71% | 57.61% | 24.48% | 24.13% |
| 净利润增长率 | -64.35% | 5.53% | 39.02% | 27.14% | 25.56% |
| ROE | 6.60% | 6.65% | 8.70% | 10.26% | 11.81% |
| ROA | 2.70% | 2.99% | 4.01% | 4.75% | 5.51% |
| ROIC | 3.74% | 4.41% | 6.69% | 7.90% | 9.16% |
| EPS (X) | 0.51 | 0.53 | 0.74 | 0.94 | 1.19 |
| PE (X) | 31.13 | 25.75 | 21.71 | 17.07 | 13.60 |
| PB (X) | 2.06 | 1.72 | 1.89 | 1.75 | 1.61 |
| PS (X) | 1.68 | 1.60 | 1.71 | 1.52 | 1.32 |
| EV/EBITDA (X) | 21.85 | 15.72 | 14.23 | 11.45 | 9.64 |

资料来源：携宁，太平洋证券
 单击或点击此处输入文字。

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。