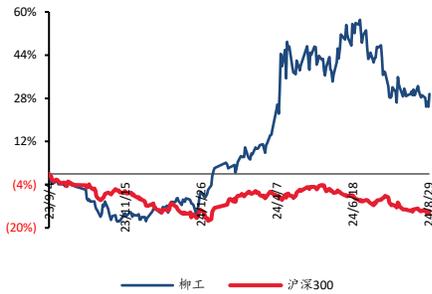


业绩符合预告区间，改革驱动盈利能力提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 19.79/19.79
总市值/流通(亿元) 189.59/189.59
12个月内最高/最低价(元) 11.85/6.15

相关研究报告

<<Q1 业绩好于行业，新业务+国际化强化成长动能>>--2023-05-07
<<三季度业绩环比有所下降，仍受益行业持续高景气>>--2018-10-30
<<上半年业绩实现高增长，有望继续受益行业高景气>>--2018-08-30

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160.60亿元，同比增长6.81%，实现归母净利润9.84亿元，同比增长60.20%。其中Q2单季度实现收入81.21亿元，同比增长12.11%，实现归母净利润4.86亿元，同比增长62.48%。业绩符合预告区间。

受益土方机械需求较好，公司核心业务展现优势。根据工程机械工业协会数据，内销上，自2024年3月起挖机转正、4月起装载机转正；出口上，挖机降幅逐月收窄、装载机增幅扩大。土方机械作为公司核心业务，上半年表现优异，挖掘机国内销量同比实现止跌转正增长29.5%，市场份额实现再提升3个百分点，海内外市场份额再创新高。装载机海外市场销量延续增长态势，市场份额直接提升2个百分点。电动装载机销量同比增幅159%。挖掘装载机海外销量同比增长超200%。2024H1公司土石方机械实现收入99.37亿元，同比+19.91%，占营收比重达61.87%（较上年同期提升4.85pct）。

坚定推进国际化战略，海外收入占比持续提升。公司经过二十余年的境外开拓经营，在印度、巴西、阿根廷、印尼设立了四家海外制造基地，在印度、欧洲、美国等国家设立海外研发机构，拥有多家包含整机、服务、配件、培训能力的营销公司，并通过300多家经销商为海外客户提供销售和服务支持，2024H1公司海外收入77.12亿元，同比+18.82%（较上年同期提升4.85pct）。

国企改革提质增效，盈利能力大幅改善。公司坚持“盈利增长、业务增长、能力成长”三条经营主线，推动各项重点工作变革创新和公司运营效率及质量再提升，2024年H1公司毛利率为23.40%，同比提升3.26pct，净利率为6.33%，同比提升2.21pct。公司改革效果显现，未来随着运营效率持续提升、产品矩阵不断完善、国际化战略坚定推进，盈利能力有望进一步提升。

盈利预测与投资建议：预计2024年-2026年公司营业收入分别为301.93亿元、350.01亿元和411.62亿元，归母净利润分别为15.51亿元、21.03亿元和27.14亿元，6个月目标价14.1元，对应2024年18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)	27519	30193	35001	41162
营业收入增长率(%)	3.9%	9.7%	15.9%	17.6%
归母净利(百万元)	868	1551	2103	2714
净利润增长率(%)	44.8%	78.7%	35.6%	29.1%
摊薄每股收益(元)	0.44	0.78	1.06	1.37
市盈率(PE)	15.2	12.2	9.0	7.0

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	7,235	10,353	10,237	10,859	11,718
应收和预付款项	8,208	8,627	9,064	10,710	12,562
存货	7,988	8,482	8,989	10,359	12,147
其他流动资产	6,071	5,812	5,565	5,934	6,308
流动资产合计	29,502	33,275	33,854	37,863	42,735
长期股权投资	688	669	628	573	528
投资性房地产	235	325	429	543	649
固定资产	4,902	6,120	5,917	5,972	6,181
在建工程	810	586	583	529	464
无形资产开发支出	1,555	1,451	1,479	1,484	1,469
长期待摊费用	21	14	14	14	14
其他非流动资产	34,047	37,412	38,310	42,315	47,184
资产总计	42,258	46,578	47,360	51,429	56,489
短期借款	4,889	6,974	5,974	5,874	5,774
应付和预收款项	9,859	11,423	11,413	13,367	15,708
长期借款	1,560	1,257	1,057	957	907
其他负债	8,775	8,928	9,639	10,216	10,843
负债合计	25,083	28,581	28,083	30,414	33,232
股本	1,951	1,951	1,979	1,979	1,979
资本公积	6,019	6,039	6,250	6,250	6,250
留存收益	7,933	8,606	9,768	11,341	13,372
归母公司股东权益	15,747	16,532	17,700	19,273	21,304
少数股东权益	1,427	1,464	1,578	1,742	1,953
股东权益合计	17,175	17,997	19,278	21,015	23,257
负债和股东权益	42,258	46,578	47,360	51,429	56,489

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	959	1,629	1,685	1,724	2,177
投资性现金流	-478	-504	-408	-372	-486
融资性现金流	456	1,537	-1,394	-729	-833
现金增加额	937	2,677	-116	623	859

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	26,480	27,519	30,193	35,001	41,162
营业成本	22,031	21,790	23,700	27,271	31,862
营业税金及附加	128	172	196	228	268
销售费用	1,821	2,251	2,491	2,765	3,211
管理费用	733	814	906	1,085	1,194
财务费用	75	152	0	0	0
资产减值损失	-206	-254	-3	-2	-0
投资收益	80	102	91	105	123
公允价值变动	0	6	0	0	0
营业利润	768	1,177	2,219	3,023	3,900
其他非经营损益	22	33	0	0	0
利润总额	790	1,209	2,219	3,023	3,900
所得税	143	268	555	756	975
净利润	647	942	1,664	2,267	2,925
少数股东损益	48	74	114	164	211
归母股东净利润	599	868	1,551	2,103	2,714

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	16.80%	20.82%	21.50%	22.08%	22.59%
销售净利率	2.26%	3.15%	5.14%	6.01%	6.59%
销售收入增长率	-7.74%	3.93%	9.72%	15.93%	17.60%
EBIT 增长率	-33.17%	37.91%	106.19%	36.23%	29.01%
净利润增长率	-39.90%	44.80%	78.68%	35.61%	29.08%
ROE	3.81%	5.25%	8.76%	10.91%	12.74%
ROA	1.42%	1.86%	3.27%	4.09%	4.80%
ROIC	2.44%	2.81%	5.57%	7.21%	8.73%
EPS (X)	0.31	0.44	0.78	1.06	1.37
PE (X)	19.01	15.15	12.23	9.02	6.99
PB (X)	0.73	0.80	1.07	0.98	0.89
PS (X)	0.43	0.48	0.63	0.54	0.46
EV/EBITDA (X)	9.39	8.23	6.82	5.17	3.89

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。