

【广发机械&海外】鹰普精密 (01286.HK)

重压之下业绩维稳，海外放量未来可期

核心观点：

- **公司披露 2024 半年报：**2024 上半年公司收入为 2402.5 百万港元，同比-0.1%；公司实现归母净利润 304.5 百万港元，同比+0.4%；公司的综合毛利率为 26.4%，同比上升 0.4pct。
- **航空领域维持高增长，部分传统业务短期承压。**根据半年报，受益全球航空市场复苏、份额增加及新产品，24H1 航空、能源和医疗终端市场收入同比+24.5%，其中航空收入同比+35.3%。24H1 全球多元化工业收入同比-3.9%，其中大马力发动机受益欧美 AI 大数据中心需求提升，收入同比+42.9%；但 24 年 3 月开始其他终端需求体现疲态，24H1 工程机械收入同比-16.9%、农业机械收入同比-14.0%、休闲娱乐船舶及车辆收入同比-25.9%。
- **墨西哥新厂房已全部建成。产能加速爬坡应对税率风险。**根据半年报，24H1 美国市场占公司总收入的 45.4%，23 年墨西哥工厂贡献公司 10% 产能，美国产品主要仍靠国内出口。目前公司加速墨西哥新厂房建设以匹配国际环境变化，24 年上半年 5 间新厂房已全部建成，其中 3 间厂房 24 年底可以实现盈亏平衡，2 间航空与表面处理厂房仍在配置设备，预计 25 年下半年大规模投产。
- **全球化布局、多元化终端和双引擎增长三大战略效果体现。**业务的全球化、多元化特点持续助力公司应对市场周期变动，业绩保持韧性。航空航天、医疗设备等板块新产品放量在即，有望成新增长引擎。参考公司当前在手订单及新项目开发进度，预计 24 年销售同比增速为 3-8%。
- **盈利预测与投资建议：**预计 24-26 年公司归母净利润分别为 6.13/7.17/7.86 亿港元。公司业绩增长稳定，下游多元化+全球化布局带来抗风险属性，参考可比公司估值，给予公司 24 年 9xPE 估值，对应合理价值 2.9 港元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**中美贸易摩擦风险；海外市场业务风险；汇率风险等。

盈利预测：

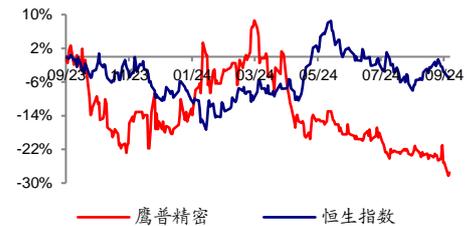
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万港元)	4,355	4,604	4,805	5,388	5,980
增长率 (%)	15%	6%	4%	12%	11%
EBITDA (百万港元)	1,370	1,036	1,045	1,143	1,213
归母净利润 (百万港元)	582	585	613	717	786
增长率 (%)	52%	1%	5%	17%	10%
EPS (港元/股)	0.31	0.31	0.32	0.38	0.42
市盈率 (x)	7.19	7.74	5.94	5.08	4.63
ROE (%)	13.3%	12.0%	11.2%	11.5%	11.2%
EV/EBITDA (x)	4.30	5.92	4.39	3.64	2.75

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	1.93 港元
合理价值	2.9 港元
前次评级	买入
报告日期	2024-09-15

相对市场表现



分析师：代川



SAC 执证号：S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师：孙柏阳



SAC 执证号：S0260520080002



021-38003680



sunboyang@gf.com.cn

分析师：蒲明琪



SAC 执证号：S0260524080003



SFC CE No. BUP066



021-38003807



pumingqi@gf.com.cn

请注意，孙柏阳并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

【广发机械&海外】鹰普精密 2024-03-31

(01286.HK) :航空市场复

苏，全球化+多元化战略进入

收获期

资产负债表						利润表					
单位: 百万港元						单位: 百万港元					
截至 2023.12.31	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	截至 2023.12.31	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2953	2,987	3,457	4,230	4,869	营业收入	4,355	4,604	4,805	5,388	5,980
现金	483	631	1,078	1,161	1,806	其他收入	5	16	5	5	5
应收账款及票据	1317	1,081	1,207	1,487	1,503	营业成本	3,094	3,426	3,504	3,929	4,376
存货	1152	961	933	1,313	1,262	销售费用	181	158	207	242	269
其他	0	313	240	269	299	管理费用	0	0	360	377	419
非流动资产	4810	5,314	5,211	5,114	5,024	研发费用	135	0	0	0	0
固定资产	3928	4,536	4,453	4,377	4,305	财务费用	56	108	85	65	52
无形资产	479	442	421	401	382	除税前溢利	689	620	688	813	902
其他	403	336	336	336	336	所得税	106	33	69	89	108
资产总计	7763	8,301	8,668	9,344	9,893	净利润	583	587	620	724	794
流动负债	1812	1,924	1,672	1,624	1,379	少数股东损益	1	2	6	7	8
短期借款	942	1,029	811	466	286	归属母公司净利润	582	585	613	717	786
应付账款及票据	458	520	390	630	507	EBIT	950	1,036	739	844	921
其他	412	376	471	528	586	EBITDA	1,370	1,036	1,045	1,143	1,213
非流动负债	1553	1,476	1,476	1,476	1,476	EPS (元)	0.31	0.31	0.32	0.38	0.42
长期债务	1244	1,212	1,212	1,212	1,212	主要财务比率					
其他	309	264	264	264	264	截至 2023.12.31	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	3365	3,400	3,148	3,100	2,854	成长能力					
普通股股本	188	0	189	189	189	营业收入	29.2%	5.7%	4.4%	12.1%	11.0%
储备	4426	4,692	5,305	6,022	6,808	归属母公司净利润	52.0%	0.5%	4.8%	16.8%	9.7%
归属母公司股东权益	4379	4,881	5,494	6,211	6,997	获利能力					
少数股东权益	19	20	27	34	42	毛利率	29.0%	25.6%	27.1%	27.1%	26.8%
股东权益合计	4398	4,901	5,520	6,244	7,038	销售净利率	10.1%	13.4%	11.6%	13.4%	12.7%
负债和股东权益	7763	8,301	8,668	9,344	9,893	ROE	13.3%	12.0%	11.2%	11.5%	11.2%
现金流量表						单位: 百万港元					
截至 2023.12.31	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROIC	12.2%	13.7%	8.8%	9.5%	9.5%
经营活动现金流	837	1,281	930	682	1,069	偿债能力					
净利润	582	585	613	717	786	资产负债率	43.3%	41.0%	36.3%	33.2%	28.9%
少数股东权益	1	2	6	7	8	净负债比率	38.7%	32.8%	17.1%	8.3%	-4.4%
折旧摊销	421	497	305	299	292	流动比率	1.63	1.55	2.07	2.60	3.53
营运资金变动及其他	-166	695	6	-341	-17	营运能力					
投资活动现金流	-1,214	-773	-168	-168	-168	总资产周转率	0.59	0.57	0.57	0.60	0.62
资本支出	-635	-711	-202	-202	-202	应收账款周转率	4.22	4.24	4.20	4.00	4.00
其他投资	-579	-62	34	34	34	每股指标 (港元/股)					
筹资活动现金流	320	-360	-315	-431	-256	每股收益	0.31	0.31	0.32	0.38	0.42
借款增加	658	54	-218	-344	-180	每股经营现金流	0.44	0.68	0.49	0.36	0.57
普通股增加	3	7	0	0	0	每股净资产	2.32	2.59	2.91	3.29	3.71
已付股利	-290	-302	-97	-86	-76	估值比率					
其他	-51	-118	0	0	0	P/E	7.19	7.74	5.94	5.08	4.63
现金净增加额	-96	148	447	83	645	EV/EBITDA	4.30	5.92	4.39	3.64	2.75

广发机械行业研究小组

- 代川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 孙柏阳：联席首席分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 朱宇航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 汪家豪：资深分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 范方舟：资深分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 王宁：资深分析师，北京大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 蒲明琪：高级分析师，纽约大学计量金融硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 黄晓萍：高级研究员，复旦大学金融硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 张智林：研究员，同济大学建筑学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。