

2024年11月03日

# 林海股份 (600099.SH)

## 公司快报

### 农业机械化趋势持续叠加车辆业务出口维持景气, 公司业绩预期向好

汽车 | 摩托车及其他III

投资评级

**增持-A(首次)**

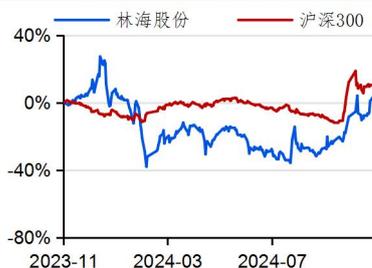
股价(2024-11-01)

9.20 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	2,015.90
流通市值(百万元)	2,015.90
总股本(百万股)	219.12
流通股本(百万股)	219.12
12个月价格区间	11.63/6.37

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	7.49	15.56	-11.89
绝对收益	4.31	30.5	-2.44

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴等等

daizhengzheng@huajinsec.cn

#### 相关报告

#### 投资要点

- ◆ 事件内容: 10月25日盘后, 公司披露2024年三季度报告。2024年前三季度, 公司实现营业收入7.62亿元, 同比增长44.36%; 实现归母净利润0.12亿元, 同比增加5.22%。
- ◆ 或得益于特种车及摩托车出口景气, 公司前三季度营收实现高增; 但受毛利率波动、成本投入增加等因素影响, 净利润增速相对较低。2024年前三季度, 公司实现营业收入7.62亿元, 同比增长44.36%; 实现归母净利润0.12亿元, 同比增加5.22%。  
 1) 对于公司前三季度营收实现较快增长, 预计主要得益于特种车及摩托车的出口景气; 据公司半年报披露, 特种车(全地形车)行业90%以上产品供出口、2024年上半年公司特种车实现销售收入同比增长34.45%, 摩托车出口销售收入同比增长108.18%, 对公司营收增长起到较大促进作用。2) 而对于公司营收增速明显高于净利润增速, 结合公司财务信息来看, 预计主要有两个方面原因: 一是毛利率波动所致, 2024年前三季度公司毛利率为13.24%、较2023前三季度毛利率同比下行2.63个百分点; 二是费用投入加大所致, 2024年前三季度公司销售费用同比增长90.74%、管理费用同比增长7.48%、研发费用同比增长19.37%。
- ◆ 2024年, 公司单季度营收增速持续提升、第三季度营收金额创新高。2024Q3公司实现单季度营收3.28亿元、同比增长102.96%、较第二季度营收增速提升62.13个百分点; 实现单季度归母净利润0.04亿元、同比增加88.52%、较第二季度归母净利润增速提升98.2个百分点。1) 公司2024年前三季度的单季度营收同比增速依次为0.15%、40.83%、102.96%, 呈较为明显的上升趋势; 同时, 三季度营收金额实现3.28亿元、创下单季营收的历史新高。2) 对于三季度净利润同比增速未及营收增速, 同样与毛利率波动、以及期间费用投入加大相关; 一方面、2024Q3公司毛利率为12.28%、较2023Q3毛利率下行1.56个百分点, 另一方面、公司第三季度销售费用同比增长55.80%、管理费用同比增长15.04%、研发费用同比增长32.51%。
- ◆ 公司核心产品出口景气度有望延续、尤其是特种车及摩托车领域, 将推动未来业绩稳定向好。1) 以出口为发展主轴的全地形车、其下游市场需求呈现较为强劲的增长态势; 根据中国摩托车商会的数据显示, 2024年1-6月我国全地形车出口22.78万辆、同比增长35.22%、出口金额累计5.58亿美金。从更长时间维度来看, 全球全地形车市场预期仍有较大发展空间; 根据Allied Market预测, 2022年至2031年全球全地形车市场将以7.3%的年均复合增长率提升, 预计在2031年达到186亿美元规模。报告期间, 公司持续对特种车辆进行研发设计; 据公司2024半年报披露, 其中的LH650ATV特种车型现已完成首轮耐久试验、成功实现样车出货, 有望助力公司特种车业务的持续性发展。2) 摩托车领域, 根据海关总署统计数据 displays, 2024年我国摩托车出口数量前三季度分别为666万辆、956万辆、以及1099万辆, 呈现出较为稳定的增长态势。报告期间, 公司新款LH350T摩托车项目已开展零部件设计, 并完成了发动机和整车的匹配; 伴随着新产品的陆续落地, 公司



摩托车业务亦有望持续向好。

◆ **公司控股股东为福马机械集团；在农业信息化、现代化的发展趋势下，公司有望依托控股股东的平台资源、以及自身在高速插秧机领域的技术及经验积累，继续拓展其农业领域业务。**公司控股股东为福马机械集团；截至 2024 年 9 月 30 日，福马机械集团持有公司 42.10% 的股权。福马机械集团成立于 1979 年、前身为林业部机械公司，其主营业务覆盖农业机械、工程机械等领域，产品出口至美国、加拿大、日本、欧洲等 130 多个国家及地区，是我国林业机械行业唯一的全国性大型生产经营企业。公司农业机械领域产品主要为插秧机、业内分为低速手扶式插秧机和高速插秧机；从行业发展来看，据中国工业新闻网报道，2024 年一季度行业生产插秧机 22128 台、同比增长 6.2%，维持较为平稳的发展态势；其中，高速插秧机以其高效率、高精度、高适应性等特点，更为契合农业现代化、机械化的发展趋势，在农业生产中的需求量不断扩大。公司作为水田种植机械行业的主力军，报告期间、其高速插秧机已成功开拓安徽、福建等省市部分新市场，同时智能化高速插秧机已完成小批生产和田间试验验收，为后续业务发展奠定产品基础。

◆ **投资建议：**公司 2024 年前三季度业绩符合预期；展望 2024 全年，在农业机械化发展持续、叠加特种车及摩托车出口业务景气度延续的背景下，公司业务稳定发展有望得到支撑；长期来看，公司是国内较早制造全地形车的企业之一、也是水田种植机械行业的主力军、其研发制造能力达国内领先水平，同时公司依托良好的央企背景、拥有丰富的客户及合作伙伴资源、现已形成较强的行业影响力。我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 9.18 亿元、10.26 亿元、11.57 亿元，同比增速分别为 32.2%、11.7%、12.7%；对应归母净利润分别为 0.15 亿元、0.17 亿元、0.19 亿元，同比增速分别为 10.8%、13.6%、14.1%；对应 EPS 分别为 0.07 元、0.08 元、0.09 元。首次覆盖，给予“增持-A”评级。

◆ **风险提示：**宏观风险、市场竞争风险、汇率风险、原材料价格波动风险等风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	730	695	918	1,026	1,157
YoY(%)	-13.2	-4.9	32.2	11.7	12.7
归母净利润(百万元)	9	13	15	17	19
YoY(%)	-2.1	42.9	10.8	13.6	14.1
毛利率(%)	12.4	14.0	13.5	13.2	12.8
EPS(摊薄/元)	0.04	0.06	0.07	0.08	0.09
ROE(%)	1.9	2.6	2.8	3.2	3.5
P/E(倍)	216.3	151.4	136.7	120.3	105.5
P/B(倍)	4.0	4.0	3.9	3.8	3.7
净利率(%)	1.3	1.9	1.6	1.6	1.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测核心假设

**1、特种车：**公司特种车辆 2024 上半年实现销售收入同比上升 34.45%，同时 LH650ATV 新款车型已完成首轮耐久试验并样车出货，有望带动特种车业务未来向好。我们预计特种车业务 2024-2026 年对应收入分别为 4.94 亿元、5.74 亿元、6.70 亿元，同比增速分别为 55.22%、16.38%、16.57%；对应毛利率分别为 13.2%、13.0%、12.5%。

**2、农业机械：**公司智能化高速插秧机完成小批生产和田间试验验收，同时高速插秧机已成功开拓安徽、福建等省市部分新市场，有望推动公司农业机械业务向好。我们预计农业机械业务 2024-2026 年对应收入分别为 1.73 亿元、1.84 亿元、1.97 亿元，同比增速分别为 10.62%、6.00%、7.49%；对应毛利率分别为 13.4%、13.2%、13.0%。

**3、消防机械：**公司 70 升大流量高扬程隔膜泵完成轻量化设计、样机性能试验和耐久测试，已具备量产能力；三款消防摩托车已完成集成开发工作，并通过国家消防产品型式认证，有望带动公司消防机械业务稳定向好。我们预计消防机械业务 2024-2026 年对应收入分别为 1.36 亿元、1.35 亿元、1.40 亿元，同比增速分别为 5.25%、-0.87%、3.88%；对应毛利率分别为 17.0%、16.8%、16.5%。

**4、摩托车：**2024 年上半年公司摩托车出口销售收入同比上升 108.18%，同时新款 LH350T 摩托车项目已开展零部件设计，并完成了发动机和整车匹配，预期摩托车业务继续向好。我们预计摩托车业务 2024-2026 年对应收入分别为 1.12 亿元、1.29 亿元、1.46 亿元，同比增速分别为 27.97%、15.50%、12.69%；对应毛利率分别为 10.0%、9.8%、10.0%。

综上，我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 9.18 亿元、10.26 亿元、11.57 亿元，同比增速分别为 32.19%、11.71%、12.74%，对应毛利率分别为 13.50%、13.21%、12.83%。

表 1：收入成本拆分

业务收入（百万 元）	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	841.45	730.39	694.81	918.49	1026.05	1156.80
yoy	40.34%	-13.20%	-4.87%	32.19%	11.71%	12.74%
毛利率（%）	10.16	12.43	13.95	13.50	13.21	12.83
1、特种车辆	382.46	370.16	318.00	493.61	574.44	669.64
yoy	47.44%	-3.22%	-14.09%	55.22%	16.38%	16.57%
毛利率（%）	8.54	12.29	14.31	13.20	13.00	12.50
2、农业机械	169.60	137.86	156.59	173.23	183.62	197.38
yoy	133.74%	-18.72%	13.59%	10.62%	6.00%	7.49%
毛利率（%）	7.46	10.53	14.80	13.40	13.20	13.00
3、消防机械	160.90	112.34	129.17	135.95	134.77	140.00
yoy	25.20%	-30.18%	14.98%	5.25%	-0.87%	3.88%
毛利率（%）	18.94	21.65	19.63	17.00	16.80	16.50
4、摩托车	100.11	100.55	87.50	111.98	129.33	145.75
yoy	-11.93%	0.44%	-12.98%	27.97%	15.50%	12.69%
毛利率（%）	8.06	10.15	11.54	10.00	9.80	10.00

业务收入（百万 元）	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
5、其他主营业 务			3.54	3.72	3.88	4.04
yoy				5.00%	4.50%	4.00%
毛利率（%）			45.73	35.00	34.00	34.00
6、其他业务	28.39	9.48				
yoy	11.49%	-66.59%				
毛利率（%）	12.18	44.16				

资料来源：Wind、华金证券研究所

## 二、可比公司估值

公司主营业务覆盖特种车辆（全地形车）、农业机械、消防机械及摩托车；根据主营业务的相似性，选取爱玛科技、春风动力、隆鑫通用、钱江摩托、涛涛车业为林海股份的可比上市公司。相较而言，公司的估值暂时相对较高；但或受益于车辆出口业务景气持续以及农林机械业务拓展有序，公司业绩有望逐步向好。

表 2：可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			对应 PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
603529.SH	爱玛科技	299.79	2.39	2.92	3.47	14.6	11.9	10.0
603129.SH	春风动力	246.79	8.87	11.2	13.85	18.4	14.6	11.8
603766.SH	隆鑫通用	164.08	0.55	0.63	0.74	14.5	12.7	10.8
000913.SZ	钱江摩托	88.27	1.15	1.42	1.68	14.6	11.8	10.0
301345.SZ	涛涛车业	69.27	3.51	4.51	5.58	18.0	14.0	11.3
	行业平均	173.64	3.29	4.14	5.06	16.0	13.0	10.8
<b>600099.SH</b>	<b>林海股份</b>	<b>20.16</b>	<b>0.07</b>	<b>0.08</b>	<b>0.09</b>	<b>136.7</b>	<b>120.3</b>	<b>105.5</b>

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期、林海股份盈利预测来自华金证券研究所；表中数据截至日期：2024 年 11 月 1 日）

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	587	623	715	706	830	<b>营业收入</b>	730	695	918	1026	1157
现金	118	241	85	225	80	营业成本	640	598	795	891	1008
应收票据及应收账款	138	145	229	189	282	营业税金及附加	2	2	3	3	4
预付账款	21	13	32	18	39	营业费用	17	14	20	22	22
存货	172	129	271	177	331	管理费用	40	39	46	44	46
其他流动资产	138	95	98	96	99	研发费用	20	25	42	50	57
<b>非流动资产</b>	183	224	241	240	241	财务费用	-5	-2	-3	-1	-1
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-7	-11	0	0	0
固定资产	86	99	118	120	123	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	20	19	17	15	13	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	78	106	106	106	105	<b>营业利润</b>	10	11	18	21	24
<b>资产总计</b>	770	847	956	946	1071	营业外收入	1	1	0	0	0
<b>流动负债</b>	262	302	406	391	507	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	30	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	11	12	18	21	24
应付票据及应付账款	192	244	335	314	421	所得税	2	-1	4	4	5
其他流动负债	41	58	71	76	86	<b>税后利润</b>	9	13	15	17	19
<b>非流动负债</b>	6	35	30	24	17	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	30	24	18	12	<b>归属母公司净利润</b>	9	13	15	17	19
其他非流动负债	6	5	5	5	5	EBITDA	21	20	27	32	37
<b>负债合计</b>	268	338	436	414	525						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	219	219	219	219	219	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	203	203	203	203	203	<b>成长能力</b>					
留存收益	74	81	90	99	110	营业收入(%)	-13.2	-4.9	32.2	11.7	12.7
归属母公司股东权益	502	510	520	532	546	营业利润(%)	-16.0	15.0	60.9	13.6	14.1
<b>负债和股东权益</b>	770	847	956	946	1071	归属于母公司净利润(%)	-2.1	42.9	10.8	13.6	14.1
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	12.4	14.0	13.5	13.2	12.8
						净利率(%)	1.3	1.9	1.6	1.6	1.7
						ROE(%)	1.9	2.6	2.8	3.2	3.5
						ROIC(%)	1.5	1.4	2.1	2.4	2.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	34.8	39.8	45.6	43.8	49.0
						流动比率	2.2	2.1	1.8	1.8	1.6
						速动比率	1.0	1.3	0.8	1.1	0.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
						应收账款周转率	5.8	4.9	4.9	4.9	4.9
						应付账款周转率	3.7	2.7	2.7	2.7	2.7
						<b>估值比率</b>					
						P/E	216.3	151.4	136.7	120.3	105.5
						P/B	4.0	4.0	3.9	3.8	3.7
						EV/EBITDA	90.6	91.4	71.3	55.9	52.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)