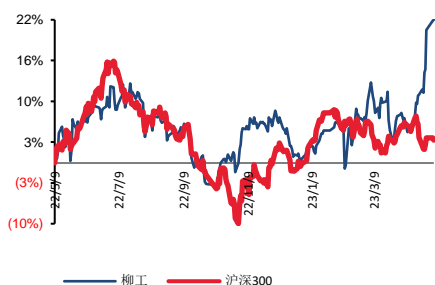


机械设备 工程机械

## Q1 业绩好于行业，新业务+国际化强化成长动能

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,951/1,413
总市值/流通(百万元)	15,064/10,908
12 个月最高/最低(元)	7.72/5.64

### 相关研究报告:

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

**事件:** 1) 公司发布 2022 年年报, 实现收入 264.80 亿元, 同比下滑 7.74%; 实现归母净利润 5.99 亿元, 同比下滑 39.90%。

2) 公司发布 2023 年一季报, Q1 实现收入 77.92 亿元, 同比增长 15.69%; 实现归母净利润 3.15 亿元, 同比增长 23.73%。

3) 公司发布 2023 年股票期权激励计划(草案), 本次计划拟授予的股票期权总数量为 5,854 万份, 对应的标的股票数量为 5,854 万股, 首次授予激励对象不超过 1,100 人, 首次授予的股票期权的行权价格为 7.20 元/股。

**Q1 业绩好于行业，盈利能力持续提升。**公司 Q1 归母净利润 3.15 亿元, 同比增长 23.73%, 好于行业水平, 毛利率为 18.80% (自去年 Q2 以来逐季提升), 同比提升 1.96pct, 环比提升 0.33pct, 净利率为 4.16%, 同比提升 0.21pct, 环比提升 3.58pct。盈利能力提升主要原因: 1) 通过技术创新、管理创新等手段提高运营效率, 降低成本; 2) 产品结构优化, 大型矿山设备、大型推土机进一步突破, 大型甘蔗收获机首次批量进入亚太市场, 以及电动产品逐步进入核心市场; 3) 海外收入大幅提升, 且海外毛利更高, 根据年报数据, 2022 年海外毛利为 24.38%, 国内毛利率为 13.45%。

**新业务稳步推进，国际化布局成效显著。**1) 公司开展智慧矿山无人驾驶技术研究及应用, 打造“矿山成套产品组合+电动产品+产品应用研究+智慧矿山运营系统+综合服务方案”的组合竞争力, 规模增长近 80%; 2) 高空作业机械业务精准把握市场需求, 聚焦技术发展趋势实现产品技术路线的差异化, 打造 TCO (总持有成本) 最优和服务城市应用的品牌理念, 实现销量同比增长 136%; 3) 农机业务在甘蔗收获机成为中国第一品牌的基础上, 深度融入 RCEP 区域, 大型甘蔗收获机首次批量进入亚太市场, 成功下线国内领先、自主研发的混合动力拖拉机, 建成年产 10000 台拖拉机整机智能制造工厂; 4) 成功收购湖北江汉建机, 布局建筑起重机械产业。同时, 国际化战略成效显著, 公司最早于 1990 年就开展国际业务, 至今在全球已经拥有 30 家海外子公司和机构, 4 家海外制造工厂, 5 大全球研发基地, 300 多家经销商为 170 多个国家和地区提供产品和服务。2022 年海外收入达到 81.19 亿元, 同比增长 35.69%, 占总收入比重为 30.66% (较 2022 年提升 9.81pct)。

发布股票期权激励计划，彰显公司发展信心。公司发布 2023 年股票期权激励计划（草案），本次计划拟授予的股票期权总数量为 5,854 万份，对应的标的股票数量为 5,854 万股，其中首次授予的股票期权数量为 5,740 万份，占当期股票期权授予总量的 98%，预留 114 万份，占当期股票期权授予总量的 2%。首次授予激励对象不超过 1,100 人，首次授予的股票期权的行权价格为 7.20 元/股。考核目标为：2024-2026 年归母净资产收益率不低于 6.0%、6.5%、7.0%，同时以 2022 年为基数，2024-2026 年利润总额增长不低于 20%、35%、50%。

**盈利预测与投资建议：**预计 2023 年-2025 年公司营业收入分别为 292.32 亿元、330.67 亿元、380.03 亿元，归母净利润分别为 9.00 亿元、13.39 亿元和 17.03 亿元，对应 EPS 分别为 0.46 元、0.69 元和 0.87 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**新业务拓展不及预期、海外出口增长不及预期等。

■ **盈利预测和财务指标：**

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	26479.74	29231.66	33066.56	38002.65
增长率	-7.74%	10.39%	13.12%	14.93%
归属母公司净利润（百万元）	599.33	900.23	1338.54	1703.17
增长率	-39.79%	50.21%	48.69%	27.24%
每股收益 EPS（元）	0.31	0.46	0.69	0.87
PE	25	17	11	9
PB	0.88	0.84	0.79	0.74

资料来源：wind，太平洋证券

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	26479.74	29231.66	33066.56	38002.65
营业成本	22030.57	24223.79	27092.00	30784.90
营业税金及附加	127.93	140.31	165.33	190.01
销售费用	1820.60	2075.45	2314.66	2698.19
管理费用	732.65	818.49	892.80	1064.07
财务费用	74.98	292.32	330.67	380.03
资产减值损失	-206.40	-100.00	-100.00	-100.00
投资收益	80.11	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.03	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1522.68</b>	<b>1063.59</b>	<b>1608.31</b>	<b>2051.38</b>
其他非经营损益	-732.51	35.05	28.75	29.73
<b>利润总额</b>	<b>790.17</b>	<b>1098.64</b>	<b>1637.05</b>	<b>2081.10</b>
所得税	143.30	198.41	298.52	377.93
净利润	646.86	900.23	1338.54	1703.17
少数股东损益	47.54	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	599.33	900.23	1338.54	1703.17

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	646.86	900.23	1338.54	1703.17
折旧与摊销	596.90	819.32	799.23	799.90
财务费用	74.98	292.32	330.67	380.03
资产减值损失	-206.40	-100.00	-100.00	-100.00
经营营运资本变动	1211.92	306.87	-1032.65	-1021.71
其他	-1365.49	193.16	267.33	288.05
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>958.77</b>	<b>2411.89</b>	<b>1603.12</b>	<b>2049.44</b>
资本支出	-1158.53	-10.00	-10.00	-10.00
其他	680.55	4168.65	0.00	0.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-477.98</b>	<b>4158.65</b>	<b>-10.00</b>	<b>-10.00</b>
短期借款	-263.33	-4889.06	0.00	0.00
长期借款	-1081.01	0.00	0.00	0.00
股权融资	-3632.12	0.00	0.00	0.00
支付股利	-309.71	-186.49	-280.12	-416.51
其他	5742.20	-2725.44	-330.67	-380.03
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>456.03</b>	<b>-7800.99</b>	<b>-610.79</b>	<b>-796.54</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>936.72</b>	<b>-1230.44</b>	<b>982.33</b>	<b>1242.90</b>

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7234.70	6004.26	6986.59	8229.49
应收和预付款项	9297.83	8853.81	10313.25	11975.34
存货	7987.97	8619.21	9680.23	11036.03
其他流动资产	4981.55	536.00	602.37	687.81
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	235.20	235.20	235.20	235.20
固定资产和在建工程	5710.15	5137.72	4564.62	3990.86
无形资产和开发支出	1721.25	1505.12	1288.98	1072.85
其他非流动资产	4802.17	4781.41	4781.41	4781.41
<b>资产总计</b>	<b>42257.99</b>	<b>35959.88</b>	<b>38739.82</b>	<b>42296.14</b>
短期借款	4889.06	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	10554.26	11314.12	12663.02	14452.93
长期借款	1560.17	1560.17	1560.17	1560.17
其他负债	8079.69	5181.74	5554.37	6034.13
<b>负债合计</b>	<b>25083.19</b>	<b>18056.04</b>	<b>19777.56</b>	<b>22047.23</b>
股本	1951.26	1951.26	1951.26	1951.26
资本公积	6019.03	6019.03	6019.03	6019.03
留存收益	7792.32	8506.06	9564.47	10851.14
归属母公司股东权益	15747.31	16476.35	17534.76	18821.43
少数股东权益	1427.49	1427.49	1427.49	1427.49
<b>股东权益合计</b>	<b>17174.80</b>	<b>17903.84</b>	<b>18962.25</b>	<b>20248.92</b>
负债和股东权益合计	42257.99	35959.88	38739.82	42296.14

财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
销售收入增长率	-7.74%	10.39%	13.12%	14.93%
营业利润增长率	-15.06%	-30.15%	51.21%	27.55%
净利润增长率	-36.44%	39.17%	48.69%	27.24%
EBITDA 增长率	-8.79%	-0.88%	25.88%	18.01%
<b>获利能力</b>				
毛利率	16.80%	17.13%	18.07%	18.99%
期间费率	12.75%	13.80%	13.40%	13.70%
净利率	2.44%	3.08%	4.05%	4.48%
ROE	3.77%	5.03%	7.06%	8.41%
ROA	1.53%	2.50%	3.46%	4.03%
ROIC	8.90%	7.73%	10.95%	12.91%
EBITDA/销售收入	8.29%	7.44%	8.28%	8.50%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.64	0.75	0.89	0.94
固定资产周转率	5.76	6.34	8.18	10.96
应收账款周转率	3.38	3.47	3.70	3.66
存货周转率	2.53	2.89	2.91	2.93
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	130.47%	—	—	—
<b>资本结构</b>				
资产负债率	59.36%	50.21%	51.05%	52.13%
带息债务/总负债	25.96%	8.98%	8.20%	7.36%
流动比率	1.37	1.66	1.70	1.73
速动比率	1.00	1.06	1.11	1.13

业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
EBITDA	2194.56	2175.23	2738.20	3231.30

PE	25.13	16.73	11.25	8.84	每股指标				
PB	0.88	0.84	0.79	0.74	每股收益	0.31	0.46	0.69	0.87
PS	0.57	0.52	0.46	0.40	每股净资产	8.80	9.18	9.72	10.38
EV/EBITDA	5.32	2.56	1.67	1.03	每股经营现金	0.49	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，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%。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 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经营证券期货业务许可证，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。