

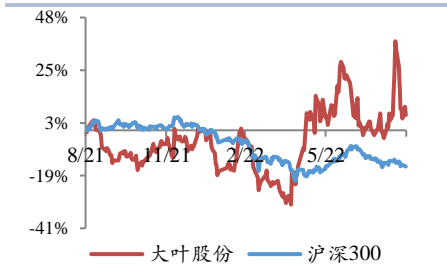
## Q2 下游订单放缓，补库需求延后释放

### 投资评级：增持（维持）

报告日期：2022-08-30

收盘价(元)	22.45
近12个月最高/最低(元)	29.01/14.48
总股本(百万股)	160
流通股本(百万股)	55
流通股比例(%)	34.38
总市值(亿元)	36
流通市值(亿元)	12

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

### 联系人：夏振宇

执业证书号：S0010122060022

邮箱：xiazy@hazq.com

### 联系人：刘阳东

执业证书号：S0010121070040

邮箱：liuyd@hazq.com

### 相关报告

1. 割草机头部厂商，占据市场正当时  
2022-05-09

### 主要观点：

#### ● 事件：公司发布2022年半年报

公司22H1实现营收11.03亿元，同比+20.88%，实现归母净利润0.75亿元，同比+18.04%。其中，22Q2单季度实现营收3.03亿元，同比-17.93%，实现归母净利润0.14亿元，同比-37.92%。

#### ● Q2营收增速环比放缓，盈利有所承压

下游需求向好叠加公司产能逐步释放，上半年公司整体保持稳健增长，实现营收11.03亿元，同比+20.88%，其中，22Q2实现营收/归母净利润分别为3.03/0.14亿元，分别同比-17.93%/-37.92%，增速较Q1（营收+47.12%，归母净利润+49.92%）均有所放缓，预计主要因Q2下游订单放缓所致。分产品看，22H1公司割草机、打草机/割灌机、其他动力机械及配件分别实现营收9.66/0.14/0.62/0.59亿元，分别同比+31.10%/-45.26%/+2.60%/-32.96%，割草机主业保持较快增长，主要因公司绑定北美最大的家装类渠道商Home Depot，对其出货增加所致。据公司公告，截至22Q1，Home Depot已从21年底的公司第四大客户跃升为第一大客户。盈利能力方面，22H1公司毛利率/净利率分别为16.50%/6.79%，同比-2.40/-0.16pct，其中，22Q2单季度毛利率/净利率分别为13.20%/4.72%，同比-5.84/-1.52pct，在原材料和海运费仍处高位背景下，上半年公司盈利能力有所承压；22H1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为3.50%/5.83%/2.61%/-1.13%，同比+0.75/+0.41/-0.51/-2.61pct，其中，销售费用增加主要系公司加大自主品牌推广所致，管理费用增加主因募投项目转固增加计提及股权支付摊销和人员薪酬上涨，财务费用减少主要受益于汇兑收益增加。下半年考虑到原材料和海运费有所松动，叠加公司产能爬坡后带来的规模效应和汇兑持续受益，公司盈利能力或将稳中有升。

#### ● 意向性合同饱满，募投和可转债项目打开产能瓶颈

产能端，公司募投项目“新增90万台园林机械产品生产项目”已于2021年底开始产能爬坡，预计2022年底可正常达产，届时公司在价值量相对较高的步进式和智能式产品方面的产能瓶颈将得到较大缓解。此外，8月1日公司公告称，拟再次募集不超过4.99亿元，用于建设“年产6万台骑乘式割草机生产项目”和“年产22万台新能源园林机械产品生产项目”；8月4日公告称，拟在墨西哥投资1000万美元设立全资子公司开展园林机械产品制造业务，叠加公司在北美和泰国制造基地陆续投产，我们认为，公司在产能端资本开支适当超前布局，有望为未来几年成长扩张打下基础。需求端，公司意向性合同饱满，据可转债报告称，截至7月28日，公司收到多家客户的采购意向，其中：骑乘式割草机超过5万台、锂电割草机超过20万台、手持式锂电产品超过50万台；同时，公司已取得新能源园林机械产品、骑乘式割草机产品在手订单约10128.62万元、2536.45万元，其中，值得一提的是，公司骑乘式割草机于6月定型生产，7月出货销售1512台，产品毛利率达22.03%，高于公司割草机整体毛利率，预计完全达产后有望带动公司盈利能力提升。我们认为，公司下游客户需求向好，较好匹配公司产能释放节奏，后续成长可期。

#### ● 投资建议

预计公司2022-2024年分别实现营业收入21.1、26.2、33.1亿元，增

速分别为 31.2%、24.4%、26.3%，实现归母净利润 1.4、2.1、3.3 亿元，增速分别为 159.3%、48.4%、52.3%，对应 EPS 分别为 0.90、1.34、2.03 元/股，当前股价对应 22-24 年 PE 分别 24.6x、16.6x、10.9x。维持“增持”评级。

● **风险提示**

市场竞争加剧的风险；美联储加息导致美国经济衰退对出口需求的风险；疫情反复影响海外市场拓展风险等。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1607	2108	2622	3312
收入同比 (%)	60.5%	31.2%	24.4%	26.3%
归属母公司净利润	56	144	214	325
净利润同比 (%)	-27.6%	159.3%	48.4%	52.3%
毛利率 (%)	15.3%	16.8%	18.3%	20.3%
ROE (%)	5.8%	13.1%	16.3%	19.9%
每股收益 (元)	0.35	0.90	1.34	2.03
P/E	56.49	24.58	16.56	10.87
P/B	3.31	3.22	2.69	2.16
EV/EBITDA	31.15	19.67	14.16	10.13

资料来源: wind, 华安证券研究所



## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。