

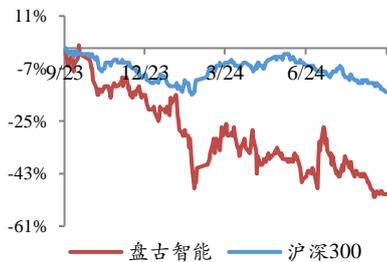
## 24H1 收入同比增长，股票激励费用拖累盈利

### 投资评级：增持（下调）

报告日期：2024-09-11

收盘价（元）	19.40
近 12 个月最高/最低（元）	39.79/18.69
总股本（百万股）	149
流通股本（百万股）	57
流通股比例（%）	38.03
总市值（亿元）	29
流通市值（亿元）	11

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

### 相关报告

- 业绩稳步增长，新业务持续开拓  
2024-06-24
- 集中润滑系统稳固，切入液压系统  
“滩头堡” 2023-11-15

### 主要观点：

● **2024H1 收入/归母净利同比+8%/-49%，股票激励费用影响 24H1 利润**  
盘古智能发布 2024 年中报：2024H1 公司营收/归母净利润/扣非归母净利润 20019/2950/2205 万元，同比+7.64%/-49.04%/-60.56%。对应 2024Q2 营收/归母净利润/扣非归母净利润 11817/1628/1018 万元，同比+20.31%/-43.53%/-63.66%，环比+44.07%/+23.05%/-14.30%。

● **2024 上半年润滑系统业务毛利率下滑，液压系统收入大幅提升**

2024 年上半年度公司主营润滑系统业务营业收入合计 1.35 亿元，同比下降 15.42%，占公司营业收入比重 67.60%，润滑系统平均毛利率约 44.72%，同比-5.36pct；实现液压系统及配件业务的营业收入 4909 万元，同比增长 95.85%，占公司营业收入比重 24.52%，液压系统平均毛利率约 23.45%，同比-9.54pct。

● **股份支付影响归母净利润，上半年利润承压**

公司支付 2023 年限制性股票激励计划确认股份支付费用 2112.48 万元，致使 24H1 归属于上市公司股东的净利润降至 2950.40 万元，同比下降 49.04%；剔除该因素后，归母净利润为 5062.88 万元。当前，受风电整机厂商降本压力传导，公司润滑系统销售价格下调，营业收入及净利润随之下滑。同时，液压系统虽处于业务开拓初期，销售量增长带动整体营收上升，但其毛利率显著低于润滑系统，增长带来的净利润未能抵消润滑系统价格下降的负面影响，最终导致公司整体净利润同比下降。

● **投资建议**

公司充分依托在风电类润滑系统领域积累的核心技术与经验，积极推进产品在其他业务领域的应用，在工程机械、轨道交通盾构机、起重机械等非风电领域均有收入实现，产品在新应用领域 2023 年已见成效，或将持续推动未来公司业绩增长。自主研发的液压变桨系统测试进度稳步推进，有望于 2024 年末完成测试，2025 年量产，该产品技术先进、可靠性高，可对进口液压部件实现国产替代。考虑到股票激励费用对全年利润的影响，我们下调全年业绩预期，预计 2024-2026 年公司实现营收分别为 5.18/7.22/10.01 亿元（前值为 5.3/7.36/10.15 亿元），归母净利润分别为 0.91/1.51/2.29 亿元（前值为 1.13/1.67/2.46 亿元），对应的 PE 分别为 32/19/13 倍，下调至“增持”评级。

● **风险提示**

液压系统市场不确定性；海外市场不确定性；研发和生产成本增加等。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	409	518	722	1001
收入同比 (%)	19.2%	26.5%	39.4%	38.6%
归属母公司净利润	111	91	151	229
净利润同比 (%)	2.3%	-17.8%	65.5%	52.2%
毛利率 (%)	44.4%	39.2%	38.8%	39.2%
ROE (%)	5.4%	4.2%	6.5%	8.9%
每股收益 (元)	0.87	0.61	1.01	1.54
P/E	35.40	31.69	19.15	12.58
P/B	2.21	1.32	1.24	1.12
EV/EBITDA	35.27	20.10	11.46	7.08

资料来源: wind, 华安证券研究所



## 分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券研究所电力设备与新能源行业首席分析师。

### 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。