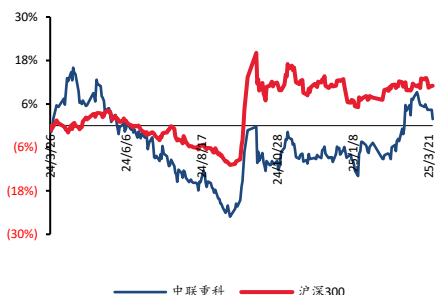


盈利能力持续提升，看好公司全球化、多元化发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 86.78/70.7
总市值/流通(亿元) 678.62/552.91
12 个月内最高/最低价 9.53/5.72 (元)

相关研究报告

<<2021 年业绩承压, 看好公司长期发展>>—2022-03-31

<<公司各产品线市场地位持续提升, 2021Q1 业绩取得高增长>>—2021-03-31

<<受益行业需求保持高景气, 核心业务板块持续高增长>>—2021-01-21

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190517040001

证券分析师: 张凤琳

电话:

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100001

事件: 公司发布 2024 年年报, 全年实现收入 454.78 亿元, 同比下降 3.39%, 实现归母净利润 35.20 亿元, 同比增长 0.41%。

传统产业稳健发展, 新兴产业快速成长。公司混凝土机械、工程起重机械、建筑起重机械三大传统优势产品线稳健发展, 国内市场地位稳固, 海外业务规模与市场地位持续提升, 三大产品线整体出口销售规模同比增长超过 35%。新兴产业发展壮大, 贡献新的增长极, 其中: 1) 土方机械快速补齐超大挖、微小挖产品型谱, 实现 1.5-400 吨产品型谱全覆盖, 国内市场聚焦矿山开采场景深度开发, 100 吨以上矿用挖机市场份额跃居行业前三, 海外市场, 2024 年出口销售规模同比增幅超 27%。2) 高机 2024 年销售规模同比增长超过 19%。3) 农机 2024 年销售规模同比增幅超 122%。4) 矿山机械、应急装备、中联新材料等新兴业务持续加大研发投入, 2024 年销售规模同比增长超 12%。

国际化战略坚定推进, 海外业务收入占比已过半。2024 年, 公司实现海外收入 233.80 亿元, 同比增长 30.58%, 海外收入占总收入比例达 51.41% (较去年同期提升 13.37pct)。截至 2024 年底, 公司在全球已实现在 40 余个重点国家布点, 一级空港覆盖近 200 多个国家, 全球各主要城市已建成各类网点超 400 个, 海外主要国家和地区已基本实现全覆盖。随着国际化进程的不断深化, 公司海外市场布局更加多元化, 区域销售结构不断优化, 呈现“多点开花”接续高速增长态势。

盈利能力持续提升, 经营质量优化明显。2024 年公司销售毛利率、净利率分别为 28.17%、8.81%, 同比分别提升 0.63pct、0.80pct。2024 年末, 公司应收敞口 (应收票据+应收账款+应收款项融资+发放贷款及垫款+长期应收款+一年内到期非流动资产) 较一季度末减少 102.63 亿元, 降幅达 20.16%; 存货较一季度末减少 17.60 亿元, 降幅达 7.24%; 综合回款率达 120.29%, 同比提升 13.26pct, 公司经营质量优化明显。

盈利预测与投资建议: 预计 2025 年-2027 年公司营业收入分别为 530.65 亿元、624.63 亿元和 718.32 亿元, 归母净利润分别为 50.23 亿元、63.01 亿元和 76.16 亿元, 6 个月目标价 9.84 元, 对应 2025 年 17 倍 PE, 给予“买入”评级。

风险提示: 新业务拓展不及预期、全球宏观经济波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	45478	53065	62463	71832
营业收入增长率 (%)	-3.4%	16.7%	17.7%	15.0%
归母净利 (百万元)	3520	5023	6301	7616
净利润增长率 (%)	0.4%	42.7%	25.5%	20.9%
摊薄每股收益 (元)	0.41	0.58	0.73	0.88
市盈率 (PE)	17.6	13.5	10.8	8.9

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	15,870	13,720	15,423	17,562	19,315
应收和预付款项	27,663	27,767	31,412	36,714	42,023
存货	22,504	22,564	23,073	26,934	30,753
其他流动资产	11,935	10,377	10,646	11,083	11,519
流动资产合计	77,971	74,428	80,555	92,292	103,611
长期股权投资	4,497	4,484	4,484	4,484	4,484
投资性房地产	90	56	56	56	56
固定资产	10,935	11,286	11,359	11,398	11,400
在建工程	5,674	8,677	8,259	7,883	7,545
无形资产开发支出	5,101	5,039	4,829	4,608	4,387
长期待摊费用	36	47	47	47	47
其他非流动资产	104,529	94,156	100,283	112,020	123,339
资产总计	130,862	123,746	129,318	140,498	151,259
短期借款	5,655	1,426	1,326	1,276	1,226
应付和预收款项	23,050	16,713	18,882	23,880	27,967
长期借款	14,944	15,412	15,812	17,312	18,812
其他负债	28,046	30,356	31,458	33,689	35,891
负债合计	71,695	63,908	67,478	76,158	83,896
股本	8,678	8,678	8,678	8,678	8,678
资本公积	18,725	19,195	19,195	19,195	19,195
留存收益	30,322	31,066	32,382	34,024	36,007
归母公司股东权益	56,407	57,137	58,454	60,095	62,079
少数股东权益	2,760	2,701	3,386	4,245	5,284
股东权益合计	59,167	59,838	61,840	64,340	67,362
负债和股东权益	130,862	123,746	129,318	140,498	151,259

现金流量表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,713	2,142	5,722	5,982	6,613
投资性现金流	-278	-2,922	-192	-191	-199
融资性现金流	-2,643	-679	-3,835	-3,652	-4,661
现金增加额	-185	-1,450	1,703	2,138	1,753

利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	47,075	45,478	53,065	62,463	71,832
营业成本	34,303	32,668	37,764	44,086	50,340
营业税金及附加	330	324	374	441	508
销售费用	3,364	3,721	4,245	4,997	5,747
管理费用	1,904	2,242	2,123	2,499	2,873
财务费用	-260	56	146	134	128
资产减值损失	-90	-13	-5	-3	-2
投资收益	-2	-16	53	62	72
公允价值变动	-37	-38	0	0	0
营业利润	4,152	4,326	6,178	7,758	9,383
其他非经营损益	75	58	60	67	75
利润总额	4,228	4,383	6,238	7,825	9,458
所得税	457	374	530	665	804
净利润	3,771	4,009	5,708	7,160	8,654
少数股东损益	265	488	685	859	1,039
归母股东净利润	3,506	3,520	5,023	6,301	7,616

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	27.13%	28.17%	28.84%	29.42%	29.92%
销售净利率	7.45%	7.74%	9.47%	10.09%	10.60%
销售收入增长率	13.08%	-3.39%	16.68%	17.71%	15.00%
EBIT 增长率	104.94%	0.62%	69.20%	24.68%	20.43%
净利润增长率	52.04%	0.41%	42.67%	25.45%	20.87%
ROE	6.22%	6.16%	8.59%	10.49%	12.27%
ROA	2.96%	3.15%	4.51%	5.31%	5.93%
ROIC	4.08%	3.98%	6.57%	7.84%	9.01%
EPS (X)	0.43	0.41	0.58	0.73	0.88
PE (X)	15.19	17.63	13.51	10.77	8.91
PB (X)	1.00	1.10	1.16	1.13	1.09
PS (X)	1.20	1.38	1.28	1.09	0.94
EV/EBITDA (X)	12.35	14.79	10.37	8.45	7.10

资料来源：携宁，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%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，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口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。