

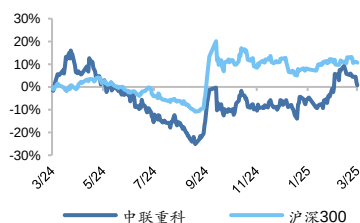
海外占比持续提升，新兴业务板块发展强劲

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-03-27

收盘价（元）	7.71
近12个月最高/最低（元）	9.08/5.72
总股本（百万股）	8677.99
流通股本（百万股）	7070.51
流通股比例（%）	81.48%
总市值（亿元）	669.07
流通市值（亿元）	545.13

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

- 《国际化成果显著，新兴业务高速发展》2024-06-07
- 《海外+新兴业务持续拓展，盈利能力提升》2024-09-02
- 《盈利能力提升，海外+新兴板块持续向好》2024-11-07

主要观点：

● 公司发布 2024 年年报

2024 年实现营业收入 454.78 亿元(-3.39%);归母净利润 35.20 亿元, (+0.41%);扣非后归母净利润 25.54 亿元 (-5.70%);加权平均净资产收益率为 6.24%。**单季度来看**, 四季度公司实现营业收入 110.92 亿元 (-4.05%); 归母净利润 3.81 亿元 (-41.42%); 扣非归母净利润 3.64 亿元 (+4.86%)。

● 海外市场开拓带动盈利能力提升，加速实现数字化转型

根据公司年报, 2024 年公司销售毛利率为 28.17%, 同比+0.63pct, 销售净利率为 8.81%, 同比+0.80pct, **主要系海外市场营收占比持续提升**。2024 年公司海外市场实现营收 233.8 亿元, 占比 51%, 而海外市场综合毛利率为 32.05%, 高于国内市场平均水平 24.06%。截至 2024 年底, 公司已完成全球研发制造网络的战略性布局, 在意大利、德国、印度、墨西哥、白俄罗斯、巴西、土耳其、美国等 8 个国家建成 11 个海外生产基地; 全球服务备件仓库 210 多个, 产品广泛覆盖 170 多个国家和地区。**另一方面, 公司通过数字化、端对端的管理体系等充分发挥全流程数字化管控优势**。从费用情况来看, 2024 年销售费用因海外市场开拓有所增加, 管理费用主要系员工持续计划的股份支付费用有所增加, 财务费用受汇兑损益影响有所增加, 但研发费用及研发费用率有所下降, 主要是因为公司通过数字化转型提升研发有效性, 在研发人员薪酬提升的背景下大幅减少了材料消耗。

● 传统优势产品稳健发展，新兴业务贡献新增长极

公司积极推动产业结构优化, 全力加速构建传统优势产业与新兴产业协同融合, 培育强劲发展动能。

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公司坚持国内稳健发展, 海外持续拓展, 2024 年三大产品线整体出口销售规模同比增长超过 35%。

新兴业务板块, 土方机械板块公司 2024 年实现营收 66.71 亿元, 毛利率约 30.18% (+2.67pct)。土方国内市场中大挖市场率处于国产前列, 小微挖渠道变革加速推进, 海外市场出口销售规模同比增幅超 27%。**高机板块**2024 年公司实现营收 68.33 亿元, 毛利率同比提升 7.75pct。公司是国内型号最为齐全的高空设备厂商, 电动化渗透率达 90%, 超高米段臂式产品及关键技术达到国际领先水平, 发展势头强劲。**农机板块**全年实现营收 46.50 亿元, 毛利率同比提升 2.53pct。公司持续加大技术研发, 加速智能制造转型, 国内市场排名升至行业第五, 烘干机市占率第一, 小麦机稳居行业前二, 国内渠道 2024 年增至 650 多家, 海外渠道 130 多家。**矿机板块**公司锚定高端化、绿色化发展方向, 具备规模化生产智能制造条件, 未来有望加速发展。

● 投资建议

我们看好公司长期发展, 修改之前盈利预测为: 2025-2027 年营业收入预测为 531.11/623.27/728.86 亿元 (2025-2026 年前值为 515.57/609.42 亿元); 归母净利润预测为 50.41/63.05/76.18 亿元 (2025-2026 年前值为 50.77/69.91 亿元); 以当前总股本 86.78 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.58/0.73/0.88 元 (2025-2026 年前值为 0.59/0.81 元)。当前股价对应的 PE 倍数为 13/11/9 倍, 维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 国内行业需求不及预期; 2) 海外市场拓展不及预期; 3) 应收账款回收风险, 变成坏账准备; 4) 行业竞争加剧。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	45478	53111	62327	72886
收入同比 (%)	-3.4%	16.8%	17.4%	16.9%
归属母公司净利润	3520	5041	6305	7618
净利润同比 (%)	0.4%	43.2%	25.1%	20.8%
毛利率 (%)	28.2%	28.4%	28.8%	29.2%
ROE (%)	6.2%	8.6%	10.5%	12.3%
每股收益 (元)	0.41	0.58	0.73	0.88
P/E	17.63	13.27	10.61	8.78
P/B	1.10	1.14	1.11	1.08
EV/EBITDA	14.79	9.92	8.53	7.30

资料来源: 华安证券研究所



财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	74428	84944	92415	103669
现金	13720	17040	13631	13741
应收账款	24508	28195	33337	38838
其他应收款	876	909	1134	1287
预付账款	3166	3486	4187	4800
存货	22564	25599	30281	34971
其他流动资产	9595	9715	9846	10032
非流动资产	49318	47884	46464	45086
长期投资	4484	4484	4484	4484
固定资产	11286	10346	9405	8465
无形资产	5026	4792	4557	4323
其他非流动资产	28521	28262	28017	27813
资产总计	123746	132827	138879	148755
流动负债	42985	50337	54130	61219
短期借款	1426	1426	1426	1426
应付账款	8830	11352	12629	15044
其他流动负债	32729	37558	40074	44748
非流动负债	20922	20922	20922	20922
长期借款	15412	15412	15412	15412
其他非流动负债	5510	5510	5510	5510
负债合计	63908	71259	75052	82141
少数股东权益	2701	3110	3726	4529
股本	8678	8678	8678	8678
资本公积	19195	19195	19195	19195
留存收益	29264	30586	32228	34212
归属母公司股东权益	57137	58459	60101	62085
负债和股东权益	123746	132827	138879	148755

现金流量表				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2142	7166	1278	5536
净利润	4009	5450	6921	8421
折旧摊销	1353	1409	1409	1346
财务费用	571	843	843	843
投资损失	16	-125	-41	-65
营运资金变动	-3320	3	-7247	-4222
其他经营现金流	6843	5032	13561	11856
投资活动现金流	-2922	717	818	1051
资本支出	-3933	415	608	787
长期投资	216	203	193	224
其他投资现金流	796	99	18	40
筹资活动现金流	-679	-4571	-5505	-6476
短期借款	-4228	0	0	0
长期借款	468	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	470	0	0	0
其他筹资现金流	2611	-4571	-5505	-6476
现金净增加额	-1450	3320	-3409	110

资料来源: 华安证券研究所

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	45478	53111	62327	72886
营业成本	32668	38017	44398	51604
营业税金及附加	324	373	439	515
销售费用	3721	4186	4788	5599
管理费用	2242	2512	2823	3301
财务费用	56	423	374	425
资产减值损失	-13	0	0	0
公允价值变动收益	-38	0	0	0
投资净收益	-16	125	41	65
营业利润	4326	5826	7536	9124
营业外收入	107	124	118	117
营业外支出	50	52	50	50
利润总额	4383	5899	7604	9190
所得税	374	449	683	770
净利润	4009	5450	6921	8421
少数股东损益	488	409	616	802
归属母公司净利润	3520	5041	6305	7618
EBITDA	5126	7731	9388	10961
EPS (元)	0.41	0.58	0.73	0.88

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-3.4%	16.8%	17.4%	16.9%
营业利润	4.2%	34.7%	29.3%	21.1%
归属于母公司净利润	0.4%	43.2%	25.1%	20.8%
获利能力				
毛利率 (%)	28.2%	28.4%	28.8%	29.2%
净利率 (%)	7.7%	9.5%	10.1%	10.5%
ROE (%)	6.2%	8.6%	10.5%	12.3%
ROIC (%)	4.0%	6.6%	8.0%	9.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	51.6%	53.6%	54.0%	55.2%
净负债比率 (%)	106.8%	115.7%	117.6%	123.3%
流动比率	1.73	1.69	1.71	1.69
速动比率	0.98	0.98	0.95	0.94
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.41	0.46	0.51
应收账款周转率	1.85	2.02	2.03	2.02
应付账款周转率	3.26	3.77	3.70	3.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.58	0.73	0.88
每股经营现金流 (摊薄)	0.25	0.83	0.15	0.64
每股净资产	6.58	6.74	6.93	7.15
估值比率				
P/E	17.63	13.27	10.61	8.78
P/B	1.10	1.14	1.11	1.08
EV/EBITDA	14.79	9.92	8.53	7.30

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

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。