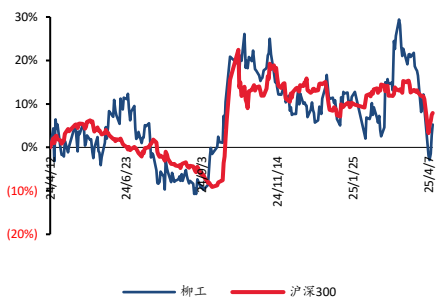


盈利能力持续提升，新兴业务+国际化战略助力成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	20.19/20.18
总市值/流通(亿元)	219.69/219.61
12个月内最高/最低价(元)	13.71/9.02

相关研究报告

- <<混改释放经营活力，国际化&拓品类助力成长>>—2024-12-17
- <<业绩符合预告区间，改革驱动盈利能力提升>>—2024-09-03
- <<Q1 业绩好于行业，新业务+国际化强化成长动能>>—2023-05-07

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300.63亿元，同比增长9.24%，实现归母净利润13.27亿元，同比增长52.92%。

国内土方机械跑赢行业，国际化战略持续深耕。2024年公司国内实现收入163.02亿元，同比增长1.53%，国内销量增速整体跑赢行业，其中土方机械产品销量增速优于行业水平13pct，土方机械产品国内市场份额同比提升1.3pct。海外实现收入137.60亿元，同比增长20.05%，占公司收入比例45.77%（较上年提升4.12pct），海外销量增速跑赢行业22pct，公司国际化战略深度拓展，在印度、巴西、阿根廷、印尼设立四家海外制造基地，在印度、欧洲、美国、海外特区设立海外研发机构，通过近400家经销商为海外客户提供销售和服务支持。

坚持做大新兴业务板块，培育高质量发展新增长极。1) 矿山机械：落实客户转型升级、经营能力提升等举措，全年收入同比增长超60%，利润同比大幅增长，国内市场份额提升1pct，海外市场份额提升3pct。

2) 高空机械：全方位挖掘新产品、新区域、新客户、新模式的机遇，实现逆周期增长，聚焦突破海外重点市场，新增30余款通过欧标、美标、澳标认证的新产品，实现出口增长超过150%。3) 农业机械：350马力混动无级变速拖拉机顺利完成各项整机试验与参数验证，首台200马力动力换挡拖拉机LT2004-BP成功下线，甘蔗耕、种、收、运全套设备及解决方案成功打开海外特区、东南亚、拉美等重点市场。

变革创新释放经营活力，公司盈利能力持续提升。公司将“变革创新”提升至公司战略高度，全面提升企业的精细化管理水平。2024年公司销售毛利率、净利率分别为22.50%、4.61%，同比分别提升1.68pct、1.19pct。2024年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为7.87%、2.84%、3.80%、0.50%，分别同比-0.31pct、-0.12pct、+0.51%、-0.05pct。2025年盈利能力有望继续提升，公司净利率目标提高1pct以上。

盈利预测与投资建议：预计2025年-2027年公司营业收入分别为344.08亿元、397.55亿元和452.40亿元，归母净利润分别为20.45亿元、26.42亿元和32.82亿元，6个月目标价15.20元，对应2025年15倍PE，给予“买入”评级。

风险提示：国内市场需求不及预期、海外市场拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	30063	34408	39755	45240
营业收入增长率(%)	9.2%	14.5%	15.5%	13.8%
归母净利(百万元)	1327	2045	2642	3282
净利润增长率(%)	52.9%	54.1%	29.2%	24.2%
摊薄每股收益(元)	0.68	1.01	1.31	1.63
市盈率(PE)	17.7	10.7	8.3	6.7

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	10,353	8,360	8,773	9,934	11,569
应收和预付款项	8,627	10,764	11,791	13,428	15,143
存货	8,482	9,416	10,513	11,922	13,387
其他流动资产	5,812	5,423	5,576	5,835	6,101
流动资产合计	33,275	33,963	36,653	41,119	46,200
长期股权投资	669	740	740	740	740
投资性房地产	325	227	227	227	227
固定资产	6,120	6,675	6,714	6,769	6,829
在建工程	586	250	243	232	218
无形资产开发支出	1,451	1,382	1,382	1,382	1,382
长期待摊费用	14	20	20	20	20
其他非流动资产	37,412	38,612	41,301	45,767	50,849
资产总计	46,578	47,907	50,629	55,138	60,266
短期借款	6,974	5,395	5,695	6,095	6,595
应付和预收款项	11,423	13,465	14,392	16,224	18,140
长期借款	1,257	631	581	531	481
其他负债	8,928	9,300	9,902	10,500	11,114
负债合计	28,581	28,792	30,570	33,350	36,331
股本	1,951	2,019	2,019	2,019	2,019
资本公积	6,039	6,548	6,548	6,548	6,548
留存收益	8,606	9,536	10,739	12,315	14,272
归母公司股东权益	16,532	17,569	18,394	19,969	21,926
少数股东权益	1,464	1,546	1,665	1,819	2,010
股东权益合计	17,997	19,115	20,059	21,788	23,936
负债和股东权益	46,578	47,907	50,629	55,138	60,266

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,629	1,322	2,161	2,739	3,460
投资性现金流	-504	-342	-639	-718	-796
融资性现金流	1,537	-2,751	-1,093	-861	-1,028
现金增加额	2,677	-1,786	414	1,160	1,636

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,519	30,063	34,408	39,755	45,240
营业成本	22,111	23,299	26,474	30,308	34,242
营业税金及附加	172	201	231	266	294
销售费用	1,930	2,366	2,753	3,180	3,619
管理费用	814	853	963	1,113	1,267
财务费用	152	152	-30	-32	-46
资产减值损失	-254	-238	-156	-141	-126
投资收益	102	-81	69	80	90
公允价值变动	6	-15	0	0	0
营业利润	1,177	1,620	2,643	3,423	4,259
其他非经营损益	33	32	28	28	28
利润总额	1,209	1,652	2,671	3,451	4,287
所得税	268	265	508	656	815
净利润	942	1,387	2,164	2,796	3,473
少数股东损益	74	60	119	154	191
归母股东净利润	868	1,327	2,045	2,642	3,282

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.65%	22.50%	23.06%	23.76%	24.31%
销售净利率	3.15%	4.41%	5.94%	6.65%	7.25%
销售收入增长率	3.93%	9.24%	14.46%	15.54%	13.80%
EBIT 增长率	37.91%	74.06%	41.01%	29.46%	24.03%
净利润增长率	44.80%	52.92%	54.08%	29.20%	24.23%
ROE	5.25%	7.55%	11.12%	13.23%	14.97%
ROA	2.12%	2.94%	4.39%	5.29%	6.02%
ROIC	2.81%	5.52%	7.20%	8.72%	9.99%
EPS (X)	0.44	0.68	1.01	1.31	1.63
PE (X)	15.15	17.67	10.74	8.32	6.69
PB (X)	0.80	1.39	1.19	1.10	1.00
PS (X)	0.48	0.81	0.64	0.55	0.49
EV/EBITDA (X)	8.23	9.77	6.76	5.19	4.04

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签约客户发布，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。