

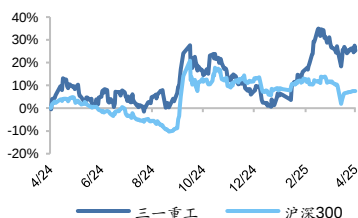
净利率持续提升，全球化与电动化加速推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-25

收盘价（元）	19.05
近12个月最高/最低（元）	20.76/14.85
总股本（百万股）	8474.98
流通股本（百万股）	8464.22
流通股比例（%）	99.87
总市值（亿元）	1614.48
流通市值（亿元）	1612.43

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

- 《领军工程机械市场，四大优势打开向上发展空间》2024-09-11
- 《盈利能力明显提升，周期与成长共振》2024-11-07

主要观点：

● 公司发布 2024 年年报

公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业总收入 777.73 亿元，同比增长 6.22%；实现归母净利润 59.75 亿元，同比增长 31.98%；经营活动产生的现金流量净额为 148.14 亿元，同比增长 159.53%；加权平均净资产收益率为 8.54%，较去年同期增长 1.69pct。

● 盈利水平提升，产品竞争力增强

公司净利润保持高增，2024 年公司归母净利润同比增长 31.98%，净利率达 7.83%，较 2023 年提升 1.54pct，主要系国内外市场结构与产品结构的改善以及内部降本增效措施的推进，体现出公司高质量发展卓有成效，经营质量进一步改善。同时，公司产品竞争力也在持续提升。具体来看：1) 挖掘机械，2024 年营收 303.74 亿元，在国内市场上连续 14 年蝉联销量冠军。2) 混凝土机械，营收 143.68 亿元，蝉联全球第一品牌，其中电动搅拌机连续保持国内市占率第一。3) 起重机械，营收 131.15 亿元，全球市占率大幅上升。4) 路面机械，营收 30.01 亿元，海外增速超 35%。5) 桩工机械，营收合计 20.76 亿元，其中旋挖钻机国内市场份额稳居第一。

● 全球化提质加速，电动化战略持续推进

国际化稳步推进，公司在国际市场连续多年实现高增。根据公司年报，2024 年公司国际业务实现营收 485.13 亿元（+12.15%），营收占比达 63.98%，国际业务毛利率水平较 2023 年上升 0.26pct 至 29.72%。公司致力于加速全球化产品研发，2024 年上市海外产品超过 40 款。截止 2024 年底，海外产品销售已覆盖 150 多个国家与地区，在亚洲、欧洲等地区实现规模收入，在非洲地区实现跨越式增长。

电动化方面，由于低碳化是行业发展的重大机遇，公司全面推进工程车辆、挖掘机械、装载机械、起重机械等产品的电动化，聚焦纯电、混动和氢燃料三大技术路线，持续迭代电动化产品。2024 年共实现新能源产品收入 40.25 亿元，同比增长 23%。其中，公司电动搅拌车、电动挖掘机、电动起重机、电动泵车销售市占率均居行业第一。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，由于公司 2024 年盈利能力超我们预期，公司国际化、电动化及智能化仍有较大发展空间，因此我们上调之前的盈利预测为：2024-2026 年营业收入预测为 891.36/1003.59/1120.93（2025-2026 年前值为 870.56/983.56 亿元）；归母净利润预测为 89.59/106.45/129.35（2025-2026 年前值为 81.38/100.11 亿元）；以当前总股本 84.75 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.06/1.26/1.53（2025-2026 年前值为 0.96/1.18 元）。当前股价对应的 PE 倍数为 18/15/12 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；5) 政策风险及市场风险；6) 汇率风险；7) 原材料价格波动的风险。

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	78383	89136	100359	112093
收入同比 (%)	5.9%	13.7%	12.6%	11.7%
归属母公司净利润	5975	8959	10645	12935
净利润同比 (%)	32.0%	49.9%	18.8%	21.5%
毛利率 (%)	26.4%	27.5%	28.2%	28.7%
ROE (%)	8.3%	11.7%	13.1%	14.7%
每股收益 (元)	0.71	1.06	1.26	1.53
P/E	23.34	18.02	15.17	12.48
P/B	1.94	2.12	1.98	1.84
EV/EBITDA	14.08	10.86	9.17	7.46

资料来源: wind, 华安证券研究所

资产负债表					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	101505	114427	128039	144081					
现金	20383	27207	32740	41624					
应收账款	25517	28604	32607	36352					
其他应收款	2943	3379	3892	4275					
预付账款	971	1025	1119	1286					
存货	19948	22191	25311	27751					
其他流动资产	31744	32020	32370	32792					
非流动资产	50640	48134	45538	42606					
长期投资	2425	2425	2425	2425					
固定资产	22369	20492	18514	16435					
无形资产	4615	4373	4131	3888					
其他非流动资产	21231	20845	20469	19858					
资产总计	152145	162561	173577	186687					
流动负债	63669	69510	75075	81551					
短期借款	5953	5953	5953	5953					
应付账款	21265	23813	26605	29509					
其他流动负债	36451	39744	42516	46089					
非流动负债	15474	15474	15474	15474					
长期借款	11556	11556	11556	11556					
其他非流动负债	3918	3918	3918	3918					
负债合计	79143	84984	90549	97025					
少数股东权益	1048	1250	1461	1728					
股本	8475	8475	8475	8475					
资本公积	5172	5172	5172	5172					
留存收益	58307	62680	67920	74286					
归属母公司股东权益	71953	76327	81567	87933					
负债和股东权益	152145	162561	173577	186687					

现金流量表					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	14814	13006	12704	16612					
净利润	6093	9161	10856	13202					
折旧摊销	3592	3503	3619	3614					
财务费用	630	863	863	863					
投资损失	-643	-447	-362	-630					
营运资金变动	4980	-33	-2278	-435					
其他经营现金流	1275	9154	13140	13635					
投资活动现金流	-1158	-734	-902	-297					
资本支出	-2685	-791	-837	-829					
长期投资	-2309	-298	-383	-29					
其他投资现金流	3836	354	318	561					
筹资活动现金流	-10279	-5505	-6269	-7431					
短期借款	1838	0	0	0					
长期借款	-12000	0	0	0					
普通股增加	-11	0	0	0					
资本公积增加	-78	0	0	0					
其他筹资现金流	-28	-5505	-6269	-7431					
现金净增加额	3435	6824	5533	8884					

资料来源: wind, 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	78383	89136	100359	112093					
营业成本	57480	64417	71919	79713					
营业税金及附加	431	470	553	609					
销售费用	5464	6034	6652	7326					
管理费用	2996	3185	3490	3791					
财务费用	202	557	455	372					
资产减值损失	-201	0	0	0					
公允价值变动收益	110	0	0	0					
投资净收益	643	447	362	630					
营业利润	6995	10343	12402	15085					
营业外收入	120	148	122	122					
营业外支出	207	157	163	176					
利润总额	6908	10333	12361	15031					
所得税	815	1173	1504	1829					
净利润	6093	9161	10856	13202					
少数股东损益	117	202	211	267					
归属母公司净利润	5975	8959	10645	12935					
EBITDA	10034	14393	16435	19017					
EPS (元)	0.71	1.06	1.26	1.53					

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	5.9%	13.7%	12.6%	11.7%
营业利润	30.9%	47.9%	19.9%	21.6%
归属于母公司净利润	32.0%	49.9%	18.8%	21.5%
获利能力				
毛利率 (%)	26.4%	27.5%	28.2%	28.7%
净利率 (%)	7.7%	10.1%	10.7%	11.6%
ROE (%)	8.3%	11.7%	13.1%	14.7%
ROIC (%)	6.0%	9.7%	10.7%	12.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	52.0%	52.3%	52.2%	52.0%
净负债比率 (%)	108.4%	109.5%	109.1%	108.2%
流动比率	1.59	1.65	1.71	1.77
速动比率	0.96	1.03	1.09	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.57	0.60	0.62
应收账款周转率	3.13	3.27	3.26	3.23
应付账款周转率	2.94	2.84	2.84	2.83
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	1.06	1.26	1.53
每股经营现金流 (摊薄)	1.75	1.53	1.50	1.96
每股净资产	8.49	9.01	9.62	10.38
估值比率				
P/E	23.34	18.02	15.17	12.48
P/B	1.94	2.12	1.98	1.84
EV/EBITDA	14.08	10.86	9.17	7.46

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。