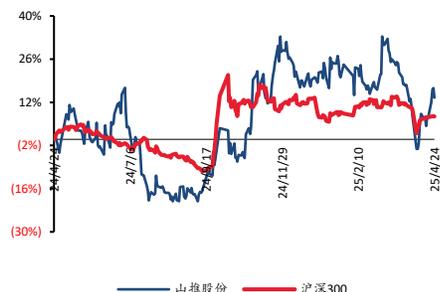


2024年超预期增长，产品结构持续优化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	15/13.15
总市值/流通(亿元)	137.43/120.43
12个月内最高/最低价(元)	10.95/6.31

相关研究报告

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

事件: 公司发布 2024 年报, 2024 年实现营业收入 142.19 亿元, 同比增长 25.12%, 实现归母净利润 11.02 亿元, 同比增长 40.72%。公司同时发布 2024 年利润分配预案, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.6 元(含税)。

收入稳健增长, 产品结构优化。 24 年公司产品结构优化明显, 体现在 (1) 海外收入占比提升: 24 年公司海外收入 74.11 亿元 (占比 57.41%), 同比 +26.08%, 中东、东南亚及非洲市场贡献显著。公司重构“9+2”全球营销网络, 新增海外经销商 23 家, 沙特、印尼等市场标杆项目落地, 前置配件库覆盖率提升至 85%, 服务响应效率行业领先。(2) 高端化突破: DH80 推土机、SE1500/2000 矿用挖掘机、TEH160/260 矿卡等高端机型量产, LE 系列纯电装载机获市场认可, 智能推土机、压路机及智慧施工平台落地, 差异化竞争力凸显。(3) 完善推土机+挖掘机双主业格局: 2024 年完成对山重建机 100% 股权收购, 山重建机 24 年营业收入 33.51 亿元、净利润 1.97 亿元。公司 2025 年经营目标为实现营业收入 157 亿元, 其中海外收入 90 亿元。

盈利能力提升, 应收账款上升。 2024 年公司毛利率 20.55%, 同比提升 1.61pct, 主要系产品结构优化带动。销售费用率同比+0.69pct, 主要因海外市场拓展投入, 管理费用率同比-0.59pct, 规模效应显现。研发费用 5.42 亿元, 重点投向新能源、智能化及核心零部件, 电控变速箱等关键技术实现量产。2024 年末公司应收账款 47.11 亿元, 同比+32.3% (23 年按追溯调整后口径), 回款有待优化。

盈利预测与投资建议。 预计 2025 年-2027 年公司营业收入分别为 157.21 亿元、175.22 亿元、194.25 亿元, 归母净利润分别为 13.20 亿元、16.04 亿元、18.96 亿元, 对应 EPS 分别为 0.88 元、1.07 元、1.26 元。首次覆盖给予“买入”评级, 6 个月目标价 11.44 元, 相当于 2025 年 13 倍动态市盈率。

风险提示。 原材料价格上涨风险, 汇率波动风险, 应收账款上升风险, 海外市场拓展不顺风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,218.64	15,720.50	17,522.05	19,424.84
营业收入增长率(%)	25.12%	10.56%	11.46%	10.86%
归母净利(百万元)	1,102.26	1,319.72	1,604.09	1,896.37
净利润增长率(%)	40.72%	19.73%	21.55%	18.22%
摊薄每股收益(元)	0.73	0.88	1.07	1.26
市盈率(PE)	13.20	10.70	8.80	7.44

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	3,811	4,573	5,024	6,006	6,580
应收和预付款项	4,020	5,114	6,059	7,141	7,826
存货	2,745	3,200	3,511	3,905	4,357
其他流动资产	1,181	1,119	1,182	1,242	1,337
流动资产合计	11,757	14,006	15,777	18,294	20,099
长期股权投资	513	550	570	593	618
投资性房地产	499	477	477	477	477
固定资产	1,756	2,040	2,102	2,116	2,199
在建工程	233	139	109	99	79
无形资产开发支出	525	523	502	480	458
长期待摊费用	2	2	2	3	3
其他非流动资产	12,081	14,558	16,369	18,926	20,771
资产总计	15,609	18,288	20,131	22,693	24,605
短期借款	622	804	654	654	654
应付和预收款项	6,569	8,807	9,416	10,429	11,033
长期借款	76	1,449	1,569	1,569	1,069
其他负债	1,843	1,693	1,787	1,924	2,064
负债合计	9,109	12,753	13,426	14,577	14,820
股本	1,501	1,500	1,500	1,500	1,500
资本公积	2,396	562	562	562	562
留存收益	2,360	3,192	4,359	5,767	7,431
归母公司股东权益	6,208	5,240	6,407	7,815	9,479
少数股东权益	292	295	298	301	306
股东权益合计	6,500	5,535	6,705	8,116	9,785
负债和股东权益	15,609	18,288	20,131	22,693	24,605

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	377	515	1,025	1,579	1,810
投资性现金流	122	124	-309	-312	-414
融资性现金流	-474	-1,118	-274	-284	-822
现金增加额	9	-469	451	983	574

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,364	14,219	15,721	17,522	19,425
营业成本	9,179	11,368	12,552	13,903	15,273
营业税金及附加	72	78	90	102	111
销售费用	381	592	629	666	738
管理费用	455	442	487	508	563
财务费用	28	-44	-10	10	20
资产减值损失	-67	-106	-80	-70	-75
投资收益	45	49	50	50	50
公允价值变动	2	-6	0	0	0
营业利润	816	1,199	1,442	1,760	2,075
其他非经营损益	9	2	3	3	3
利润总额	825	1,201	1,445	1,763	2,078
所得税	39	97	123	155	177
净利润	786	1,105	1,322	1,608	1,901
少数股东损益	3	2	3	4	5
归母股东净利润	783	1,102	1,320	1,604	1,896

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.23%	20.05%	20.15%	20.65%	21.37%
销售净利率	6.89%	7.75%	8.39%	9.15%	9.76%
销售收入增长率	13.67%	25.12%	10.56%	11.46%	10.86%
EBIT 增长率	229.19%	39.64%	28.87%	23.52%	18.32%
净利润增长率	23.99%	40.72%	19.73%	21.55%	18.22%
ROE	12.62%	21.03%	20.60%	20.53%	20.01%
ROA	5.80%	6.52%	6.88%	7.51%	8.04%
ROIC	10.00%	13.07%	14.63%	15.57%	16.61%
EPS (X)	0.52	0.73	0.88	1.07	1.26
PE (X)	9.47	13.20	10.70	8.80	7.44
PB (X)	1.19	2.78	2.20	1.81	1.49
PS (X)	0.65	1.02	0.90	0.81	0.73
EV/EBITDA (X)	4.52	8.93	6.58	4.96	3.79

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。