

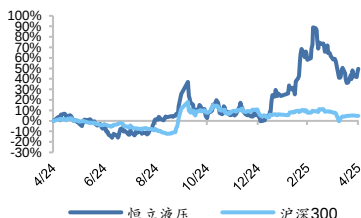
业绩稳健发展，线性驱动项目未来可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-05

收盘价（元）	74.42
近 12 个月最高/最低（元）	99.47/41.55
总股本（百万股）	1340.82
流通股本（百万股）	1340.82
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	997.84
流通市值（亿元）	997.84

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

- 《短期扰动不改长期趋势，持续看好非挖及海外拓展》2024-04-26
- 《业绩稳健增长，多元化+出海战略持续推进》2024-08-27
- 《利润短期承压，三大战略助力高成长》2024-11-07

主要观点：

● 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度

2024 年公司实现营业收入 93.90 亿元 (+4.51%)；归属于上市公司股东的净利润 25.09 亿元 (+0.40%)，扣非后归母净利润为 22.85 亿元 (-6.61%)；经营活动产生的现金流净额为 24.79 亿元 (-7.40%)；加权平均净资产收益率为 16.81%，同比减少 1.88pct。2025 年一季度，公司实现营收 24.22 亿元 (+2.56%)，归母净利润 6.18 亿元 (+2.61%)，扣非后归母净利润为 6.82 亿元 (+16.42%)。

● 液压油缸产品结构改善，非工程机械行业产品持续放量

2024 年工程机械行业景气度仍处于周期底部，同时公司为建设海外产能以及布局电动化业务进行大幅资本开支，但公司 2024 年业绩依然稳健增长。具体来看，公司液压油缸产品收入 47.61 亿元，较去年同期增长 1.44%，且毛利率比上年增加 1.41pct，主要得益于产品结构的改善；液压泵阀及马达产品营收 35.83 亿元，较去年同期增长 9.63%，毛利率比上年增加 0.35%，主要系挖掘机泵阀产品份额持续提升，工业领域液压逐步放量。在非工程机械领域，公司为处于行业领先地位，持续加大研发投入，开发了基于音圈电机的工业比例伺服阀，以 4ms 行业最快响应速度，实现了工业控制领域“即时响应、精准执行”的终极追求。

● 国际化初显成效，线性驱动项目加速发展

近年来，公司加快国际化战略实施步伐，加大了在欧洲、北美、东南亚等海外市场的市场开发力度和投资力度。2024 年公司海外业务收入合计 20.74 亿元，同比增长 7.61%，营收占比 22%。电动化方面，报告期内公司扎实推进线性驱动器项目建设，在 2 年的筹备期内完成了包括精密滚珠丝杠、行星滚柱丝杠、直线导轨等数十款产品的研发。2024 年 9 月产线设备具备完整加工能力，公司与国内客户开展广泛对接送样，目前该项目已进入批量生产阶段。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，根据 2024 年年报情况，修改之前盈利预测为：2025-2027 年营业收入预测为 103.22/119.21/138.03 亿元（2025-2026 年前值为 111.2/129.6 亿元），归母净利润为 27.87/33.23/38.97 亿元（2025-2026 年前值为 30.1/35.6 亿元），以当前总股本 13.41 亿股计算的摊薄 EPS 为 2.08/2.48/2.91 元（2025-2026 年前值为 2.24/2.65 元）。当前股价对应的 PE 倍数为 36/30/26 倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 高端液压件核心技术难以突破；2) 国内基建政策支持不及预期；3) 下游整机厂需求不及预期；4) 非挖领域及海外市场拓展不及预期；5) 市场风险；6) 汇率风险；7) 原材料价格波动风险。

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	9390	10322	11921	13803
收入同比 (%)	4.5%	9.9%	15.5%	15.8%
归属母公司净利润	2509	2787	3323	3897
净利润同比 (%)	0.4%	11.1%	19.2%	17.3%
毛利率 (%)	42.8%	44.0%	44.6%	45.1%
ROE (%)	15.9%	15.7%	16.8%	17.5%
每股收益 (元)	1.87	2.08	2.48	2.91
P/E	28.22	35.80	30.03	25.60
P/B	4.49	5.63	5.04	4.49
EV/EBITDA	21.79	24.73	20.59	17.46

资料来源: wind, 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	13830	15229	17197	19776					
现金	7883	7515	7832	8356					
应收账款	1371	1446	1688	1968					
其他应收款	29	34	39	44					
预付账款	157	169	194	222					
存货	1765	1955	2179	2520					
其他流动资产	2626	4109	5266	6666					
非流动资产	5808	6501	7077	7517					
长期投资	8	8	8	8					
固定资产	3889	4669	5314	5825					
无形资产	439	422	404	387					
其他非流动资产	1472	1402	1350	1297					
资产总计	19639	21730	24274	27293					
流动负债	3379	3561	4019	4592					
短期借款	15	15	15	15					
应付账款	889	907	1036	1212					
其他流动负债	2475	2638	2967	3364					
非流动负债	431	401	401	401					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	431	401	401	401					
负债合计	3810	3962	4420	4993					
少数股东权益	54	59	65	72					
股本	1341	1341	1341	1341					
资本公积	3365	3365	3365	3365					
留存收益	11069	13003	15083	17522					
归属母公司股东权益	15775	17709	19789	22228					
负债和股东权益	19639	21730	24274	27293					

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	2479	2820	3956	4426					
净利润	2512	2793	3329	3904					
折旧摊销	433	663	796	929					
财务费用	-105	1	1	1					
投资损失	1	-6	-7	-8					
营运资金变动	-187	-588	-148	-384					
其他经营现金流	2524	3338	3463	4274					
投资活动现金流	-3100	-2324	-2396	-2444					
资本支出	-1063	-1342	-1341	-1341					
长期投资	-754	-996	-1045	-1098					
其他投资现金流	-1284	13	-9	-5					
筹资活动现金流	-788	-1036	-1244	-1459					
短期借款	-185	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	0	0	0					
其他筹资现金流	-603	-1036	-1244	-1459					
现金净增加额	-1673	-367	316	524					

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	9390	10322	11921	13803					
营业成本	5368	5782	6601	7584					
营业税金及附加	90	94	110	129					
销售费用	217	208	228	264					
管理费用	592	568	620	718					
财务费用	-131	-44	-39	-44					
资产减值损失	-54	0	0	0					
公允价值变动收益	203	0	0	0					
投资净收益	-1	6	7	8					
营业利润	2786	3100	3697	4338					
营业外收入	17	16	17	17					
营业外支出	3	2	2	2					
利润总额	2800	3113	3711	4352					
所得税	288	320	382	448					
净利润	2512	2793	3329	3904					
少数股东损益	4	6	6	7					
归属母公司净利润	2509	2787	3323	3897					
EBITDA	2887	3732	4468	5237					
EPS (元)	1.87	2.08	2.48	2.91					

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.5%	9.9%	15.5%	15.8%
营业利润	-1.0%	11.3%	19.2%	17.3%
归属于母公司净利润	0.4%	11.1%	19.2%	17.3%
获利能力				
毛利率(%)	42.8%	44.0%	44.6%	45.1%
净利率(%)	26.7%	27.0%	27.9%	28.2%
ROE(%)	15.9%	15.7%	16.8%	17.5%
ROIC(%)	13.9%	15.5%	16.6%	17.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	19.4%	18.2%	18.2%	18.3%
净负债比率(%)	24.1%	22.3%	22.3%	22.4%
流动比率	4.09	4.28	4.28	4.31
速动比率	3.46	3.62	3.64	3.66
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.50	0.52	0.54
应收账款周转率	7.18	7.33	7.61	7.55
应付账款周转率	6.45	6.44	6.79	6.75
每股指标(元)				
每股收益	1.87	2.08	2.48	2.91
每股经营现金流(摊薄)	1.85	2.10	2.95	3.30
每股净资产	11.76	13.21	14.76	16.58
估值比率				
P/E	28.22	35.80	30.03	25.60
P/B	4.49	5.63	5.04	4.49
EV/EBITDA	21.79	24.73	20.59	17.46

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。