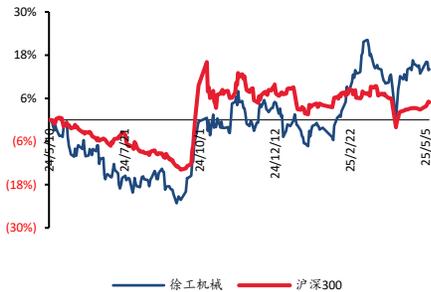


盈利能力持续提升，高质量发展步伐坚定

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	118.16/81.2
总市值/流通(亿元)	1,052.82/723.5
12个月内最高/最低价(元)	9.65/5.95

相关研究报告

- <<盈利能力改善明显，看好公司业绩逐步修复>>—2023-05-04
- <<一季度业绩超市场预期，混改有望释放公司经营潜力>>—2021-04-15
- <<疫情后二季度业绩向上，继续受益行业高景气>>—2020-08-31

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：1) 公司发布2024年年报，全年实现收入916.60亿元，同比下降1.28%，实现归母净利润59.76亿元，同比增长12.20%。

2) 公司发布2025年一季报，2025Q1实现收入268.15亿元，同比增长10.92%，归母净利润20.22亿元，同比增长26.37%。

收入筑底向上，国际化、多品类平滑下行周期。2024年公司内销收入499.72亿元，同比下降10.17%；海外收入416.87亿元，同比增长12.00%，海外收入占比达45.48%，同比提升5.39pct。分产品看：土方机械(240.11亿元)、桩工机械(50.23亿元)、矿业机械(63.62亿元)、道路机械(40.63亿元)均实现收入同比向上，分别+6.43%、+45.21%、+8.55%、+6.42%；起重机械(188.98亿元)、混凝土机械(94.08亿元)、高机(86.78亿元)、其他工程机械备件(152.16亿元)有所拖累，分别-10.80%、-9.76%、-2.31%、-8.63%。

盈利能力持续提升，期间费用率有所下降。2024年公司销售毛利率、净利率分别为22.55%、6.53%，同比分别+1.75pct、+0.89pct。2025Q1销售毛利率、净利率分别为22.07%、7.57%，同比分别-0.82pct、+0.94pct。2024年公司销售、管理、研发费用率分别-1.43pct、+0.16pct、-0.23pct，财务费用率增加1.33pct(其中受汇兑损失影响多增1.44pct)。2025Q1期间费用率下降明显，销售、管理、研发、财务费用率分别-0.99pct、+0.1pct、-0.42pct、-1.87pct。

经营质量向好，重视股东回报。公司2024年经营性现金流57.20亿元，同比增长60.18%；2025Q1经营性现金流8.26亿元，同比增长257.23%，经营质量提升明显。公司高度重视股东回报，2024年公司发布行业首份《全球投资者未来三年(2025-2027)回报计划》，以高质量发展业绩回报投资者。2024年度现金分红预计20.8亿元，新推出股份回购并用于注销3-6亿元，另外2025年4月7日公告回购股份18-36亿元，彰显公司对未来发展的信心。

盈利预测与投资建议：预计2025年-2027年公司营业收入分别为1019.11亿元、1144.99亿元和1289.17亿元，归母净利润分别为80.79亿元、100.67亿元和123.26亿元，6个月目标价11.62元，对应2025年17倍PE，给予“买入”评级。

风险提示：国内市场需求不及预期、海外市场开拓不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	91660	101911	114499	128917
营业收入增长率(%)	-1.3%	11.2%	12.4%	12.6%
归母净利(百万元)	5976	8079	10067	12326
净利润增长率(%)	12.2%	35.2%	24.6%	22.4%
摊薄每股收益(元)	0.51	0.68	0.85	1.04
市盈率(PE)	15.5	13.0	10.5	8.5

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	23,371	20,205	21,040	23,464	26,727
应收和预付款项	45,334	44,328	49,457	55,461	62,350
存货	32,378	32,543	34,323	37,521	41,255
其他流动资产	9,976	11,011	10,941	11,593	12,358
流动资产合计	111,060	108,087	115,761	128,039	142,691
长期股权投资	4,510	3,904	3,904	3,904	3,904
投资性房地产	5	4	4	4	4
固定资产	22,510	24,431	24,874	25,407	26,177
在建工程	2,923	2,018	1,774	1,579	1,423
无形资产开发支出	7,994	9,581	9,970	9,970	9,970
长期待摊费用	45	72	72	72	72
其他非流动资产	124,008	120,959	128,606	140,882	155,534
资产总计	161,995	160,970	169,205	181,819	197,085
短期借款	13,526	13,686	13,786	13,886	13,986
应付和预收款项	41,844	41,366	43,529	48,149	53,699
长期借款	12,515	12,635	12,735	12,835	12,935
其他负债	36,622	32,822	35,487	36,701	38,162
负债合计	104,508	100,508	105,536	111,570	118,781
股本	11,816	11,816	11,816	11,816	11,816
资本公积	16,395	16,367	16,367	16,367	16,367
留存收益	28,223	32,108	37,383	43,952	51,992
归母公司股东权益	56,145	59,309	62,506	69,075	77,114
少数股东权益	1,342	1,153	1,163	1,175	1,190
股东权益合计	57,487	60,462	63,668	70,250	78,304
负债和股东权益	161,995	160,970	169,205	181,819	197,085

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	3,571	5,720	8,577	10,793	13,120
投资性现金流	1,411	-1,918	-3,955	-4,437	-5,134
融资性现金流	-7,778	-6,659	-3,788	-3,931	-4,723
现金增加额	-2,974	-2,958	835	2,425	3,263

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	92,848	91,660	101,911	114,499	128,917
营业成本	73,533	70,991	78,352	87,104	97,144
营业税金及附加	442	415	466	525	590
销售费用	5,234	5,309	6,013	6,870	7,735
管理费用	2,706	2,817	3,159	3,435	3,868
财务费用	726	1,935	215	203	159
资产减值损失	-692	-582	-511	-460	-439
投资收益	-4	-57	10	11	13
公允价值变动	179	-2	0	0	0
营业利润	5,640	6,529	8,948	11,159	13,672
其他非经营损益	37	53	40	40	40
利润总额	5,678	6,582	8,988	11,199	13,712
所得税	442	599	899	1,120	1,371
净利润	5,236	5,983	8,089	10,079	12,340
少数股东损益	-90	7	10	12	15
归母股东净利润	5,326	5,976	8,079	10,067	12,326

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	20.80%	22.55%	23.12%	23.93%	24.65%
销售净利率	5.74%	6.52%	7.93%	8.79%	9.56%
销售收入增长率	-1.03%	-1.28%	11.18%	12.35%	12.59%
EBIT 增长率	28.51%	36.74%	7.62%	23.89%	21.65%
净利润增长率	23.51%	12.20%	35.20%	24.60%	22.44%
ROE	9.49%	10.08%	12.93%	14.57%	15.98%
ROA	3.11%	3.71%	4.90%	5.74%	6.51%
ROIC	5.70%	7.49%	7.61%	8.88%	10.08%
EPS (X)	0.45	0.51	0.68	0.85	1.04
PE (X)	12.13	15.55	13.03	10.46	8.54
PB (X)	1.15	1.58	1.68	1.52	1.37
PS (X)	0.69	1.02	1.03	0.92	0.82
EV/EBITDA (X)	8.30	9.23	9.95	8.17	6.72

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。