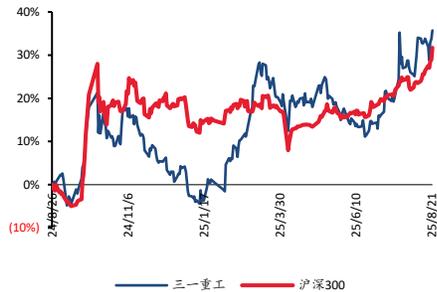


2025H1 国内外收入双增长，盈利能力持续改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	84.74/84.74
总市值/流通(亿元)	1,805.05/1,805.05
	5.05
12个月内最高/最低价(元)	21.63/15.07

相关研究报告

<<费用管控提升盈利能力，经营性现金流大幅增长>>--2025-04-25

<<看好工程机械行业需求向上，公司回购股份彰显发展信心>>--2025-03-20

<<全球化布局稳步推进，高质量发展持续深化>>--2024-09-03

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：张凤琳

电话：

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100001

事件：公司发布2025年半年报，上半年实现收入447.80亿元，同比增长14.64%，实现归母净利润52.16亿元，同比增长46.00%。

2025H1 工程机械行业延续复苏态势，公司国内外收入实现双增长。

2025H1 工程机械行业延续复苏态势，公司主营业务国内实现173.48亿元，同比增长21.42%，海外实现263.02亿元，同比增长11.72%。分产品看：1) 挖掘机械实现收入174.97亿元，同比增长15.00%；2) 混凝土机械实现收入74.41亿元，同比下降6.49%；3) 起重机械实现收入78.04亿元，同比增长17.89%；4) 桩工机械实现收入13.41亿元，同比增长15.05%；5) 路面机械实现收入21.59亿元，同比增长36.83%；6) 其他主营业务实现收入74.09亿元，同比增长39.92%。

公司全球化加速推进，海外市场多点开花。公司已建立覆盖400多家海外子公司、合资公司及代理商的海外市场渠道体系，海外人员本地化率近70%，海外产品销售已覆盖150多个国家与地区。2025年上半年海外市场多点开花，分区域看：1) 亚澳区域实现收入114.55亿元，同比增长16.3%；2) 欧洲区域实现收入61.52亿元，同比增长0.66%；3) 美洲区域实现收入50.65亿元，同比增长1.36%；4) 非洲区域实现收入36.30亿元，同比增长40.48%。

盈利能力持续提升，经营性现金流保持优秀。毛利率：2025H1 公司主营业务毛利率为27.57%，同比提升0.81pct，其中国内毛利率为22.10%，同比提升0.90pct，海外毛利率为31.18%，同比提升1.04pct。净利率：2025H1 公司净利率回升至11.65%，同比上升2.50pct。费用率：2025H1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为6.54%、2.81%、4.83%、-1.91%，分别同比-1.32pct、-0.54pct、-1.86pct、-2.58pct，费用管控能力表现优秀。现金流：2025H1 公司经营净现金流101.34亿元，同比增长20.11%，保持优秀。

盈利预测与投资建议：预计2025年-2027年公司营业收入分别为901.11亿元、1035.94亿元和1178.04亿元，归母净利润分别为85.25亿元、108.83亿元和135.95亿元，6个月目标价30.18元，对应2025年30倍PE，给予“买入”评级。

风险提示：国内需求不及预期、海外拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	78383	90111	103594	117804
营业收入增长率(%)	5.9%	15.0%	15.0%	13.7%
归母净利(百万元)	5975	8525	10883	13595
净利润增长率(%)	32.0%	42.7%	27.7%	24.9%
摊薄每股收益(元)	0.71	1.01	1.28	1.60
市盈率(PE)	23.3	21.2	16.6	13.3

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	18,072	20,383	26,726	34,838	43,936
应收和预付款项	25,223	26,885	29,813	33,372	37,692
存货	19,768	19,948	20,729	23,463	26,370
其他流动资产	34,572	34,289	33,833	34,321	34,850
流动资产合计	97,634	101,505	111,101	125,995	142,847
长期股权投资	2,401	2,425	2,425	2,425	2,425
投资性房地产	139	218	218	218	218
固定资产	23,453	22,369	23,321	23,892	24,084
在建工程	1,367	1,140	1,040	990	940
无形资产开发支出	5,121	4,858	4,899	4,899	4,899
长期待摊费用	184	177	177	177	177
其他非流动资产	118,538	120,958	130,363	145,247	162,090
资产总计	151,203	152,145	162,443	177,848	194,832
短期借款	4,116	5,953	5,853	5,803	5,753
应付和预收款项	22,693	28,654	33,097	37,938	42,678
长期借款	23,556	11,556	9,556	9,056	8,656
其他负债	31,677	32,980	35,703	39,019	41,989
负债合计	82,041	79,143	84,209	91,817	99,076
股本	8,486	8,475	8,474	8,474	8,474
资本公积	5,250	5,172	5,172	5,172	5,172
留存收益	56,092	60,442	66,400	73,976	83,423
归母公司股东权益	68,029	71,953	77,011	84,587	94,034
少数股东权益	1,133	1,048	1,222	1,444	1,722
股东权益合计	69,162	73,002	78,234	86,032	95,756
负债和股东权益	151,203	152,145	162,443	177,848	194,832

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	5,708	14,814	15,243	15,740	17,367
投资性现金流	-2,694	-1,158	-2,395	-3,380	-3,302
融资性现金流	-7,530	-10,279	-6,513	-4,248	-4,967
现金增加额	-4,554	3,435	6,343	8,112	9,098

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	74,019	78,383	90,111	103,594	117,804
营业成本	54,443	57,480	65,109	73,826	83,049
营业税金及附加	424	431	496	570	648
销售费用	5,102	5,464	6,218	7,044	7,893
管理费用	2,651	2,996	3,334	3,833	4,359
财务费用	-463	202	-14	-174	-348
资产减值损失	-84	-201	-70	-50	-40
投资收益	-177	643	451	518	589
公允价值变动	21	110	0	0	0
营业利润	5,343	6,995	9,885	12,619	15,764
其他非经营损益	-26	-87	0	0	0
利润总额	5,317	6,908	9,885	12,619	15,764
所得税	710	815	1,186	1,514	1,892
净利润	4,606	6,093	8,699	11,105	13,873
少数股东损益	79	117	174	222	277
归母股东净利润	4,527	5,975	8,525	10,883	13,595

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	26.18%	26.43%	27.75%	28.74%	29.50%
销售净利率	6.18%	7.68%	9.46%	10.51%	11.54%
销售收入增长率	-8.44%	5.90%	14.96%	14.96%	13.72%
EBIT 增长率	24.94%	33.40%	52.24%	26.08%	23.87%
净利润增长率	5.53%	31.98%	42.66%	27.66%	24.92%
ROE	6.66%	8.30%	11.07%	12.87%	14.46%
ROA	2.97%	4.02%	5.53%	6.53%	7.44%
ROIC	4.24%	6.02%	8.90%	10.45%	11.89%
EPS (X)	0.53	0.71	1.01	1.28	1.60
PE (X)	25.75	23.34	21.17	16.59	13.28
PB (X)	1.72	1.94	2.34	2.13	1.92
PS (X)	1.60	1.80	2.00	1.74	1.53
EV/EBITDA (X)	16.08	14.02	13.40	10.36	8.06

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。