

多产品发力驱动成长，降本增效提升盈利能力

■ 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) 150.01/131.47
12 个月内最高/最低价 11.25/6.31 (元)

相关研究报告

<<2024 年超预期增长，产品结构持续优化>>—2025-04-25

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 70.04 亿元，同比增长 3.02%，实现归母净利润 5.68 亿元，同比增长 8.78%。

优化海外布局，2025H1 海外收入进一步增长。公司坚持将出口业务作为全公司的战略重心，上半年，公司提速海外本地化布局，启动建立 4 家海外子公司；在重点区域加速经销商网络布局，有效提升了目标市场的覆盖率；实施渠道分级管理，服务支持、市场推广以及新产品等资源向重点市场、战略市场倾斜，推动经销商由单一依靠推土机销售，向推土机、挖掘机、装载机等产品系列销售转型。2025 年上半年公司海外业务收入 39.02 亿元，同比增长 7.66%。

产品链完善，创新驱动竞争力提升。公司经过 40 多年发展，形成了推土机、挖掘机、装载机、道路机械等系列主机产品及工程机械零部件全面发展的完整产品链。2025 年上半年，公司推土机产品重点对大马力推土机进行升级，以提高产品可靠性为核心；道路机械产品聚焦海外补齐产品矩阵，开发 B6/C6/C7 等产品；积极开发矿用平地机，补齐矿山魔方；装载机产品重点对大吨位 9 吨装载机进行可靠性验证及海外版 9 吨装载机开发，同时加强海外出口产品优化升级，兼顾小型装载机拓展；矿卡产品全力推进 TEH160、TEH260、SK135F-G、SKH135R-G 和 SKE135R-X5 款矿卡产品的开发工作，新能源产品重点开发 X6 平台电装和拓展混动装载机开发，提升产品竞争力。

降本增效效果显著，盈利能力提升明显。公司坚持供应链充分开放，扩大物料范围，公开公正招标的方式着力控制成本，上半年公司降本阶段目标完成率 103%，效果显著。2025H1 公司销售毛利率、净利率分别为 20.16%、8.13%，分别同比增长 3.32pct、1.67pct。费用率方面，2025H1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.91%、2.71%、3.39%、-0.08%，分别同比+0.91pct、+0.26pct、+0.08pct、+0.14pct。
盈利预测与投资建议：预计 2025 年-2027 年公司营业收入分别为 157.50 亿元、176.33 亿元和 197.50 亿元，归母净利润分别为 13.08 亿元、16.12 亿元和 19.25 亿元，6 个月目标价 13.08 元，对应 2025 年 15 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)	14219	15750	17633	19750
营业收入增长率(%)	25.1%	10.8%	12.0%	12.0%
归母净利(百万元)	1102	1308	1612	1925
净利润增长率(%)	40.7%	18.7%	23.2%	19.4%
摊薄每股收益(元)	0.73	0.87	1.07	1.28
市盈率(PE)	13.2	11.5	9.3	7.8

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	5,118	6,295	7,492
应收和预付款项	4,020	5,114	6,070	7,185	7,959
存货	2,745	3,200	3,513	3,913	4,411
其他流动资产	1,181	1,119	1,245	1,308	1,414
流动资产合计	11,757	14,006	15,946	18,701	21,276
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	16,524	19,319	21,934
资产总计	15,609	18,288	20,286	23,086	25,768
短期借款	622	804	954	984	994
应付和预收款项	6,569	8,807	9,421	10,448	11,163
长期借款	76	1,449	1,599	1,649	1,599
其他负债	1,843	1,693	1,547	1,689	1,844
负债合计	9,109	12,753	13,522	14,770	15,600
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	4,465	6,012	7,860
归母公司股东权益	6,208	5,240	6,467	8,014	9,862
少数股东权益	292	295	298	301	306
股东权益合计	6,500	5,535	6,765	8,316	10,168
负债和股东权益	15,609	18,288	20,286	23,086	25,768

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	377	515	1,025	1,562	1,818
投资性现金流	122	124	-376	-312	-414
融资性现金流	-474	-1,118	-120	-72	-207
现金增加额	9	-469	545	1,177	1,197

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,364	14,219	15,750	17,633	19,750
营业成本	9,179	11,368	12,559	13,929	15,453
营业税金及附加	72	78	90	102	113
销售费用	381	592	661	723	810
管理费用	455	442	488	529	592
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	1,430	1,762	2,106
其他非经营损益	9	2	3	3	3
利润总额	825	1,201	1,433	1,765	2,109
所得税	39	97	122	150	179
净利润	786	1,105	1,311	1,615	1,929
少数股东损益	3	2	3	4	5
归母股东净利润	783	1,102	1,308	1,612	1,925

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.23%	20.05%	20.26%	21.01%	21.76%
销售净利率	6.89%	7.75%	8.31%	9.14%	9.75%
销售收入增长率	13.67%	25.12%	10.77%	11.95%	12.01%
EBIT 增长率	229.19%	39.64%	27.74%	24.80%	19.89%
净利润增长率	23.99%	40.72%	18.69%	23.21%	19.42%
ROE	12.62%	21.03%	20.23%	20.11%	19.52%
ROA	5.80%	6.52%	6.80%	7.45%	7.90%
ROIC	10.00%	13.07%	13.88%	14.75%	15.19%
EPS (X)	0.52	0.73	0.87	1.07	1.28
PE (X)	9.47	13.20	11.47	9.31	7.79
PB (X)	1.19	2.78	2.32	1.87	1.52
PS (X)	0.65	1.02	0.95	0.85	0.76
EV/EBITDA (X)	4.52	8.93	7.30	5.44	4.08

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。