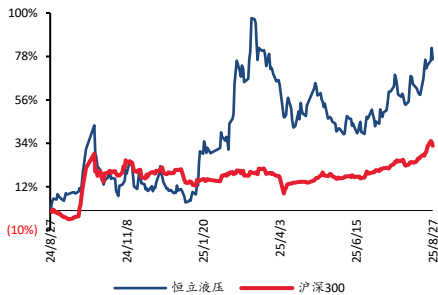


Q2 业绩创单季度历史新高, 看好主业复苏+新业务持续开拓

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	13.41/13.41
总市值/流通(亿元)	1,127.5/1,127.5
12个月内最高/最低价(元)	99.47/48.02

相关研究报告

<<工程机械需求回暖, 线性驱动器放量可期>>—2025-05-11

<<毛利率显著提升, 继续看好公司多元化、国际化战略>>—2024-08-28

<<多元化战略平滑挖机业务下滑, 国际化布局强化公司竞争力>>—2023-05-04

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 51.71 亿元, 同比增长 7.00%, 实现归母净利润 14.29 亿元, 同比增长 10.97%。其中 Q2 单季度实现收入 27.49 亿元, 同比增长 11.24%, 实现归母净利润 8.12 亿元, 同比增长 18.31%。

Q2 业绩创单季度历史新高, 盈利能力持续提升。 公司 Q2 实现归母净利润 8.12 亿元, 创单季度历史新高, 主要系: 1) 主业复苏带动收入规模向上; 2) 产品结构优化提升毛利率; 3) 汇兑收益增加等。Q2 公司销售毛利率、净利率分别为 44.01%、29.59%, 分别同比增长 0.89pct、1.79pct。费用率方面, Q2 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.66%、5.78%、7.56%、-2.50%, 分别同比-0.43pct、+1.46pct、-1.68pct、-0.59pct。

工程机械行业景气向上, 公司主业充分受益。 根据工程机械工业协会数据, 2025 上半年, 我国共销售挖掘机 12.05 万台, 同比增长 16.8%, 其中, 国内销量为 6.56 万台, 同比增长 22.9%; 出口销量为 5.49 万台, 同比增长 10.2%。公司主业充分受益, 上半年, 公司共销售挖掘机用油缸 30.83 万只, 同比增长超 15%; 挖掘机用液压泵阀, 在中大型挖掘机上取得持续突破, 产品份额持续提升。此外, 非挖行业用液压泵阀产品谱系持续扩充, 销量同比增长超 30%。其中, 紧凑液压阀、径向柱塞马达等产品累计销售额接近去年全年水平, 进一步扩大了在高空作业平台、装载机及农业机械等领域的国内份额, 并在国外市场也实现了业务突破, 已向国外知名工程机械厂家批量供货。

海外布局进一步完善, 线性驱动器项目放量可期。 上半年, 公司大力开拓海外市场, 持续推进海外产能布局, 公司海外最大生产基地——墨西哥工厂已正式投产运营。上半年, 公司线性驱动器项目累计开发超过 50 款新产品, 所有新品均已顺利完成量产转化并正式投放市场, 以多元化、高适配的产品矩阵响应行业需求。公司直线传动产品客户拓展成效显著, 上半年新增建档客户近 300 家。未来, 公司线性驱动器项目将持续以技术创新和卓越品质为核心, 深化与客户、经销商的合作, 推动精密丝杠、直线导轨、电动缸等重点产品在更多应用场景的落地, 持续提升公司在电传动、液压传动领域的领先地位。

盈利预测与投资建议: 预计 2025 年-2027 年公司营业收入分别为 104.52 亿元、120.28 亿元和 139.08 亿元, 归母净利润分别为 28.12 亿元、32.79 亿元和 38.32 亿元, 6 个月目标价 104.85 元, 对应 2025 年 50 倍 PE, 给予“买入”评级。

风险提示: 挖机需求复苏不及预期、新业务开拓不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9390	10452	12028	13908
营业收入增长率(%)	4.5%	11.3%	15.1%	15.6%
归母净利润（百万元）	2509	2812	3279	3832
净利润增长率(%)	0.4%	12.1%	16.6%	16.9%
摊薄每股收益（元）	1.87	2.10	2.45	2.86
市盈率（PE）	28.2	40.1	34.4	29.4

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	8,124	7,883	9,177	10,507	12,566
应收和预付款项	1,828	2,129	2,400	2,895	3,380
存货	1,692	1,765	1,936	2,267	2,682
其他流动资产	1,350	2,054	2,318	2,604	2,960
流动资产合计	12,994	13,830	15,832	18,273	21,588
长期股权投资	3	8	8	8	8
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,851	3,889	4,937	5,799	6,472
在建工程	1,144	1,084	1,027	942	833
无形资产开发支出	467	439	439	439	439
长期待摊费用	17	26	26	26	26
其他非流动资产	13,414	14,193	16,171	18,612	21,928
资产总计	17,896	19,639	22,609	25,827	29,706
短期借款	201	15	65	165	265
应付和预收款项	1,311	1,145	1,271	1,393	1,642
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,941	2,650	2,617	2,798	3,039
负债合计	3,453	3,810	3,953	4,357	4,946
股本	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341
资本公积	3,365	3,365	3,365	3,365	3,365
留存收益	9,550	11,120	13,828	16,638	19,922
归母公司股东权益	14,391	15,775	18,598	21,407	24,691
少数股东权益	52	54	58	63	69
股东权益合计	14,443	15,828	18,656	21,470	24,760
负债和股东权益	17,896	19,639	22,609	25,827	29,706

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,677	2,479	2,859	3,337	4,097
投资性现金流	-3,051	-3,100	-1,633	-1,635	-1,585
融资性现金流	-880	-788	-230	-372	-453
现金增加额	-1,073	-1,673	1,294	1,330	2,058

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,985	9,390	10,452	12,028	13,908
营业成本	5,234	5,368	5,944	6,782	7,780
营业税金及附加	82	90	94	108	125
销售费用	172	217	188	216	250
管理费用	404	592	585	662	737
财务费用	-369	-131	-157	-181	-205
资产减值损失	-56	-54	-46	-43	-40
投资收益	2	-1	1	1	1
公允价值变动	1	203	0	0	0
营业利润	2,815	2,786	3,126	3,656	4,285
其他非经营损益	15	14	13	13	13
利润总额	2,830	2,800	3,139	3,669	4,298
所得税	326	288	323	385	460
净利润	2,504	2,512	2,816	3,284	3,838
少数股东损益	5	4	4	5	6
归母股东净利润	2,499	2,509	2,812	3,279	3,832

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	41.74%	42.83%	43.13%	43.61%	44.06%
销售净利率	27.81%	26.72%	26.90%	27.26%	27.55%
销售收入增长率	9.61%	4.51%	11.32%	15.07%	15.63%
EBIT 增长率	12.86%	-3.99%	21.58%	16.94%	17.33%
净利润增长率	6.66%	0.40%	12.08%	16.61%	16.88%
ROE	17.36%	15.90%	15.12%	15.32%	15.52%
ROA	14.69%	13.39%	13.33%	13.56%	13.82%
ROIC	15.43%	13.89%	14.29%	14.43%	14.60%
EPS (X)	1.86	1.87	2.10	2.45	2.86
PE (X)	29.40	28.22	40.10	34.39	29.42
PB (X)	5.09	4.49	6.06	5.27	4.57
PS (X)	8.16	7.54	10.79	9.37	8.11
EV/EBITDA (X)	22.01	21.79	28.08	23.48	19.59

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。