

公司研究

业绩稳健增长，产业链布局升级

——运机集团（001288.SZ）2025 年中报点评

要点

事件：公司发布 2025 年中报。2025 年上半年，公司实现营业收入 8.8 亿元，同比增长 48.5%，归母净利润 0.7 亿元，同比增长 20.4%；其中 2025 年 Q2，公司实现营业收入 4.7 亿元，同比增长 44.1%，环比增长 16.3%，归母净利润 0.3 亿元，同比增长 13.4%，环比下降 11.3%。

点评：

业绩稳健增长，几内亚项目将有力支撑未来业绩：2025 年上半年，公司营收同比延续大幅增长趋势；综合毛利率为 30.9%，同比持平；净利率为 8.6%，同比下降 1.7pct，主要因信用减值损失增加明显等因素影响；公司归母净利润同比整体保持稳健增长趋势，主要受益于：1) 在手订单量持续增长，公司与几内亚银谷国际有限公司签署铝土矿输送系统 EPC 总承包合同，合同金额达 4.06 亿美元（约合 29.26 亿人民币），该项目预计未来将对公司营收和利润形成有力支撑，国内方面亦有多项目的订单持续增长；2) 公司研发的智能控制系统、数字孪生仿真平台等创新成果已成功应用于多个项目，公司与华为合作的人工智能大模型已逐步进入商业化阶段，预计未来将给公司带来新的利润增长点；3) 2024 年实施的股权激励计划有效调动了核心团队的积极性，上半年公司人均产值同比大幅提升；4) 改变过去以价格竞争为主的营销模式，转而突出技术解决方案和服务增值，2025 年上半年项目中标率提升且平均合同金额也有所增长。

输送机产能持续提升，永磁电机滚筒业务实现营收与产业链布局升级双重贡献：分产品看，2025 年 H1，公司输送机设备整机营业收入 6.7 亿元，同比增 22.7%，毛利率为 30.0%，同比提升 0.15pct，经营表现稳定，公司积极推进唐山数字孪生智能输送机生产基地建设，项目完成后将实现自动化、信息化和数字化升级，届时将再新增 4 万米产能，公司输送机业务将具备 22 万米产能；得益于收购山东欧瑞安电气有限公司股权，公司补强了在永磁电机、永磁电动滚筒等核心部件的自主研发生产能力，25 年 H1 永磁电机滚筒业务贡献营收 0.9 亿元，同时助力公司完善产业链布局；技术服务及备件营收 0.7 亿元，同比增长 89.7%，智能化技术研发优势持续强化。

盈利预测、估值与评级：我们看好公司海外业务发展潜力，维持公司 25-27 年的归母净利润预测为 2.6/3.5/4.7 亿元，当前股价对应公司 25-27 年 PE 估值为 22/16/12 倍。公司产能持续爬坡，出海业务顺利推进，维持“买入”评级。

风险提示：海外市场拓展不及预期，原材料价格上涨，市场竞争加剧等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,053	1,536	2,223	3,157	3,829
营业收入增长率	15.20%	45.80%	44.74%	42.00%	21.29%
净利润（百万元）	102	157	258	351	470
净利润增长率	18.48%	53.80%	64.23%	35.86%	33.83%
EPS（元）	0.44	0.67	1.10	1.49	2.00
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.93%	7.17%	10.72%	12.93%	15.06%
P/E	55	35	22	16	12
P/B	1.8	1.8	2.3	2.1	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-29；注：截至 2024 年末公司总股本为 1.67 亿股，2025 年因转债转股等影响，截至 2025 年 8 月 29 日，公司总股本提升至 2.35 亿股。

买入（维持）

当前价：23.75 元

作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002

021-52523859

jimeng@ebsecn.com

分析师：李佳琦

执业证书编号：S0930524070006

021-52523836

lijiaqi@ebsecn.com

分析师：庄晓波

执业证书编号：S0930524070018

021-52523416

zhuangxiaobo@ebsecn.com

分析师：夏天宇

执业证书编号：S0930525070006

021-52523805

xiatianyu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.35
总市值(亿元):	55.79
一年最低/最高(元):	15.70/26.93
近 3 月换手率:	115.84%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.03	-0.26	-2.33
绝对	10.93	16.48	35.39

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,053	1,536	2,223	3,157	3,829
营业成本	801	1,086	1,571	2,231	2,709
折旧和摊销	19	33	48	52	56
税金及附加	7	11	16	23	28
销售费用	46	60	84	115	136
管理费用	56	102	144	205	245
研发费用	35	56	80	110	126
财务费用	-6	22	14	25	33
投资收益	0	15	5	6	6
营业利润	116	193	297	408	547
利润总额	117	194	298	409	548
所得税	16	30	39	57	77
净利润	102	165	259	352	471
少数股东损益	0	7	1	1	1
归属母公司净利润	102	157	258	351	470
EPS(元)	0.44	0.67	1.10	1.49	2.00

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	30	242	231	457	682
净利润	102	157	258	351	470
折旧摊销	19	33	48	52	56
净营运资金增加	232	491	449	201	625
其他	-323	-439	-525	-147	-469
投资活动产生现金流	-143	-556	-228	-202	-121
净资本支出	-103	-231	-192	-162	-112
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-40	-325	-36	-40	-9
融资活动现金流	811	93	141	139	34
股本变化	0	7	68	0	0
债务净变化	555	335	193	210	130
无息负债变化	132	809	493	490	369
净现金流	699	-221	144	394	595

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	24.0%	29.3%	29.3%	29.3%	29.2%
EBITDA 率	12.7%	17.3%	17.1%	16.9%	17.1%
EBIT 率	10.8%	15.0%	15.0%	15.3%	15.6%
税前净利润率	11.1%	12.6%	13.4%	13.0%	14.3%
归母净利润率	9.7%	10.2%	11.6%	11.1%	12.3%
ROA	2.9%	3.3%	4.5%	5.2%	6.1%
ROE (摊薄)	4.9%	7.2%	10.7%	12.9%	15.1%
经营性 ROIC	6.0%	7.2%	8.5%	11.0%	11.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	41%	53%	57%	59%	58%
流动比率	3.50	2.23	2.08	2.03	2.08
速动比率	3.28	2.04	1.94	1.88	1.93
归母权益/有息债务	3.71	2.45	2.22	2.09	2.19
有形资产/有息债务	6.16	5.13	5.04	4.99	5.17

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3,540	4,912	5,816	6,822	7,729
货币资金	1,445	1,370	1,514	1,908	2,502
交易性金融资产	40	130	150	200	210
应收账款	1,141	1,487	2,054	2,500	2,695
应收票据	19	7	11	15	18
其他应收款 (合计)	40	178	156	158	115
存货	182	325	304	395	455
其他流动资产	42	115	115	115	115
流动资产合计	2,926	3,917	4,586	5,424	6,273
其他权益工具	182	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	189	434	461	487	512
在建工程	138	60	171	250	277
无形资产	54	125	131	138	144
商誉	0	127	127	127	127
其他非流动资产	2	19	26	26	26
非流动资产合计	615	995	1,230	1,399	1,456
总负债	1,466	2,610	3,296	3,996	4,496
短期借款	0	31	0	0	0
应付账款	368	467	628	888	1,059
应付票据	303	825	1,100	1,227	1,355
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	14	31	48	71	88
流动负债合计	836	1,759	2,204	2,668	3,020
长期借款	0	268	518	718	868
应付债券	556	500	500	530	530
其他非流动负债	22	23	26	26	26
非流动负债合计	630	850	1,092	1,328	1,475
股东权益	2,075	2,303	2,521	2,826	3,234
股本	160	167	235	235	235
公积金	769	872	829	841	841
未分配利润	860	1,101	1,292	1,585	1,991
归属母公司权益	2,075	2,193	2,409	2,714	3,120
少数股东权益	0	110	111	112	113

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	4.39%	3.93%	3.80%	3.65%	3.55%
管理费用率	5.34%	6.66%	6.50%	6.48%	6.40%
财务费用率	-0.57%	1.42%	0.62%	0.78%	0.86%
研发费用率	3.29%	3.64%	3.60%	3.50%	3.30%
所得税率	13%	15%	13%	14%	14%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.25	0.25	0.20	0.27	0.36
每股经营现金流	0.19	1.45	0.98	1.95	2.90
每股净资产	12.97	13.14	10.26	11.55	13.28
每股销售收入	6.58	9.20	9.46	13.44	16.30

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	55	35	22	16	12
PB	1.8	1.8	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	26.7	17.4	17.5	12.6	10.7
股息率	1.1%	1.1%	0.8%	1.1%	1.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP

南方基金