

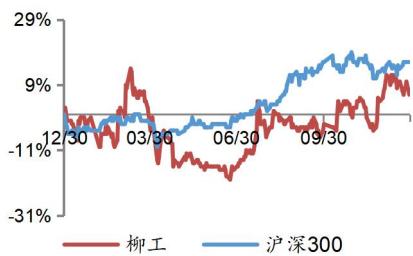
Q3 业绩延续向好，海外业务成核心增长引擎

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-12-29

收盘价（元）	12.10
近 12 个月最高/最低（元）	13.56/9.32
总股本（百万股）	2,035
流通股本（百万股）	2,033
流通股比例（%）	99.93
总市值（亿元）	246
流通市值（亿元）	246

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：王璐

执业证书号：S0010525040001

电话：18301818122

邮箱：wanglu1@hazq.com

相关报告

1. 盈利端高增，看好公司多元化与国际化发展 2025-04-07

主要观点：

● 公司发布 2025 三季报，前三季度实现净利润 14.58 亿元，同比+10.37%

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 257.60 亿元，同比+12.71%；实现归母净利润 14.58 亿元，同比+10.37%；实现扣非归母净利润 13.18 亿元，同比+8.97%。单季度看，公司 Q3 实现营收 75.79 亿元，同比+11.52%；实现归母净利润 2.28 亿元，同比-32.47%；实现扣非归母净利润 1.71 亿元，同比-44.10%，单季度利润同比下滑主要由于受塔机行业断崖式下跌影响，三季度计提减值 2.99 亿元，较去年同期增加 2.29 亿元。

● 智能化升级赋能成长，中长期目标清晰可期

公司深化制造端智能化升级，以专用机器人、自动化检测设备保障生产标准化，并通过 MES、WMS 系统实现生产数字化；产品端聚焦“智慧+绿色”，升级挖掘机主控制器与传感模块，小挖搭载 ICT 技术强化功能体验，同时依托领先的电动挖掘机商用化布局及智能动力匹配技术降本增效，获得市场广泛认可。公司“十五·五”战略明确 2030 年营收不低于 600 亿元、国际收入占比≥60%、销售利润率≥8%，对应收入/利润复合增速 12%/25%。预计 2026 年，在周期换代、电动化升级、租赁业崛起及城市更新、农村公路升级、新农村建设等多重需求驱动下，国内土方机械市场有望延续周期增长态势，以装载机、挖掘机为代表的核心产品预计实现两位数增速。

● 深化全球布局，海外业务延续高质量增长

公司海外业务蓬勃发展，海外销量、收入均保持两位数以上的增长，增长动能强劲。叠加土方业务、弱周期业务及电动化产品竞争力持续提升，公司前三季度海外毛利率稳步上行，品牌价值进一步凸显。分区域看，除特区、北美受市场因素影响下滑外，欧洲区域收入温和增长，亚太、印尼、南亚、拉美、非洲、中东中亚等新兴市场表现亮眼，收入增速均超 20%、最高达 80% 以上。展望未来，伴随成熟市场需求回暖及新兴市场蓬勃发展，公司海外业务增长潜力值得长期看好，有望跻身全球领先工程机械高价值品牌行列。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，维持之前的盈利预测为：2025-2027 年营业收入预计为 345.59/399.80/463.22 亿元；归母净利润预测为 19.83/25.53/32.61 亿元；以当前总股本 20.35 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.97/1.25/1.60 元。当前股价对应的 PE 倍数为 12/10/8 倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 国内行业需求不及预期；2) 海外市场拓展不及预期；3) 行业竞争加剧；4) 应收账款回款风险；5) 汇率波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	30063	34559	39980	46322
收入同比 (%)	9.2%	15.0%	15.7%	15.9%
归属母公司净利润	1327	1983	2553	3261
净利润同比 (%)	52.9%	49.5%	28.7%	27.7%
毛利率 (%)	22.5%	23.6%	24.4%	25.3%
ROE (%)	7.6%	10.8%	12.8%	14.9%
每股收益 (元)	0.68	0.97	1.25	1.60
P/E	17.67	12.41	9.64	7.55
P/B	1.39	1.34	1.23	1.12
EV/EBITDA	9.77	6.81	5.43	4.31

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	33963	36156	40953	45889
现金	8360	8114	8903	9910
应收账款	10246	11023	13189	15028
其他应收款	1042	1514	1569	1923
预付账款	307	367	409	474
存货	9416	10402	12053	13723
其他流动资产	4592	4737	4829	4831
非流动资产	13944	14170	14242	14278
长期投资	740	740	740	740
固定资产	6675	6924	7222	7422
无形资产	1382	1319	1256	1193
其他非流动资产	5146	5187	5023	4923
资产总计	47907	50327	55194	60167
流动负债	23518	24694	27871	30704
短期借款	5395	5395	5395	5395
应付账款	7415	7812	9274	10433
其他流动负债	10709	11488	13202	14877
非流动负债	5273	5526	5526	5526
长期借款	631	631	631	631
其他非流动负债	4642	4895	4895	4895
负债合计	28792	30221	33397	36230
少数股东权益	1546	1684	1853	2049
股本	2019	2035	2035	2035
资本公积	6548	6533	6533	6533
留存收益	9002	9855	11377	13320
归属母公司股东权益	17569	18422	19944	21887
负债和股东权益	47907	50327	55194	60167

现金流量表

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1322	2303	3030	3656
净利润	1387	2121	2723	3457
折旧摊销	724	745	810	928
财务费用	307	482	482	482
投资损失	2	93	108	125
营运资金变动	-1517	-948	-929	-1202
其他经营现金流	3324	2879	3489	4525
投资活动现金流	-342	-1042	-727	-851
资本支出	-404	-729	-837	-866
长期投资	54	102	231	151
其他投资现金流	8	-415	-121	-136
筹资活动现金流	-2751	-1504	-1514	-1799
短期借款	-1579	0	0	0
长期借款	-626	0	0	0
普通股增加	68	15	0	0
资本公积增加	509	-15	0	0
其他筹资现金流	-1122	-1504	-1514	-1799
现金净增加额	-1786	-246	790	1006

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	30063	34559	39980	46322
营业成本	23299	26408	30206	34612
营业税金及附加	201	205	251	292
销售费用	2366	2824	3226	3723
管理费用	853	977	1126	1295
财务费用	152	422	425	413
资产减值损失	-238	0	0	0
公允价值变动收益	-15	0	0	0
投资净收益	-81	-93	-108	-125
营业利润	1620	2582	3329	4181
营业外收入	45	39	41	42
营业外支出	12	10	10	11
利润总额	1652	2611	3361	4212
所得税	265	490	638	756
净利润	1387	2121	2723	3457
少数股东损益	60	138	169	196
归属母公司净利润	1327	1983	2553	3261
EBITDA	2596.84	3778.09	4595.95	5553.50
EPS (元)	0.68	0.97	1.25	1.60

主要财务比率

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.2%	15.0%	15.7%	15.9%
营业利润	37.7%	59.4%	28.9%	25.6%
归属于母公司净利润	52.9%	49.5%	28.7%	27.7%
盈利能力				
毛利率 (%)	22.5%	23.6%	24.4%	25.3%
单位:百万元	4.4%	5.7%	6.4%	7.0%
ROE (%)	7.6%	10.8%	12.8%	14.9%
ROIC (%)	5.5%	8.4%	9.9%	11.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	60.1%	60.0%	60.5%	60.2%
净负债比率 (%)	150.6%	150.3%	153.2%	151.4%
流动比率	1.44	1.46	1.47	1.49
速动比率	0.86	0.85	0.87	0.89
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.70	0.76	0.80
应收账款周转率	3.26	3.25	3.30	3.28
应付账款周转率	3.46	3.47	3.54	3.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.97	1.25	1.60
每股经营现金流(摊薄)	0.65	1.13	1.49	1.80
每股净资产	8.70	9.05	9.80	10.76
估值比率				
P/E	17.67	12.41	9.64	7.55
P/B	1.39	1.34	1.23	1.12
EV/EBITDA	9.77	6.81	5.43	4.31

分析师与研究助理简介

分析师: 王璐, 华安证券研究所机械设备组负责人

重要声明

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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

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。