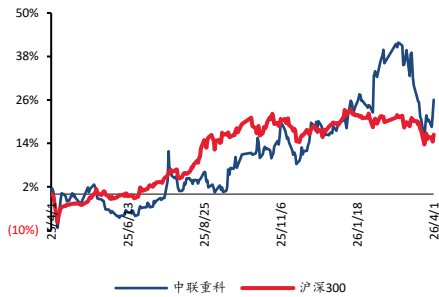


经营质量提升，产品多元化、业务全球化布局持续推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	86.49/70.7
总市值/流通(亿元)	768.85/628.49
12个月内最高/最低价(元)	10.16/6.75

相关研究报告

- <<盈利能力持续提升，看好公司全球化、多元化发展>>—2025-03-26
- <<2021年业绩承压，看好公司长期发展>>—2022-03-31
- <<公司各产品线市场地位持续提升，2021Q1业绩取得高增长>>—2021-03-31

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年年报，全年实现收入521.07亿元，同比增长14.58%，实现归母净利润48.58亿元，同比增长38.01%。

产业板块多元化加速推进，传统优势产业与新兴产业竞相发展。公司传统优势产业在稳固提升中，不断锻造可持续竞争力；新兴产业在发展壮大中，持续贡献新的增长极。2025年公司收入分产品看，其中：1) 起重机械实现收入166.37亿元，同比增长12.52%；2) 混凝土机械实现收入100.57亿元，同比增长25.50%；3) 土方机械实现收入96.72亿元，同比增长44.99%；4) 高空机械实现收入59.71亿元，同比下降12.63%；5) 其他机械和产品实现收入57.82亿元，同比增长42.66%；6) 农业机械实现收入35.42亿元，同比下降23.84%；7) 金融服务实现收入4.47亿元，同比下降5.20%。

全球市场纵深突破，全球化战略坚定推进。公司海外业务延续高增长态势，2025年实现境外收入305.15亿元，同比增长30.52%，占总体收入比例达58.56%，较上年提升7.15pct。公司纵深推进网点布局与市场下沉，助力空港运营管理体系转型升级，构建覆盖更广、效率更高的全球销服网络。一方面，加速新市场布局，完成英国、韩国、摩洛哥等国家的布局；同时，网点建设加速向中小城市下沉推进，全年累计新增建设网点超40个，另一方面，整合重点市场网点资源，优化全球网点布局合理性和仓储空间。目前，依托全球已建成的30余个一级业务航空港和430多个网点，公司已构建起高效的全球销服网络。海外本土化员工总人数约6000人，服务备件仓库220多个，产品广泛覆盖170多个国家和地区，销服能力大幅提升。

净利率提升明显，现金流表现优秀。2025年公司销售毛利率为28.04%，同比下降0.13pct，净利率为9.32%，同比提升1.58pct。费用率方面，2025年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为8.71%、3.95%、5.56%、0.39%，分别同比+0.53pct、-0.98pct、-0.53pct、+0.27pct。现金流方面，2025年公司经营性现金流净额48.74亿元，同比增长+127.53%，表现优秀。

盈利预测与投资建议：预计2026年-2028年公司营业收入分别为603.84亿元、695.69亿元和797.30亿元，归母净利润分别为60.28亿元、73.57亿元和88.14亿元，对应PE分别为13倍、10倍、9倍。维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险、全球宏观经济波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	52107	60384	69569	79730
营业收入增长率(%)	14.6%	15.9%	15.2%	14.6%
归母净利润（百万元）	4858	6028	7357	8814
净利润增长率(%)	38.0%	24.1%	22.1%	19.8%
摊薄每股收益（元）	0.56	0.70	0.85	1.02
市盈率（PE）	15.8	12.8	10.5	8.7

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	13,720	13,782	15,038	16,495	18,374
应收和预付款项	27,767	38,177	41,502	46,535	53,119
存货	22,564	20,516	22,703	24,511	26,286
其他流动资产	10,377	11,551	11,934	12,421	12,833
流动资产合计	74,428	84,026	91,177	99,962	110,612
长期股权投资	4,484	4,079	4,079	4,079	4,079
投资性房地产	56	71	71	71	71
固定资产	11,286	13,837	15,001	15,927	16,616
在建工程	8,677	7,259	6,759	6,259	5,759
无形资产开发支出	5,039	4,660	4,660	4,660	4,660
长期待摊费用	47	45	45	45	45
其他非流动资产	94,156	103,190	110,341	119,125	129,776
资产总计	123,746	133,141	140,956	150,166	161,005
短期借款	1,426	3,220	3,720	4,220	4,720
应付和预收款项	16,713	20,446	23,950	27,744	32,463
长期借款	15,412	19,980	20,480	20,980	21,480
其他负债	30,356	29,623	30,859	32,765	34,867
负债合计	63,908	73,268	79,008	85,708	93,530
股本	8,678	8,649	8,649	8,649	8,649
资本公积	19,195	19,144	19,144	19,144	19,144
留存收益	31,066	31,598	33,362	35,485	38,029
归母公司股东权益	57,137	57,568	59,332	61,456	63,999
少数股东权益	2,701	2,304	2,615	3,002	3,476
股东权益合计	59,838	59,873	61,947	64,458	67,475
负债和股东权益	123,746	133,141	140,956	150,166	161,005

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,142	4,874	6,167	7,435	9,047
投资性现金流	-2,922	-5,641	-1,055	-1,135	-1,262
融资性现金流	-679	465	-3,874	-4,844	-5,905
现金增加额	-1,450	-283	1,257	1,456	1,880

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	45,478	52,107	60,384	69,569	79,730
营业成本	32,668	37,497	43,110	49,202	55,918
营业税金及附加	324	359	417	480	550
销售费用	3,721	4,537	5,133	5,913	6,777
管理费用	2,242	2,057	2,295	2,574	2,870
财务费用	56	203	375	380	382
资产减值损失	-13	-95	-60	-45	-35
投资收益	-16	287	242	209	159
公允价值变动	-38	21	0	0	0
营业利润	4,326	5,712	7,185	8,801	10,576
其他非经营损益	58	161	100	100	100
利润总额	4,383	5,874	7,285	8,901	10,676
所得税	374	767	947	1,157	1,388
净利润	4,009	5,107	6,338	7,744	9,288
少数股东损益	488	248	311	387	474
归母股东净利润	3,520	4,858	6,028	7,357	8,814

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	28.17%	28.04%	28.61%	29.28%	29.87%
销售净利率	7.74%	9.32%	9.98%	10.57%	11.06%
销售收入增长率	-3.39%	14.58%	15.88%	15.21%	14.61%
EBIT 增长率	0.62%	34.95%	50.46%	21.15%	19.14%
净利润增长率	0.41%	38.01%	24.06%	22.05%	19.81%
ROE	6.16%	8.44%	10.16%	11.97%	13.77%
ROA	3.15%	3.98%	4.62%	5.32%	5.97%
ROIC	3.98%	4.74%	6.90%	8.07%	9.24%
EPS (X)	0.41	0.56	0.70	0.85	1.02
PE (X)	21.84	15.82	12.76	10.45	8.72
PB (X)	1.35	1.34	1.30	1.25	1.20
PS (X)	1.69	1.48	1.27	1.11	0.96
EV/EBITDA (X)	14.79	14.24	10.72	8.84	7.39

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面许可任何机构和任何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。