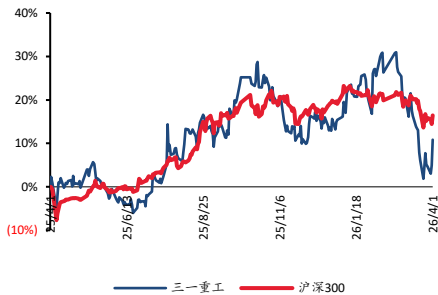


盈利能力显著提升，全球化战略扎实推进

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|----------------|------------------|
| 总股本/流通股(亿股) | 91.95/84.74 |
| 总市值/流通(亿元) | 1,866.59/1,720.3 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 24.29/17.32 |

相关研究报告

- <<Q3 业绩高增长，港股上市、全球化布局深入推进>>—2025-11-04
- <<2025H1 国内外收入双增长，盈利能力持续改善>>—2025-08-26
- <<费用管控提升盈利能力，经营性现金流大幅增长>>—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年年报，全年实现收入897.00亿元，同比增长14.44%，实现归母净利润84.08亿元，同比增长41.18%。

受益于国内外市场景气向好，公司收入规模实现增长。国内方面，受益于高标准农田建设、水利工程、新能源设备替换需求等，同时海外市场持续高景气，非洲、东南亚等新兴市场矿业与基建投资加速，公司2025年全年实现收入897.00亿元，同比增长14.44%，分产品来看，其中：1)挖掘机械实现收入345.44亿元，同比增长13.73%；2)混凝土机械实现收入157.38亿元，同比增长9.53%；3)起重机械实现收入155.63亿元，同比增长18.67%；4)路面机械实现收入37.57亿元，同比增长25.18%；5)桩工机械实现收入28.20亿元，同比增长35.81%；5)其他主营业务实现收入148.49亿元，同比增长15.13%。

持续完善全球资源布局，国际化收入持续增长。公司在全球设立8大海外大区及32个国区作为全球战略规划和赋能平台，全面深化“平台赋能+精兵作战”的组织形式，推动管理经营本地化以适应全球快速变化的经营环境。同时在全球落成37个生产制造基地，并深度布局海外供应链，积极推动中国智能制造标准的应用与升级。以及公司持续升级全球销售及服务网络，公司已在全球100多个国家和地区深度合作了400余家优质海外经销商，布局了1900个营销与服务网点，超过3000名海外服务工程师，为国际业务的增长提供了坚实保障。2025年公司实现国际主营业务收入558.56亿元，同比增长15.14%，国际主营业务收入占比达64%。分区域来看，其中：1)亚澳区域实现收入238.9亿元，同比增长16.17%；2)欧洲区域实现收入125.0亿元，同比增长1.50%；3)美洲区域实现收入111.6亿元，同比增长8.52%；4)非洲区域实现收入83.1亿元，同比增长55.29%。

盈利能力显著提升，现金流保持优秀。2025年公司销售毛利率、净利率分别为27.54%、9.42%，分别同比+1.11pct、+1.76pct。费用率方面，2025年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为7.15%、2.89%、5.61%、-0.35%，分别同比+0.18pct、-0.93pct、-1.25pct、-0.61pct，费用率整体进一步下降，费用管控能力表现优秀。现金流方面，2025年经营性现金流199.75亿元，同比增长34.84%，保持优秀。

盈利预测与投资建议：预计2026年-2028年公司营业收入分别为1031.30亿元、1172.80亿元和1312.02亿元，归母净利润分别为108.61亿元、133.05亿元和161.81亿元，对应PE分别为17倍、14倍、12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） | 89700 | 103130 | 117280 | 131202 |
| 营业收入增长率(%) | 14.4% | 15.0% | 13.7% | 11.9% |
| 归母净利（百万元） | 8408 | 10861 | 13305 | 16181 |
| 净利润增长率(%) | 41.2% | 29.2% | 22.5% | 21.6% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.91 | 1.18 | 1.45 | 1.76 |
| 市盈率（PE） | 22.2 | 17.2 | 14.0 | 11.5 |

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 | 20,383 | 38,451 | 49,704 | 60,447 | 71,714 |
| 应收和预付款项 | 26,885 | 27,135 | 29,958 | 33,285 | 36,919 |
| 存货 | 19,948 | 22,527 | 24,545 | 26,984 | 29,915 |
| 其他流动资产 | 34,289 | 36,185 | 36,513 | 36,960 | 37,419 |
| 流动资产合计 | 101,505 | 124,298 | 140,720 | 157,676 | 175,967 |
| 长期股权投资 | 2,425 | 2,489 | 2,489 | 2,489 | 2,489 |
| 投资性房地产 | 218 | 204 | 204 | 204 | 204 |
| 固定资产 | 22,369 | 21,115 | 21,099 | 20,797 | 20,211 |
| 在建工程 | 1,140 | 1,022 | 922 | 872 | 822 |
| 无形资产开发支出 | 4,858 | 4,544 | 4,544 | 4,544 | 4,544 |
| 长期待摊费用 | 177 | 172 | 172 | 172 | 172 |
| 其他非流动资产 | 120,958 | 143,753 | 160,025 | 176,881 | 195,122 |
| 资产总计 | 152,145 | 173,299 | 189,455 | 205,960 | 223,564 |
| 短期借款 | 5,953 | 9,128 | 9,628 | 10,128 | 10,628 |
| 应付和预收款项 | 28,654 | 36,064 | 42,717 | 48,506 | 53,831 |
| 长期借款 | 11,556 | 7,853 | 7,353 | 7,053 | 6,853 |
| 其他负债 | 32,980 | 30,822 | 35,116 | 38,867 | 42,619 |
| 负债合计 | 79,143 | 83,868 | 94,815 | 104,555 | 113,932 |
| 股本 | 8,475 | 9,195 | 9,195 | 9,195 | 9,195 |
| 资本公积 | 5,172 | 18,467 | 18,467 | 18,467 | 18,467 |
| 留存收益 | 60,412 | 63,207 | 68,250 | 74,813 | 82,794 |
| 归母公司股东权益 | 71,924 | 88,331 | 93,374 | 99,937 | 107,917 |
| 少数股东权益 | 1,078 | 1,100 | 1,266 | 1,468 | 1,715 |
| 股东权益合计 | 73,002 | 89,431 | 94,640 | 101,405 | 109,632 |
| 负债和股东权益 | 152,145 | 173,299 | 189,455 | 205,960 | 223,564 |

现金流量表 (百万)

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 经营性现金流 | 14,814 | 19,975 | 19,974 | 20,183 | 22,011 |
| 投资性现金流 | -1,158 | -17,909 | -2,507 | -2,499 | -2,442 |
| 融资性现金流 | -10,279 | 1,576 | -5,900 | -6,940 | -8,303 |
| 现金增加额 | 3,435 | 3,328 | 11,253 | 10,743 | 11,267 |

利润表 (百万)

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 78,383 | 89,700 | 103,130 | 117,280 | 131,202 |
| 营业成本 | 57,480 | 64,831 | 73,934 | 83,551 | 92,723 |
| 营业税金及附加 | 431 | 518 | 588 | 668 | 748 |
| 销售费用 | 5,464 | 6,415 | 7,425 | 8,444 | 9,315 |
| 管理费用 | 2,996 | 2,589 | 2,991 | 3,284 | 3,542 |
| 财务费用 | 202 | -312 | -180 | -348 | -505 |
| 资产减值损失 | -201 | -138 | -100 | -70 | -50 |
| 投资收益 | 643 | 427 | 413 | 469 | 525 |
| 公允价值变动 | 110 | -358 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 6,995 | 9,936 | 12,896 | 15,792 | 19,199 |
| 其他非经营损益 | -87 | -28 | -30 | -30 | -30 |
| 利润总额 | 6,908 | 9,907 | 12,866 | 15,762 | 19,169 |
| 所得税 | 815 | 1,420 | 1,840 | 2,254 | 2,741 |
| 净利润 | 6,093 | 8,488 | 11,026 | 13,508 | 16,428 |
| 少数股东损益 | 137 | 80 | 165 | 203 | 246 |
| 归母股东净利润 | 5,956 | 8,408 | 10,861 | 13,305 | 16,181 |

预测指标

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 26.43% | 27.54% | 28.31% | 28.76% | 29.33% |
| 销售净利率 | 7.66% | 9.42% | 10.53% | 11.34% | 12.33% |
| 销售收入增长率 | 5.90% | 14.44% | 14.97% | 13.72% | 11.87% |
| EBIT 增长率 | 32.55% | 50.79% | 30.58% | 21.51% | 21.09% |
| 净利润增长率 | 31.54% | 41.18% | 29.17% | 22.51% | 21.62% |
| ROE | 8.28% | 9.52% | 11.63% | 13.31% | 14.99% |
| ROA | 4.02% | 5.22% | 6.08% | 6.83% | 7.65% |
| ROIC | 5.98% | 7.53% | 9.39% | 10.77% | 12.19% |
| EPS (X) | 0.65 | 0.91 | 1.18 | 1.45 | 1.76 |
| PE (X) | 31.34 | 22.20 | 17.19 | 14.03 | 11.54 |
| PB (X) | 2.60 | 2.11 | 2.00 | 1.87 | 1.73 |
| PS (X) | 2.40 | 2.09 | 1.81 | 1.59 | 1.42 |
| EV/EBITDA (X) | 14.08 | 13.33 | 10.06 | 7.88 | 6.14 |

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面许可任何机构和個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。