

## 公司研究

## 行业出口额两位数增长，公司海外业务持续突破

## ——运机集团（001288.SZ）2025 年年报点评

## 要点

**事件：**运机集团发布 2025 年年报。25 年，公司实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 18/2.0/0.8 亿元，同比+16%/+24%/-39%；25Q4 实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 5.5/0.9/-0.1 亿元，同比-17%/+21%/-112%。

## 点评：

**输送机行业收入整体放缓，出口增长成为最大亮点。**主营业务方面，25 年公司输送机设备整机/永磁电机滚筒/备件及技术服务业务收入为 13.5/1.9/1.6 亿元，同比-4%/+502%/+118%，毛利率为 25.3%/32.7%/18.2%，同比-4.9/+18.8/-2.5pcts。行业层面，2025 年物料搬运机械行业出口额持续增长，国际化进程加速推进。2025 年物料搬运机械行业实现出口额 370.45 亿美元，同比增长 12.42%。物料搬运机械行业实现营业收入 6891 亿元，同比下降 2.0%；利润总额 448 亿元，同比下降 7.6%；利润率 6.5%，较上年下降 0.4 个百分点；亏损面较上年增加 2.1 个百分点。受行业整体收入下降拖累，公司输送机设备整机业务收入及毛利率出现小幅下滑。利润层面，公允价值变动净收益为 0.8 亿元，同比大幅增加，剔除该项非经常性损益后，扣非归母净利润同比下滑。

**海外业务持续突破，成功交付国家级重要项目，签下 4 亿美元系统解决方案订单。**

2025 年公司海外业务取得重大成果并实现新的突破，成功交付了国家级重要项目西芒杜铁矿带式输送机系统（标段三）以及铁矿配套工程马瑞巴亚港的带式输送机系统；成功承担银谷项目长达 128 公里超长距离越野转弯型带式输送机系统全流程设计、生产、安装、调试工作，标志着公司智能装备“出海”战略迈入规模化、高端化新阶段。2025 年公司成功签订几内亚 4.06 亿美元项目订单，标志着公司销售模式从单一设备出口向系统解决方案输出的重大转变。公司积极对接海外市场需求，加强与中钢集团、紫金国际等大型央企合作，通过“抱团出海”策略，共同开拓国际市场。在政策支持下，公司依托海外子公司构建本土化运营网络，有效提升了应对地缘政治风险的能力。25 年，公司海外业务收入为 10.1 亿元，占总收入占比 56%，海外市场已成为公司收入业绩增长的主引擎。

**投资建议：**2025 年，输送机行业收入整体放缓，出口增长成为最大亮点，运机集团海外业务持续突破，成功交付国家级重要项目，签下 4 亿美元系统解决方案订单，有望助力公司后续收入业绩保持较快增长。我们维持公司 26-27 年归母净利润预测 3.5/4.7 亿元，新增 28 年归母净利润预测 5.9 亿元。公司出海业务顺利推进，我们看好公司海外业务发展潜力，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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,536	1,786	2,495	3,258	4,011
营业收入增长率	45.80%	16.29%	39.70%	30.58%	23.10%
归母净利润（百万元）	157	196	351	470	589
归母净利润增长率	53.80%	24.42%	79.48%	33.83%	25.18%
EPS（元）	0.67	0.83	1.50	2.00	2.51
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.17%	8.20%	13.05%	15.28%	16.56%
P/E	41	33	18	14	11
P/B	2.1	2.7	2.4	2.1	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-16，24 年总股本为 1.67 亿股，25 年总股本为 2.35 亿股

## 买入（维持）

当前价：27.58 元

## 作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：陈奇凡

执业证书编号：S0930523050002

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

分析师：庄晓波

执业证书编号：S0930524070018

021-52523416

zhuangxiaobo@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2.35
总市值(亿元)	64.78
一年最低/最高(元)	19.34/40.99
近 3 月换手率	177.90%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-14.58	-11.34	14.83
绝对	-12.44	-11.29	40.39

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,536	1,786	2,495	3,258	4,011
营业成本	1,086	1,299	1,743	2,230	2,733
折旧和摊销	33	50	49	54	60
税金及附加	11	14	20	25	30
销售费用	60	76	98	120	142
管理费用	102	132	166	185	216
研发费用	56	73	93	110	131
财务费用	22	-10	58	48	65
投资收益	15	9	5	6	6
营业利润	193	231	414	548	693
利润总额	194	231	414	548	693
所得税	30	34	62	77	103
净利润	165	197	352	471	590
少数股东损益	7	1	1	1	1
归属母公司净利润	157	196	351	470	589
EPS(元)	0.67	0.83	1.50	2.00	2.51

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	242	-306	11	20	258
净利润	157	196	351	470	589
折旧摊销	33	50	49	54	60
净营运资金增加	498	408	636	818	776
其他	-446	-960	-1,025	-1,323	-1,167
投资活动产生现金流	-556	-140	-258	-159	-83
净资本支出	-231	-327	-162	-162	-112
长期投资变化	0	5	0	0	0
其他资产变化	-325	183	-96	3	29
融资活动现金流	93	773	210	646	325
股本变化	7	68	0	0	0
债务净变化	335	864	311	778	502
无息负债变化	809	-299	427	336	333
净现金流	-221	330	-37	507	500

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	29.3%	27.3%	30.1%	31.5%	31.9%
EBITDA 率	17.3%	16.1%	17.3%	20.2%	20.9%
EBIT 率	15.0%	12.8%	15.3%	18.5%	19.4%
税前净利润率	12.6%	13.0%	16.6%	16.8%	17.3%
归母净利润率	10.2%	11.0%	14.1%	14.4%	14.7%
ROA	3.3%	3.5%	5.2%	5.7%	6.2%
ROE (摊薄)	7.2%	8.2%	13.1%	15.3%	16.6%
经营性 ROIC	7.2%	5.6%	7.3%	9.3%	10.1%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	53%	56%	58%	61%	62%
流动比率	2.23	2.53	2.28	2.04	1.97
速动比率	2.04	2.27	2.02	1.81	1.75
归母权益/有息债务	2.45	1.36	1.30	1.08	1.06
有形资产/有息债务	5.13	3.04	3.09	2.77	2.74

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	4,912	5,674	6,717	8,219	9,531
货币资金	1,370	1,695	1,658	2,165	2,665
交易性金融资产	130	6	150	200	210
应收账款	1,487	1,335	1,770	2,265	2,733
应收票据	7	10	14	17	21
其他应收款 (合计)	178	30	41	53	63
存货	325	432	560	685	800
其他流动资产	115	116	116	116	116
流动资产合计	3,917	4,132	4,828	6,033	7,152
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	5	5	5	5
固定资产	434	445	496	545	588
在建工程	60	282	340	393	398
无形资产	125	135	141	148	153
商誉	127	114	114	114	114
其他非流动资产	19	57	64	64	64
非流动资产合计	995	1,542	1,889	2,186	2,379
总负债	2,610	3,175	3,913	5,028	5,863
短期借款	31	65	305	823	1,195
应付账款	467	646	824	1,002	1,166
应付票据	825	405	516	627	730
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	31	22	29	37	44
流动负债合计	1,759	1,630	2,117	2,952	3,636
长期借款	268	994	1,244	1,444	1,594
应付债券	500	450	450	530	530
其他非流动负债	23	70	73	73	73
非流动负债合计	850	1,545	1,797	2,076	2,226
股东权益	2,303	2,499	2,804	3,191	3,669
股本	167	235	235	235	235
公积金	872	810	825	825	825
未分配利润	1,101	1,233	1,522	1,908	2,384
归属母公司权益	2,193	2,387	2,692	3,078	3,554
少数股东权益	110	111	112	113	115

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	3.93%	4.26%	3.92%	3.68%	3.54%
管理费用率	6.66%	7.41%	6.67%	5.67%	5.39%
财务费用率	1.42%	-0.58%	2.32%	1.48%	1.61%
研发费用率	3.64%	4.11%	3.74%	3.36%	3.26%
所得税率	15%	15%	15%	14%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.25	0.20	0.36	0.48	0.60
每股经营现金流	1.45	-1.30	0.05	0.09	1.10
每股净资产	13.14	10.16	11.46	13.10	15.13
每股销售收入	9.20	7.60	10.62	13.87	17.08

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	41	33	18	14	11
PB	2.1	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	19.9	28.6	20.0	14.2	11.7
股息率	0.9%	0.7%	1.3%	1.7%	2.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
<b>基准指数说明：</b>		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的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

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 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  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼