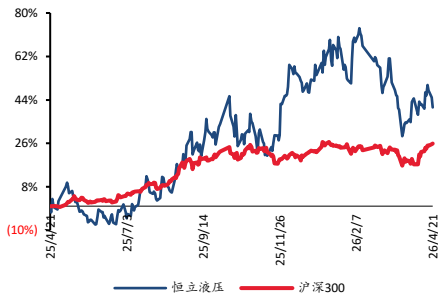


## 主业稳健增长，线性驱动器项目进展顺利

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	13.41/13.41
总市值/流通(亿元)	1,346.18/1,346.18
	6.18
12个月内最高/最低价(元)	125.98/65.82

### 相关研究报告

<<Q3 业绩高增长，看好主业复苏+新业务持续开拓>>--2025-11-05

<<Q2 业绩创单季度历史新高，看好主业复苏+新业务持续开拓>>--2025-08-28

<<工程机械需求回暖，线性驱动器放量可期>>--2025-05-11

### 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109.41亿元，同比增长16.52%，实现归母净利润27.34亿元，同比增长8.99%。

**工程机械行业景气向上，公司充分受益。**根据中国工程机械工业协会数据统计，2025年全国共销售挖掘机23.53万台，延续2024年的复苏态势，实现同比增长17%；其中国内11.85万台，同比增长17.9%；出口11.67万台，同比增长16.1%。公司充分受益于行业复苏周期，挖掘机用液压产品销售额同比增长超20%，其中中大型挖掘机用液压泵阀同比增长近40%，填补了国内高端超大挖用液压泵领域的市场空白，进一步打破国际品牌垄断。

**公司业务版图不断拓展，线性驱动器项目进展顺利。**公司前期持续建设的超大重型油缸项目和线性驱动器项目均正式投入生产运营，公司业务版图和产品谱系持续快速扩充。2025年，线性驱动项目已具备年产高精度直线导轨36万米、年产精密磨削滚珠丝杠7万套的生产加工能力，已达成合作客户超过300余家，覆盖国内中高端工业设备行业。同时，行星滚柱丝杠已完成送样和初步量产，为公司精密传动业务开拓多元化下游市场。

**盈利能力有所下降，汇兑损失造成拖累。**2025年公司实现毛利率41.58%，同比-1.25pct；实现净利率24.99%，同比-1.73pct。费用率方面，2025年销售、管理、研发、财务费用率分别为2.33%、5.93%、6.44%、0.05%，分别同比+0.02pct、-0.37pct、-1.31pct、+1.45pct。其中财务费用率增加主要系汇率波动导致汇兑损失增加。

**盈利预测与投资建议：**预计2026年-2028年公司营业收入分别为136.29亿元、163.34亿元和191.97亿元，归母净利润分别为36.03亿元、45.05亿元和53.64亿元，对应PE分别为37倍、30倍、25倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**挖机需求复苏不及预期、新业务开拓不及预期等。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10941	13629	16334	19197
营业收入增长率(%)	16.5%	24.6%	19.8%	17.5%
归母净利(百万元)	2734	3603	4505	5364
净利润增长率(%)	9.0%	31.8%	25.0%	19.1%
摊薄每股收益(元)	2.04	2.69	3.36	4.00
市盈率(PE)	49.2	37.4	29.9	25.1

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	7,883	8,871	9,878	11,545	13,553
应收和预付款项	2,129	2,692	3,308	3,874	4,466
存货	1,765	2,154	2,653	3,117	3,615
其他流动资产	2,054	1,506	1,909	2,243	2,622
<b>流动资产合计</b>	<b>13,830</b>	<b>15,224</b>	<b>17,748</b>	<b>20,779</b>	<b>24,255</b>
长期股权投资	8	10	10	10	10
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,889	4,998	5,554	5,988	6,479
在建工程	1,084	417	387	357	327
无形资产开发支出	439	451	451	451	451
长期待摊费用	26	24	24	24	24
其他非流动资产	14,193	15,771	18,295	21,326	24,803
<b>资产总计</b>	<b>19,639</b>	<b>21,671</b>	<b>24,722</b>	<b>28,156</b>	<b>32,094</b>
短期借款	15	14	14	14	14
应付和预收款项	1,145	1,023	1,486	1,818	2,153
长期借款	0	20	20	20	20
其他负债	2,650	3,276	3,838	4,326	4,816
<b>负债合计</b>	<b>3,810</b>	<b>4,333</b>	<b>5,358</b>	<b>6,178</b>	<b>7,003</b>
股本	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341
资本公积	3,365	3,365	3,365	3,365	3,365
留存收益	11,120	12,514	14,532	17,138	20,240
归母公司股东权益	15,775	17,280	19,299	21,904	25,006
少数股东权益	54	58	65	74	85
<b>股东权益合计</b>	<b>15,828</b>	<b>17,338</b>	<b>19,364</b>	<b>21,978</b>	<b>25,091</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,639</b>	<b>21,671</b>	<b>24,722</b>	<b>28,156</b>	<b>32,094</b>

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,479	1,811	3,711	4,661	5,534
投资性现金流	-3,100	-857	-1,119	-1,092	-1,264
融资性现金流	-788	-864	-1,520	-1,901	-2,263
现金增加额	-1,673	25	1,007	1,668	2,007

资料来源: 携宁, 太平洋证券

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>9,390</b>	<b>10,941</b>	<b>13,629</b>	<b>16,334</b>	<b>19,197</b>
营业成本	5,368	6,392	7,911	9,401	10,974
营业税金及附加	90	109	132	155	179
销售费用	217	254	300	327	384
管理费用	592	649	763	866	1,017
财务费用	-131	6	-132	-147	-172
资产减值损失	-54	-107	-55	-49	-43
投资收益	-1	176	136	163	192
公允价值变动	203	92	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>2,786</b>	<b>3,044</b>	<b>3,980</b>	<b>4,980</b>	<b>5,932</b>
其他非经营损益	14	-12	14	14	14
<b>利润总额</b>	<b>2,800</b>	<b>3,032</b>	<b>3,994</b>	<b>4,994</b>	<b>5,946</b>
所得税	288	292	383	479	571
<b>净利润</b>	<b>2,512</b>	<b>2,740</b>	<b>3,610</b>	<b>4,514</b>	<b>5,375</b>
少数股东损益	4	6	7	9	11
<b>归母股东净利润</b>	<b>2,509</b>	<b>2,734</b>	<b>3,603</b>	<b>4,505</b>	<b>5,364</b>

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	42.83%	41.58%	41.96%	42.45%	42.83%
销售净利率	26.72%	24.99%	26.44%	27.58%	27.94%
销售收入增长率	4.51%	16.52%	24.57%	19.85%	17.52%
EBIT 增长率	-3.99%	13.38%	38.83%	25.51%	19.12%
净利润增长率	0.40%	8.99%	31.78%	25.04%	19.06%
ROE	15.90%	15.82%	18.67%	20.57%	21.45%
ROA	13.39%	13.26%	15.56%	17.07%	17.84%
ROIC	13.89%	14.46%	17.98%	19.89%	20.76%
EPS (X)	1.87	2.04	2.69	3.36	4.00
PE (X)	53.66	49.24	37.36	29.88	25.10
PB (X)	8.53	7.79	6.98	6.15	5.38
PS (X)	14.34	12.30	9.88	8.24	7.01
EV/EBITDA (X)	21.79	41.71	27.10	21.55	17.86

## 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。