

2026Q1 收入稳健增长，汇兑损失影响利润

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	20.37/20.34
总市值/流通(亿元)	196.76/196.49
12个月内最高/最低价(元)	13.02/8.95

相关研究报告

- <<盈利能力持续提升，土方机械产品跑赢行业>>—2025-09-02
- <<盈利能力持续提升，新兴业务+国际化战略助力成长>>—2025-04-13
- <<混改释放经营活力，国际化&拓品类助力成长>>—2024-12-17

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：1) 公司发布 2025 年年报，全年实现收入 331.44 亿元，同比增长 10.25%，实现归母净利润 16.09 亿元，同比增长 21.26%。

2) 公司发布 2026 年一季报，2026Q1 实现收入 100.61 亿元，同比增长 9.97%，实现归母净利润 6.06 亿元，同比下降 7.78%。

深化全球布局，海外业务规模质量双提升。2025 年公司实现海外收入 157.94 亿元，同比增加 14.78%，占公司总收入比例达 47.65%，较上年提升 1.88pct，海外毛利率为 29.73%，较上年提升 1.16pct。公司以“产品组合+全面解决方案”的双轮驱动持续强化竞争优势，2025 年全年成功向全球市场投放 60 余款新产品，实现技术引领与客户价值升级的双重突破。区域开拓实现多点突破，市场布局更加均衡，中东中亚、非洲、南亚等区域销售业绩增长超过 30%，渠道能力持续增强，经销商网络规模近 400 家，服务网点超过 1000 个，全产品线在重点国家和地区的渠道覆盖度显著提升。

各业务板块表现向好，看好 2026 年公司经营。2025 年，公司各业务板块进步明显，1) 土方机械板块稳固提升，市场份额提升近 2 个百分点，全年收入实现超 20% 的同比增长，国内销量增幅超过 11%、海外销量增幅超 20%。电动装载机全球销量增长超 130%。挖掘机油业务全年实现收入增长近 20%，利润同比大幅增长超过 70%，国内销量增长超过 20%，海外销量同比增长近 20%。2) 矿山机械板块稳健上行，电动宽体车销量同比激增 159%，市场渗透率领先行业平均水平 3 个百分点，稳居国内市场行业第二。推土机业务积极优化业务结构，实现大马力机型销售同比提升 12 个百分点，国内市场份额稳居行业第二、重点区域市场份额更是突破 25%，全球化竞争力持续增强。3) 潜力业务板块持续走强，起重机收入增长超过 30%。高空机械业务海外市场拓展成效显著，业务覆盖已超过 40 个国家和地区。工业车辆业务实现新能源产品突破，电动产品全球销量同比增幅超过 80%。预应力业务全年发布 14 项新产品新技术成果，主缆核心技术&定制智能索股技术助力拿下单个项目金额历史新高。2026 年公司目标实现营业收入 375 亿元，销售净利率提升 0.5 个 pct 以上。

盈利能力有所下降，汇兑损失影响业绩。2026Q1 公司实现毛利率 21.31%，同比-0.70pct；实现净利率 6.02%，同比-1.16pct。费用率方面，2026Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 6.03%、2.14%、3.25%、1.91%，分别同比-0.43pct、-0.40pct、+0.04pct、+2.14pct。2026 年一季度美元兑人民币整体呈震荡贬值，3 月美伊冲突升级，能源价格上涨，小币种总体呈贬值趋势，公司累计汇兑损失 1.65 亿元，影响业绩。

盈利预测与投资建议：预计 2026 年-2028 年公司营业收入分别为 380.38 亿元、427.89 亿元和 475.28 亿元，归母净利润分别为 19.85 亿元、24.29 亿元和 29.49 亿元，对应 PE 分别为 10 倍、8 倍、7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：国内市场需求不及预期、海外市场拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	33144	38038	42789	47528
营业收入增长率(%)	10.2%	14.8%	12.5%	11.1%
归母净利（百万元）	1609	1985	2429	2949
净利润增长率(%)	21.3%	23.3%	22.4%	21.4%
摊薄每股收益（元）	0.79	0.97	1.19	1.45
市盈率（PE）	12.2	9.9	8.1	6.7

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	8,360	6,671	6,984	7,963	9,064
应收和预付款项	10,764	12,461	13,731	15,031	16,464
存货	9,416	9,686	11,081	12,397	13,699
其他流动资产	5,423	5,643	6,071	6,602	7,085
流动资产合计	33,963	34,462	37,867	41,992	46,312
长期股权投资	740	916	916	916	916
投资性房地产	227	193	193	193	193
固定资产	6,675	6,640	6,532	6,457	6,406
在建工程	250	228	208	188	168
无形资产开发支出	1,382	1,561	1,561	1,561	1,561
长期待摊费用	20	25	25	25	25
其他非流动资产	38,612	39,891	43,347	47,457	51,767
资产总计	47,907	49,453	52,781	56,797	61,036
短期借款	5,395	5,704	5,804	5,904	6,004
应付和预收款项	13,465	14,537	16,330	18,194	19,964
长期借款	631	205	185	175	165
其他负债	9,300	9,376	9,688	10,192	10,680
负债合计	28,792	29,822	32,007	34,465	36,813
股本	2,019	2,036	2,037	2,037	2,037
资本公积	6,548	6,672	6,672	6,672	6,672
留存收益	9,536	10,642	11,783	13,239	15,008
归母公司股东权益	17,569	18,579	19,638	21,095	22,864
少数股东权益	1,546	1,052	1,135	1,236	1,359
股东权益合计	19,115	19,631	20,773	22,331	24,223
负债和股东权益	47,907	49,453	52,781	56,797	61,036

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,322	1,005	2,056	2,611	3,041
投资性现金流	-342	-921	-729	-629	-726
融资性现金流	-2,751	-1,646	-966	-1,003	-1,213
现金增加额	-1,786	-1,566	312	979	1,102

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	30,063	33,144	38,038	42,789	47,528
营业成本	23,299	25,716	29,298	32,806	36,177
营业税金及附加	201	197	228	257	285
销售费用	2,366	2,464	2,853	3,209	3,565
管理费用	853	881	989	1,113	1,236
财务费用	152	175	19	16	3
资产减值损失	-238	-179	-155	-124	-103
投资收益	-81	-70	4	4	5
公允价值变动	-15	10	0	0	0
营业利润	1,620	1,664	2,496	3,060	3,722
其他非经营损益	32	30	25	25	25
利润总额	1,652	1,694	2,521	3,085	3,747
所得税	265	285	454	555	674
净利润	1,387	1,409	2,068	2,530	3,072
少数股东损益	60	-200	83	101	123
归母股东净利润	1,327	1,609	1,985	2,429	2,949

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	22.50%	22.41%	22.98%	23.33%	23.88%
销售净利率	4.41%	4.86%	5.22%	5.68%	6.21%
销售收入增长率	9.24%	10.25%	14.77%	12.49%	11.07%
EBIT 增长率	74.06%	1.65%	33.43%	22.07%	20.91%
净利润增长率	52.92%	21.26%	23.34%	22.36%	21.44%
ROE	7.55%	8.66%	10.11%	11.51%	12.90%
ROA	2.94%	2.89%	4.04%	4.62%	5.21%
ROIC	5.52%	5.53%	7.03%	8.13%	9.24%
EPS (X)	0.65	0.79	0.97	1.19	1.45
PE (X)	14.83	12.23	9.91	8.10	6.67
PB (X)	1.12	1.06	1.00	0.93	0.86
PS (X)	0.65	0.59	0.52	0.46	0.41
EV/EBITDA (X)	9.77	9.90	6.64	5.33	4.27

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。