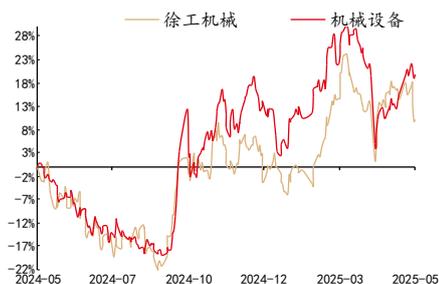


股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.47
总股本/流通股本(亿股)	117.60 / 80.64
总市值/流通市值(亿元)	996 / 683
52周内最高/最低价	9.54 / 6.00
资产负债率(%)	62.4%
市盈率	16.61
第一大股东	徐州工程机械集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyan@cnpsec.com

徐工机械(000425)

盈利能力持续提升，新兴产业快速发展

● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告与 2025 年一季报，2024 年公司实现营收 916.60 亿元，同减 1.28%；实现归母净利润 59.76 亿元，同增 12.20%；实现扣非归母净利润 57.62 亿元，同增 28.14%。2025Q1 公司实现营收 268.15 亿元，同增 10.92%；实现归母净利润 20.22 亿元，同增 26.37%；实现扣非归母净利润 20.07 亿元，同增 36.88%。

● 事件点评

土方机械、桩工机械、矿业机械、道路机械贡献增长。分产品来看，2024 年公司起重机械、土方机械、混凝土机械、桩工机械、高空作业机械、矿业机械、道路机械、其他工程机械（备件及其他）分别实现收入 188.98、240.11、94.08、50.23、86.78、63.62、40.63、152.16 亿元，同比增速分别为-10.80%、6.43%、-9.76%、45.21%、-2.31%、8.55%、6.42%、-8.63%。

毛利率、费用率均有所增长。2024 年公司实现毛利率 22.55%，同比增加 1.75pct，其中国内毛利率同增 0.46pct 至 20.19%，国际毛利率同增 2.97pct 至 25.38%。2024 年公司期间费用率同增 1.41pct 至 15.05%，其中销售费用率同增 0.16pct 至 5.79%；管理费用率同增 0.16pct 至 3.07%；研发费用率同减 0.23pct 至 4.08%；财务费用率同增 1.33pct 至 2.11%。

新兴产业快速发展，经营成果突出。新兴产业方面，徐工消防高机、消防两大产业国内市场领先地位进一步夯实，收入保持基本稳定；徐工矿机不断提高全生命周期服务能力，实现收入增长，毛利率提升；徐工叉车事业部整合效果明显，规模盈利双提升；徐工环境完善三基地统筹管理，实现收入、毛利率稳定增长，新能源产品收入增长超 30%；徐工农机加快大马力拖拉机、大型联合收获机等高端产品型谱扩展与产业化，收入增幅超 170%。

加强海外渠道建设，布局多个海外产能项目。能力建设方面，升级“1+14+N”的国际化运营体系，完成国际事业总部组织架构调整，完善大区组织体系支撑实体化运营。面向大客户构建铁三角运营机制，成立矿山机械国际业务中心统筹海外矿山业务，发布新制度加强经销商准入与退出。海外布局方面，布局多个海外产能项目，加快提升海外工厂当地化自制率，海外企业收入同比稳步增长，海外产品终端销量综合占有率保持提升。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 1008.63、1120.99、1239.32 亿元，同比增速分别为 10.04%、11.14%、10.56%；归母净利润分别为 77.77、98.31、120.68 亿元，同比增速分别为 30.13%、26.41%、22.76%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 12.79、10.12、8.24，维

持“增持”评级。

● **风险提示：**

海外市场开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	91660	100863	112099	123932
增长率(%)	-1.28	10.04	11.14	10.56
EBITDA（百万元）	12658.23	16669.47	19107.68	21764.92
归属母公司净利润（百万元）	5976.12	7776.66	9830.57	12068.31
增长率(%)	12.20	30.13	26.41	22.76
EPS（元/股）	0.51	0.66	0.84	1.03
市盈率（P/E）	16.65	12.79	10.12	8.24
市净率（P/B）	1.68	1.60	1.46	1.32
EV/EBITDA	9.23	7.26	5.51	4.96

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	91660	100863	112099	123932	营业收入	-1.3%	10.0%	11.1%	10.6%
营业成本	70991	77152	85366	93936	营业利润	15.8%	32.1%	26.4%	22.8%
税金及附加	415	484	538	595	归属于母公司净利润	12.2%	30.1%	26.4%	22.8%
销售费用	5309	5749	6165	6568	获利能力				
管理费用	2817	3026	3251	3470	毛利率	22.5%	23.5%	23.8%	24.2%
研发费用	3738	4035	4316	4585	净利率	6.5%	7.7%	8.8%	9.7%
财务费用	1935	1286	921	581	ROE	10.1%	12.5%	14.4%	16.0%
资产减值损失	-582	-713	-755	-806	ROIC	7.5%	10.6%	11.9%	13.1%
营业利润	6529	8622	10896	13386	偿债能力				
营业外收入	94	97	96	96	资产负债率	62.4%	62.5%	63.9%	60.9%
营业外支出	41	70	58	59	流动比率	1.35	1.35	1.34	1.43
利润总额	6582	8649	10934	13423	营运能力				
所得税	599	865	1093	1342	应收账款周转率	2.30	2.39	2.45	2.48
净利润	5983	7784	9840	12080	存货周转率	2.19	2.27	2.29	2.29
归母净利润	5976	7777	9831	12068	总资产周转率	0.57	0.61	0.62	0.64
每股收益(元)	0.51	0.66	0.84	1.03	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.51	0.66	0.84	1.03
货币资金	20205	19958	34389	30806	每股净资产	5.04	5.27	5.79	6.41
交易性金融资产	40	40	40	40	估值比率				
应收票据及应收账款	42388	48660	50429	57732	PE	16.65	12.79	10.12	8.24
预付款项	1940	1929	2134	2348	PB	1.68	1.60	1.46	1.32
存货	32543	35336	39094	42855	现金流量表				
流动资产合计	108087	114971	138742	143539	净利润	5983	7784	9840	12080
固定资产	24431	24487	23965	22823	折旧和摊销	4106	4394	4686	4947
在建工程	2018	1687	1465	1317	营运资本变动	-5558	-2187	7857	-12561
无形资产	8623	9263	9793	10213	其他	1188	2881	2937	3033
非流动资产合计	52882	53395	53299	52547	经营活动现金流净额	5720	12872	25321	7500
资产总计	160970	168366	192041	196087	资本开支	-2644	-4746	-4412	-4021
短期借款	13686	12686	11886	11386	其他	727	-101	-95	-89
应付票据及应付账款	41366	46502	63999	60205	投资活动现金流净额	-1918	-4846	-4507	-4110
其他流动负债	24744	26101	27502	28965	股权融资	85	-2142	0	0
流动负债合计	79795	85289	103387	100556	债务融资	814	-1800	-1300	-1000
其他	20713	19913	19413	18913	其他	-7557	-4330	-5083	-5972
非流动负债合计	20713	19913	19413	18913	筹资活动现金流净额	-6659	-8272	-6383	-6972
负债合计	100508	105202	122800	119469	现金及现金等价物净增加额	-2958	-247	14430	-3583
股本	11816	11571	11571	11571					
资本公积金	16367	14470	14470	14470					
未分配利润	29375	33045	37638	43192					
少数股东权益	1153	1161	1171	1183					
其他	1751	2917	4392	6202					
所有者权益合计	60462	63164	69241	76618					
负债和所有者权益总计	160970	168366	192041	196087					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048