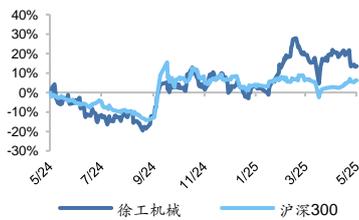


多品类稳中有升，全球化发展迅速

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2025-05-26
收盘价（元）	8.31
近12个月最高/最低（元）	9.65/5.95
总股本（百万股）	11759.65
流通股本（百万股）	8063.58
流通股比例（%）	68.57
总市值（亿元）	977.23
流通市值（亿元）	670.08

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

- 《国企改革焕新能，新兴业务+出海双成长》2024-10-06
- 《国际化+高端化持续推进，盈利能力增强》2024-11-07

主要观点：

● 公司发布2024年年报和2025年一季度报

2024年公司实现营业收入916.60亿元，同比-1.28%；实现归母净利润59.76亿元，同比+12.20%；扣非后归母净利润57.62亿元，同比+28.14%；加权平均净资产收益率为10.30%，较2023年提高0.44pct。

2025年第一季度，徐工机械实现营业收入268.15亿元，同比+10.92%；归母净利润20.22亿元，同比+26.37%；扣非后归母净利润20.07亿元，同比+36.88%；加权平均净资产收益率为3.35%，较去年同期提高0.54pct。

● 产业集群稳中有升，数智化赋能加速成长

公司聚焦“5+1”产业布局主线，坚持做强核心工程机械产业。

多元化发展方面，报告期内，1) 公司传统产业提质增效。其中，挖机毛利率、销售净利率实现双提升；新能源装载机销量翻倍，稳居全球第一；徐工重型内销占有率逆势提升，出口收入及占比均实现新突破；塔机实现600吨米以上超大塔收入、占有率新突破；道路机械收入、净利润、毛利率、现金流全面实现增长。2) 新兴产业发展壮大。其中，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；矿机收入增长，毛利率提升；叉车事业部规模盈利双提升；徐工环境新能源产品收入增长超30%；农机收入增幅超170%。3) 零部件产业加快强链补链，各事业部蓄能成势支撑主机。其中，液压事业部净利润、毛利率、外部市场收入增长；传动毛利率、新型传动件及外部市场收入提升，驱动桥、变速箱内部配套率增长。徐工精密铸钢线投产，外部大客户收入增长。

数智化方面，公司组织体系围绕变革落地再优化，成立全球数字化中心、全球循环业务中心等新组织架构，海外营销与国内营销多个区域实现新数字化系统上线；建立行业首个精益制造领航工厂“三域六维”模型，有序推进试点企业落地。

● 全球化布局加速，大区主战增效益

国际化是工程机械行业的重要发展趋势，也是公司的重要发展战略之一，2024年公司国外市场实现营收416.87亿元，占比45.48%，同比增长12%。报告期内，公司升级“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。针对大客户，公司成立矿山机械国际业务中心统筹海外矿山业务。海外布局方面，公司布局多个海外产能项目，加快提升海外工厂当地化自制率，海外产品终端销量综合占有率保持提升。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，2024年和2025年Q1公司利润率表现高于我们预期，因此我们修改之前的盈利预测为：2025-2027年分别实现营业收入1019.62/1148.34/1299.70亿元（2025-2026年前值为1041.29/1207.44亿元）；归母净利润78.50/97.39/120.37亿元（2025-2026年前值为75.39/96.25亿元）；2025-2027年对应的EPS为0.67/0.83/1.02元（2025-2026年前值为0.64/0.81元）。公司当前股价对应的PE为12/10/8倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 国内行业需求不及预期；2) 海外市场拓展不及预期；3) 应收账款回收风险，变成坏账准备；4) 行业竞争加剧；5) 经营波动风险；6) 汇率波动风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	91660	101962	114834	129970
收入同比 (%)	-1.3%	11.2%	12.6%	13.2%
归属母公司净利润	5976	7850	9739	12037
净利润同比 (%)	12.2%	31.4%	24.1%	23.6%
毛利率 (%)	22.5%	23.0%	23.5%	24.1%
ROE (%)	10.1%	12.6%	14.2%	15.7%
每股收益 (元)	0.51	0.67	0.83	1.02
P/E	15.55	12.45	10.03	8.12
P/B	1.58	1.57	1.42	1.28
EV/EBITDA	9.23	8.10	6.79	5.61

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	108087	120783	134025	151975
现金	20205	24795	27684	31773
应收账款	39776	44047	49636	56242
其他应收款	2972	2553	3053	3641
预付账款	1940	2175	2278	2662
存货	32543	35783	39645	44890
其他流动资产	10651	11430	11729	12767
非流动资产	52882	52417	51245	49727
长期投资	3904	3904	3904	3904
固定资产	24431	24008	23233	22108
无形资产	8623	8276	7930	7584
其他非流动资产	15925	16229	16178	16131
资产总计	160970	173200	185270	201702
流动负债	79795	89035	94746	103320
短期借款	13686	13686	13686	13686
应付账款	22224	24635	26691	30596
其他流动负债	43885	50714	54370	59038
非流动负债	20713	20713	20713	20713
长期借款	12635	12635	12635	12635
其他非流动负债	8078	8079	8079	8079
负债合计	100508	109748	115460	124033
少数股东权益	1153	1163	1175	1189
股本	11816	11760	11760	11760
资本公积	16367	16367	16367	16367
留存收益	31125	34163	40509	48353
归属母公司股东权益	59309	62290	68636	76480
负债和股东权益	160970	173200	185270	201702

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5720	13353	11829	13987
净利润	5983	7859	9751	12052
折旧摊销	4106	4566	4921	5271
财务费用	1471	1649	1649	1649
投资损失	-427	63	186	340
营运资金变动	-5558	-886	-4642	-5287
其他经营现金流	11685	8847	14356	17300
投资活动现金流	-1918	-3770	-3898	-4055
资本支出	-2644	-4034	-3654	-3662
长期投资	169	0	0	0
其他投资现金流	558	264	-244	-393
筹资活动现金流	-6659	-4995	-5042	-5843
短期借款	159	0	0	0
长期借款	119	0	0	0
普通股增加	0	-57	0	0
资本公积增加	-28	0	0	0
其他筹资现金流	-6909	-4938	-5042	-5843
现金净增加额	-2958	4590	2889	4090

资料来源: wind, 华安证券研究所

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	91660	101962	114834	129970
营业成本	70991	78492	87799	98600
营业税金及附加	415	463	529	592
销售费用	5309	6212	6767	7529
管理费用	2817	3440	3989	4514
财务费用	1935	1346	1277	1234
资产减值损失	-582	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资净收益	-57	-63	-186	-340
营业利润	6529	8588	10678	13205
营业外收入	94	99	96	96
营业外支出	41	41	47	43
利润总额	6582	8646	10727	13258
所得税	599	786	976	1206
净利润	5983	7859	9751	12052
少数股东损益	7	10	12	15
归属母公司净利润	5976	7850	9739	12037
EBITDA	12658	14558	16925	19763
EPS (元)	0.51	0.67	0.83	1.02

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-1.3%	11.2%	12.6%	13.2%
营业利润	15.8%	31.5%	24.3%	23.7%
归属于母公司净利润	12.2%	31.4%	24.1%	23.6%
获利能力				
毛利率 (%)	22.5%	23.0%	23.5%	24.1%
净利率 (%)	6.5%	7.7%	8.5%	9.3%
ROE (%)	10.1%	12.6%	14.2%	15.7%
ROIC (%)	7.5%	8.4%	9.5%	10.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	62.4%	63.4%	62.3%	61.5%
净负债比率 (%)	166.2%	173.0%	165.4%	159.7%
流动比率	1.35	1.36	1.41	1.47
速动比率	0.85	0.87	0.92	0.96
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.61	0.64	0.67
应收账款周转率	2.30	2.43	2.45	2.46
应付账款周转率	3.29	3.35	3.42	3.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.67	0.83	1.02
每股经营现金流 (摊薄)	0.49	1.14	1.01	1.19
每股净资产	5.02	5.30	5.84	6.50
估值比率				
P/E	15.55	12.45	10.03	8.12
P/B	1.58	1.57	1.42	1.28
EV/EBITDA	9.23	8.10	6.79	5.61

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6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个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 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。