

买入（维持）

2023Q3 营收降幅缩窄，业绩持续改善

徐工机械（000425）2023 年三季报点评

2023 年 11 月 2 日

投资要点：

分析师：谢少威
SAC 执业证书编号：
S0340523010003
电话：0769-23320059
邮箱：
xieshaowei@dgzq.com.cn

事件：徐工机械发布2023年三季报，公司2023年前三季度实现营业收入为716.70亿元，同比下降4.58%；归母净利润为48.39亿元，同比增长3.50%；扣非后归母净利润为43.71亿元，同比下降7.39%。

点评：

■ **2023Q3 营收降幅缩窄，业绩持续改善。**2023 年前三季度，公司实现营收为 716.70 亿元，同比下降 4.58%；归母净利润为 48.39 亿元，同比增长 3.50%。2023Q3，公司实现营收为 203.93 亿元，同比下降 4.09%，环比下降 25.53%。受益于海外业务拓展及高机、矿山机械等战略新兴业务快速增长，营收降幅缩窄。归母净利润为 12.50 亿元，同比增长 23.82%，环比下降 39.51%。

■ **多因素叠加助力盈利能力改善。**2023 前三季度，公司毛利率和净利率分别为 22.90%、6.71%，分别同比提升 2.68pct、0.39pct。毛利率改善主要系原材料价格下降及业务结构优化等因素导致。期间费用率为 14.08%，其中销售、管理、研发以及财务费用率的同比变动情况为 +0.07pct、+0.55pct、+0.27pct、+1.56pct。2023Q3 毛利率和净利率分别为 23.01%、6.36%；期间费用率为 18.68%。

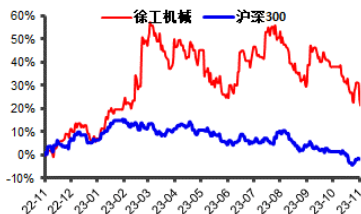
■ **传统业务稳中有升，新兴产业快速发展。**2023H1，土方机械毛利率同比提升 2.22pct；履带起重机国际化收入同比提升 66.6%，市场占有率领跑行业；道路机械营收同比增长 66.45%。压路机、摊铺机、平地机继续保持国内行业第一，铣刨机、沥青站提升至国内行业第一。2023H1，新兴业务营收同比增长 44.50%，占总营收的 23.99%。高空作业机械举升类消防车稳居国内行业第一，高空作业平台提升至国内行业前二。矿业机械营收同比增长 40.86%，逐渐成长为新的支柱产业。环卫机械营收和市占率增幅跑赢行业。港口机械营收同比增长 11.53%。叉车持续打造电动化产品优势，成为公司绿色化产业的典型示范。农业机械开始发力，拖拉机、收获机批量交付。

■ **海外营收占比创历史新高。**2023H1 公司海外营收为 208.97 亿元，同比增长 33.49%，占总营收的 40.75%，创历史新高。海外多个区域营收高速增长：西亚北非、中美洲增长超 200%，欧洲增长超 150%，中亚、北美增长约 100%；多个产品高速增长：高空作业平台、铣刨机械、消防车增长超 300%，全地面、随车吊、港口吊、滑移装载机增长超 100%，履带吊、矿挖、压路机、摊铺机、混凝土搅拌车增长超 50%，挖掘机、越野吊增长超 20%。

主要数据 2023 年 11 月 2 日

收盘价(元)	5.58
总市值(亿元)	659.34
总股本(亿股)	118.16
流通股本(亿股)	81.29
ROE(TTM)	8.03%
12 月最高价(元)	7.50
12 月最低价(元)	4.57

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **投资建议：**公司产品市占率保持领先地位，海外营收占比创历史新高。预计公司2023-2025年EPS分别为0.52元、0.67元、0.84元，对应PE分别为11倍、8倍、7倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**（1）若基建/房地产投资不及预期，公司产品需求减弱；（2）若专项债发行进度不及预期，下游项目开工数量将会减少，将影响公司产品销量；（3）若海外市场对国内企业产品需求减少，将导致公司业绩承压；（4）若原材料价格大幅上涨，公司业绩将面临较大压力。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	93817	94838	107203	122514
营业总成本	88183	87642	97904	110800
营业成本	74855	73498	82559	94142
营业税金及附加	406	332	375	429
销售费用	6765	7105	7531	7983
管理费用	2285	2399	2543	2696
财务费用	-211	21	51	76
研发费用	4082	4287	4845	5474
其他经营收益	(551)	0	0	0
公允价值变动净收益	(70)	0	0	0
投资净收益	194	0	0	0
营业利润	5083	7196	9299	11714
加 营业外收入	105	0	0	0
减 营业外支出	176	0	0	0
利润总额	5013	7196	9299	11714
减 所得税	718	1079	1395	1757
净利润	4295	6116	7904	9957
减 少数股东损益	(12)	0	0	0
归母公司所有者的净利润	4307	6116	7904	9957
基本每股收益(元)	0.36	0.52	0.67	0.84

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn