

买入（维持）

多元业务发展，新兴业务快速增长

徐工机械（000425）2023 年报及 2024 年一季报点评

2024 年 5 月 5 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

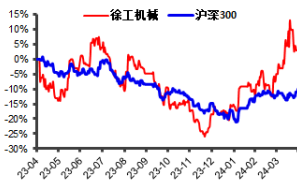
事件：近日，徐工机械发布2023年报及2024年一季度报。

点评：

主要数据 2024 年 4 月 30 日

收盘价(元)	7.03
总市值(亿元)	830.68
总股本(亿股)	118.16
流通股本(亿股)	81.20
ROE(TTM)	9.34%
12月最高价(元)	7.66
12月最低价(元)	4.91

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

■ **2023Q4 营收同环比双增。**2023 年，公司实现营收为 928.48 亿元，同比下降 1.03%；归母净利润为 53.26 亿元，同比增长 23.51%。2023 年毛利率为 22.38%，同比提升 2.17pct；净利率为 5.64%，同比提升 1.06pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动为 +0.01pct、+0.47pct、-0.04pct、+1.00pct。2023Q4，公司实现营收为 211.78 亿元，同比增长 13.21%，环比增长 3.85%；归母净利润为 4.87 亿元，同比增长 234.04%，环比下降 61.02%。毛利率为 20.64%，同比提升 0.44pct，环比下降 2.37pct；净利率为 2.01%，同比提升 4.42pct，环比下降 4.35pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动为 -0.37pct、-0.01pct、-1.44pct、-1.48pct，分别环比变动为 +0.41pct、-0.18pct、+0.93pct、-0.73pct。

■ **2024Q1 盈利能力提升。**2024Q1，公司实现营收为 241.74 亿元，同比增长 1.18%，环比增长 14.15%；归母净利润为 16.00 亿元，同比增长 5.06%，环比增长 228.54%。毛利率为 22.89%，同比提升 0.26pct，环比提升 2.25pct；净利率为 6.63%，同比提升 0.11pct，环比提升 4.62pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动为 +0.28pct、+0.43pct、-0.35pct、-0.04pct，分别环比变动为 -0.69pct、-1.10pct、-1.41pct、-0.70pct。

■ **多元业务发展，新兴业务快速增长。**2023 年公司土方机械实现营收 225.60 亿元，同比下降 4.56%，铲运机械出口营收保持行业第一，新能源装载机实现翻倍增长。起重机械实现营收 211.87 亿元，同比下降 11.20%，公司全地面和越野吊出口双突破 200 台，履带吊市占率保持领先。混凝土机械实现营收 104.25 亿元，同比增长 9.72%，公司积极推进混凝土机械全球市场协同、技术协同、产能协同，新能源搅拌车销量突破千台。2023 年公司战略新兴业务实现营收同比增长 30%，营收占比提升 4.5pct。高空作业机械实现营收 88.83 亿元，同比增长 35.62%，业务实现较快增长，高空作业平台和举升类消防车行业第一。矿业机械实现营收 58.61 亿元，同比增长 14.17%，矿山机械的经营质量和产品质量均提升，其中新能源矿车增 4 倍，矿挖内销市占率提升 1.7pct。

■ **完善全球化布局，海外营收占比提升明显。**公司坚定国际化战略，持续完善全球布局，打造“1+14+N”的国际化运营体系，推动公司海外市场拓展能力提升。公司拥有 39 家海外子公司，40 个海外大型服务备件中

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。

心，营销网络覆盖全球 193 个国家和地区，2023 年分别在英国、新加坡等国家成立了 5 家销售子公司。2023 年海外营收为 372.20 亿元，同比增长 33.70%，占总营收的 40.09%，同比提升 10.42pct。海外市场毛利率为 24.21%，同比提升 1.88pct。

- **投资建议：维持“买入”评级。**预计公司2024-2026年EPS分别为0.56元、0.68元、0.85元，对应PE分别为13倍、10倍、8倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**（1）若下游需求不及预期，公司产品需求减弱；（2）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；（3）若原材料价格大幅上涨，公司业绩将面临较大压力。

1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	92848	101960	115316	130407
营业总成本	86640	94673	106306	119171
营业成本	72064	78791	88621	99691
营业税金及附加	442	642	726	822
销售费用	6702	7373	8110	8759
管理费用	2706	2976	3274	3536
财务费用	726	290	378	491
研发费用	4000	4600	5198	5873
其他经营收益	(568)	221	221	221
公允价值变动净收益	179	0	0	0
投资净收益	(4)	282	282	282
营业利润	5640	7508	9231	11457
加 营业外收入	96	0	0	0
减 营业外支出	59	0	0	0
利润总额	5678	7508	9231	11457
减 所得税	442	811	997	1237
净利润	5236	6697	8234	10219
减 少数股东损益	(90)	134	165	204
归母公司所有者的净利润	5326	6563	8069	10015
基本每股收益(元)	0.45	0.56	0.68	0.85

数据来源：iFind，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综合性综合类证券公司，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