

非金融公司|公司点评|徐工机械（000425）

2024 年半年报点评： 营收小幅下滑，海外收入占比创新高



| 报告要点

2024H1 公司整体营收仍承压，我们持续看好国内设备更新及海外市场需求，看好公司新能源产品及专精特新产品增长，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 995.24/1074.87/1178.55 亿元，归母净利润分别为 62.4/75.27/95.67 亿元，CAGR 为 21.56%。EPS 分别为 0.53/0.64/0.81 元/股，考虑到国内工程机械行业景气度有望逐步回暖；多元化产品有望为公司带来海外业务增量，维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



田伊依

SAC: S0590524070001

徐工机械(000425)

2024 年半年报点评:

营收小幅下滑, 海外收入占比创新高

行业: 机械设备/工程机械
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 6.68 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 11,816/8,120
 流通 A 股市值(百万元) 54,242.20
 每股净资产(元) 4.89
 资产负债率(%) 63.27
 一年内最高/最低(元) 8.14/4.91

股价相对走势



相关报告

- 《徐工机械(000425): 优质资产注入增长动能, 海外业务提升盈利能力》2024.08.27
- 《徐工机械(000425): 公司海外业务持续放量, 毛利率持续提升》2024.05.09



扫码查看更多

事件

公司 2024H1 营收小幅下滑

公司发布 2024 年半年报, 公司 2024H1 实现营收 496.32 亿元, 同比下降 3.21%; 实现归母净利润 37.06 亿元, 同比增长 3.24%; 实现扣非归母净利润 32.95 亿元, 同比下降 2.35%。公司 2024Q2 实现营收 254.58 亿元, 同比下降 7.04%; 实现归母净利润 21.05 亿元, 同比增长 1.89%; 实现扣非归母净利润 18.28 亿元, 同比下降 11.69%。

公司海外业务占比创造历史新高

公司起重机械/土方机械/混凝土机械/高空作业机械/矿业机械/道路机械/其他工程机械分别实现收入 100.96/139.08/51.56/45.27/35.4/27.24/96.81 亿元, 分别同比-15.23%/+6.98%/-3.45%/-11.50%/-16.43%/+0.96%/+7.83%。分地区看, 公司境内/境外业务分别实现收入 277.31/219.01 亿元, 分别同比-8.72%/+4.80%。公司境外收入占比 44%, 同比提升 3.37pcts, 境外收入占比创造新的历史新高, 公司挖机、装载机、压路机、高空作业平台等主要产品海外占有率均实现增长。

公司高端产品乘势而上, 盈利能力持续提升

2024H1 公司高端产品收入同比增长 10% 以上, 占总收入占比超 32%, 同比+4pcts。公司毛利率/净利率分别为 22.89%/7.52%, 分别同比+0.03/+0.67pcts, 其中起重机械/土方机械/混凝土机械/高空作业机械/矿业机械/道路机械/其他工程机械毛利率分别为 21.46%/27.17%/15.48%/31.25%/24.11%/26.94%/16.68%, 分别同比+0.12/-1.66/-2.70/+0.43/+7.67/+3.38/-0.63pcts, 矿业机械毛利率提升明显。公司境内/境外毛利率分别为 21.69%/24.41%, 分别同比-0.94/+1.22pcts。

工程机械龙头经营能力稳定, 维持“买入”评级

2024H1 公司整体营收仍承压, 我们持续看好国内设备更新及海外市场需求, 看好公司新能源产品及专精特新产品增长, 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 995.24/1074.87/1178.55 亿元, 归母净利润分别为 62.4/75.27/95.67 亿元, CAGR 为 21.56%。EPS 分别为 0.53/0.64/0.81 元/股, 考虑到国内工程机械行业景气度有望逐步回暖; 多元化产品有望为公司带来海外业务增量, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观环境不及预期风险, 海外拓展不及预期风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	93817	92848	99524	107487	117855
增长率(%)	-19.67%	-1.03%	7.19%	8.00%	9.65%
EBITDA(百万元)	8374	10376	11055	13398	16069
归母净利润(百万元)	4312	5326	6240	7527	9567
增长率(%)	-47.46%	23.51%	17.15%	20.62%	27.10%
EPS(元/股)	0.36	0.45	0.53	0.64	0.81
市盈率(P/E)	18.3	14.8	12.6	10.5	8.3
市净率(P/B)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.0	8.1	7.5	6.8	5.7

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价

1. 风险提示

- 1、 宏观环境不及预期风险：宏观环境不及预期可能导致下游需求减弱，公司业务减少的风险。
- 2、 海外拓展不及预期风险：公司海外市场的拓展容易受到当地政治环境、贸易政策和经济发展影响，存在海外市场拓展不及预期风险。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	27827	23371	29857	32246	35357	营业收入	93817	92848	99524	107487	117855
应收账款+票据	47640	45123	47717	53302	60704	营业成本	74855	72064	76826	82879	90732
预付账款	2471	1677	2727	3534	4843	营业税金及附加	406	442	498	537	471
存货	35099	32378	25258	39736	44247	营业费用	6765	6702	7166	7524	8014
其他	16081	8511	17743	21224	27817	管理费用	6367	6705	7066	7417	7425
流动资产合计	129118	111060	123302	150042	172968	财务费用	-211	726	1186	1394	1678
长期股权投资	2373	4510	6250	7900	9720	资产减值损失	-326	-692	-597	-537	-354
固定资产	19224	22709	23133	23854	24790	公允价值变动收益	-70	179	-33	-35	-28
在建工程	2894	2923	4082	3841	2707	投资净收益	194	-4	640	700	700
无形资产	6443	7374	6814	6621	6319	其他	-349	-50	-173	97	278
其他非流动资产	15107	13419	17317	18861	20663	营业利润	5083	5640	6619	7960	10132
非流动资产合计	46041	50935	57596	61077	64198	营业外净收益	-70	37	120	125	110
资产总计	175159	161995	180898	211119	237166	利润总额	5013	5678	6739	8085	10242
短期借款	17598	13526	16297	30093	36561	所得税	711	442	526	590	717
应付账款+票据	50383	41844	54725	63578	75071	净利润	4302	5236	6213	7494	9525
其他	28567	30996	32471	38198	42293	少数股东损益	-11	-90	-27	-33	-41
流动负债合计	96549	86366	103494	131869	153925	归属于母公司净利润	4312	5326	6240	7527	9567
长期带息负债	18418	14609	11956	8835	5745						
长期应付款	3061	1338	2500	2200	2700						
其他	2470	2194	1200	1325	1373						
非流动负债合计	23949	18142	15656	12360	9818						
负债合计	120497	104508	119150	144230	163743						
少数股东权益	1402	1342	1315	1283	1241	财务比率					
股本	11816	11816	11816	11816	11816		2022	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	16784	16395	16395	16395	16395	成长能力					
留存收益	24659	27933	32222	37395	43970	营业收入	-19.67%	-1.03%	7.19%	8.00%	9.65%
股东权益合计	54662	57487	61749	66889	73423	EBIT	-50.33%	33.35%	23.76%	19.60%	25.76%
负债和股东权益总计	175159	161995	180898	211119	237166	EBITDA	-33.85%	23.91%	6.55%	21.19%	19.94%
						归属于母公司净利润	-47.46%	23.51%	17.15%	20.62%	27.10%
						获利能力					
						毛利率	20.21%	22.38%	22.81%	22.89%	23.01%
						净利率	4.59%	5.64%	6.24%	6.97%	8.08%
						ROE	8.10%	9.49%	10.33%	11.47%	13.25%
						ROIC	6.96%	8.32%	9.63%	13.48%	14.30%
						偿债能力					
						资产负债率	68.79%	64.51%	65.87%	68.32%	69.04%
						流动比率	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
						速动比率	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
						营运能力					
						应收账款周转率	2.3	2.2	2.4	2.4	2.3
						存货周转率	2.1	2.2	3.0	2.1	2.1
						总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
						每股指标(元)					
						每股收益	0.4	0.5	0.5	0.6	0.8
						每股经营现金流	0.1	0.3	2.1	0.2	0.9
						每股净资产	4.5	4.8	5.1	5.6	6.1
						估值比率					
						市盈率	18.3	14.8	12.6	10.5	8.3
						市净率	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
						EV/EBITDA	9.0	8.1	7.5	6.8	5.7
						EV/EBIT	15.7	13.1	10.5	9.6	7.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼