

买入（维持）

高端产品乘势而上，新能源产品占比大幅提升

徐工机械（000425）2024 半年报点评

2024 年 9 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：近日，徐工机械发布2024半年报。

点评：

■ **2024Q2 归母净利润同环比双增。**2024H1，公司实现营收为 496.32 亿元，同比下降 3.21%；归母净利润为 37.06 亿元，同比增长 3.24%。毛利率为 22.89%，同比提升 0.03pct；净利率为 7.52%，同比提升 0.67pct。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-0.41pct、+0.40pct、-0.46pct、+3.30pct。2024Q2，公司实现营收为 254.58 亿元，同比下降 7.04%，环比增长 5.31%；归母净利润为 21.05 亿元，同比增长 1.89%，环比增长 31.54%。毛利率为 22.89%，同比下降 0.17pct，环比持平；净利率为 8.37%，同比提升 1.23pct，环比提升 1.74pct。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-1.08pct、+0.37pct、-0.56pct、+6.29pct，分别环比变动为-2.02pct、-0.44pct、-0.19pct、+2.39pct。

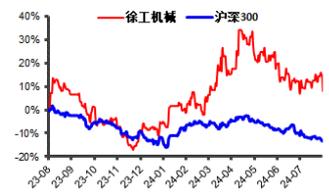
■ **高端产品乘势而上，新能源产品占比大幅提升。**公司新兴业务逐渐形成战略梯队建设，助力公司多元化布局。公司高端产品是结构性调整的主攻方向，塑造差异化竞争力的路径选择。2024 上半年，高端产品营收同比增长超 10.00%，占总营收的 32.00%以上，同比提升 4.00pct，产品结构调整效果较为明显。（1）新能源产品营收同比增长 26.76%。其中，新能源装载机营收占总营收的 23.3%，行业销量稳居第一；新能源产品营收占比已达到 74.00%，同比提升 6.70pct，领先行业水平。徐工特机聚焦新能源叉车赛道，新能源叉车营收同比增长 80.60%。徐工施维英、徐工环境、徐工港机产品也在大幅向新能源渗透。（2）百吨级及以上全地面起重机同比增长约 30.00%，大马力矿用平地机、100t 以上矿车营收占比较 2023 年全年提升 6.00pct、12.80pct；挖机面向欧美澳高端市场的营收占比较 2023 年全年提升 6.00pct。同时推出打破世界纪录的 4000 吨级轮式起重机 XCA4000、全球首台矿用混动挖掘机 XE650GK HEV、全国首台电动双轮铣槽机 XTC130E 等一批大国重器。

■ **坚定国际化战略，海外市场份额有所提升。**公司坚定国际化战略，持续完善全球布局。2024 上半年，公司定位更加清晰、协同更加高效，海外业务实现营收为 219.01 亿元，同比增长 4.80%，海外营收占比为 44.13%，同比提升 3.38pct。海外产品终端销量综合占有率同比提升 0.58pct。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。全地面起重机和越野轮胎起重机海外收入接近翻倍，挖掘机海外收入同比增长 16.00%，混凝土设备全球协同成效初显，海外泵车、搅拌站收入翻倍，搅拌车增长约 2 倍。海外业务毛利率为 24.41%，同比提升 1.22

主要数据 2024 年 8 月 30 日

收盘价(元)	6.36
总市值(亿元)	751.51
总股本(亿股)	118.16
流通股本(亿股)	81.20
ROE(TTM)	9.11%
12月最高价(元)	8.14
12月最低价(元)	4.91

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。

pct。巴西、德国、墨西哥、印度、乌兹别克斯坦等海外产能布局逐步完善，助力公司进一步拓展海外市场。

- **投资建议：维持“买入”评级。**预计公司2024-2026年EPS分别为0.54元、0.64元、0.79元，对应PE分别为12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	98871	109053	122884
营业总成本	86640	91782	100569	112456
营业成本	72064	76390	83783	93954
营业税金及附加	442	623	687	774
销售费用	6702	7038	7530	8133
管理费用	2706	2841	3040	3283
财务费用	726	290	378	491
研发费用	4000	4600	5152	5821
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	7310	8705	10648
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	7310	8705	10648
减 所得税	442	790	940	1150
净利润	5236	6521	7765	9498
减 少数股东损益	(90)	130	155	190
归母公司所有者的净利润	5326	6390	7610	9308
基本每股收益(元)	0.45	0.54	0.64	0.79

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