

徐工机械 (000425.SZ)

利润快速增长，净利率提升明显，报表质量改善

公司发布 2024 年三季度报告。公司 2024 年前三季度实现营收 687.26 亿元，同比减少 4.11%；归母净利润 53.09 亿元，同比增加 9.71%；扣非归母净利润 48.89 亿元，同比增加 11.85%，其中 Q3 单季度实现营收 190.94 亿元，同比减少 6.37%；归母净利润 16.03 亿元，同比增加 28.28%；扣非归母净利润 15.94 亿元，同比增加 59.91%。

盈利能力不断增强，财务状况加速改善。盈利能力方面，前三季度 ROE 为 9.13%，同比增加 0.29 个百分点；毛利率 23.63%，同比提高 0.73 个百分点；净利率 7.74%，同比提高 1.03 个百分点。其中单三季度毛利率为 25.54%，同比提高 2.53pct；净利率为 8.31%，同比提高 1.95pct。财务状况方面，今年前三季度经营活动现金流净额 20.4 亿元，同比增长 24.45%；表内应收款项（应收账款+长期应收账款+应收票据+一年内到期的非流动资产等）相对二季度环比下降 28.83 亿元，我们预计央企国企客户比重大，可能在四季度回款较多，预计四季度仍有较大下降。

多元化+高端化增强竞争力。

多元化：徐工矿山机械产品逐渐进入国际巨头供应链，增长前景优秀。徐工机械矿山机械产品主要包括连续采煤机、掘锚一体机、后置掘锚机、地下铲运机、煤矿掘进机以及矿挖、矿卡、矿用平地机和矿用装载机等。目前，徐工机械已经有部分矿山机械产品销往全球矿业巨头，预计今年矿山机械业绩将有进一步增长。

高端化：上半年，徐工高端产品收入同比增长 10% 以上，占总收入比超 32%、同比增长 4 个百分点，产品的结构性调整初见成效。新能源产品进入快速增长阶段，收入同比增长 26.76%。其中，新能源装载机收入同比增长近两倍，占总收入的 23.3%，销量在行业中持续保持领先。徐工消防依托锂电直臂平台车的推动，使新能源产品收入占比达 74%，同比增长 6.7 个百分点，居于行业前列。徐工特机专注于新能源叉车领域，新能源叉车收入同比增长 80.6%。此外，徐工施维英、徐工环境和徐工港机的产品也大力向新能源方向拓展，新能源收入占比均已超过 35%。

投资建议：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 65.7、83.4、109.2 亿元，同比增速分别为 23.3%、26.9%、31.0%。国内市场有望好转、海外市场稳步拓展，徐工机械多元化布局完善、高端化转型顺利，维持“买入”评级。

风险提示：国内下游行业需求不足风险、海外市场风险、汇率波动风险信用减值风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	93,817	92,848	100,414	113,502	130,676
增长率 yoy (%)	-19.7	-1.0	8.1	13.0	15.1
归母净利润 (百万元)	4,312	5,326	6,570	8,338	10,921
增长率 yoy (%)	-47.5	23.5	23.3	26.9	31.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.36	0.45	0.56	0.71	0.92
净资产收益率 (%)	7.9	9.1	10.6	12.0	13.8
P/E (倍)	21.3	17.2	14.0	11.0	8.4
P/B (倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2

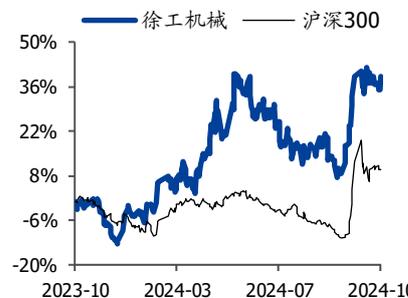
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	工程机械
前次评级	买入
10月31日收盘价(元)	7.77
总市值(百万元)	91,811.61
总股本(百万股)	11,816.17
其中自由流通股(%)	68.72
30日日均成交量(百万股)	116.32

股价走势



作者

分析师	张一鸣
执业证书编号:	S0680522070009
邮箱:	zhangyiming@gszq.com
分析师	邓宇亮
执业证书编号:	S0680523090001
邮箱:	dengyuliang@gszq.com

相关研究

- 《徐工机械(000425.SZ): 国企改革注入活力, 老牌工程机械龙头再出发》 2024-09-13

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	129118	111060	112542	115943	139097
现金	27827	23371	5403	5675	2614
应收票据及应收账款	46478	43658	53822	56363	70495
其他应收款	1912	2072	2237	2633	2974
预付账款	2471	1677	2809	2261	3576
存货	35099	32378	40366	41106	51535
其他流动资产	15331	7905	7905	7905	7905
非流动资产	46041	50935	53034	55970	59618
长期投资	2373	4510	6958	9385	11788
固定资产	18956	22510	21673	21543	21936
无形资产	7257	7994	8613	9329	10194
其他非流动资产	17455	15920	15790	15713	15700
资产总计	175159	161995	165575	171913	198716
流动负债	96549	86366	88584	90600	110336
短期借款	17598	13526	13526	16893	17817
应付票据及应付账款	50383	41844	57582	53773	72847
其他流动负债	28567	30996	17476	19934	19672
非流动负债	23949	18142	15075	12361	9868
长期借款	18222	14513	11447	8732	6240
其他非流动负债	5726	3628	3628	3628	3628
负债合计	120497	104508	103659	102961	120204
少数股东权益	1402	1342	1328	1297	1227
股本	11816	11816	11816	11816	11816
资本公积	16784	16395	16395	16395	16395
留存收益	24664	28223	33107	39201	46439
归属母公司股东权益	53259	56145	60588	67655	77284
负债和股东权益	175159	161995	165575	171913	198716

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1583	3571	5352	7763	7579
净利润	4302	5236	6556	8307	10851
折旧摊销	3570	3968	3339	3708	4183
财务费用	-211	726	521	728	383
投资损失	-194	4	-410	-311	-228
营运资金变动	-7426	-6951	-4534	-4527	-7518
其他经营现金流	1542	588	-120	-142	-93
投资活动现金流	-5655	1411	-4907	-6192	-7511
资本支出	7986	5967	-349	510	1245
长期投资	-1821	5272	-2448	-2427	-2403
其他投资现金流	510	12650	-7705	-8109	-8669
筹资活动现金流	3089	-7778	-18413	-4666	-4053
短期借款	5942	-4072	0	0	0
长期借款	2755	-3709	-3067	-2714	-2492
普通股增加	3982	0	0	0	0
资本公积增加	-3873	-389	0	0	0
其他筹资现金流	-5717	391	-15346	-1952	-1561
现金净增加额	-713	-2974	-17968	-3094	-3985

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	93817	92848	100414	113502	130676
营业成本	74855	72064	77689	87010	98938
营业税金及附加	406	442	482	545	627
营业费用	6765	6702	7360	8195	9435
管理费用	2285	2706	3012	3303	3803
研发费用	4082	4000	4519	4881	5619
财务费用	-211	726	521	728	383
资产减值损失	-326	-692	0	0	0
其他收益	462	724	0	0	0
公允价值变动收益	-70	179	120	142	93
投资净收益	194	-4	410	311	228
资产处置收益	-6	5	0	0	0
营业利润	5083	5640	7361	9293	12192
营业外收入	105	96	120	134	114
营业外支出	176	59	89	100	106
利润总额	5013	5678	7392	9327	12200
所得税	711	442	836	1020	1348
净利润	4302	5236	6556	8307	10851
少数股东损益	-11	-90	-14	-32	-70
归属母公司净利润	4312	5326	6570	8338	10921
EBITDA	10017	10722	11547	14123	17558
EPS (元)	0.36	0.45	0.56	0.71	0.92

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-19.7	-1.0	8.1	13.0	15.1
营业利润(%)	-44.1	11.0	30.5	26.3	31.2
归属于母公司净利润(%)	-47.5	23.5	23.3	26.9	31.0
获利能力					
毛利率(%)	20.2	22.4	22.6	23.3	24.3
净利率(%)	4.6	5.7	6.5	7.3	8.4
ROE(%)	7.9	9.1	10.6	12.0	13.8
ROIC(%)	5.4	6.1	8.0	9.4	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	68.8	64.5	62.6	59.9	60.5
净负债比率(%)	40.8	39.8	40.6	37.0	34.6
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.45	0.56	0.71	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.30	0.45	0.66	0.64
每股净资产(最新摊薄)	4.51	4.75	5.13	5.73	6.54
估值比率					
P/E	21.3	17.2	14.0	11.0	8.4
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.9	10.8	10.2	8.4	6.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com