

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

Q3 盈利能力提升，经营质量改善

——徐工机械 2024 三季度报点评

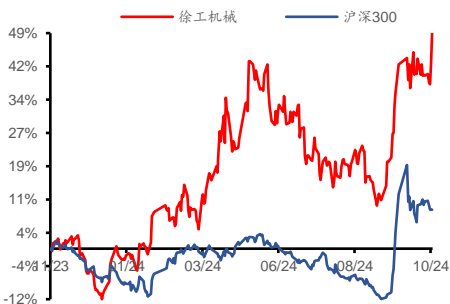
买入（维持）

行业： 机械设备
日期： 2024年11月02日分析师： 刘阳东
Tel: 021-53686144
E-mail: liuyangdong@shzq.com
SAC 编号: S0870523070002
分析师： 王亚琪
Tel: 021-53686472
E-mail: wangyaqi@shzq.com
SAC 编号: S0870523060007

基本数据

最新收盘价（元）	8.16
12mth A 股价格区间（元）	4.96-8.16
总股本（百万股）	11,816.17
无限售 A 股/总股本	68.72%
流通市值（亿元）	662.60

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《老牌工程机械龙头焕新机，国际化+多元化领航成长》

——2024 年 08 月 28 日

■ 投资摘要

公司发布2024年三季度报：2024年前三季度，公司实现营收687.26亿元，同比-4.11%；实现归母净利润53.09亿元，同比+9.71%；实现扣非后归母净利润48.89亿元，同比+11.85%。Q3单季度，公司实现营收190.94亿元，同比-6.37%，环比-25.00%；实现归母净利润16.03亿元，同比+28.28%，环比-23.84%；实现扣非后归母净利润15.94亿元，同比+59.91%，环比-12.80%。

收入结构优化，盈利能力持续提升。24Q3单季度公司的毛利率/净利率分别为25.54%/8.31%，分别同比+2.54/+1.95个百分点，环比+2.66/-0.06个百分点，我们认为盈利能力持续改善或因公司国际化收入占比提升叠加矿机和高空作业机械等高毛利率产品收入占比提升。费用率方面，Q3单季度销售/管理/研发/财务费用率分别为7.43%/3.76%/4.31%/1.05%，分别同比-0.20/-0.25/+0.15/-1.83个百分点，合计减少2.13个百分点，费用控制效果显现。

经营质量提升，现金流和资产负债率均改善明显。公司坚持“高质量、控风险、世界级、稳增长”经营发展方针，不断提升回款质量，现金流情况明显改善，公司前三季度经营活动净现金流为20.44亿元，同比+24.45%。此外，公司前三季度资产负债率为63.84%，较去年同期下降1.40个百分点。

完善国际化战略布局，高端产品发展后劲持续增强。公司坚持国际化主战略，海外市场拓展效果显著，24H1公司海外市场收入219亿，同比增4.8%，收入占比达44%，同比提升3.37个百分点。目前巴西、德国、墨西哥、印度、乌兹别克斯坦等海外产能布局逐步完善，为进一步拓展海外市场，公司从供应链端控制成本、应对全球贸易壁垒做好谋篇布局。此外，公司重视高端产品结构调整且成果显现，24H1高端产品收入同比增长10%以上，且收入占比超32%，同比增长4个百分点，其中，新能源产品进入增长快车道，收入同比增长26.76%；“三高一”和专精特新产品取得不错成果。

■ 投资建议

我们预计2024-2026年公司实现营收分别为939.97/1039.35/1168.18亿元，分别同比增长1.24%/10.57%/12.39%；实现归母净利润分别为62.42/79.53/97.04亿元，分别同比增长17.19%/27.42%/22.01%，当前股价对应24-26年PE分别为15/12/10倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

市场需求不及预期风险、海外市场拓展不及预期风险、汇率波动风险、市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险等。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	92848	93997	103935	116818
年增长率	-1.0%	1.2%	10.6%	12.4%
归母净利润	5326	6242	7953	9704
年增长率	23.5%	17.2%	27.4%	22.0%
每股收益 (元)	0.45	0.53	0.67	0.82
市盈率 (X)	18.10	15.45	12.12	9.94
市净率 (X)	1.72	1.61	1.47	1.33

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2024 年 11 月 01 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	23371	26740	27001	29920
应收票据及应收账款	43658	43940	48831	54504
存货	32378	30682	34588	38361
其他流动资产	11653	11396	11965	12668
流动资产合计	111060	112757	122385	135452
长期股权投资	4510	5529	6753	8060
投资性房地产	5	5	4	3
固定资产	22510	25880	25207	23155
在建工程	2923	340	73	43
无形资产	7374	9051	10754	12319
其他非流动资产	13613	14949	14997	15028
非流动资产合计	50935	55755	57788	58609
资产总计	161995	168513	180172	194061
短期借款	13526	15028	15412	15426
应付票据及应付账款	41844	44625	48884	54381
合同负债	4708	4401	5107	5680
其他流动负债	26288	25498	26324	27439
流动负债合计	86366	89552	95726	102926
长期借款	12515	12515	12515	12515
应付债券	1998	1998	1998	1998
其他非流动负债	3628	3263	3263	3263
非流动负债合计	18142	17776	17776	17776
负债合计	104508	107329	113502	120702
股本	11816	11816	11816	11816
资本公积	16395	16405	16405	16405
留存收益	28223	32197	37764	44557
归属母公司股东权益	56145	59893	65461	72253
少数股东权益	1342	1291	1209	1105
股东权益合计	57487	61184	66670	73359
负债和股东权益合计	161995	168513	180172	194061

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	3571	18645	16247	18927
净利润	5236	6190	7872	9600
折旧摊销	3968	9045	11020	11372
营运资金变动	-7281	2291	-4026	-3363
其他	1648	1118	1381	1317
投资活动现金流量	1411	-12830	-13006	-12127
资本支出	-5903	-12799	-11900	-10946
投资变动	5272	-1020	-1223	-1308
其他	2042	989	117	127
筹资活动现金流量	-7778	-2304	-2980	-3881
债权融资	-3629	1263	384	14
股权融资	441	-15	0	0
其他	-4590	-3552	-3364	-3895
现金净流量	-2974	3369	261	2919

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	92848	93997	103935	116818
营业成本	72064	72207	79519	89127
营业税金及附加	442	413	468	527
销售费用	6702	6580	7068	7944
管理费用	2706	2538	2785	2804
研发费用	4000	3948	4313	4790
财务费用	726	1016	811	794
资产减值损失	-692	-468	-318	-257
投资收益	-4	149	117	127
公允价值变动损益	179	0	0	0
营业利润	5640	7283	9261	11294
营业外收支净额	37	0	0	0
利润总额	5678	7283	9261	11294
所得税	442	1092	1389	1694
净利润	5236	6190	7872	9600
少数股东损益	-90	-52	-81	-104
归属母公司股东净利润	5326	6242	7953	9704

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	22.4%	23.2%	23.5%	23.7%
净利率	5.7%	6.6%	7.7%	8.3%
净资产收益率	9.5%	10.4%	12.1%	13.4%
资产回报率	3.3%	3.7%	4.4%	5.0%
投资回报率	5.7%	6.6%	7.6%	8.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	-1.0%	1.2%	10.6%	12.4%
EBIT 增长率	28.5%	32.7%	21.4%	20.0%
归母净利润增长率	23.5%	17.2%	27.4%	22.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.53	0.67	0.82
每股净资产	4.75	5.07	5.54	6.11
每股经营现金流	0.30	1.58	1.37	1.60
每股股利	0.18	0.18	0.20	0.25
营运能力指标				
总资产周转率	0.55	0.57	0.60	0.62
应收账款周转率	2.31	2.39	2.53	2.54
存货周转率	2.14	2.29	2.44	2.44
偿债能力指标				
资产负债率	64.5%	63.7%	63.0%	62.2%
流动比率	1.29	1.26	1.28	1.32
速动比率	0.82	0.83	0.83	0.86
估值指标				
P/E	18.10	15.45	12.12	9.94
P/B	1.72	1.61	1.47	1.33
EV/EBITDA	8.30	6.63	5.46	4.78

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断