

国企改革效果显现，报表质量持续改善

——工程机械系列报告

核心观点

2024年公司营收同比微降1%，其中国内市场下滑10%，海外市场增长12%，营收占比突破45%，同比提升5.4pct；分业务来看，土方、矿机、路机、桩工机械实现正增长。但全年利润依旧实现正增长，归母净利润同比增长12%，盈利能力稳定提升，风险敞口也实现压降，公司报表质量持续改善。2025年一季度公司营收增长11%，增速提速，归母净利润增长26%，盈利能力继续提升。中长期来看，我们看好公司国企改革下报表质量持续改善，公司矿机业务近期实现宽体车资产注入，未来成长性值得期待。

事件

2024年公司营业收入916.6亿元，同比-1.28%，归母净利润59.76亿元，同比+12.2%；其中Q4单季度营业收入229.34亿元，同比+8.29%，归母净利润6.67亿元，同比+36.94%。

2025年一季度公司营收268.15亿元，同比+10.92%，归母净利润20.22亿元，同比+26.37%。

简评

2024年：海外市场营收占比突破45%，报表质量持续改善

营收端，2024年公司营收916.6亿元，同比-1.28%，营收总体微降。分市场来看，海外实现增长，占比突破45%。国内市场营收499.72亿元，同比-10.17%，海外市场营收416.87亿元，同比+12%，海外营收占比达45.5%，同比提升5.4pct。分业务来看，土方、矿机、路机、桩工机械实现正增长。起重机械营收188.98亿，同比-10.80%；土方机械营收240.11亿元，同比+6.43%；混凝土机械94.08亿元，同比-9.76%；桩工机械50.23亿元，同比+45.21%；高空作业机械86.78亿元，同比-2.31%；矿业机械63.62亿元，同比+8.55%；道路机械40.63亿元，同比+6.42%；其他工程机械、备件及其他152.16亿元，同比-8.63%。

利润端，2024年公司归母净利润59.76亿元，同比+12.2%，营收下滑的情况下利润依旧实现较好增长；盈利能力方面，2024年毛利率、净利率分别22.55%、6.53%，同比分别提升1.75pct、0.89pct，

徐工机械(000425.SZ)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070007

发布日期：2025年04月30日

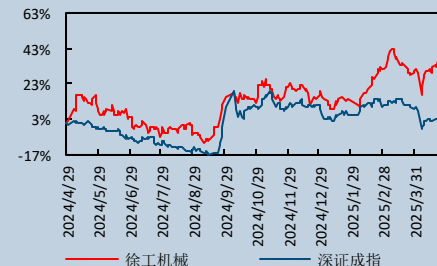
当前股价：8.96元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
3.70/6.23	17.28/16.11	30.04/23.58
12月最高/最低价(元)		9.54/6.00
总股本(万股)		1,181,616.61
流通A股(万股)		812,008.96
总市值(亿元)		1,062.27
流通市值(亿元)		730.00
近3月日均成交量(万)		8735.41
主要股东		
徐州工程机械集团有限公司		20.83%

股价表现



相关研究报告

24.11.01 【中信建投工程机械】徐工机械(000425):进入报表质量改善与盈利能力提升的共振阶段——工程机械系列报告

公司盈利能力稳定提升，主要得益于营收的市场结构改善、公司积极推进国企改革与高质量发展。

风险敞口实现压降。2024 年公司表内相关风险敞口压降约 18 亿，表外敞口压降约 73 亿，合计压降 91 亿，经营质量提升。

公司分红维持较高水平。2024 年公司年末分红 20.82 亿元，分红比例达 35%，并新推出股份回购并用于注销，金额在 3-6 亿元，现金分红与回购合计占利润比例在 40%-45%，维持较高水平，兑现股东回报承诺。

2025Q1：营收增速提速，盈利能力继续提升

2025Q1 公司营收 268.15 亿元，同比+10.92%，增速相比 24Q4 提速，我们预计随着工程机械行业国内市场回暖以及海外增长延续，公司国内、海外市场营收均实现较好增长。2025Q1 归母净利润 20.22 亿元，同比+26.37%，净利率达 7.57%，同比+0.94pct，继续实现提升，公司国企改革效果继续显现。

工程机械行业预计迎来国内、海外市场共振向上，看好公司报表持续改善以及矿机业务成长性

行业层面，工程机械近期内需表现超预期，新增投资方面，呈现多区域多类型需求向好，农村、水利、矿山、风电、一线城市地产等需求回暖，更新换代方面，新一轮更新换代周期重启，二手机出海消化国内保有量，政策端也加速老旧机型淘汰，预计国内市场迎来周期向上。海外市场维持 15%左右的增速预判，看好亚非拉地区景气度延续以及东南亚、欧美地区增长恢复。**公司层面**，公司积极推进国企改革，盈利能力实现稳定提升，风险敞口也有所压降，公司进入了报表质量改善与盈利能力提升的共振阶段。另外中长期来看，公司产品品类最全，多品类成长性较好，尤其矿机业务，近期完成宽体车资产注入，未来成长性值得期待。

投资建议

预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别 1011.39、1140.41、1299.01 亿元，同比分别增长 10.34%、12.76%、13.91%，归母净利润分别为 80.57、106.16、133.85 亿元，同比分别增长 34.82%、31.76%、26.09%，对应 PE 分别为 13.18x、10.01x、7.94x，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	92,848.22	91,659.76	101,138.94	114,040.81	129,900.76
YoY(%)	-1.03	-1.28	10.34	12.76	13.91
净利润(百万元)	5,326.47	5,976.12	8,057.07	10,615.68	13,385.20
YoY(%)	23.67	12.20	34.82	31.76	26.09
毛利率(%)	22.38	22.55	22.75	23.33	24.06
净利率(%)	5.74	6.52	7.97	9.31	10.30
ROE(%)	9.49	10.08	12.36	14.55	16.18
EPS(摊薄/元)	0.45	0.51	0.68	0.90	1.13
P/E(倍)	19.94	17.78	13.18	10.01	7.94
P/B(倍)	1.89	1.79	1.63	1.46	1.28

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

（1）经济波动风险：公司所属的工程机械行业与宏观经济密切相关，宏观经济运行的复杂性、国家经济政策的不确定性都可能给行业的发展带来波动。

（2）市场竞争风险：工程机械行业竞争程度较为激烈，公司必须在优势产品和核心技术上持续保持核心竞争力，并及时调整产业布局，否则公司有面临市场份额下降的风险。

（3）海外市场波动的风险：2025 年 4 月美国对全球加征对等关税，后又暂停中国以外地区关税 90 天，中国国务院关税税则委员会回应，对原产于美国的所有进口商品加征 125%关税。中国企业出海不可能一帆风顺，未来的征程势必会出现各种各样的摩擦，是阶段性的小插曲还是新趋势形成，需要审慎判断。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

陈宜霖

中信建投证券机械行业分析师。上海财经大学金融硕士，东南大学机械工程学士。2022 年入职中信建投证券，核心覆盖工程机械、半导体设备等板块。

研究助理

吴雨瑄

wuyuxuan@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk