

徐工机械 (000425)

证券研究报告
2025年05月03日

年报一季报业绩表现优异，借力改革推升“新徐工”珠峰登顶

公司发布 24 年报及 25 年一季报，业绩表现优异：

2024 年公司实现收入 916.6 亿元、同比-1.28%，其中海外收入 416.87 亿元、同比+12%，海外收入占比 45.48%、同比+5.39pct。2025Q1 公司实现收入 268.15 亿元、同比+10.92%。

净利润进一步增长，2024 年公司实现归母净利润 59.76 亿元、同比+12.2%，扣非归母净利润 57.62 亿元、同比+28.14%；25Q1 归母净利润 20.22 亿元、同比+26.37%，扣非归母净利润 20.07 亿元、同比+36.88%。

盈利能力稳步提升，2024 年公司毛利率 22.5%、同比+1.7pct，归母净利率 6.5%、同比+0.8pct；24 年期间费用率 15.1%、同比+1.4pct，主要受财务费用率同比提升 1.3pct 影响，24 年汇兑损失 9.6 亿元。

25Q1 公司毛利率 22.1%、同比+0.5pct，归母净利率 7.5%、同比+0.9pct；25Q1 期间费用率 12.0%、同比-1.9pct，主要系财务费用率-1.9pct。

现金流持续改善，2024 年公司经营性现金流净额 57.2 亿元、同比+60.18%，25Q1 经营性现金流净额 8.26 亿元，24 年同期仅为 2.31 亿元；同时 24 年公司资产负债率压降 2.07pct，经营质量明显改善。

产业结构均衡，板块布局优势不断凸显：

公司聚焦“5+1”产业布局主线，坚持做强核心工程机械产业，做精零部件产业，培育战略新兴产业，转型升级现代服务业，打造出了“传统主机担当突破+战略新兴产业异军突起+核心零部件发力支撑”的最均衡、极具成长潜力的板块布局，支撑公司表现出更强大的逆周期抗风险能力。

今年 4 月公司公告收购徐州徐工重型车辆有限公司 51% 股权，通过整合宽体自卸车等产业，**加快打造矿山机械“第二曲线”**，进一步扩大矿山机械的成套化、系列化产品竞争优势。且签署业绩承诺，标的公司 25-27 年承诺归母净利润 1.4、1.6、1.8 亿元，一定程度增厚公司利润，但战略意义更为突出。

持续抓好“三大增量”，重点突破“三个专项”：

刀刀向内，以“三个专项”打赢高质量攻坚战，体现为压降应收账款、优化存货、提升毛利率；创新突破，以“三大增量”把握结构性新机遇，体现为高效推进国际化主战略、加快后市场创造性实践精准落地、科技创新助推新能源产业持续领跑；**2025 年预计营业收入同比增长超 10%，净利润、现金流增幅超收入增幅。**

高度重视投资者回报：

2024 年公司发布行业首份《全球投资者未来三年(2025-2027)回报计划》，以高质量的发展业绩回报广大投资者。2024 年度现金分红预计 20.8 亿元，回购股份并用于注销 3-6 亿元。此外，2025 年 4 月 7 日公司公告回购股份 18-36 亿元，彰显对未来发展的信心和对公司价值的认可。

盈利预测：考虑到国内工程机械行业复苏进程等因素影响，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 79.1/100.8/133.6 亿元（25-26 年前值分别为 81.57、107.19 亿元），对应 PE 估值分别为 13.2/10.3/7.8X，维持“买入”评级。

风险提示：政策风险，市场风险，汇率风险，原材料价格波动的风险，公司国际市场经营风险等。

投资评级

行业	机械设备/工程机械
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.81 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	11,816.17
流通 A 股股本(百万股)	8,120.09
A 股总市值(百万元)	104,100.42
流通 A 股市值(百万元)	71,538.01
每股净资产(元)	5.20
资产负债率(%)	63.57
一年内最高/最低(元)	9.65/5.95

作者

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001
zhuye@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《徐工机械-公司深度研究:工程机械如月之恒，矿山机械如日之升》2024-12-27
- 《徐工机械-季报点评:三季报业绩表现优异，盈利能力和经营质量等多方位优化》2024-11-02
- 《徐工机械-半年报点评:半年报业绩稳健，板块布局优势凸显+海外开拓量利双增》2024-08-28

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	92,848.22	91,659.76	101,909.55	114,497.50	131,400.38
增长率(%)	(1.03)	(1.28)	11.18	12.35	14.76
EBITDA(百万元)	15,748.53	16,726.15	15,825.23	18,421.55	22,003.15
归属母公司净利润(百万元)	5,326.47	5,976.12	7,905.20	10,077.59	13,356.06
增长率(%)	23.67	12.20	32.28	27.48	32.53
EPS(元/股)	0.45	0.51	0.67	0.85	1.13
市盈率(P/E)	19.54	17.42	13.17	10.33	7.79
市净率(P/B)	1.85	1.76	1.61	1.48	1.33
市销率(P/S)	1.12	1.14	1.02	0.91	0.79
EV/EBITDA	4.47	6.16	7.13	5.77	4.48

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	23,371.00	20,205.08	22,809.23	28,760.70	35,577.91
应收票据及应收账款	43,657.53	42,388.02	41,404.27	40,016.17	38,824.06
预付账款	1,676.81	1,939.84	1,952.24	2,134.91	2,221.01
存货	32,378.42	32,543.46	32,324.62	32,589.01	32,749.84
其他	9,918.42	10,929.76	11,890.96	11,130.64	12,403.13
流动资产合计	111,002.19	108,006.16	110,381.32	114,631.42	121,775.94
长期股权投资	4,509.96	3,903.86	4,003.86	4,103.86	4,203.86
固定资产	22,510.29	24,431.44	21,868.50	19,255.55	16,117.61
在建工程	2,923.09	2,017.67	2,117.67	2,217.67	2,317.67
无形资产	7,994.41	9,580.95	11,666.54	13,602.13	15,387.71
其他	12,996.97	12,948.46	12,475.37	12,718.31	12,500.43
非流动资产合计	50,934.72	52,882.38	52,131.95	51,897.52	50,527.30
资产总计	161,994.61	160,969.81	162,513.27	166,528.94	172,303.24
短期借款	13,526.32	13,685.56	14,000.00	14,000.00	14,000.00
应付票据及应付账款	41,843.97	41,365.98	40,800.26	39,500.30	38,361.82
其他	26,287.78	19,820.70	19,710.93	19,612.84	19,094.14
流动负债合计	81,658.07	74,872.24	74,511.19	73,113.14	71,455.96
长期借款	12,515.23	12,634.53	15,000.00	15,000.00	15,000.00
应付债券	1,998.05	5,196.79	5,196.79	5,196.79	5,196.79
其他	3,628.31	2,881.69	2,000.00	1,500.00	1,000.00
非流动负债合计	18,141.59	20,713.01	22,196.79	21,696.79	21,196.79
负债合计	104,507.62	100,508.07	96,707.98	94,809.93	92,652.75
少数股东权益	1,342.31	1,153.00	1,158.83	1,166.25	1,176.09
股本	11,816.17	11,816.17	11,816.17	11,816.17	11,816.17
资本公积	16,395.29	16,367.19	16,405.30	16,405.30	16,405.30
留存收益	28,223.21	32,107.60	36,850.73	42,897.28	50,910.92
其他	(289.99)	(982.22)	(425.73)	(565.98)	(657.97)
股东权益合计	57,486.99	60,461.74	65,805.29	71,719.01	79,650.49
负债和股东权益总计	161,994.61	160,969.81	162,513.27	166,528.94	172,303.24

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	5,236.10	5,983.45	7,905.20	10,077.59	13,356.06
折旧摊销	3,967.76	4,106.38	4,477.35	4,677.35	4,852.35
财务费用	1,579.18	1,471.05	1,012.13	1,001.32	712.78
投资损失	(544.62)	(427.02)	(100.00)	(100.00)	(100.00)
营运资金变动	(12,029.42)	(8,491.17)	(4,565.64)	(397.45)	(1,324.06)
其它	5,361.92	3,077.19	109.70	104.55	79.77
经营活动现金流	3,570.91	5,719.89	8,838.74	15,363.37	17,576.91
资本支出	12,436.71	6,818.74	4,981.69	4,600.00	4,100.00
长期投资	2,137.13	(606.09)	100.00	100.00	100.00
其他	(13,162.45)	(8,130.34)	(9,122.83)	(8,707.06)	(7,805.94)
投资活动现金流	1,411.39	(1,917.69)	(4,041.15)	(4,007.06)	(3,605.94)
债权融资	(3,084.19)	(2,540.94)	377.91	(1,228.60)	(1,712.78)
股权融资	(2,800.70)	(720.33)	(2,571.36)	(4,176.24)	(5,440.98)
其他	(1,893.52)	(3,397.60)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(7,778.41)	(6,658.86)	(2,193.45)	(5,404.84)	(7,153.76)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(2,796.10)	(2,856.67)	2,604.14	5,951.47	6,817.21

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	92,848.22	91,659.76	101,909.55	114,497.50	131,400.38
营业成本	72,064.27	70,990.78	77,841.70	86,551.50	98,008.26
营业税金及附加	441.52	415.17	461.60	519.39	602.82
销售费用	6,702.49	5,309.45	5,859.80	6,469.11	7,227.02
管理费用	2,705.84	2,817.15	3,108.24	3,434.92	3,942.01
研发费用	3,999.63	3,738.11	4,127.34	4,579.90	5,256.02
财务费用	726.01	1,934.55	1,012.13	1,001.32	712.78
资产/信用减值损失	(1,471.46)	(784.65)	(837.01)	(809.34)	(823.18)
公允价值变动收益	178.62	(2.06)	100.00	92.18	63.37
投资净收益	(3.77)	(56.61)	100.00	100.00	100.00
其他	1,864.57	768.55	0.00	0.00	0.00
营业利润	5,640.50	6,529.33	8,861.74	11,324.19	14,991.66
营业外收入	96.13	94.13	116.27	103.00	102.38
营业外支出	59.00	41.24	84.85	90.16	68.81
利润总额	5,677.63	6,582.23	8,893.16	11,337.03	15,025.23
所得税	441.54	598.77	978.25	1,247.07	1,652.78
净利润	5,236.10	5,983.45	7,914.91	10,089.96	13,372.46
少数股东损益	(90.37)	7.34	9.70	12.37	16.39
归属于母公司净利润	5,326.47	5,976.12	7,905.20	10,077.59	13,356.06
每股收益(元)	0.45	0.51	0.67	0.85	1.13

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-1.03%	-1.28%	11.18%	12.35%	14.76%
营业利润	10.97%	15.76%	35.72%	27.79%	32.39%
归属于母公司净利润	23.67%	12.20%	32.28%	27.48%	32.53%
获利能力					
毛利率	22.38%	22.55%	23.62%	24.41%	25.41%
净利率	5.74%	6.52%	7.76%	8.80%	10.16%
ROE	9.49%	10.08%	12.23%	14.28%	17.02%
ROIC	12.04%	12.40%	12.82%	14.96%	19.23%
偿债能力					
资产负债率	64.51%	62.44%	59.51%	56.93%	53.77%
净负债率	35.26%	37.76%	32.85%	21.52%	9.57%
流动比率	1.29	1.35	1.48	1.57	1.70
速动比率	0.91	0.95	1.05	1.12	1.25
营运能力					
应收账款周转率	2.06	2.13	2.43	2.81	3.33
存货周转率	2.75	2.82	3.14	3.53	4.02
总资产周转率	0.55	0.57	0.63	0.70	0.78
每股指标(元)					
每股收益	0.45	0.51	0.67	0.85	1.13
每股经营现金流	0.30	0.48	0.75	1.30	1.49
每股净资产	4.75	5.02	5.47	5.97	6.64
估值比率					
市盈率	19.54	17.42	13.17	10.33	7.79
市净率	1.85	1.76	1.61	1.48	1.33
EV/EBITDA	4.47	6.16	7.13	5.77	4.48
EV/EBIT	5.97	8.14	9.94	7.73	5.75

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com