



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 06 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	8.81
总市值（亿元）	1,041.00
总股本（亿股）	118.16

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证机械军工】徐工机械 2024Q3 业绩点评：盈利能力提升明显，高质量发展持续推进-2024.11.10

分析师：石康

S1220517040001  
shikang@xyzq.com.cn

分析师：丁志刚

S0190524030003  
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：郭亚男

S0190522120004  
guoyanan@xyzq.com.cn

徐工机械(000425.SZ)

盈利能力明显提升，经营现金流持续改善

投资要点：

- 公司发布 2024 年报及 25 年一季报：2024 年公司实现营收 916.60 亿元，YOY-1.28%；归母净利润 59.76 亿元，YOY+12.20%；扣非后归母净利润 57.62 亿元，YOY+28.14%；毛利率 22.55%，YOY+1.75pct；归母净利率 6.52%，YOY+0.78pct。2025Q1 公司实现营收 268.15 亿元，YOY+10.92%；归母净利润 20.22 亿元，YOY+26.37%；毛利率 22.07%，YOY+0.51pct；归母净利率 7.54%，YOY+0.92pct，盈利能力持续提升。
- 传统产品线盈利能力及现金流改善，新兴产品线增长明显。分产品来看，起重机械实现收入 188.98 亿元，YOY-10.80%，毛利率 22.35%，YOY+0.61pct；土方机械 240.11 亿元，YOY+6.43%，毛利率 26.20%，YOY+1.75pct；混凝土机械 94.08 亿元，YOY-9.76%，毛利率 14.99%，YOY-2.71pct；此外，桩工、高机、矿业、道路、其他机械分别实现营收 50.23/86.78/63.62/40.63/152.16 亿元，YOY+45.21%/-2.31%/+8.55%/+6.42%/-8.63%。在传统产品线方面，公司挖机、铲运、随车吊等业务盈利能力、现金流双增长，徐工重型内销占有率逆势提升，出口收入及占比实现新突破。在新兴产业方面，徐工矿机、叉车、环境等事业部收入盈利双提升，农机收入增幅超过 170%。公司加大液压、传动、精密铸钢等核心零部件产业链布局，加大采购降本、营销提效，助力公司各项业务发展与盈利能力提升。
- 海外市场持续增长，盈利能力大幅提升。分地区来看，公司境内市场营收 499.72 亿元，YOY-10.17%，毛利率 20.19%，YOY+0.46pct；境外市场营收 416.87 亿元，YOY+12.00%，毛利率 25.38%，YOY+2.97pct。
- 期间费用保持稳定，汇兑收益波动较大。2024 年公司期间费用为 137.99 亿元，YOY+8.95%，期间费用率为 15.05%，YOY+1.41pct。其中，销售费用率为 5.79%，YOY+0.16pct；管理费用率 3.07%，YOY+0.16pct；研发费用率 4.08%，YOY-0.23pct；财务费用率 2.11%，YOY+1.33pct，公司 2024 年汇兑损失 9.65 亿元，上年汇兑收益 3.58 亿元，导致财务费用增加较多。2025Q1 公司期间费用 32.25 亿元，YOY-3.87%，期间费用率 12.03%，YOY-1.85pct，主要系汇兑收益较去年同期明显增加。
- 经营现金流持续明显改善，表内风险资产敞口压降仍需攻坚。2024 年底公司应收账款 397.8 亿元，存货 325.4 亿元，均较上年底基本持平，长期应收款 47.4 亿元，较上年底增加 8.2%。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额 57.20 亿元，YOY+60.18%。截至 2025Q1 公司应收账款 455.76 亿元，较 24 年底增加 14.58%；存货 315.7 亿元，较 24 年底减少 2.98%；长期应收款 62.8 亿元，较 24 年底增加 32.47%；2025Q1 公司经营活动产生的现金流量净额 8.26 亿元，YOY+257.23%。
- 基于最新财报，我们调整公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 77.73/98.02/122.98 亿元，对应 2025 年 4 月 30 日收盘价的 PE 为 13.4/10.6/8.5 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：全球贸易壁垒提高；国内经济复苏不及预期；行业竞争加剧；汇率波动风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	91660	100533	110294	122237
同比增长	-1.3%	9.7%	9.7%	10.8%
归母净利润（百万元）	5976	7773	9802	12298
同比增长	12.2%	30.1%	26.1%	25.5%
毛利率	22.5%	23.1%	23.9%	24.6%
ROE	10.1%	12.3%	14.2%	16.1%
每股收益（元）	0.51	0.66	0.83	1.04
市盈率	17.4	13.4	10.6	8.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>108087</b>	<b>121040</b>	<b>131820</b>	<b>147626</b>
货币资金	20205	29061	32985	39002
交易性金融资产	40	40	40	40
应收票据及应收账款	42388	45570	49371	54237
预付款项	1940	2144	2178	2489
存货	32543	34734	36806	40344
其他	10971	9491	10440	11514
<b>非流动资产</b>	<b>52882</b>	<b>53677</b>	<b>52758</b>	<b>51313</b>
长期股权投资	3904	3904	3904	3904
固定资产	24431	23101	21162	18576
在建工程	2018	1931	1758	1655
无形资产	8623	10163	11070	12026
商誉	0	0	0	0
其他	13907	14579	14863	15152
<b>资产总计</b>	<b>160970</b>	<b>174717</b>	<b>184577</b>	<b>198938</b>
<b>流动负债</b>	<b>79795</b>	<b>88855</b>	<b>92559</b>	<b>99209</b>
短期借款	13686	13886	14186	14186
应付票据及应付账款	41366	47051	49247	54646
其他	24744	27919	29126	30377
<b>非流动负债</b>	<b>20713</b>	<b>21582</b>	<b>21736</b>	<b>21943</b>
长期借款	12635	12735	12835	12935
其他	8078	8847	8902	9008
<b>负债合计</b>	<b>100508</b>	<b>110437</b>	<b>114295</b>	<b>121152</b>
股本	11816	11816	11816	11816
未分配利润	29375	32940	37402	42981
少数股东权益	1153	1213	1283	1363
<b>股东权益合计</b>	<b>60462</b>	<b>64280</b>	<b>70282</b>	<b>77786</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>160970</b>	<b>174717</b>	<b>184577</b>	<b>198938</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	5976	7773	9802	12298
折旧和摊销	4106	5154	5488	5790
营运资金的变动	-5558	1564	-4737	-4372
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>5720</b>	<b>17231</b>	<b>13080</b>	<b>16065</b>
资本支出	-2644	-5726	-4183	-3966
长期投资	169	-300	-350	-350
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-1918</b>	<b>-5645</b>	<b>-4582</b>	<b>-4368</b>
债权融资	814	2519	455	206
股权融资	85	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-6659</b>	<b>-2731</b>	<b>-4574</b>	<b>-5680</b>
现金净变动	-2958	8856	3923	6017

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>91660</b>	<b>100533</b>	<b>110294</b>	<b>122237</b>
营业成本	70991	77352	83943	92223
税金及附加	415	456	496	553
销售费用	5309	5831	6397	6845
管理费用	2817	2915	3088	3300
研发费用	3738	4021	4412	4889
财务费用	1935	837	527	308
投资收益	-57	45	-5	-6
公允价值变动收益	-2	0	0	0
信用减值损失	-203	-677	-742	-716
资产减值损失	-582	-661	-630	-605
<b>营业利润</b>	<b>6529</b>	<b>8649</b>	<b>10876</b>	<b>13646</b>
营业外收支	53	7	32	31
<b>利润总额</b>	<b>6582</b>	<b>8656</b>	<b>10908</b>	<b>13677</b>
所得税	599	822	1036	1299
净利润	5983	7833	9872	12378
少数股东损益	7	60	70	80
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5976</b>	<b>7773</b>	<b>9802</b>	<b>12298</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.51</b>	<b>0.66</b>	<b>0.83</b>	<b>1.04</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	-1.3%	9.7%	9.7%	10.8%
营业利润增长率	15.8%	32.5%	25.7%	25.5%
归母净利润增长率	12.2%	30.1%	26.1%	25.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	22.5%	23.1%	23.9%	24.6%
归母净利率	6.5%	7.7%	8.9%	10.1%
ROE	10.1%	12.3%	14.2%	16.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.4%	63.2%	61.9%	60.9%
流动比率	1.35	1.36	1.42	1.49
速动比率	0.85	0.89	0.95	1.00
<b>营运能力</b>				
资产周转率	56.8%	59.9%	61.4%	63.7%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.51	0.66	0.83	1.04
每股经营现金	0.48	1.46	1.11	1.36
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	17.4	13.4	10.6	8.5
PB	1.8	1.7	1.5	1.4

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>