

2025 年 04 月 29 日

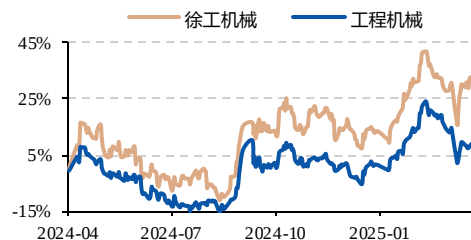
评级 **增持**

评级变动 首次

交易数据

当前价格（元）	8.99
52 周价格区间（元）	6.00–9.54
总市值（百万）	106227.33
流通市值（百万）	72999.61
总股本（万股）	1181616.61
流通股（万股）	812008.96

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
徐工机械	4.53	17.67	33.98
工程机械	-5.77	7.02	9.63

陈郁双

执业证书编号:S0530524110001

chenyushuang@hnchasing.com

分析师

相关报告

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（亿元）	928.48	916.60	1,036.94	1,137.29	1,219.45
归母净利润(亿元)	53.26	59.76	81.48	97.64	110.70
每股收益（元）	0.45	0.51	0.69	0.83	0.94
每股净资产（元）	4.75	5.02	5.30	5.63	6.00
P/E	19.94	17.78	13.04	10.88	9.60
P/B	1.89	1.79	1.70	1.60	1.50

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **事件：**公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季报。2024 年实现营业收入 916.60 亿元，同比-1.28%；归母净利润 59.76 亿元，同比+12.20%；扣非归母净利润 57.62 亿元，同比+28.14%。2025Q1 公司实现营业收入 268.15 亿元，同比+10.92%，环比+16.92%；归母净利润 20.22 亿元，同比+26.37%；扣非归母净利润为 20.07 亿元，同比+36.88%。
- **研发投入实现提升，经营活动现金流大幅增长：**2024 年公司盈利能力不断增强，销售毛利率及净利率分别为 22.55%和 6.53%，同比+1.75pct 和+0.89pct。费用方面，公司 2024 年销售、管理费用分别为 53.09、28.17 亿元，同比+1.45%、+4.11%，销售、管理费用率分别为 5.79%、3.07%，同比均变化+0.16pct，与上年基本持平。2024 年研发投入提升，共计 55.98 亿元，同比+11.10%。经营活动现金流 57.20 亿元，同比+60.18%。
- **聚焦产品体系精进，依托产业集群协同，构建稳健发展基石：**2024 年，公司在传统业务方面聚焦提质增效，土方机械实现收入 240.11 亿元，同比+6.43%，毛利率为 26.20%，同比+1.75pct；同时在新兴产业方面布局推进，逐步发展壮大，公司持续巩固消防高机、消防两大产业国内市场领先地位，收入保持基本稳定。公司矿机业务不断提高全生命周期服务能力，实现收入增长，毛利率提升。消防机械收入 86.78 亿元，同比-2.31%，矿业机械收入 63.62 亿元，同比+8.55%。
- **深耕全球市场，海外盈利能力不断增强：**2024 年，公司布局多个海外产能项目，加快提升海外工厂当地化自制率；完成国际事业总部组织架构调整，完善大区组织体系支撑实体化运营。2024 年实现海外营业收入 416.87 亿元，同比+12.00%，占总收入比重为 45.48%，同比+5.39pct，毛利率为 25.38%，同比+2.97pct。在 2024 年 11 月 26-29 日举行的上海宝马工程机械展上，公司达成意向订单超 6000 台、金额近 100 亿元，其中包含价值 30 亿元的绿色矿山设备合同，是行业电动矿山设备出口最大单。2025 年 4 月上旬举办的德国宝马展上，公司 60

余款展品全部售罄，后续订单持续推进。

- **重视股东回报，增强投资者信心：**2024 年 11 月公司发布《全球投资者未来三年（2025-2027）回报计划》，未来三年每年度累计现金分红总额不低于当年实现可供分配利润的 40%，公司控股股东徐工集团将平均每年获得的上市公司现金分红不低于 20% 的额度用于增持上市公司徐工机械股票。2024 年年报显示，公司预计向全体股东每 10 股派发现金红利 1.80 元，现金分红约 21.27 亿元。同时，公司将持续开展股份回购，其中回购用于股权激励或员工持股计划的回购金额不低于 18 亿元，回购用于注销的回购金额不低于 3 亿元。2025 年 4 月 8 日公司公告，将回购股份 18-36 亿元。
- **投资建议：**2025 年，国内宏观政策为工程机械行业发展提供有力支撑，同时，我国工程机械产品在全球市场上竞争力持续提升，整体来看，行业发展前景良好。公司作为工程建设有力竞争者，坚持发展核心技术，土方、起重机械等传统板块加速升级，叠加布局矿山机械等第二增长点，未来发展空间广阔，给予“增持”评级。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 81.48、97.64、110.70 亿元，EPS 分别为 0.69、0.83、0.94 元，PE 分别为 13.04、10.88、9.60 倍。
- **风险提示：**经济波动风险；市场竞争风险；汇率波动风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	928.48	916.60	1,036.94	1,137.29	1,219.45	营业收入	928.48	916.60	1,036.94	1,137.29	1,219.45
减: 营业成本	720.64	709.91	801.45	875.82	935.83	增长率(%)	-1.03	-1.28	13.13	9.68	7.22
营业税金及附加	4.42	4.15	4.71	4.89	5.00	归属母公司股东净利润	53.26	59.76	81.48	97.64	110.70
营业费用	67.02	53.09	62.22	64.83	67.07	增长率(%)	23.67	12.20	36.34	19.83	13.38
管理费用	27.06	28.17	29.11	30.71	31.71	每股收益(EPS)	0.45	0.51	0.69	0.83	0.94
研发费用	40.00	37.38	44.03	47.77	52.44	每股股利(DPS)	0.18	0.18	0.41	0.50	0.56
财务费用	7.26	19.35	2.46	1.42	0.27	每股经营现金流	0.30	0.48	1.33	1.11	1.25
减值损失	-14.71	-7.85	-10.12	-11.10	-11.90	销售毛利率	0.22	0.23	0.23	0.23	0.23
加: 投资收益	-0.04	-0.57	0.45	0.45	0.45	销售净利率	0.06	0.07	0.08	0.09	0.09
公允价值变动损益	1.79	-0.02	0.00	0.01	0.02	净资产收益率(ROE)	0.09	0.10	0.13	0.15	0.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.10	0.12	0.11	0.14	0.16
营业利润	56.40	65.29	90.30	108.22	122.71	市盈率(P/E)	19.94	17.78	13.04	10.88	9.60
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.89	1.79	1.70	1.60	1.50
利润总额	56.78	65.82	90.36	108.29	122.78	股息率(分红/股价)	0.02	0.02	0.05	0.06	0.06
减: 所得税	4.42	5.99	9.40	11.26	12.77	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	52.36	59.83	80.97	97.02	110.01	收益率					
减: 少数股东损益	-0.90	0.07	-0.51	-0.61	-0.69	毛利率	22.38%	22.55%	22.71%	22.99%	23.26%
归属母公司股东净利润	53.26	59.76	81.48	97.64	110.70	三费/销售收入	10.91%	10.98%	9.05%	8.53%	8.12%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	6.90%	9.29%	8.95%	9.65%	10.09%
货币资金	233.71	202.05	106.61	118.61	145.06	EBITDA/销售收入	11.17%	13.77%	14.19%	14.49%	14.64%
交易性金融资产	0.39	0.54	0.54	0.54	0.54	销售净利率	5.64%	6.53%	7.81%	8.53%	9.02%
应收和预付款项	468.00	470.00	536.08	587.95	630.43	资产获利率					
其他应收款(合计)	20.72	29.72	25.96	28.48	30.53	ROE	9.49%	10.08%	13.02%	14.68%	15.61%
存货	323.78	325.43	367.76	401.89	429.43	ROA	3.29%	3.71%	5.15%	5.96%	6.56%
其他流动资产	64.00	53.14	71.55	78.48	84.15	ROIC	9.64%	11.58%	10.79%	13.80%	15.93%
长期股权投资	45.10	39.04	41.38	43.72	46.05	资本结构					
金融资产投资	50.31	41.55	41.55	41.55	41.55	资产负债率	64.51%	62.44%	59.76%	58.75%	57.41%
投资性房地产	0.05	0.04	0.04	0.03	0.04	投资资本/总资产	41.07%	47.89%	45.00%	42.25%	39.41%
固定资产和在建工程	256.32	267.41	228.15	188.37	148.07	带息债务/总负债	26.92%	31.63%	12.63%	6.50%	1.09%
无形资产和开发支出	79.94	95.81	81.17	66.28	51.13	流动比率	1.29	1.35	1.39	1.39	1.42
其他非流动资产	77.62	84.97	81.45	81.09	81.09	速动比率	0.82	0.86	0.81	0.81	0.84
资产总计	1,619.95	1,609.70	1,582.24	1,636.98	1,688.07	股利支付率	39.93%	35.59%	59.91%	59.91%	59.91%
短期借款	135.26	136.86	0.00	0.00	0.00	收益留存率	60.07%	64.41%	40.09%	40.09%	40.09%
交易性金融负债	0.65	0.87	0.87	0.87	0.87	资产管理效率					
应付和预收款项	499.89	482.13	569.02	621.83	664.43	总资产周转率	0.57	0.57	0.66	0.69	0.72
长期借款	146.09	181.03	119.40	62.49	10.54	固定资产周转率	4.09	3.71	4.91	6.50	8.84
其他负债	263.18	204.19	256.18	276.49	293.22	应收账款周转率	2.24	2.16	2.22	2.22	2.22
负债合计	1,045.08	1,005.08	945.47	961.68	969.06	存货周转率	2.23	2.18	2.18	2.18	2.18
股本	118.16	118.16	118.16	118.16	118.16	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	163.95	163.67	163.67	163.68	163.70	EBIT	64.04	85.17	92.83	109.71	123.05
留存收益	279.33	311.25	343.91	383.05	427.43	EBITDA	103.71	126.23	147.09	164.77	178.55
归属母公司股东权益	561.45	593.09	625.75	664.90	709.29	NOPLAT	57.02	77.05	83.15	98.27	110.21
少数股东权益	13.42	11.53	11.02	10.41	9.71	归母净利润	53.26	59.76	81.48	97.64	110.70
股东权益合计	574.87	604.62	636.77	675.30	719.01	EPS	0.45	0.51	0.69	0.83	0.94
负债和股东权益合计	1,619.95	1,609.70	1,582.24	1,636.98	1,688.07	BPS	4.75	5.02	5.30	5.63	6.00
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	19.94	17.78	13.04	10.88	9.60
经营性现金净流量	35.71	57.20	157.04	131.55	147.74	PEG	0.84	1.46	0.36	0.55	0.72
投资性现金净流量	14.11	-19.18	-2.71	-2.72	-2.73	PB	1.89	1.79	1.70	1.60	1.50
筹资性现金净流量	-77.78	-66.59	-249.77	-116.83	-118.54	PS	1.14	1.16	1.02	0.93	0.87
现金流量净额	-29.74	-29.58	-95.44	11.99	26.46	PCF	29.75	18.57	6.76	8.08	7.19

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438