



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

25H1 业绩实现高增，盈利能力持续提升

——徐工机械 2025H1 业绩点评

买入（维持）

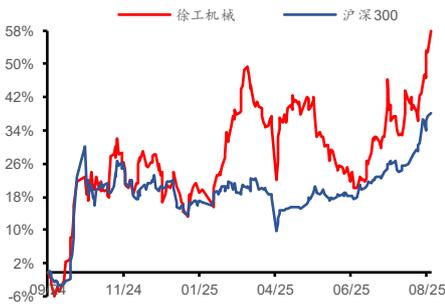
行业： 机械设备
日期： 2025年09月01日

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）	9.89
12mth A 股价格区间（元）	6.00-9.89
总股本（百万股）	11,752.97
无限售 A 股/总股本	79.04%
流通市值（亿元）	918.70

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《25Q1 业绩实现增长，经营质量持续提升》

——2025 年 05 月 01 日

《Q3 盈利能力提升，经营质量改善》

——2024 年 11 月 02 日

■ 投资摘要

公司发布2025年半年报报告。2025H1公司实现营收548.08亿元，同比+8.04%；归母净利润43.58亿元，同比+16.63%；扣非后归母净利润44.67亿元，同比+35.57%。2025Q2单季度来看，公司实现营收279.93亿元，同比+5.41%，环比+4.40%；归母净利润23.36亿元，同比+9.33%，环比+15.50%；扣非后归母净利润24.59亿元，同比+34.53%，环比+22.52%。

25H1 营收实现稳增，盈利能力持续提升。2025上半年公司稳健经营，持续推进国际化和优化产品结构，收入和利润端实现双增，且利润增速高于营收增速；公司综合毛利率为22.03%，同比+0.70个百分点；净利率为8.06%，同比+0.58个百分点。1) 分业务看，公司核心产品销售收入整体实现增长，2025H1起重机械/土方机械/桩工机械/高空作业机械/矿业机械/其他工程机械产品和备件等分别实现营业收入104.74/ 170.19/26.15/45.72/47.33/153.95亿元，分别同比+3.74%/+22.37%/-6.02%/+1.00%/+6.32%/+2.87%。2) 从产品结构看，新能源和高端产品收入实现增长，分别同比+9.43%/41.44%。3) 从海外市场看，2025H1公司海外市场收入达规模255.46亿元，同比+16.64%，海外收入占比提高至46.61%，海外高毛利市场加速拓展有望带动盈利能力结构性提升。4) 从费用端看，期间费用管控良好，2025H1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为4.77%/2.79%/3.56%/-0.19%，同比 -0.05/+0.32/-0.03/-2.82个百分点，其中财务费用率降低主因上半年汇兑损益较去年同期增长。

经营现金流表现优秀，公司经营质量不断夯实。公司坚持强控风险敞口，持续提升资产质量，2025H1公司表内应收账款为531.08亿元，相较于25Q1（调整前数据）风险敞口有所控制，表外担保金额为565.67亿元，相较于年初（调整前数据）压降90.24亿元。2025H1公司经营净现金流为37.25亿元，同比+107.56%。

工程机械市场内需复苏+出口稳增，公司多品类领先市场有望充分受益。2025H1工程机械市场整体呈现回暖趋势，根据中国工程机械工业协会数据，2025H1挖掘机销量为12.05万台，同比16.8%，其中国内/出口销量6.56/5.49万台，分别同比增长22.9%/10.2%；此外大部分非挖类产品销量显著修复。我们认为，国内工程机械市场延续企稳回升趋势且内需增长动能有望巩固，一方面，专项债发行节奏平稳，项目资金保障为后续内销提供稳定支撑；另一方面，雅下工程、新藏铁路以及《新一轮农村公路提升行动方案》等系列国家级重大工程项目正加速落地推进，有望持续释放对工程机械产品需求；海外市场方面，2025H1我国工程机械产品出口总额282.8亿美元，同比增长9.4%，东南亚、中东和拉美等新兴市场维持景气，国内主机厂通过深化本地化运营加快市场渗透。2025H1，公司产品终端销量综合占有率5.52%，提升1.16个百分点。徐工持续向高端化、智能化、绿色化、服务化、全球化转型，全球市场布局完善且多品类位居全球领先地位，其中挖机排名全球第六、国内第二，多种起重机位列国内第一，矿机位列全

球第四，具有较强的竞争实力，有望受益内需服务和海外市场持续开拓。

■ 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司实现营收分别为 1010.80/1135.68/1304.80 亿元，分别同比+10.28%/+12.35%/+14.89%；实现归母净利润分别为 82.02/95.31/116.76 亿元，分别同比+37.25%/+16.20%/+22.50%，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 14/12/10 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	91660	101080	113568	130480
年增长率	-1.3%	10.3%	12.4%	14.9%
归母净利润	5976	8202	9531	11676
年增长率	12.2%	37.3%	16.2%	22.5%
每股收益（元）	0.51	0.70	0.81	0.99
市盈率（X）	19.45	14.17	12.20	9.96
市净率（X）	1.96	1.89	1.73	1.57

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 09 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	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	20205	23577	30709	38295
应收票据及应收账款	42388	47336	52705	60435
存货	32543	34875	38330	43358
其他流动资产	12951	13394	14485	15834
流动资产合计	108087	119182	136229	157922
长期股权投资	3904	3904	3904	3904
投资性房地产	4	4	4	4
固定资产	24431	20735	16815	12740
在建工程	2018	1419	994	695
无形资产	8623	8188	7635	6976
其他非流动资产	13903	14546	14589	14525
非流动资产合计	52882	48796	43941	38844
资产总计	160970	167978	180170	196766
短期借款	13686	13686	13686	13686
应付票据及应付账款	41366	46347	51192	58753
合同负债	4923	5315	5979	6889
其他流动负债	19821	19618	20631	21800
流动负债合计	79795	84965	91488	101128
长期借款	12635	12635	12635	12635
应付债券	5197	5197	5197	5197
其他非流动负债	2882	2551	2551	2551
非流动负债合计	20713	20382	20382	20382
负债合计	100508	105347	111870	121510
股本	11816	11753	11753	11753
资本公积	16367	16367	16367	16367
留存收益	32108	37147	42866	49872
归属母公司股东权益	59309	61524	67242	74248
少数股东权益	1153	1108	1058	1008
股东权益合计	60462	62631	68300	75256
负债和股东权益合计	160970	167978	180170	196766

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	5720	14578	12911	14080
净利润	5983	8157	9481	11626
折旧摊销	4106	5398	5502	5574
营运资金变动	-5558	-1282	-4269	-5435
其他	1188	2305	2197	2315
投资活动现金流量	-1918	-2521	-681	-537
资本支出	-2644	-1318	-658	-512
投资变动	169	0	0	0
其他	558	-1203	-23	-26
筹资活动现金流量	-6659	-8803	-5099	-5957
债权融资	814	-1370	0	0
股权融资	85	-63	0	0
其他	-7557	-7370	-5099	-5957
现金净流量	-2958	3372	7132	7586

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	91660	101080	113568	130480
营业成本	70991	78129	87407	99973
营业税金及附加	415	462	521	597
销售费用	5309	5458	6326	7242
管理费用	2817	2946	3370	3872
研发费用	3738	3942	4574	5219
财务费用	1935	1082	1045	912
资产减值损失	-582	-606	-681	-783
投资收益	-57	2	-23	-26
公允价值变动损益	-2	0	0	0
营业利润	6529	9084	10433	12835
营业外收支净额	53	-70	-5	-27
利润总额	6582	9014	10428	12808
所得税	599	857	947	1181
净利润	5983	8157	9481	11626
少数股东损益	7	-45	-50	-50
归属母公司股东净利润	5976	8202	9531	11676

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	22.5%	22.7%	23.0%	23.4%
净利率	6.5%	8.1%	8.4%	8.9%
净资产收益率	10.1%	13.3%	14.2%	15.7%
资产回报率	3.7%	5.0%	5.4%	6.2%
投资回报率	7.5%	8.7%	9.4%	10.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	-1.3%	10.3%	12.4%	14.9%
EBIT 增长率	36.7%	18.1%	13.6%	19.6%
归母净利润增长率	12.2%	37.3%	16.2%	22.5%
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.70	0.81	0.99
每股净资产	5.05	5.23	5.72	6.32
每股经营现金流	0.49	1.24	1.10	1.20
每股股利	0.18	0.28	0.32	0.40
营运能力指标				
总资产周转率	0.57	0.61	0.65	0.69
应收账款周转率	2.30	2.43	2.46	2.49
存货周转率	2.19	2.32	2.39	2.45
偿债能力指标				
资产负债率	62.4%	62.7%	62.1%	61.8%
流动比率	1.35	1.40	1.49	1.56
速动比率	0.85	0.89	0.98	1.04
估值指标				
P/E	19.45	14.17	12.20	9.96
P/B	1.96	1.89	1.73	1.57
EV/EBITDA	9.23	8.70	7.52	6.23

资料来源: Wind, 上海证券研究所

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