

买入（维持）

2025Q2 净利率同环比提升，土方机械表现良好

徐工机械（000425）2025 半年报点评

2025 年 9 月 3 日

投资要点：

分析师：谢少威

SAC 执业证书编号：

S0340523010003

电话：0769-23320059

邮箱：

xieshaowei@dgzq.com.cn

事件：徐工机械发布2025半年报。

点评：

■ **2025Q2 净利率同环比提升。**2025H1 公司实现营收为 548.08 亿元，同比增长 8.04%；归母净利润为 43.58 亿元，同比增长 16.63%。毛利率、净利率分别为 22.03%、8.06%。销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动情况为-1.54pct、+0.29pct、-0.02pct、-2.87pct。2025Q2 公司实现营收为 279.93 亿元，同比增长 5.41%，环比增长 4.40%；归母净利润为 23.36 亿元，同比增长 9.33%，环比增长 15.50%。毛利率为 21.99%，同比下降 0.90pct，环比下降 0.08pct。净利率为 8.52%，同比提升 0.16pct，环比提升 0.95pct。销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动情况为-2.08pct、+0.47pct、+0.36pct、-3.81pct，分别环比变动情况为-3.11pct、-0.07pct、+0.60pct、+0.45pct。

■ **土方机械保持增长，起重机械增速回正。**2025H1，土方机械营收为 170.19 亿元，同比增长 22.37%。公司上半年挖机内销占有率同比有所提升，出口、后市场收入分别增长 20.00%、29.00%，新能源装载机销量同比增长 139.40%，推土机收入同比增长 243.00%。**起重机械**营收为 104.74 亿元，同比增长 3.74%。轮式起重机上半年内销转正，履带吊公司收入同比增长约为 40.00%，随车起重机新能源、后市场收入同比增长均超 120.00%。**矿业机械**营收为 47.33 亿元，同比增长 33.71%。加大海外大项目、大订单开拓，露天矿山设备海外交付终端收入同比增长 30.00%，内外销总体保持增长。**高机业务**营收为 45.72 亿元，同比增长 1.00%，加大高附加值的臂式车销售占比，缓解行业下滑冲击。

■ **海外业务占比创新高，全球能力提档升级。**2025H1 公司海外营收为 255.46 亿元，同比增长 16.64%，占总营收的 46.61%，呈持续增长态势。其中，出口营收为 211.23 亿元，同比增长 21.10%，创历史新高。海外业务毛利率为 24.02%，较国内业务毛利率高 3.73pct。公司以区域经营实体化与职能管理平台化推动全球化能力提档升级，逐步建立全球产能调配能力，“全球购、供全球”的供应链物流国际化运作模式正加快落地。目前，主要海外工厂的产能布局日趋完善，当地化率达 50.00%。

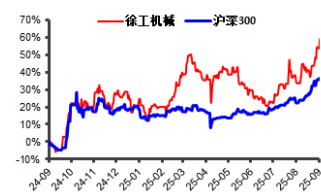
■ **投资建议：维持“买入”评级。**预计公司2025-2027年EPS分别为0.66元、0.83元、0.95元，对应PE分别为15倍、12倍、10倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**（1）若下游需求不及预期，公司产品需求减弱；（2）若海外市场对国内企业产品需求减少，将导致公司业绩承压；（3）若原材料

主要数据 2025 年 9 月 2 日

收盘价(元)	9.66
总市值(亿元)	1135.34
总股本(亿股)	117.53
流通股本(亿股)	92.89
ROE(TTM)	10.92%
12 月最高价(元)	9.95
12 月最低价(元)	5.95

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

价格大幅上涨，公司业绩将面临较大压力。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	91660	100731	111864	125199
营业总成本	85205	92727	101662	113437
营业成本	70991	76886	84375	93645
营业税金及附加	415	453	503	563
销售费用	5309	5628	5797	6261
管理费用	2817	3014	3255	3679
财务费用	1935	2708	3250	4225
研发费用	3738	4037	4481	5064
其他经营收益	75	752	752	752
公允价值变动净收益	(2)	88	88	88
投资净收益	(57)	45	45	45
营业利润	6529	8756	10954	12514
加 营业外收入	94	0	0	0
减 营业外支出	41	0	0	0
利润总额	6582	8756	10954	12514
减 所得税	599	946	1183	1352
净利润	5983	7811	9771	11163
减 少数股东损益	7	8	10	11
归母公司所有者的净利润	5976	7803	9761	11151
基本每股收益(元)	0.51	0.66	0.83	0.95

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn