

公司研究 | 点评报告 | 徐工机械 (000425.SZ)

徐工机械 25H1 业绩点评：内销修复、外销增长持续，资产质量显著提升

报告要点

25H1 公司实现营收 548.08 亿元，同比+8.04%；实现归母净利润 43.58 亿元，同比+16.63%；实现扣非归母净利润 44.67 亿元，同比+35.57%。收入端，25H1 公司境内收入实现同比转正，从挖机到非挖或持续修复；境外收入增长持续，25H1 同比+16.6%。盈利方面，公司内外销毛利率均实现增长；同时资产质量显著提升，截至 25H1 末，表外担保余额相比 24 年末压降约 90 亿元。展望下半年，公司内外销增速均有望好于上半年，同时伴随降本提质增效、新能源产品毛利率提升、国际化拉动、内销修复等，盈利能力预计持续上行。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



臧雄

SAC: S0490518070005
SFC: BVO790



曹小敏

SAC: S0490521050001



王硕

徐工机械 (000425.SZ)

徐工机械 25H1 业绩点评：内销修复、外销增长持续，资产质量显著提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年半年报，25H1 公司实现营收 548.08 亿元，同比+8.04%；实现归母净利润 43.58 亿元，同比+16.63%；实现扣非归母净利润 44.67 亿元，同比+35.57%。

事件评论

- **内销土方机械持续增长，轮式起重机收入已实现转正。**25H1 公司营收同比+8%，其中境内收入同比+1.5%，继 22-24 年持续下滑后实现转正，或受益于：1) 土方机械行业持续较快增长，且 25H1 公司挖机内销占有率同比提升，装载机位居行业龙头地位；2) 起重机械、混凝土机械等非挖行业内销也逐步修复，如公司 25H1 轮式起重机内销收入继连续 4 年下滑后实现转正。展望下半年，土方机械、混凝土机械、起重机械等行业修复趋势有望持续，公司作为龙头有望持续受益。
- **外销持续较快增长，全球化布局不断加深。**25H1 公司境外收入同比+16.6%，境外收入占比约 47%，同比提升 3pct。全球市场持续拓展，从产品销量来看，25H1 公司全球市场终端销量综合占有率 5.52%，同比提升 1.16pct。全球化布局不断深化，截至 25H1 公司拥有 50 多家海外子公司，300 多个海外经销商，2000 多个海外服务备件网点，10000 余名当地化服务工程师；此外，公司主要海外工厂的产能布局日趋完善，当地化率达 50%。
- **战略新兴板块、新能源化、高端化产品持续发力。**从业务结构看，25H1 公司后市场收入同比增长 33.23%；战略新兴产业同比增长 12.18%。从产品结构看，25H1 新能源产品收入同比增长 9.43%；高端产品收入同比增长 41.44%。此外，海外矿机大客户拓展成效显著，与必和必拓、力拓、淡水河谷、澳大利亚 FMG 等大客户持续深化合作，矿山机械业务有望迎来收获期。
- **内外销毛利率均实现增长，资产质量显著提升。**25H1 公司毛利率 22.0%，同比+0.7pct，其中境内同比+0.16pct、境外同比+1.11pct，结构优化、降本提效或为主要拉动因素，后续伴随新能源产品毛利率提升、国际化拉动、内销持续修复等，毛利率有望延续上行趋势。25H1 公司销售净利率 8.06%，同比+0.6pct，盈利能力持续提升。此外，公司资产质量显著提升，截至 25H1 末，表外担保余额相比 24 年末压降约 90 亿元。
- **展望下半年，海外市场景气有望筑底向上，且公司前期国际化投入逐渐步入收获期，**预计下半年出口增速有望好于上半年。内销来看，行业从挖机到非挖持续回暖，公司下半年内销增幅有望扩大。同时，伴随降本提质增效、新能源产品毛利率提升、国际化拉动、内销修复等，公司盈利能力预计持续上行。预计 2025-2026 年公司分别实现归母净利润 74.02 亿元、95.78 亿元，对应 PE 分别为 15 倍、12 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、稳增长政策落地低于预期，导致基建、地产投资增速下滑；
- 2、海外市场景气下行，以及贸易政策等变化，导致海外拓展力度低于预期。

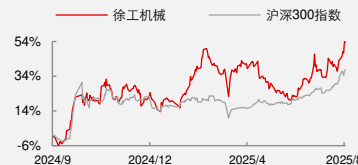
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.56
总股本(万股)	1,175,297
流通A股/B股(万股)	928,915/0
每股净资产(元)	5.14
近12月最高/最低价(元)	9.72/5.95

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《徐工机械 24A&25Q1 点评：内销有望从挖机向非挖修复，盈利能力持续提升》2025-05-06
- 《徐工机械：新周期，“新徐工”价值重估进行时》2025-04-15
- 《徐工机械：拟回购 18-36 亿元股份用于激励，进一步激活发展动能》2025-04-09



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、稳增长政策落地低于预期，导致基建、地产投资增速下滑。公司主导产品起重机械、挖掘机械、混凝土机械等与国内下游行业需求相关性较强且周期特征较为明显，若稳增长政策落地低于预期，导致基建、地产投资增速下滑，将直接影响公司主导产品销售表现，对公司经营状况造成不利影响。

2、海外市场景气下行，以及贸易政策等变化，导致海外拓展力度低于预期。当前时点来看，国际化加速仍然是公司增长的重要驱动力，若海外市场景气下行，以及贸易政策等变化，导致海外市场拓展不及预期，将直接影响公司的业绩表现以及公司的估值水平。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	91660	100560	113467	127896	货币资金	20205	20011	27449	36017
营业成本	70991	77730	87118	97515	交易性金融资产	40	60	80	100
毛利	20669	22830	26349	30381	应收账款	39776	43097	48454	54466
%营业收入	23%	23%	23%	24%	存货	32543	35126	38929	43195
营业税金及附加	415	483	545	614	预付账款	1940	2099	2352	2633
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	13583	14933	15913	17025
销售费用	5309	5732	6241	6906	流动资产合计	108087	115325	133176	153436
%营业收入	6%	6%	6%	5%	长期股权投资	3904	4004	4104	4054
管理费用	2817	3017	3177	3453	投资性房地产	4	4	4	3
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	24431	21453	18561	15194
研发费用	3738	4022	4368	4604	无形资产	8623	8864	8555	8197
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	1935	818	856	714	递延所得税资产	3354	3205	3205	3205
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他非流动资产	12566	12516	12078	11557
加: 资产减值损失	-582	-530	-520	-520	资产总计	160970	165370	179683	195645
信用减值损失	-203	-350	-350	-350	短期贷款	13686	14186	13886	13686
公允价值变动收益	-2	30	-10	-45	应付款项	22224	23751	26619	29796
投资收益	-57	-60	-68	13	预收账款	0	0	0	0
营业利润	6529	8130	10531	13584	应付职工薪酬	417	466	523	585
%营业收入	7%	8%	9%	11%	应交税费	862	905	1021	1151
营业外收支	53	30	30	30	其他流动负债	42607	42963	47391	52222
利润总额	6582	8160	10561	13614	流动负债合计	79795	82271	89440	97440
%营业收入	7%	8%	9%	11%	长期借款	12635	13135	13835	13535
所得税费用	599	751	972	1252	应付债券	5197	4697	4897	5097
净利润	5983	7409	9590	12361	递延所得税负债	648	614	614	614
归属于母公司所有者的净利润	5976	7402	9578	12346	其他非流动负债	2233	2036	1986	1936
少数股东损益	7	7	12	15	负债合计	100508	102753	110772	118622
EPS (元)	0.51	0.63	0.81	1.05	归属于母公司所有者权益	59309	61457	67739	75836
					少数股东权益	1153	1160	1172	1187
现金流量表 (百万元)					股东权益	60462	62617	68911	77023
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	160970	165370	179683	195645
经营活动现金流净额	5720	11299	14047	16400					
取得投资收益收回现金	558	-60	-68	13	基本指标				
长期股权投资	606	-100	-100	50		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2644	-3072	-2413	-2077	每股收益	0.51	0.63	0.81	1.05
其他	-438	-980	-45	55	每股经营现金流	0.48	0.96	1.20	1.40
投资活动现金流净额	-1918	-4213	-2626	-1959	市盈率	18.75	15.18	11.73	9.10
债券融资	5198	-500	200	200	市净率	1.90	1.83	1.66	1.48
股权融资	85	0	0	0	EV/EBITDA	10.75	9.19	7.39	5.84
银行贷款增加 (减少)	32992	1000	400	-500	总资产收益率	3.7%	4.5%	5.6%	6.6%
筹资成本	-3414	-3774	-4553	-5511	净资产收益率	10.1%	12.0%	14.1%	16.3%
其他	-41519	-4125	-30	-60	净利率	6.5%	7.4%	8.4%	9.7%
筹资活动现金流净额	-6659	-7399	-3983	-5871	资产负债率	62.4%	62.1%	61.6%	60.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-2857	-313	7438	8569	总资产周转率	0.57	0.62	0.66	0.68

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。