

盈利能力持续提升，国企改革不断深化

——工程机械系列报告

核心观点

2025年上半年公司营收同比增长8%，其中海外市场增长17%，营收占比达到47%，土方机械同比增长22%，营收占比达31%，为增长主力。上半年归母净利润增长17%，盈利能力稳定提升，公司报表质量持续改善。工程机械行业国内、海外共振向上逻辑持续兑现，我们看好公司国企改革下报表质量持续改善，公司矿机等新兴业务积极拓展，未来成长性值得期待。

事件

2025年上半年公司营收548.08亿元，同比+8.04%，归母净利润43.58亿元，同比+16.63%；其中Q2单季度营收279.93亿元，同比+5.41%，归母净利润23.36亿元，同比+9.33%。

简评

海外市场和土方机械是营收增长主力，盈利能力持续提升

营收端，2025年上半年营收548.08亿元，同比+8.04%，Q2营收279.93亿元，同比+5.41%，增速环比Q1有下降，主要系国内市场增速放缓，目前来看Q3增速回升。上半年分市场来看，**境外营收高增**。境内收入292.63亿元，同比+1.5%，境外收入255.46亿元，同比+16.64%，营收占比达到46.61%。上半年分业务来看，**土方机械是增长主力**。土方机械营收170.19亿元，同比+22.37%，占总收入31.05%，为收入增长主力；起重机械营收104.74亿元，同比+3.74%，占总收入19.11%；矿业机械营收47.33亿元，同比+6.32%，占总收入8.64%；高空作业机械营收45.72亿元，同比+1%，占总收入8.34%；桩工机械营收26.15亿元，同比-6.02%，占总收入4.77%；其他工程机械及备件营收153.95亿元，同比+2.87%，占总收入28.09%。

利润端，2025年上半年公司归母净利润43.58亿元，同比+16.63%，盈利能力方面，毛利率、净利率分别22.03%、8.06%，同比分别提升0.7pct、0.6pct。公司盈利能力稳定提升，主要得益于营收的市场结构改善、公司积极推进国企改革与高质量发展。

徐工机械(000425.SZ)

维持

买入

许光坦

xuguangtan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523060002

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070007

发布日期：2025年09月14日

当前股价：9.70元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
9.73/3.61	22.78/9.02	57.72/15.52
12月最高/最低价(元)		10.08/6.07
总股本(万股)		1,175,297.25
流通A股(万股)		928,914.90
总市值(亿元)		1,140.04
流通市值(亿元)		901.05
近3月日均成交量(万)		9687.70
主要股东		
徐州工程机械集团有限公司		20.94%

股价表现



相关研究报告

25.04.30 【中信建投机械设备】徐工机械(000425):国企改革效果显现,报表质量持续改善——工程机械系列报告

工程机械行业国内、海外市场共振向上逻辑持续兑现，看好公司报表持续改善以及矿机业务成长性

行业层面，工程机械内需迎来大周期向上，新一轮更新换代周期重启，二手机出海消化国内保有量，政策端也加速老旧机型淘汰。海外市场同样维持高景气，亚非拉地区增长延续，欧美地区景气度边际改善。内外需共振向上逻辑持续兑现。**公司层面**，公司积极推进国企改革，盈利能力实现稳定提升，风险敞口也有所压降，公司进入了报表质量改善与盈利能力提升的共振阶段。中长期来看，公司产品品类最全，多品类成长性较好，尤其矿机业务，今年也完成宽体车资产注入，未来成长性值得期待。

投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 75.13、100.07、124.19 亿元，同比分别增长 25.72%、33.19%、24.10%，对应 PE 分别为 15.17x、11.39x、9.18x，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	92,848.22	91,659.76	100,361.45	111,090.69	124,040.08
YoY(%)	-1.03	-1.28	9.49	10.69	11.66
净利润(百万元)	5,326.47	5,976.12	7,513.27	10,007.25	12,418.82
YoY(%)	23.67	12.20	25.72	33.19	24.10
毛利率(%)	22.38	22.55	22.68	23.20	23.82
净利率(%)	5.74	6.52	7.49	9.01	10.01
ROE(%)	9.49	10.08	11.75	14.28	15.98
EPS(摊薄/元)	0.45	0.51	0.64	0.85	1.06
P/E(倍)	21.40	19.08	15.17	11.39	9.18
P/B(倍)	2.03	1.92	1.78	1.63	1.47

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

(1) 经济波动风险：公司所属的工程机械行业与宏观经济密切相关，宏观经济运行的复杂性、国家经济政策的不确定性都可能给行业的发展带来波动。

(2) 市场竞争风险：工程机械行业竞争程度较为激烈，公司必须在优势产品和核心技术上持续保持核心竞争力，并及时调整产业布局，否则公司有面临市场份额下降的风险。

(3) 海外市场波动的风险：中国企业出海不可能一帆风顺，未来的征程势必会出现各种各样的摩擦，是阶段性的小插曲还是新趋势形成，需要审慎判断。

分析师介绍

许光坦

中信建投机械首席分析师，上海交通大学硕士，2021.4-2023.5 曾就职于东北证券研究所，2023 年 5 月加入中信建投证券，覆盖工控、传感器、注塑机、机床刀具、锂电设备方向。

陈宣霖

机械行业分析师，上海财经大学金融硕士，东南大学机械工程学士，2022 年加入中信建投证券研究发展部机械团队，重点覆盖：工程机械、半导体设备、智慧物流等板块。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk