

25Q3 营收增速 11.6%，现金流表现优秀

—— 徐工机械 25 年三季度报点评

2025 年 10 月 31 日

核心观点

- 事件：**公司发布 25 年三季度报，25Q1-3 实现营收 781.57 亿元，同比+11.61%，其中 Q3 单季 233.49 亿元，同比+20.99%。25Q1-3 实现归母净利润 59.77 亿元，同比+11.67%，其中 Q3 单季归母净利润 16.19 亿元，同比+0.21%。
- 25Q3 毛利率同比有所承压，费用控制水平提升：**25Q1-3 公司综合毛利率 22.33%，同比+0.36pct，25Q3 毛利率 23.02%，同比-0.63pct，主要由于区域销售结构和产品结构变动，内销、小挖等毛利率略低板块占比增加。25Q3 管理、销售、研发、财务费用率分别 3.3%、4.8%、4.4%、1.5%，同比分别 -0.4pct、-0.77pct、+0.03pct、+0.38pct。财务费用增加主要由于汇兑损失。
- Q3 现金流多倍增长，减值增加和投资收益减少影响税前利润 4.8 亿元。**25Q3 单季经营性现金流 19.7 亿元，同比多倍增长。单季资产减值损失和信用减值损失分别 3.3 和 0.56 亿元，减值较同期增长约 1.3 亿元。单季投资收益同比减少 3.5 亿元，主要由于锁汇等影响。此外，报告期末表外按揭和融资租赁担保余额为 476.52 亿元，较期初压降 205.45 亿元。
- 工程机械行业内外销共振，新一期股权激励推动高质量发展。**前三季度协会数据显示挖机内外销同比分别+21.5%/+14.6%，单 9 月内外销同比+21.5%/+29%，9 月各类工程起重机内销全面回暖，高机内销连续 2 个月降幅收窄。国内，挖机复苏较强劲，风电水利建设项目需求持续，非挖呈现回暖趋势；海外，库存消化、降息预期、财政货币刺激下欧美逐步恢复，我们看好工程机械行业继续保持内外销共振向上的良好态势。作为国内工程机械龙头厂商，公司在海外、土方机械、新能源产品、第二曲线矿山机械上持续开拓，叠加新一期股权激励已落地，我们期待公司顺应行业趋势，进一步释放经营活力。
- 投资建议：**我们预计公司 25-27 年实现归母净利润 73.0 亿/95.1 亿/120.7 亿元，对应 25-27 年 PE 为 17.1/13.2/10.4 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**国内宏观经济不及预期的风险，政策推进程度不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，出口贸易争端的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	91,660	101,217	116,085	137,146
收入增长率%	-1.28	10.43	14.69	18.14
归母净利润(百万元)	5,976	7,303	9,507	12,070
利润增长率%	12.20	22.21	30.17	26.97
分红率%	34.41	37.17	35.79	36.48
毛利率%	22.55	22.32	22.72	23.24
摊薄 EPS(元)	0.51	0.62	0.81	1.03
PE	21.99	17.12	13.15	10.36
PB	2.22	1.96	1.77	1.57
PS	1.43	1.24	1.08	0.91

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

徐工机械（股票代码：000425）

推荐 维持评级

分析师

鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

研究助理：彭星嘉

☎：18721913996

✉：pengxingjia_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025 年 10 月 31 日

股票代码	000425
A 股收盘价(元)	10.64
上证指数	3,954.79
总股本(万股)	1,175,297
实际流通 A 股(万股)	928,915
流通 A 股市值(亿元)	988

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 31 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河机械】公司 25 年中报点评_徐工机械_扣非归母净利润表现优秀，经营质量持续提升
- 【银河机械】公司 24 年年报&25 年一季报点评_徐工机械_25Q1 营收利润高增长，出海与新业务持续焕新机
- 【银河机械】公司点评_徐工机械_盈利能力持续提升，经营质量稳步提高

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	108,087	116,700	132,013	153,220
现金	20,205	21,782	24,153	27,212
应收账款	39,776	43,318	49,089	57,996
其它应收款	2,972	3,047	3,610	4,202
预付账款	1,940	2,359	2,691	3,158
存货	32,543	35,137	40,499	47,526
其他	10,651	11,058	11,970	13,125
非流动资产	52,882	53,575	53,702	52,945
长期投资	7,070	7,070	7,070	7,070
固定资产	24,431	25,990	26,590	26,344
无形资产	8,623	8,559	8,456	8,312
其他	12,759	11,955	11,587	11,219
资产总计	160,970	170,275	185,715	206,165
流动负债	79,795	84,926	94,055	106,065
短期借款	13,686	13,886	15,386	16,886
应付账款	22,224	24,025	27,410	32,167
其他	43,885	47,015	51,259	57,013
非流动负债	20,713	20,250	19,657	19,479
长期借款	12,635	12,735	12,935	13,135
其他	8,078	7,515	6,723	6,345
负债总计	100,508	105,176	113,712	125,544
少数股东权益	1,153	1,162	1,174	1,188
归属母公司股东权益	59,309	63,937	70,830	79,432
负债和股东权益	160,970	170,275	185,715	206,165

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,720	9,913	9,207	9,816
净利润	5,983	7,312	9,518	12,085
折旧摊销	4,106	2,932	3,250	3,508
财务费用	1,471	1,425	1,436	1,482
投资损失	-427	385	348	411
营运资金变动	-5,517	-3,909	-6,025	-8,672
其他	103	1,768	679	1,001
投资活动现金流	-1,918	-3,974	-3,692	-3,129
资本支出	-2,644	-3,589	-3,343	-2,717
长期投资	169	0	0	0
其他	558	-385	-348	-411
筹资活动现金流	-6,659	-4,363	-3,143	-3,628
短期借款	159	200	1,500	1,500
长期借款	119	100	200	200
其他	-6,937	-4,663	-4,843	-5,328
现金净增加额	-2,958	1,577	2,372	3,059

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	91,660	101,217	116,085	137,146
营业成本	70,991	78,628	89,706	105,273
税金及附加	415	470	532	633
销售费用	5,309	4,944	5,665	6,693
管理费用	2,817	2,890	3,320	3,922
研发费用	3,738	4,049	4,643	5,486
财务费用	1,935	1,221	1,201	1,199
资产减值损失	-582	-907	-624	-731
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资收益及其他	659	-108	29	38
营业利润	6,529	7,999	10,422	13,247
营业外收入	94	95	95	95
营业外支出	41	50	46	48
利润总额	6,582	8,044	10,471	13,294
所得税	599	732	953	1,209
净利润	5,983	7,312	9,518	12,085
少数股东损益	7	9	12	15
归属母公司净利润	5,976	7,303	9,507	12,070
EBITDA	12,623	12,197	14,922	18,001
EPS（元）	0.51	0.62	0.81	1.03

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-1.3%	10.4%	14.7%	18.1%
营业利润增长率	15.8%	22.5%	30.3%	27.1%
归母净利润增长率	12.2%	22.2%	30.2%	27.0%
毛利率	22.5%	22.3%	22.7%	23.2%
净利率	6.5%	7.2%	8.2%	8.8%
ROE	10.1%	11.4%	13.4%	15.2%
ROIC	7.5%	7.8%	9.2%	10.5%
资产负债率	62.4%	61.8%	61.2%	60.9%
净资产负债率	166.2%	161.6%	157.9%	155.7%
流动比率	1.35	1.37	1.40	1.44
速动比率	0.85	0.87	0.89	0.92
总资产周转率	0.57	0.61	0.65	0.70
应收账款周转率	2.30	2.44	2.51	2.56
应付账款周转率	3.29	3.40	3.49	3.53
每股收益	0.51	0.62	0.81	1.03
每股经营现金流	0.49	0.84	0.78	0.84
每股净资产	5.05	5.44	6.03	6.76
P/E	21.99	17.12	13.15	10.36
P/B	2.22	1.96	1.77	1.57
EV/EBITDA	12.24	11.98	9.70	7.94
PS	1.43	1.24	1.08	0.91

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn