

公司研究 | 点评报告 | 徐工机械（000425.SZ）

徐工机械 25Q3 业绩点评：收入增长提速，经营质量持续提升

报告要点

公司发布 2025 年三季报，25Q3 实现营收 233.49 亿元，同比+20.99%；实现归母净利润 16.19 亿元，同比+0.21%；实现扣非归母净利润 15.35 亿元，同比-3.71%。受益国内非挖加速修复、挖机延续增长，公司 Q3 内销收入或明显提速；同时外销收入或延续较快增长，海外占比进一步提升。此外，公司经营质量持续提升，截至 25Q3 末公司表外按揭和融资租赁担保余额较年初压降 205.45 亿元，进一步强控风险，不断夯实资产质量。

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)

2025-11-07

徐工机械 25Q3 业绩点评：收入增长提速，经营质量持续提升

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 年三季报，25Q1-3 公司实现营收 781.57 亿元，同比+11.61%；实现归母净利润 59.77 亿元，同比+11.67%；实现扣非归母净利润 60.02 亿元，同比+22.76%。其中 25Q3 公司实现营收 233.49 亿元，同比+20.99%；实现归母净利润 16.19 亿元，同比+0.21%；实现扣非归母净利润 15.35 亿元，同比-3.71%。

事件评论

- **受益国内非挖加速修复、挖机延续增长，公司内销收入或明显提速。**根据 CCMA，25Q3 我国汽车起重机、履带起重机、随车起重机行业内销量同比分别+24%、+63%、+21%，国内非挖后周期品类修复提速，公司起重机械、混凝土机械内销收入或同样有所提速。同时，土方机械行业持续较快增长，25Q3 我国挖掘机、装载机内销量同比分别+18%、+15%，或带动公司内销收入持续较快增长。展望 Q4 及明年，土方机械、混凝土机械、起重机械等行业内销修复趋势有望持续，公司作为龙头有望持续受益。
- **外销或延续较快增长，海外占比进一步提升。**根据海关总署，25Q3 我国工程机械出口金额同比+21.2%，分地区来看，新兴市场仍为主要拉动，如非洲、中亚同比均增长 60%以上，中东、大洋洲同比均增长 30%以上，南亚同比增长 20%。2025Q1-3 公司实现外销收入 375.94 亿元，外销收入占比 48.1%，同比提升 2.3pct；公司海外收入中预计新兴市场占比较高，Q3 外销收入预计延续较快增长。公司全球化布局不断深化，主要海外工厂产能布局日趋完善，全球竞争力有望持续提升，看好公司海外份额提升趋势。
- **费用管控成效显著，经营质量显著提升。**25Q1-3 公司综合毛利率 22.33%，同比+0.36pct，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。公司费用管控成效显著，25Q3 销售费用率 4.79%，同比-0.77pct；管理费用率 3.29%，同比-0.40pct。此外，公司现金流大幅改善，25Q1-3 经营活动产生的现金流量净额 56.92 亿元，同比大幅增长 210.47%；经营质量持续提升，截至 25Q3 末公司表外按揭和融资租赁担保余额较年初压降 205.45 亿元，进一步强控风险，不断夯实资产质量。
- **维持“买入”评级。**展望 Q4 及明年，国内行业从挖机到非挖有望持续回暖，公司内销收入有望延续较快增幅；海外市场景气有望筑底向上，未来 2 年有望周期上行，且公司前期国际化投入逐渐步入收获期，预计外销收入持续高增。同时，公司新能源矿山机械全球竞争力领先，矿机业务有望贡献显著增量。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，资产质量有望持续提升。预计 2025-2026 年公司分别实现归母净利润 73.61 亿元、95.39 亿元，对应 PE 分别为 17 倍、13 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)	10.64
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)	5.09
近12月最高/最低价(元)	12.10/7.13

注：股价为 2025 年 10 月 31 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 25H1 业绩点评：内销修复、外销增长持续，资产质量显著提升》2025-09-05
- 《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


 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	101843	118294	135457	货币资金	20205	24392	30926	38484
营业成本	70991	78691	90932	103600	交易性金融资产	40	60	80	100
毛利	20669	23152	27363	31857	应收账款	39776	43449	50132	57322
%营业收入	23%	23%	23%	24%	存货	32543	35567	40677	45983
营业税金及附加	415	489	568	650	预付账款	1940	2125	2455	2797
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	13583	14136	15375	16725
销售费用	5309	5805	6506	7315	流动资产合计	108087	119728	139644	161411
%营业收入	6%	6%	6%	5%	长期股权投资	3904	4004	4104	4054
管理费用	2817	3055	3312	3725	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	4074	4732	5418	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	769	654	递延所得税资产	3354	3281	3281	3281
%营业收入	2%	1%	1%	0%	其他非流动资产	12566	12836	12397	11876
加: 资产减值损失	-582	-530	-520	-520	资产总计	160970	170169	186546	204016
信用减值损失	-203	-550	-600	-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	24045	27785	31656
投资收益	-57	-61	-71	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	6529	8085	10488	13329	应付职工薪酬	417	472	546	622
%营业收入	7%	8%	9%	10%	应交税费	862	917	1065	1219
营业外收支	53	30	30	30	其他流动负债	42607	47414	53012	58770
利润总额	6582	8115	10518	13359	流动负债合计	79795	87033	96293	105952
%营业收入	7%	8%	9%	10%	长期借款	12635	13135	13835	13535
所得税费用	599	747	968	1229	应付债券	5197	4697	4897	5097
净利润	5983	7369	9550	12130	递延所得税负债	648	648	648	648
归属于母公司所有者的净利润	5976	7361	9539	12115	其他非流动负债	2233	2108	2058	2008
少数股东损益	7	7	11	15	负债合计	100508	107621	117731	127240
EPS (元)	0.51	0.63	0.81	1.03	归属于母公司所有者权益	59309	61388	67644	75590
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1153	1160	1172	1186
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	60462	62548	68816	76776
经营活动现金流净额	5720	10997	13133	15322	负债及股东权益	160970	170169	186546	204016
取得投资收益收回现金	558	-61	-71	0	基本指标				
长期股权投资	606	-100	-100	50		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2644	-3252	-2414	-2076	每股收益	0.51	0.63	0.81	1.03
其他	-438	-212	-45	55	每股经营现金流	0.48	0.94	1.12	1.30
投资活动现金流净额	-1918	-3625	-2630	-1971	市盈率	20.86	16.99	13.11	10.32
债券融资	5198	-500	200	200	市净率	2.12	2.04	1.85	1.65
股权融资	85	0	0	0	EV/EBITDA	11.76	10.06	8.22	6.64
银行贷款增加 (减少)	32992	1000	400	-500	总资产收益率	3.7%	4.5%	5.4%	6.2%
筹资成本	-3414	-3760	-4539	-5432	净资产收益率	10.1%	12.0%	14.1%	16.0%
其他	-41519	-142	-30	-60	净利率	6.5%	7.2%	8.1%	8.9%
筹资活动现金流净额	-6659	-3402	-3969	-5792	资产负债率	62.4%	63.2%	63.1%	62.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-2857	3971	6534	7559	总资产周转率	0.57	0.62	0.66	0.69

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/或其附属机构（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。