



现金流表现优秀，矿山机械全年营收近百亿

—— 徐工机械 25 年报和一季报点评

2026 年 04 月 30 日

核心观点

- 事件：** 2025 年公司实现营收 1008.23 亿元/同比+8.4%，归母净利润 65.72 亿元/同比+9.0%，扣非归母净利润 65.50 亿元/同比+13.7%；全年毛利率 22.61%/同比+0.04pct，归母净利率 6.5%/同比+0.04pct。2025 年公司拟每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税）。

分季度看，25Q4 实现营收 226.66 亿元/同比-1.5%，归母净利润 5.95 亿元/同比-12%。26Q1 实现营收 297.91 亿元/同比+9.3%，归母净利润 20.56 亿元/同比+0.9%，扣除股份支付后净利润增长 8.8%。
- 境外收入占比提升 3.4pct，第二增长曲线矿山机械营收增长 24%至 94 亿元。** 分产品看，2025 年土方机械收入 301.31 亿元/同比+25.5%，毛利率 26.2%/同比+0.03pct；起重机械收入 209.83 亿元/同比+11.0%，毛利率 22.5%/同比+0.2pct；矿业机械收入 93.77 亿元/同比+23.8%，占比 9.3%。分地区看，境内收入 522.24 亿元/同比+1.7%，毛利率 19.6%/同比-0.6pct；境外收入 485.99 亿元/同比+16.6%，占比 48.2%/提升 3.4pct，毛利率 25.8%/同比+0.4pct。公司 25 年矿机在海外大项目与大订单开拓上成效显著，国内也实现 100 台纯电无人驾驶矿卡在华能伊敏煤矿投运。
- 费用管控稳健，经营性现金流表现优秀。** 2025 年公司销售费用率 5.7%/同比-0.02pct、管理费用率 3.1%/同比+0.01pct、研发费用率 4.2%/同比+0.1pct、财务费用率 0.7%/同比-1.4pct。2025 年财务费用显著下降，主因汇兑损失减少 7.5 亿元。25 年公司经营性现金流 141.42 亿元，同比增长 148.42%，26Q1 经营性现金流同比亦增长 153.12%。2025 年应收账款和存货较期初分别压降 6.9 亿元/增加 63 亿元，全年计提 2 项减值损失 15.1 亿元/同比增加 6.5 亿元。
- 投资建议：** 基于工程机械内外需求景气向上，全球矿业进入新投资周期，公司矿业订单表现优秀，我们预计公司 26-28 年实现归母净利润 85.3/112.2/131.0 亿元，对应 26-28 年 PE 为 13.7/10.4/8.9 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，汇率波动的风险，出口贸易争端的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	100,823	117,042	132,822	147,174
收入增长率%	8.37	16.09	13.48	10.81
归母净利润(百万元)	6,572	8,531	11,220	13,099
利润增长率%	8.96	29.80	31.52	16.75
分红率%	35.54	35.00	35.00	35.00
毛利率%	22.61	22.91	23.69	24.05
摊薄 EPS(元)	0.56	0.73	0.95	1.11
PE	17.79	13.70	10.42	8.92
PB	1.93	1.75	1.56	1.39
PS	1.16	1.00	0.88	0.79

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

2026 年 04 月 30 日

股票代码	000425
A 股收盘价(元)	9.95
上证指数	4,112.16
总股本(万股)	1,174,862
实际流通 A 股(万股)	900,922
流通 A 股市值(亿元)	896

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 30 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河机械】徐工机械_25Q3 营收增速 11.6%，现金流表现优秀
- 【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

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	118,638	128,486	146,026	165,283
现金	22,139	21,715	28,193	39,025
应收账款	40,803	45,016	49,260	52,562
其它应收款	2,082	2,856	3,361	3,414
预付账款	2,876	2,608	3,136	3,603
存货	39,150	42,981	47,733	51,727
其他	11,588	13,310	14,341	14,953
非流动资产	53,441	55,083	55,322	54,465
长期投资	7,329	7,329	7,329	7,329
固定资产	24,167	24,537	23,977	22,812
无形资产	9,945	11,059	12,063	12,956
其他	12,000	12,157	11,953	11,369
资产总计	172,079	183,569	201,348	219,749
流动负债	99,154	104,214	113,752	122,851
短期借款	22,274	17,274	17,774	18,274
应付账款	24,127	27,898	31,340	34,561
其他	52,753	59,042	64,638	70,016
非流动负债	10,993	11,186	11,088	11,089
长期借款	5,128	5,128	5,128	5,128
其他	5,865	6,059	5,960	5,961
负债总计	110,147	115,400	124,840	133,940
少数股东权益	1,471	1,493	1,598	1,726
归属母公司股东权益	60,461	66,676	74,910	84,082
负债和股东权益	172,079	183,569	201,348	219,749

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	14,142	12,707	13,910	18,305
净利润	6,686	8,553	11,325	13,227
折旧摊销	4,456	3,076	3,330	3,535
财务费用	1,272	1,178	1,093	1,112
投资损失	-368	117	175	229
营运资金变动	968	-2,117	-3,425	-2,235
其他	1,129	1,899	1,411	2,437
投资活动现金流	-3,561	-4,830	-3,754	-2,936
资本支出	-3,791	-4,713	-3,579	-2,706
长期投资	-142	0	0	0
其他	371	-117	-175	-229
筹资活动现金流	-8,632	-8,301	-3,677	-4,538
短期借款	8,247	-5,000	500	500
长期借款	-7,507	0	0	0
其他	-9,372	-3,301	-4,177	-5,038
现金净增加额	1,819	-424	6,479	10,832

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	100,823	117,042	132,822	147,174
营业成本	78,029	90,223	101,357	111,774
税金及附加	499	555	630	708
销售费用	5,779	6,671	7,571	8,315
管理费用	3,086	3,453	3,918	4,268
研发费用	4,242	4,916	5,579	6,181
财务费用	716	1,236	659	548
资产减值损失	-828	-870	-963	-1,042
公允价值变动收益	58	0	0	0
投资收益及其他	-382	157	148	40
营业利润	7,319	9,276	12,294	14,376
营业外收入	64	85	81	77
营业外支出	125	75	81	94
利润总额	7,258	9,286	12,295	14,359
所得税	572	732	970	1,132
净利润	6,686	8,553	11,325	13,227
少数股东损益	114	23	105	128
归属母公司净利润	6,572	8,531	11,220	13,099
EBITDA	12,430	13,598	16,283	18,443
EPS (元)	0.56	0.73	0.95	1.11

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	8.4%	16.1%	13.5%	10.8%
营业利润增长率	10.5%	26.7%	32.5%	16.9%
归母净利润增长率	9.0%	29.8%	31.5%	16.8%
毛利率	22.6%	22.9%	23.7%	24.1%
净利率	6.6%	7.3%	8.5%	9.0%
ROE	10.9%	12.8%	15.0%	15.6%
ROIC	7.0%	9.1%	10.4%	11.0%
资产负债率	64.0%	62.9%	62.0%	61.0%
净资产负债率	177.9%	169.3%	163.2%	156.1%
流动比率	1.20	1.23	1.28	1.35
速动比率	0.71	0.73	0.77	0.84
总资产周转率	0.60	0.66	0.69	0.70
应收账款周转率	2.45	2.73	2.82	2.89
应付账款周转率	3.35	3.47	3.42	3.39
每股收益(元)	0.56	0.73	0.95	1.11
每股经营现金流(元)	1.20	1.08	1.18	1.56
每股净资产(元)	5.15	5.68	6.38	7.16
P/E	17.79	13.70	10.42	8.92
P/B	1.93	1.75	1.56	1.39
EV/EBITDA	11.07	9.78	7.80	6.33
PS	1.16	1.00	0.88	0.79

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 12 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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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。	行业评级	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	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：

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：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng_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：

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

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