

徐工机械(000425)

报告日期: 2026年04月30日

## 2026Q1 核心经营性净利润大幅增长; 迈向全球工程机械龙头

### ——徐工机械点评报告

事件: 4月28日晚, 公司公布2025年年报和2026年一季报。

#### 投资要点

- **2026Q1 剔除汇兑损益与股权激励费用影响后, 公司核心经营性利润高速增长**
  - 1) **2025年:** 经追溯调整, 公司实现营收1008亿元, 同比增长8%; 归母净利润65.7亿元, 同比增长9%; 毛利率22.6%, 同比提升0.04pct; 归母净利率6.5%, 同比提升0.04pct; 经营性现金流净额141亿元, 同比增长148%。
  - 2) **2026Q1:** 经追溯调整, 公司实现营收298亿元, 同比增长9%; 归母净利润20.6亿元, 同比增长0.9%; 毛利率22.1%, 同比提升0.1pct; 归母净利率6.9%, 同比下降0.6pct; 经营性现金流净额22亿元, 同比增长153%。**2026Q1 剔除汇兑损益与股权激励费用后, 公司核心经营性利润高速增长。**
- **迈向全球工程机械龙头, 海外业务和矿山机械业务是未来增长亮点**  
据 Yellow Table 2026 (2026全球工程机械制造商50强榜单), 徐工集团 XCMG 位列全球第三、国内第一, 市占率达5.8%。
  - 1) **分区域来看:** 2025年公司境外收入同比增长17%, 毛利率为26%; 境内收入同比增长2%, 毛利率为20%; 境外收入占比为48% (同比+3pct), 境外毛利占比为55%。
  - 2) **分产品来看:** ①**土方机械: 占比30%, 同比增长25%。**2025年公司挖掘机位居全球第六、国内第二, 装载机稳居国内第一。2025年徐工挖机内销占有率稳步提升, 出口和海外市场收入大幅增长。②**起重机械: 占比21%, 同比增长11%。**2025年公司起重机械业务稳中有进, 徐工重型净利润同比大幅提升; 受风电市场带动, 徐工建机落地收入同比大幅增长。③**矿业机械: 占比9%, 同比增长24%。**2025年公司矿机事业部加大海外大项目、大订单开拓, 出口收入同比大幅增长, 后市场、高端产品收入占比稳步提升。
- **迈向全球工程机械龙头, 海外业务和矿山机械业务是未来增长亮点**
  - 1) **工程机械行业周期反转向上:** 3月挖掘机总销量同比增长26%, 内销同比增长23%, 外销同比增长32%。
  - 2) **公司混改效益凸显, 资产质量持续提升:** 公司持续落地《全球投资者三年(2025-2027年)回报计划》。2025年现金分红20.6亿元, 回购股票30.5亿元, 2026年拟回购3亿~6亿元用于股票注销。2025年公司风险敞口(表内应收款项+表外按揭、融资租赁等担保)大幅压降超300亿元。
  - 3) **矿机版图日益完备, 未来增长潜力大:** 公司与必和必拓、力拓、淡水河谷、澳大利亚FMG等海外大客户深化合作, 矿山露天挖运设备进位全球第四。
  - 4) **推行机械行业A股历史上最大规模股权激励计划之一。**
- **盈利预测:** 预计2026-2028年归母净利润为85亿、108亿、138亿元, 同比增长29%、28%、27%, 4月30日收盘价对应PE为14、11、8倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外贸易摩擦风险; 汇率波动风险。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁  
执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

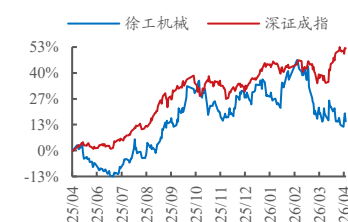
分析师: 王华君  
执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 徐琛奇  
执业证书号: S1230525110002  
xuchenqi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥9.95
总市值(百万元)	116,898.73
总股本(百万股)	11,748.62

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《机械行业A股最大规模股权激励首次授予, 新徐工迈向全球龙头》2025.12.28
- 2 《前三季度扣非归母净利润同比增长23%, 迈向全球工程机械龙头》2025.10.31
- 3 《签署中国绿色矿机出口最大单, 迈向全球工程机械龙头》2025.09.26

#### 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	100823	116288	135364	158854
(+/-) (%)	8%	15%	16%	17%
归母净利润	6572	8482	10833	13766
(+/-) (%)	9%	29%	28%	27%
每股收益(元)	0.56	0.72	0.92	1.17
P/E	18	14	11	8
ROE (%)	11%	13%	14%	15%

资料来源: 浙商证券研究所

## 1 可比公司估值

图1: 工程机械行业重点公司估值表

**可比公司估值表 (数据更新至2026年4月30日)**

代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB (LF)	ROE (摊薄) (2025)
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E		
CAT US Equity	卡特彼勒	25736	5,540.18	638.3	729.9	869.4	1,009.8	40	35	30	25	17.7	44%
6301 JP Equity	小松	2615	281.13	208.2	156.5	163.4	180.5	13	17	16	14	1.7	14%
600031	*三一重工	1871	20.35	84.1	108.0	133.4	161.0	22	17	14	12	2.1	10%
000157	*中联重科	688	7.95	48.6	59.4	71.5	85.8	14	12	10	8	1.2	8%
000528	*柳工	197	9.66	16.1	20.8	26.0	28.7	12	9	8	7	1.0	9%
000680	*山推股份	179	11.91	12.1	15.0	17.9	21.1	15	12	10	8	2.8	21%
	平均值	5214	978.53	167.9	181.6	213.6	247.8	19	17	14	12	4.4	18%
<b>000425</b>	<b>*徐工机械</b>	1169	9.95	65.7	84.8	108.3	137.7	18	14	11	8	1.9	11%

注: \*为浙商证券研究所覆盖标的; 卡特彼勒、小松盈利预测采用 Bloomberg 一致预期; 三一重工、中联重科、柳工、山推股份盈利预测采用 Wind 一致预期; 徐工机械盈利预测采用浙商证券研究所预测; 柳工 PE 估值暂不考虑可转债; 本表币种采用人民币。

资料来源: Bloomberg, Wind, 浙商证券研究所预测

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	118,638	126,297	151,353	175,067
现金	22,139	35,503	43,989	56,554
交易性金融资产	79	50	100	200
应收账款	43,514	44,091	54,954	61,154
其它应收款	1,913	2,743	3,322	3,553
预付账款	2,876	2,658	3,211	3,914
存货	39,150	34,555	37,847	41,828
其他	8,968	6,697	7,930	7,865
<b>非流动资产</b>	53,441	54,253	54,515	54,055
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	4,093	3,950	3,982	4,008
固定资产	24,167	24,721	24,540	23,958
无形资产	9,945	10,369	10,819	11,237
在建工程	1,674	1,579	1,487	1,253
其他	13,563	13,633	13,686	13,599
<b>资产总计</b>	172,079	180,550	205,868	229,122
<b>流动负债</b>	99,154	94,303	110,462	122,751
短期借款	22,274	12,000	15,986	16,753
应付款项	50,164	53,346	65,581	75,134
预收账款	0	0	0	0
其他	26,717	28,958	28,894	30,864
<b>非流动负债</b>	10,993	13,808	13,122	10,944
长期借款	5,128	5,425	5,680	3,714
其他	5,865	8,383	7,442	7,230
<b>负债合计</b>	110,147	108,111	123,584	133,695
少数股东权益	1,471	1,617	1,805	2,043
归属母公司股东权益	60,461	70,821	80,480	93,384
<b>负债和股东权益</b>	172,079	180,550	205,868	229,122

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	14,142	25,982	9,655	18,534
净利润	6,686	8,628	11,021	14,004
折旧摊销	4,300	2,350	2,513	2,624
财务费用	716	1,689	1,578	1,127
投资损失	237	99	131	156
营运资金变动	9,207	6,685	(3,885)	2,653
其它	(7,004)	6,531	(1,703)	(2,031)
<b>投资活动现金流</b>	(3,561)	(4,290)	(2,267)	(2,555)
资本支出	609	(2,037)	(1,411)	(946)
长期投资	(187)	141	(32)	(26)
其他	(3,983)	(2,394)	(824)	(1,583)
<b>筹资活动现金流</b>	(8,632)	(8,329)	1,098	(3,413)
短期借款	8,588	(10,274)	3,986	767
长期借款	(7,507)	297	255	(1,965)
其他	(9,713)	1,649	(3,144)	(2,215)
<b>现金净增加额</b>	1,950	13,364	8,486	12,565

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	100,823	116,288	135,364	158,854
营业成本	78,029	88,603	102,290	119,507
营业税金及附加	499	552	642	764
营业费用	5,779	6,745	7,851	9,055
管理费用	3,086	3,558	4,142	4,766
研发费用	4,242	4,942	5,821	6,831
财务费用	716	1,689	1,578	1,127
资产减值损失	1,506	1,525	1,652	2,132
公允价值变动损益	58	78	45	60
投资净收益	(237)	(99)	(131)	(156)
其他经营收益	535	742	732	693
<b>营业利润</b>	7,319	9,395	12,032	15,269
营业外收支	(61)	10	0	(17)
<b>利润总额</b>	7,258	9,405	12,033	15,252
所得税	572	776	1,012	1,248
<b>净利润</b>	6,686	8,628	11,021	14,004
少数股东损益	114	147	187	238
<b>归属母公司净利润</b>	6,572	8,482	10,833	13,766
EBITDA	12,647	13,368	15,874	19,103
EPS (最新摊薄)	0.56	0.72	0.92	1.17

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	8.37%	15.34%	16.40%	17.35%
营业利润	10.47%	28.36%	28.07%	26.90%
归属母公司净利润	8.96%	29.05%	27.73%	27.07%
<b>获利能力</b>				
毛利率	22.61%	23.81%	24.43%	24.77%
净利率	6.63%	7.42%	8.14%	8.82%
ROE	10.74%	12.62%	14.00%	15.49%
ROIC	7.64%	9.67%	10.54%	11.80%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	64.01%	59.88%	60.03%	58.35%
净负债比率	35.56%	28.11%	27.31%	24.49%
流动比率	1.20	1.34	1.37	1.43
速动比率	0.80	0.97	1.03	1.09
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.61	0.66	0.70	0.73
应收账款周转率	2.50	2.81	2.82	2.75
应付账款周转率	3.37	3.47	3.48	3.48
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.56	0.72	0.92	1.17
每股经营现金	1.20	2.21	0.82	1.58
每股净资产	5.14	6.03	6.85	7.95
<b>估值比率</b>				
P/E	17.79	13.78	10.79	8.49
P/B	1.93	1.65	1.45	1.25
EV/EBITDA	12.30	8.73	6.94	5.08

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>