



徐工机械 (000425.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

经营业绩向好，看好中长期成长性

业绩简评

2026年4月29日，公司发布2025年报和26年一季度报，25年公司实现营业收入1008.2亿元，同比+8.4%，归母净利润65.7亿元，同比+9.0%，其中25Q4实现营业收入226.7亿元，同比-1.5%，归母净利润6.0亿元，同比-12.4%。26Q1公司实现营业收入297.9亿元，同比+9.3%，归母净利润20.6亿元，同比+0.9%。

经营分析

汇兑损益影响下，26Q1业绩保持增长。26Q1公司实现归母净利润20.6亿元，同比+0.9%，扣除股份支付后净利润达22.8亿元，同比+8.8%。根据公司公告，公司25Q1、26Q1财务费用分别为6.9、-1.1亿元，其中财务费用中的汇兑损失及其他25Q1、26Q1分别为4.95、-4.26亿元，考虑到26Q1美元兑人民币贬值1.6%（以美元兑人民币中间价，期末值计算），预计主要表现为汇兑损失。在汇兑损失影响情况下，公司实现归母净利润正增长，国企改革、出口深化动能有望持续释放。

海外维持高增长，看好海外带动利润释放。25年公司海外收入达486.0亿元，同比+16.6%，增速高于国内的1.7%，海外市场持续高速增长。26Q1行业挖机、汽车起重机、履带起重机出口同比+36.1%、11.3%、46.0%。公司拥有50多家海外子公司，300多个海外经销商，2,000多个海外服务备件网点，10,000余名当地化服务工程师，产品远销190多个国家和地区，覆盖“一带一路”沿线95%以上的国家和地区。25年公司海外毛利率达25.8%，高于国内6.2pct，看好公司继续顺中国工程机械出口东风，海外收入持续扩张，带动利润持续释放。

经营质量大幅提升，现金流向好、应收账款压降。现金流方面：25年、26Q1公司经营性现金流分别为141.4、21.5亿元，同比+147.4%、160.5%，现金流持续向好。应收账款方面：26Q1公司应收票据及应收账款为469.1亿元，同比-2.7%，应收账款持续压降。公司现金流向好、应收账款压降，整体经营质量稳步向好。

盈利预测、估值与评级

我们预计26-28年公司营收为1144.15/1307.64/1488.46亿元、归母净利润为79.99/101.82/128.57亿元，对应PE为15/12/9倍。维持“买入”评级。

风险提示

国内需求不及预期、海外市场竞争加剧、原材料价格上涨风险、汇率波动风险。

机械组

分析师：满在朋（执业S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：倪赵义（执业S1130524120001）

nizhaoyi@gjzq.com.cn

联系人：刘民喆

liuminzhe@gjzq.com.cn

市价（人民币）：10.30元

相关报告：

- 《徐工机械公司点评：收入加速增长，看好未来利润释放》，2025.11.1
- 《徐工机械公司点评：单季度净利率新高，看好国内外共振》，2025.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	91,660	100,823	114,415	130,764	148,846
营业收入增长率	-19.67%	8.37%	13.48%	14.29%	13.83%
归母净利润(百万元)	5,976	6,572	7,999	10,182	12,857
归母净利润增长率	-47.53%	8.96%	21.70%	27.30%	26.27%
摊薄每股收益(元)	0.506	0.559	0.681	0.867	1.094
每股经营性现金流净额	0.48	1.20	0.61	1.19	1.34
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.08%	10.87%	11.68%	13.65%	15.62%
P/E	15.68	20.71	15.13	11.88	9.41
P/B	1.58	2.25	1.77	1.62	1.47

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	92,848	91,660	100,823	114,415	130,764	148,846
增长率		-19.7%	8.4%	13.5%	14.3%	13.8%
主营业务成本	-72,064	-70,991	-78,029	-87,711	-99,457	-112,664
%销售收入	77.6%	77.5%	77.4%	76.7%	76.1%	75.7%
毛利	20,784	20,669	22,794	26,704	31,307	36,182
%销售收入	22.4%	22.5%	22.6%	23.3%	23.9%	24.3%
营业税金及附加	-442	-415	-499	-549	-628	-714
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-6,702	-5,309	-5,779	-6,350	-7,127	-7,889
%销售收入	7.2%	5.8%	5.7%	5.6%	5.5%	5.3%
管理费用	-2,706	-2,817	-3,086	-3,432	-4,054	-4,317
%销售收入	2.9%	3.1%	3.1%	3.0%	3.1%	2.9%
研发费用	-4,000	-3,738	-4,242	-4,577	-5,231	-5,954
%销售收入	4.3%	4.1%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	6,934	8,389	9,187	11,795	14,268	17,308
%销售收入	7.5%	9.2%	9.1%	10.3%	10.9%	11.6%
财务费用	-726	-1,935	-716	-1,551	-1,606	-1,734
%销售收入	0.8%	2.1%	0.7%	1.4%	1.2%	1.2%
资产减值损失	-1,471	-785	-1,506	-1,570	-1,577	-1,582
公允价值变动收益	179	-2	58	-190	-100	-100
投资收益	-491	-509	-849	-300	-300	-300
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	5,640	6,529	7,319	8,712	11,145	14,052
营业利润率	6.1%	7.1%	7.3%	7.6%	8.5%	9.4%
营业外收支	37	53	-61	50	-50	-50
税前利润	5,678	6,582	7,258	8,762	11,095	14,002
利润率	6.1%	7.2%	7.2%	7.7%	8.5%	9.4%
所得税	-442	-599	-572	-701	-888	-1,120
所得税率	7.8%	9.1%	7.9%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	5,236	5,983	6,686	8,061	10,207	12,882
少数股东损益	-90	7	114	63	25	25
归属于母公司的净利润	5,326	5,976	6,572	7,999	10,182	12,857
净利率	5.7%	6.5%	6.5%	7.0%	7.8%	8.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	5,236	5,983	6,686	8,061	10,207	12,882
少数股东损益	-90	7	114	63	25	25
非现金支出	5,439	4,891	5,962	5,867	6,186	6,680
非经营收益	176	403	522	4,711	1,674	1,507
营运资金变动	-7,281	-5,558	972	-11,466	-4,094	-5,290
经营活动现金净流	3,571	5,720	14,142	7,173	13,974	15,779
资本开支	-5,903	-2,644	-3,791	-2,636	-5,575	-5,475
投资	5,272	169	-142	-336	-100	-100
其他	2,042	558	371	-600	-300	-300
投资活动现金净流	1,411	-1,918	-3,561	-3,572	-5,975	-5,875
股权募资	441	85	9	3,293	0	0
债权募资	-3,629	814	-510	5,178	380	644
其他	-4,590	-7,557	-8,131	-4,380	-5,297	-6,200
筹资活动现金净流	-7,778	-6,659	-8,632	4,091	-4,917	-5,555
现金净流量	-2,974	-2,958	1,819	7,692	3,082	4,349

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	23,371	20,205	22,139	29,714	32,711	36,999
应收款项	47,137	47,950	47,909	57,880	63,859	71,415
存货	32,378	32,543	39,150	39,811	44,196	48,449
其他流动资产	9,503	8,378	10,500	9,269	9,966	11,314
流动资产	112,389	109,076	119,698	136,674	150,733	168,177
%总资产	69.4%	67.8%	69.6%	73.8%	75.4%	77.4%
长期投资	12,596	11,813	11,051	11,431	11,431	11,431
固定资产	25,433	26,449	25,840	25,565	26,271	26,371
%总资产	15.7%	16.4%	15.0%	13.8%	13.1%	12.1%
无形资产	8,039	9,653	10,834	11,059	11,093	10,841
非流动资产	49,605	51,894	52,381	48,507	49,223	49,050
%总资产	30.6%	32.2%	30.4%	26.2%	24.6%	22.6%
资产总计	161,995	160,970	172,079	185,181	199,956	217,227
短期借款	29,127	25,203	34,042	36,713	37,094	37,738
应付款项	48,880	46,935	55,986	57,729	64,725	72,671
其他流动负债	8,359	7,658	9,125	7,865	9,131	10,045
流动负债	86,366	79,795	99,154	102,307	110,950	120,454
长期贷款	12,515	12,635	5,128	5,128	5,128	5,128
其他长期负债	5,626	8,078	5,865	7,718	7,715	7,743
负债	104,508	100,508	110,147	115,152	123,793	133,325
普通股股东权益	56,145	59,309	60,461	68,496	74,605	82,319
其中：股本	11,816	11,816	11,753	11,753	11,753	11,753
未分配利润	25,797	29,375	33,752	38,551	44,660	52,374
少数股东权益	1,342	1,153	1,471	1,533	1,558	1,583
负债股东权益合计	161,995	160,970	172,079	185,181	199,956	217,227

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.451	0.506	0.559	0.681	0.867	1.094
每股净资产	4.752	5.019	5.144	5.830	6.350	7.007
每股经营现金净流	0.302	0.484	1.203	0.610	1.189	1.343
每股股利	0.060	0.100	0.230	0.272	0.347	0.438
回报率						
净资产收益率	9.49%	10.08%	10.87%	11.68%	13.65%	15.62%
总资产收益率	3.29%	3.71%	3.82%	4.32%	5.09%	5.92%
投入资本收益率	6.29%	7.32%	8.07%	9.21%	10.56%	12.00%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.03%	-19.67%	10.00%	13.48%	14.29%	13.83%
EBIT 增长率	27.86%	20.98%	9.52%	28.39%	20.96%	21.31%
净利润增长率	23.67%	-47.53%	8.96%	21.70%	27.30%	26.27%
总资产增长率	-7.48%	-0.63%	6.90%	7.61%	7.98%	8.64%
资产管理能力						
应收账款周转天数	158.1	158.8	145.9	158.0	156.0	155.0
存货周转天数	170.9	166.9	167.7	166.0	164.0	160.0
应付账款周转天数	118.2	111.0	108.4	108.0	106.0	104.0
固定资产周转天数	88.5	97.3	87.5	71.4	59.4	48.3
偿债能力						
净负债/股东权益	35.19%	37.67%	32.51%	25.53%	20.04%	13.85%
EBIT 利息保障倍数	9.6	4.3	12.8	7.6	8.9	10.0
资产负债率	64.51%	62.44%	64.01%	62.18%	61.91%	61.38%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	11	14	46
增持	0	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.20	1.15	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究