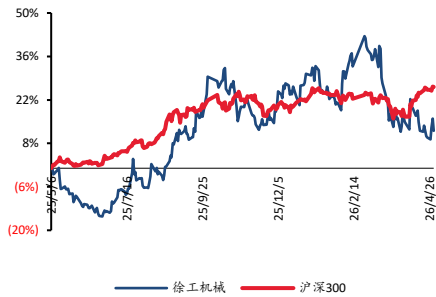


收入稳健增长，现金流大幅提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	117.49/90.09
总市值/流通(亿元)	1,168.99/896.42
12个月内最高/最低价(元)	12.9/7.57

相关研究报告

- <<盈利能力持续提升，高质量发展步伐坚定>>--2025-05-11
- <<盈利能力改善明显，看好公司业绩逐步修复>>--2023-05-04
- <<一季度业绩超市场预期，混改有望释放公司经营潜力>>--2021-04-15

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520020001

证券分析师：张凤琳

电话：

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100001

事件： 1) 公司发布2025年年报，全年实现收入1008.23亿元，同比增长8.37%，实现归母净利润65.72亿元，同比增长8.96%。

2) 公司发布2026年一季报，2026Q1实现收入297.91亿元，同比增长9.26%，实现归母净利润20.56亿元，同比增长0.86%。

2025年内外销共同发力，2026年目标营收增长超10%。 2025年国内与国际双轮驱动，国内营销聚焦能力建设与数字化转型，深化营销数字化建设，强化渠道与政策管控，深度参与多项国家重点工程，加快新能源与场景化方案推广，推进大区运营变革，管理重心前移，贴近市场、快速响应，大客户开发与维护能力持续增强。海外营销聚焦做强发展引擎、做实海外经营、做精大区运营，大客户与重大项目攻坚成效显著。公司国内实现收入522.24亿元，同比增加1.70%，海外实现收入485.99亿元，同比增加16.58%。2026年公司目标为营业收入增长超10%。

净利率有所下滑，汇兑损失+股份支付费用影响利润。 2026Q1公司毛利率、净利率分别为22.05%、6.90%，同比分别-0.02pct、-0.64pct。2026Q1公司销售、管理、研发、财务费用率分别为4.55%、2.93%、3.75%、2.32%，同比分别-1.81pct、+0.10pct、+0.49pct、+2.74pct。2026Q1公司实现归母净利润20.56亿元，同比增长0.86%，表观利润增速较低主要受汇兑损失与股份支付费用影响。

经营性现金流大幅提升，股东回报长效落实。 公司2025年经营性现金流为141.42亿元，同比增长148.42%；2026Q1经营性现金流为21.52亿元，同比增长153.12%。同时公司重视股东回报，持续落地《全球投资者未来三年(2025-2027)回报计划》，控股股东常态化开展增持徐工机械计划，2025年现金分红20.57亿元，回购股票30.50亿元，2026年拟回购3-6亿元用于股票注销。

盈利预测与投资建议： 预计2026年-2028年公司营业收入分别为1141.98亿元、1302.84亿元和1467.53亿元，归母净利润分别为85.14亿元、107.27亿元和130.66亿元，对应PE分别为14倍、11倍、9倍，维持“买入”评级。

风险提示： 国内市场需求不及预期、海外市场开拓不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	100823	114198	130284	146753
营业收入增长率(%)	8.4%	13.3%	14.1%	12.6%
归母净利(百万元)	6572	8514	10727	13066
净利润增长率(%)	9.0%	29.5%	26.0%	21.8%
摊薄每股收益(元)	0.56	0.72	0.91	1.11
市盈率(PE)	17.8	13.7	10.9	8.9

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	20,363	22,139	23,451	27,234	32,435
应收和预付款项	46,118	46,390	51,674	60,543	68,147
存货	32,883	39,150	41,782	45,503	50,608
其他流动资产	11,099	10,960	11,396	12,147	12,917
流动资产合计	110,464	118,638	128,303	145,428	164,106
长期股权投资	3,904	4,093	4,093	4,093	4,093
投资性房地产	4	2	2	2	2
固定资产	24,495	24,167	23,254	22,508	21,904
在建工程	2,021	1,674	1,299	1,015	796
无形资产开发支出	9,601	10,724	11,247	11,247	11,247
长期待摊费用	72	110	110	110	110
其他非流动资产	123,371	131,310	141,057	158,182	176,861
资产总计	163,467	172,079	181,062	197,157	215,012
短期借款	14,027	22,274	25,274	25,774	26,074
应付和预收款项	42,348	50,164	52,131	59,003	65,965
长期借款	12,635	5,128	4,128	3,828	3,728
其他负债	33,592	32,582	32,068	33,991	36,035
负债合计	102,601	110,147	113,600	122,595	131,802
股本	11,816	11,753	11,749	11,749	11,749
资本公积	16,407	15,311	15,311	15,311	15,311
留存收益	32,277	36,772	42,198	49,113	57,536
归母公司股东权益	59,522	60,461	65,843	72,758	81,181
少数股东权益	1,345	1,471	1,618	1,803	2,029
股东权益合计	60,867	61,931	67,461	74,562	83,210
负债和股东权益	163,467	172,079	181,062	197,157	215,012

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	5,693	14,142	8,454	10,731	13,528
投资性现金流	-1,931	-3,561	-2,300	-2,737	-3,283
融资性现金流	-6,618	-8,632	-4,780	-4,210	-5,045
现金增加额	-2,957	1,819	1,312	3,784	5,200

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	93,037	100,823	114,198	130,284	146,753
营业成本	72,039	78,029	87,289	98,795	110,453
营业税金及附加	421	499	560	625	704
销售费用	5,348	5,779	6,852	7,817	8,805
管理费用	2,843	3,086	3,494	3,987	4,491
财务费用	1,954	716	245	246	193
资产减值损失	-586	-828	-653	-503	-402
投资收益	-57	-237	-228	-261	-294
公允价值变动	-2	58	0	0	0
营业利润	6,626	7,319	9,394	11,842	14,428
其他非经营损益	53	-61	20	20	20
利润总额	6,678	7,258	9,414	11,862	14,448
所得税	597	572	753	949	1,156
净利润	6,082	6,686	8,661	10,913	13,292
少数股东损益	50	114	147	186	226
归母股东净利润	6,032	6,572	8,514	10,727	13,066

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	22.57%	22.61%	23.56%	24.17%	24.74%
销售净利率	6.48%	6.52%	7.46%	8.23%	8.90%
销售收入增长率	0.20%	8.37%	13.27%	14.09%	12.64%
EBIT 增长率	38.58%	-4.47%	16.67%	25.35%	20.92%
净利润增长率	13.24%	8.96%	29.54%	26.00%	21.81%
ROE	10.13%	10.87%	12.93%	14.74%	16.10%
ROA	3.74%	3.99%	4.90%	5.77%	6.45%
ROIC	7.55%	7.28%	8.14%	9.57%	10.75%
EPS (X)	0.51	0.56	0.72	0.91	1.11
PE (X)	19.38	17.79	13.73	10.90	8.95
PB (X)	1.96	1.93	1.78	1.61	1.44
PS (X)	1.26	1.16	1.02	0.90	0.80
EV/EBITDA (X)	9.16	12.31	10.48	8.43	6.86

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。