

## 营收首破千亿，业绩稳健增长

### 徐工机械 (000425.SZ) 2025 年报及 2026 年一季报点评

#### ● 核心观点

**事件:** 据公司 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年实现营业收入 1008.23 亿元, 同比增长 8.37%; 归母净利润 65.72 亿元, 同比增长 8.96%。2026Q1 实现营业收入 297.91 亿元, 同比增长 9.26%; 归母净利润 20.56 亿元, 同比增长 0.86%。

**土方与矿山板块高景气放量, 海外占比快速抬升驱动结构性增长。** 据公司 2025 年年报, 土方机械营收 301.31 亿元、同比增长 25.49%, 矿业机械营收 93.77 亿元、同比增长 23.83%, 起重机械营收 209.83 亿元、同比增长 11.03%, 三大板块合计占比 60%。境外收入达 485.99 亿元、同比增长 16.58%, 占比 48.20%、同比提高 3.39 个百分点; 境内收入 522.24 亿元、同比增长 1.70%。

**毛利率稳中有升, 汇兑损益对公司财务费用产生扰动。** 公司 2025 年综合毛利率 22.61%、同比提高 0.04 个百分点; 境外毛利率 25.80%、高于境内 6.16 个百分点; 财务费用同比下降 63.33%, 主要系汇兑损失减少。2026Q1 受汇率变动产生的汇兑损失影响, 财务费用同比增长 746.54% 达 6.91 亿元; 股权激励费用按受益对象分摊计入相关费用科目, 剔除该项影响后 Q1 净利润同比增长 8.76%。

**国际化深耕、矿山高端突破、新能源与智能化提速, 全球工程机械龙头长期成长动能持续强化。** 据公司 2025 年年报, 国际化方面, 公司 2025 年境外收入 485.99 亿元、同比增长 16.58%, 占比提升至 48.20%; 截至 2025 年底, 公司已建成 50 余家海外子公司、2,000 余个海外服务备件网点, 产品销往 190 多个国家和地区; 移动式起重机、水平定向钻、新能源装载机持续保持全球第一。矿山机械方面, 2025 年矿业机械收入 93.77 亿元、同比增长 23.83%, 出口收入实现大幅增长; 公司 100 台纯电无人驾驶矿卡在华能伊敏煤矿投运, 露天矿山装运卸全流程无人化实现国内首发示范应用。新能源与智能化方面, 公司全系列新能源装载机荣获工信部第九批“制造业单项冠军企业”, 推土机收入实现翻倍以上增长; 公司前瞻布局徐工 AI “五千” 战略, 加速业务全流程智能化升级。

**投资建议:** 我们预计公司 2026/2027/2028 年营收 1097/1193/1288 亿元, 归母净利润 91.0/105.6/121.9 亿元, EPS 分别为 0.77/0.90/1.04 元, 对应近期收盘价 PE 分别为 13.1/11.3/9.8 倍, 给予目标价 15.49 元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 国内基建投资不及预期; 海外拓展不及预期; 汇率波动; 原材料价格大幅波动; 行业竞争加剧; 国际贸易摩擦。

#### 重要数据

单位: 百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	100,822.90	109,665.79	119,342.29	128,770.97
增长率 (%)	8.37	8.77	8.82	7.90
归母净利润	6,572.22	9,102.05	10,560.24	12,191.20
增长率 (%)	8.96	38.49	16.02	15.44
EPS (元/股)	0.56	0.77	0.90	1.04
市盈率 (P/E)	18.09	13.06	11.26	9.75
市净率 (P/B)	1.97	1.79	1.63	1.47

数据来源: 徐工机械 2025 年度报告、2026 年第一季度报告、Wind, 麦高证券研究发展部

#### 证券研究报告

股票代码	000425.SZ
公司评级	买入
评级变动	维持
收盘价	10.12
目标价	15.49

#### 近 1 年股价走势



#### 分析师

张骥 S0650524120001  
联系邮箱: zhangji@mgzq.com

#### 联系人

刘康衡 S0650125020014  
联系邮箱: liukangheng@mgzq.com

#### 相关研究

《乘周期之势, 扬改革之帆, 徐工重铸成长进阶之路》2026.01.09

**财务报告预测与估值数据汇总**
**利润表 (百万元)**

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>100,823</b>	<b>109,666</b>	<b>119,342</b>	<b>128,771</b>
%同比增速	8%	9%	9%	8%
营业成本	78,029	84,805	91,544	98,070
毛利	22,794	24,861	27,798	30,701
%营业收入	23%	23%	23%	24%
税金及附加	499	505	544	587
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	5,779	6,251	6,803	7,340
%营业收入	6%	6%	6%	6%
管理费用	3,086	3,290	3,580	3,863
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	4,242	4,387	4,774	5,151
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	716	883	1,023	981
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-828	-421	-428	-428
信用减值损失	-679	-150	-150	-150
其他收益	560	933	1,044	1,127
投资收益	-237	-7	-8	-9
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	58	0	0	0
资产处置收益	-25	-4	-7	-8
<b>营业利润</b>	<b>7,319</b>	<b>9,897</b>	<b>11,526</b>	<b>13,311</b>
%营业收入	7%	9%	10%	10%
营业外收支	-61	32	31	31
<b>利润总额</b>	<b>7,258</b>	<b>9,929</b>	<b>11,557</b>	<b>13,342</b>
%营业收入	7%	9%	10%	10%
所得税费用	572	894	1,040	1,201
净利润	6,686	9,035	10,517	12,141
%同比增速	10%	35%	16%	15%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>6,572</b>	<b>9,102</b>	<b>10,560</b>	<b>12,191</b>
%营业收入	7%	8%	9%	9%
少数股东损益	114	-67	-43	-50
EPS (元/股)	0.56	0.77	0.90	1.04

**基本指标**

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.56	0.77	0.90	1.04
BVPS	5.15	5.64	6.22	6.89
PE	18.09	13.06	11.26	9.75
PEG	2.02	0.34	0.70	0.63
PB	1.97	1.79	1.63	1.47
EV/EBITDA	12.31	8.51	7.33	6.21
ROE	11%	14%	14%	15%
ROIC	7%	9%	10%	11%

资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

**资产负债表 (百万元)**

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	22,139	16,375	22,173	31,700
交易性金融资产	79	79	79	79
应收账款及应收票据	43,514	51,344	55,712	59,988
存货	39,150	37,893	40,878	43,449
预付账款	2,876	2,120	2,289	2,452
其他流动资产	10,881	11,386	11,791	12,335
流动资产合计	118,638	119,197	132,922	150,003
长期股权投资	4,093	4,093	4,093	4,093
投资性房地产	2	1	0	0
固定资产合计	24,167	21,896	18,836	15,597
无形资产	9,945	10,790	11,651	12,369
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	3,629	3,702	3,702	3,702
其他非流动资产	11,605	11,408	10,594	9,792
<b>资产总计</b>	<b>172,079</b>	<b>171,088</b>	<b>181,798</b>	<b>195,557</b>
短期借款	22,274	21,195	21,114	21,033
应付票据及应付账款	50,164	46,643	48,315	51,759
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	418	503	543	582
应交税费	779	886	997	1,076
其他流动负债	25,520	23,062	23,746	24,697
流动负债合计	99,154	92,290	94,716	99,147
长期借款	5,128	4,382	4,384	4,387
应付债券	3,198	4,077	5,487	6,897
递延所得税负债	563	551	551	551
其他非流动负债	2,104	2,141	2,247	2,354
<b>负债合计</b>	<b>110,147</b>	<b>103,440</b>	<b>107,386</b>	<b>113,336</b>
归属于母公司的所有者权益	60,461	66,244	73,051	80,910
少数股东权益	1,471	1,404	1,360	1,310
<b>股东权益</b>	<b>61,931</b>	<b>67,648</b>	<b>74,412</b>	<b>82,220</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>172,079</b>	<b>171,088</b>	<b>181,798</b>	<b>195,557</b>

**现金流量表 (百万元)**

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>14,142</b>	<b>6,666</b>	<b>12,553</b>	<b>16,938</b>
投资	-142	98	213	213
资本性支出	-3,791	-4,213	-3,266	-3,267
其他	371	354	-54	-55
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3,561</b>	<b>-3,762</b>	<b>-3,107</b>	<b>-3,109</b>
债权融资	-510	-4,048	1,456	1,456
股权融资	9	-4	0	0
支付股利及利息	-3,190	-4,560	-5,103	-5,757
其他	-4,941	6	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-8,632</b>	<b>-8,607</b>	<b>-3,648</b>	<b>-4,302</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,819</b>	<b>-5,764</b>	<b>5,798</b>	<b>9,527</b>

### 【投资评级说明】

本报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

我们在此提醒您，不同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。

#### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 15% 以上；

增持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间；

中性：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间；

减持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -15% 到 -5% 之间；

卖出：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -15% 以下。

#### 行业评级

优于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 5% 以上；

同步大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 -5% 以下。

### 【分析师承诺】

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

### 【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，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。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人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。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。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。

## 麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室