

公司研究 | 点评报告 | 徐工机械 (000425.SZ)

徐工机械 25A&26Q1 业绩点评：盈利能力持续提升，看好矿机业务持续高增

报告要点

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，25 年实现营收 1008.23 亿元，同比+8.37%；实现归母净利润 65.72 亿元，同比+8.96%；实现扣非归母净利润 65.50 亿元，同比+13.68%。26Q1 实现营收 297.91 亿元，同比+9.26%；实现归母净利润 20.56 亿元，同比+0.86%；实现扣非归母净利润 20.24 亿元，同比+0.80%。当前国内工程机械行业周期向上趋势明确，公司内销收入有望持续增长；海外市场景气有望延续，且公司前期国际化投入逐渐步入收获期，预计外销收入持续较好增长。同时，公司新能源矿山机械全球竞争力领先，矿机业务有望贡献显著增量。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



臧雄

SAC: S0490518070005
SFC: BVO790



曹小敏

SAC: S0490521050001



王硕

徐工机械 (000425.SZ)

2026-05-14

徐工机械 25A&26Q1 业绩点评：盈利能力持续提升，看好矿机业务持续高增

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，25 年公司实现营收 1008.23 亿元，同比+8.37%；实现归母净利润 65.72 亿元，同比+8.96%；实现扣非归母净利润 65.50 亿元，同比+13.68%。26Q1 公司实现营收 297.91 亿元，同比+9.26%；实现归母净利润 20.56 亿元，同比+0.86%；实现扣非归母净利润 20.24 亿元，同比+0.80%。

事件评论

- **外销延续快增，内销企稳修复。**25 年公司实现营收同比+8.37%，其中境内收入同比增长 1.70%，境外收入同比增长 16.58%，境外收入占比达 48.20%，同比提高 3.39pct。具体而言，国内修复或受益挖掘机、装载机 etc 土方机械持续增长，以及风电相关需求带动大吨位起重机械增长、电动化渗透率提升带动混凝土机械持续修复等；海外方面，预计新兴市场在矿山、基建等需求带动下延续高增，欧美澳高端市场有望企稳向上。26Q1 公司收入同比+9.26%，增长趋势持续。
- **土方机械、矿业机械增速领先，起重机械显著修复。**分产品看，25 年公司土方机械收入同比增长 25.5%，挖掘机、装载机 etc 均实现较快增长，预计市场份额稳步提升；矿业机械收入同比增长 23.8%，预计其中外销业务是显著拉动，或受益海外矿山景气提升；起重机械收入同比增长 11.0%，其中内销或受益风电相关需求拉动明显，外销有望持续增长。
- **盈利能力持续提升，费用管控持续优化。**25 年公司毛利率 22.61%，同比增加 0.04pct，其中海外毛利率同比+0.42pct；26Q1 毛利率 22.05%，在汇率不利因素影响下，同比仍增加 0.10pct，彰显公司盈利韧性。公司费用管控持续优化，26Q1 销售费用率同比大幅下降 1.75pct。另外，26Q1 公司财务费用有所增加，或主要系汇兑损失增加所致，若剔除该因素，公司经营利润预计大幅增长。
- **现金流大幅增长，经营质量显著提升。**25 年公司经营性净现金流 141.42 亿元、同比大幅增长 148%；26Q1 经营性净现金流同比大幅增长 153%，延续高增趋势。同时，公司不断强化风险管控，一方面推动担保压降，强化终端回款、锁车收车及逾期追索，通过集中攻坚不断化解应收风险；另一方面，持续推进存货精益化管理，聚焦源头管控、存量盘活与数字赋能，从生产端、计划端遏制无效库存增长，经营质量显著提升。
- **维持“买入”评级。**当前国内工程机械行业周期向上趋势明确，公司内销收入有望持续增长；海外市场景气有望延续，且公司前期国际化投入逐渐步入收获期，预计外销收入持续较好增长。同时，公司新能源矿山机械全球竞争力领先，矿机业务有望贡献显著增量。预计 2026-2027 年公司分别实现归母净利润 82.48 亿元、106.30 亿元，对应 PE 分别为 15 倍、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、稳增长政策落地低于预期，导致基建、地产投资增速下滑；
- 2、海外市场景气下行，以及贸易政策等变化，导致海外拓展力度低于预期。

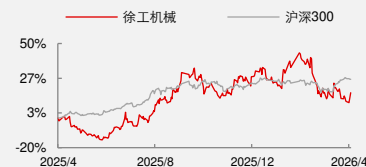
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.30
总股本(万股)	1,174,862
流通A股/B股(万股)	900,922/0
每股净资产(元)	5.33
近12月最高/最低价(元)	12.90/7.57

注：股价为 2026 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《徐工机械 25Q3 业绩点评：收入增长提速，经营质量持续提升》2025-11-07
- 《徐工机械 25H1 业绩点评：内销修复、外销增长持续，资产质量显著提升》2025-09-05
- 《徐工机械 24A&25Q1 点评：内销有望从挖机向非挖修复，盈利能力持续提升》2025-05-06



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、稳增长政策落地低于预期，导致基建、地产投资增速下滑。公司主导产品起重机械、挖掘机械、混凝土机械等与国内下游行业需求相关性较强且周期特征较为明显，若稳增长政策落地低于预期，导致基建、地产投资增速下滑，将直接影响公司主导产品销售表现，对公司经营状况造成不利影响。

2、海外市场景气下行，以及贸易政策等变化，导致海外拓展力度低于预期。当前时点来看，国际化加速仍然是公司增长的重要驱动力，若海外市场景气下行，以及贸易政策等变化，导致海外市场拓展不及预期，将直接影响公司的业绩表现以及公司的估值水平。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	100823	115244	133093	150879	货币资金	22139	26851	33969	42933
营业成本	78029	88485	101753	114944	交易性金融资产	79	99	119	139
毛利	22794	26759	31339	35934	应收账款	40803	44417	51158	57875
%营业收入	23%	23%	24%	24%	存货	39150	43742	49977	56172
营业税金及附加	499	570	659	747	预付账款	2876	3097	3561	4023
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	13591	13686	14766	16142
销售费用	5779	6454	7387	8147	流动资产合计	118638	131893	153551	177285
%营业收入	6%	6%	6%	5%	长期股权投资	4093	4193	4143	4163
管理费用	3086	3918	4459	4828	投资性房地产	2	2	1	1
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	24167	21486	18677	15824
研发费用	4242	4610	5324	6035	无形资产	9945	9775	9554	9284
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	716	1014	626	433	递延所得税资产	3629	3702	3702	3702
%营业收入	1%	1%	0%	0%	其他非流动资产	11605	11447	10783	10069
加: 资产减值损失	-828	-515	-415	-415	资产总计	172079	182497	200412	220328
信用减值损失	-679	-600	-350	-350	短期贷款	22274	21974	21774	21874
公允价值变动收益	58	-10	-15	-30	应付款项	24127	27037	31091	35122
投资收益	-237	-115	-266	-302	预收账款	0	0	0	0
营业利润	7319	9079	11919	14804	应付职工薪酬	418	442	509	575
%营业收入	7%	8%	9%	10%	应交税费	779	864	998	1132
营业外收支	-61	30	-180	-50	其他流动负债	51557	53081	60055	66448
利润总额	7258	9109	11739	14754	流动负债合计	99154	103398	114427	125150
%营业收入	7%	8%	9%	10%	长期借款	5128	5828	5528	5728
所得税费用	572	718	926	1163	应付债券	3198	3398	3598	3798
净利润	6686	8391	10814	13591	递延所得税负债	563	551	551	551
归属于母公司所有者的净利润	6572	8248	10630	13360	其他非流动负债	2104	2036	1986	1936
少数股东损益	114	143	184	231	负债合计	110147	115212	126090	137164
EPS (元)	0.57	0.70	0.90	1.14	归属于母公司所有者权益	60461	65673	72525	81137
					少数股东权益	1471	1613	1797	2028
现金流量表 (百万元)					股东权益	61931	67286	74322	83165
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	172079	182497	200412	220328
经营活动现金流净额	14142	13197	14282	16045					
取得投资收益收回现金	371	-115	-266	-302	基本指标				
长期股权投资	-189	-100	50	-20		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-3791	-2102	-1853	-1514	每股收益	0.57	0.70	0.90	1.14
其他	47	489	105	85	每股经营现金流	1.20	1.12	1.22	1.37
投资活动现金流净额	-3561	-1828	-1964	-1750	市盈率	18.07	14.67	11.38	9.06
债券融资	1600	200	200	200	市净率	2.00	1.84	1.67	1.49
股权融资	9	0	0	0	EV/EBITDA	11.13	8.94	7.29	5.85
银行贷款增加(减少)	49703	400	-500	300	总资产收益率	4.0%	4.7%	5.6%	6.5%
筹资成本	-3190	-3988	-4840	-5810	净资产收益率	10.9%	12.6%	14.7%	16.5%
其他	-56753	-3207	-60	-20	净利率	6.5%	7.2%	8.0%	8.9%
筹资活动现金流净额	-8632	-6595	-5200	-5330	资产负债率	64.0%	63.1%	62.9%	62.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1950	4774	7118	8964	总资产周转率	0.60	0.65	0.70	0.72

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。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。

本公司保留一切权利。