

2026年05月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收稳健增长，国际化与矿机双轮驱动开启新周期

—徐工机械（000425.SZ）公司动态研究报告 买入(维持) 投资要点

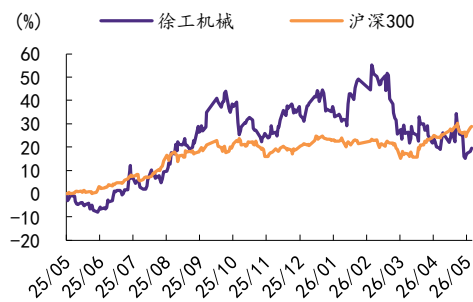
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-05-26

当前股价(元)	9.61
总市值(亿元)	1125
总股本(百万股)	11711
流通股本(百万股)	8969
52周价格范围(元)	7.66-12.66
日均成交额(百万元)	1018.58

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《徐工机械（000425）：海外布局逐步完善，盈利能力持续增长》
2024-11-04
- 《徐工机械（000425）：海外收入占比提升，盈利能力稳健增长》
2024-09-30

经营现金流创历史新高彰显质量改善

徐工机械 2025 年实现营业收入 1,008.23 亿元，同比增长 8.37%，归母净利润 65.72 亿元，同比增长 8.96%，在行业周期波动中展现出龙头企业经营的稳健性与抗风险能力。同时公司经营质量实现显著跃升，2025 年经营净现金流达 141.42 亿元，同比增长 148.42%，创历史新高，表明公司在收入规模扩张的同时，回款能力与运营效率同步改善，盈利含金量大幅提升。从分产品表现来看，公司核心板块全面发力：土方机械实现收入 301.31 亿元，同比增长 25.49%，毛利率 26.2%；起重机械实现收入 209.83 亿元，同比增长 11.03%，毛利率 22.54%，同比提升 0.19 个百分点；矿业机械实现收入 297.91 亿元，同比增长 23.83%。2025 年公司整体毛利率 22.61%，同比提升 0.06 个百分点，在原材料价格波动与行业竞争加剧的背景下实现毛利率逆势改善，体现出公司在价格管控与成本优化方面的成效。公司计划 2026 年毛利率继续提升，通过“一稳（稳价格）、一降（降成本）、四调整（产品结构、产业结构、市场结构、客户结构调整）”的多维举措，预期 2026 年及未来一定时间内毛利率将保持每年增长态势。进入 2026 年，公司经营延续向好趋势。一季度实现营业收入 297.91 亿元，同比增长 9.26%；净利润 20.56 亿元，同比增长 0.86%。

国际化与矿机双轮驱动，打开长期成长天花板

国际化是徐工机械当前最具确定性的增长引擎。2025 年公司境外营业收入达 485.99 亿元，同比增长 16.58%，显著高于境内收入 1.70% 的增速；境外收入占比达 48.20%，较上年同比提升 3.39 个百分点，国际化程度持续深化。从盈利能力看，境外业务毛利率 25.80%，同比提升 0.42 个百分点，且显著高于境内业务 19.64% 的毛利率水平，“高增速+高毛利”的特征使国际化成为公司利润增长的核心贡献来源。公司营销网络覆盖全球 190 余个国家和地区，主要出口区域涵盖东南亚、中亚、非洲、南美、欧洲、北美等。随着国产品牌综合竞争力提升、渠道布局日趋完善及服务后市场建设提速，海外市场渗透率将持续提高，2026 年出口收入依然能保持较好的增长。矿业机械是公司着力培育的战略新兴板块，成长空间广阔。公司矿山机械产品系列齐全，涵盖两桥矿车、矿挖、电铲、铰卡、宽体自卸车等，形成露天矿山机械挖、装、运成套化解决方案。公司矿业机械目前为国内第一、世界前五。根据十五五规划，公司矿业机械板块在 2030 年目标是超 400 亿元，相较 2025 年 93.77 亿元的收入体量，未来五年复合增速超过 30%。一是新能源矿产需求增量驱动下全球矿产资源开发总产量呈稳定

增长态势；二是矿山开采工艺深部化发展带动设备升级换代需求持续增长，三是公司技术储备扎实深厚，已得到国际高端客户的充分认可和支持。此外，公司矿山安全国家技术创新中心已挂牌，承担产学研项目 300 余项，全球首个百台无人电动矿卡集群已投入运营，技术领先优势持续巩固。

■ 新能源转型加速 竞争力持续强化

在新能源转型方面，徐工机械依托“三电”核心零部件布局，构建了新能源产品全场景解决方案能力。公司认为油价上行将有效拉动电动化产品需求，目前东南亚、中亚、南美等区域电动化产品购买意向明显增多。公司拥有成熟的电控等核心零部件产业布局以及机械产品场景应用经验的积累，可以对相关产品基于应用场景工况进行优化改进，打造新能源机械全系列产品竞争力。2025 年新能源产品收入同比增长 23.6%，全系列新能源装载机获评国家制造业单项冠军，全球首个百台无人电动矿卡集群投入运营，标志着公司在新能源矿用装备领域已跻身全球领先行列。从市场地位看，公司产品竞争优势突出。汽车起重机、随车起重机、压路机等 16 类主机位居国内行业第一；起重机械、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；桩工机械、混凝土机械稳居全球第一阵营；道路机械、随车起重机、高空作业平台保持全球第三；矿山露天挖运设备进位至全球第四；挖掘机位居全球第六、国内第二；装载机稳居国内第一。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 1147.77、1294.68、1443.57 亿元，EPS 分别为 0.66、0.83、0.97 元，当前股价对应 PE 分别为 14.5、11.5、9.9 倍，考虑短期汇率波动造成的汇兑损失不影响公司长期核心竞争力，仍然维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

工程机械行业周期波动风险；海外市场地缘政治及汇率波动风险；原材料价格波动导致毛利率修复不及预期风险；矿业机械放量节奏不及预期风险；行业竞争加剧导致价格体系承压风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	100,823	114,777	129,468	144,357
增长率（%）	10.0%	13.8%	12.8%	11.5%
归母净利润（百万元）	6,572	7,757	9,758	11,392
增长率（%）	10.0%	18.0%	25.8%	16.7%
摊薄每股收益（元）	0.56	0.66	0.83	0.97
ROE（%）	10.6%	11.6%	13.4%	14.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	22,139	23,566	24,662	27,856
应收款	45,427	51,714	58,333	65,041
存货	39,150	44,611	50,192	55,833
其他流动资产	11,923	13,352	14,857	16,382
流动资产合计	118,638	133,243	148,043	165,112
非流动资产:				
金融类资产	1,597	1,597	1,597	1,597
固定资产	24,167	21,760	19,634	17,871
在建工程	1,674	1,684	1,704	1,734
无形资产	9,945	9,448	8,950	8,478
长期股权投资	4,093	4,093	4,093	4,093
其他非流动资产	13,563	13,563	13,563	13,563
非流动资产合计	53,441	50,547	47,943	45,738
资产总计	172,079	183,790	195,987	210,850
流动负债:				
短期借款	22,274	22,274	22,274	22,274
应付账款、票据	50,164	57,162	64,312	71,541
其他流动负债	20,359	20,359	20,359	20,359
流动负债合计	99,154	106,084	112,265	120,106
非流动负债:				
长期借款	8,326	8,326	8,326	8,326
其他非流动负债	2,667	2,667	2,667	2,667
非流动负债合计	10,993	10,993	10,993	10,993
负债合计	110,147	117,077	123,259	131,099
所有者权益				
股本	11,753	11,711	11,711	11,711
股东权益	61,931	66,713	72,728	79,750
负债和所有者权益	172,079	183,790	195,987	210,850

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	6686	7891	9927	11589
少数股东权益	114	134	169	197
折旧摊销	4262	2914	2648	2411
公允价值变动	58	58	58	58
营运资金变动	3023	-6248	-7523	-6034
经营活动现金净流量	14142	4749	5279	8220
投资活动现金净流量	-3561	2397	2106	1733
筹资活动现金净流量	-9154	-3103	-3903	-4557
现金流量净额	1,428	4,043	3,482	5,397

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	100,823	114,777	129,468	144,357
营业成本	78,029	88,346	99,395	110,566
营业税金及附加	499	568	641	714
销售费用	5,779	6,579	7,421	8,275
管理费用	3,086	3,513	3,963	4,419
财务费用	716	924	874	778
研发费用	4,242	4,829	5,447	6,074
费用合计	13,824	15,846	17,705	19,546
资产减值损失	-828	-679	-679	-679
公允价值变动	58	58	58	58
投资收益	-237	0	0	0
营业利润	7,319	8,628	10,838	12,642
加: 营业外收入	64	64	64	64
减: 营业外支出	125	125	125	125
利润总额	7,258	8,567	10,777	12,581
所得税费用	572	676	850	992
净利润	6,686	7,891	9,927	11,589
少数股东损益	114	134	169	197
归母净利润	6,572	7,757	9,758	11,392

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	10.0%	13.8%	12.8%	11.5%
归母净利润增长率	10.0%	18.0%	25.8%	16.7%
盈利能力				
毛利率	22.6%	23.0%	23.2%	23.4%
四项费用/营收	13.7%	13.8%	13.7%	13.5%
净利率	6.6%	6.9%	7.7%	8.0%
ROE	10.6%	11.6%	13.4%	14.3%
偿债能力				
资产负债率	64.0%	63.7%	62.9%	62.2%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
存货周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.56	0.66	0.83	0.97
P/E	17.2	14.5	11.5	9.9
P/S	1.1	1.0	0.9	0.8
P/B	1.9	1.7	1.6	1.4

■ 机械

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。