

徐工机械（000425）

2026 年中报点评：2026H1 海外收入同比+21%，新能源与矿山机械打开成长空间

买入（维持）

2026 年 08 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书：S0600525070004

huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	93,037	100,823	114,720	131,365	148,364
同比（%）	0.20	8.37	13.78	14.51	12.94
归母净利润（百万元）	6,032	6,572	7,532	10,129	12,201
同比（%）	13.24	8.96	14.61	34.48	20.46
EPS-最新摊薄（元/股）	0.52	0.56	0.64	0.86	1.04
P/E（现价&最新摊薄）	15.32	14.06	12.27	9.12	7.57

投资要点

■ 2026H1 外销收入同比+21%，受益于海外上行周期加速

2026H1 公司实现营收 612.5 亿元，同比+11.7%；单 Q2 公司实现营业收入 314.6 亿元，同比+14.2%。分市场看，2026H1 国内/海外收入分别为 303.3/309.2 亿元，同比+3.6%/+21.0%，其中出口收入增长 27%。Q2 收入明显提速主要系工程机械板块国内外均处于景气上行周期，国内外周期共振，尤其是海外非洲、南美等市场 Q2 景气度环比继续改善，公司作为龙头公司明显受益。当前工程机械板块国内外周期均处于上行周期左侧位置，叠加公司矿山机械下半年大单开始陆续交货，我们预计下半年收入端仍有望保持较快增速。

■ 短期汇率扰动盈利能力，资产质量继续优化

2026H1 公司实现归母净利润 39.6 亿元，同比-9.1%；实现扣非归母净利润 38.3 亿元，同比-14.3%。单 Q2 实现归母净利润 19.1 亿元，同比-17.8%；扣非归母净利润 18.1 亿元，同比-26.6%。①毛利端，2026H1 销售毛利率 22.1%，同比+0.1pct，其中海外毛利率在人民币升值背景下逆势提升 0.7pct，我们预计主要受益于区域和产品结构优化。②费用端，2026H1 销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.4/+0.0/+0.1/+2.8pct，其中汇兑损失 11.4 亿元。③净利率端，26H1 销售净利率 6.5%，同比-1.5pct，若还原汇损、股权激励股份支付等影响后的经营性净利率约 8.8%，同比提升约 1pct。此外，公司现金回款能力与经营质量持续提升，2026H1 公司经营性净现金流为 41.6 亿元，同比+11.6%，创同期历史新高。

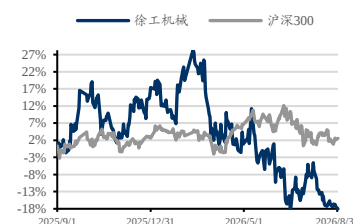
■ 新能源业务加速放量，矿山机械开启第二成长曲线

（1）**新能源业务**：2026H1 公司新能源产品收入近 100 亿元，同比+25.8%，其中矿机新能源收入同比+42.8%，海外新能源产品毛利率超过 40%，产品及盈利结构有望持续优化。（2）**矿山机械**：公司产品已覆盖矿挖、矿卡及宽体车等全系列矿山装备，2026H1 矿机新能源、智能化产品收入分别同比+42.8%、+406.5%，并持续深化与必和必拓、力拓及澳大利亚 FMG 等头部矿企合作，在全球矿山加大资本开支背景下，看好新能源、智能化及全球化驱动矿山机械开启公司第二成长曲线。

■ **盈利预测与投资评级**：考虑到汇率波动对公司业绩形成扰动，但在全球工程机械景气上行&矿山机械前瞻性布局背景下，公司作为行业龙头有望持续受益。我们调整公司 2026-2028 年归母净利润为 75（原值 81）/101（原值 102）/122（原值 123）亿元，当前市值对应 PE 12/9/8x，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：国内行业需求回暖不及预期、电动化渗透率不及预期、行业竞争加剧、出海不及预期、汇率波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.89
一年最低/最高价	7.77/12.90
市净率(倍)	1.43
流通 A 股市值(百万元)	70,994.89
总市值(百万元)	92,401.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.51
资产负债率(%，LF)	63.10
总股本(百万股)	11,711.21
流通 A 股(百万股)	8,998.08

相关研究

《徐工机械(000425)：2025 年报&2026 年一季报点评：风险敞口大幅压降，现金流与资产质量持续改善》

2026-04-30

《徐工机械(000425)：中国工程机械龙头，矿机成套打开第二增长曲线》

2026-02-27

徐工机械三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	118,638	129,993	148,371	170,478	营业总收入	100,823	114,720	131,365	148,364
货币资金及交易性金融资产	22,218	37,181	49,245	65,364	营业成本(含金融类)	78,029	87,499	98,880	110,082
经营性应收款项	48,703	49,710	53,704	54,116	税金及附加	499	574	670	771
存货	39,150	32,949	36,737	40,914	销售费用	5,779	6,654	7,751	8,902
合同资产	99	113	114	112	管理费用	3,086	4,015	4,598	5,341
其他流动资产	8,468	10,040	8,570	9,971	研发费用	4,242	4,933	5,649	6,380
非流动资产	53,441	52,609	51,437	49,968	财务费用	716	2,294	1,970	2,225
长期股权投资	4,093	4,093	4,093	4,093	加:其他收益	560	906	961	890
固定资产及使用权资产	24,642	24,865	24,613	23,907	投资净收益	(237)	0	0	0
在建工程	1,674	1,004	602	361	公允价值变动	58	0	0	0
无形资产	9,945	9,945	9,945	9,945	减值损失	(1,506)	(1,487)	(1,657)	(1,714)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(25)	0	0	0
长期待摊费用	110	110	110	110	营业利润	7,319	8,171	11,151	13,838
其他非流动资产	12,977	12,592	12,074	11,553	营业外净收支	(61)	0	(3)	(5)
资产总计	172,079	182,602	199,808	220,446	利润总额	7,258	8,171	11,148	13,834
流动负债	99,154	102,099	109,049	117,238	减:所得税	572	572	892	1,383
短期借款及一年内到期的非流动负债	34,042	34,042	34,042	34,042	净利润	6,686	7,599	10,256	12,450
经营性应付款项	50,164	51,918	57,948	64,365	减:少数股东损益	114	67	127	249
合同负债	6,358	7,000	7,910	8,807	归属母公司净利润	6,572	7,532	10,129	12,201
其他流动负债	8,591	9,139	9,148	10,024	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.64	0.86	1.04
非流动负债	10,993	10,993	10,993	10,993	EBIT	10,426	12,623	15,525	18,550
长期借款	5,128	5,128	5,128	5,128	EBITDA	14,882	14,069	16,979	19,998
应付债券	3,198	3,198	3,198	3,198	毛利率(%)	22.61	23.73	24.73	25.80
租赁负债	427	427	427	427	归母净利率(%)	6.52	6.57	7.71	8.22
其他非流动负债	2,240	2,240	2,240	2,240	收入增长率(%)	8.37	13.78	14.51	12.94
负债合计	110,147	113,093	120,043	128,231	归母净利润增长率(%)	8.96	14.61	34.48	20.46
归属母公司股东权益	60,461	67,972	78,101	90,302					
少数股东权益	1,471	1,538	1,664	1,913					
所有者权益合计	61,931	69,509	79,765	92,215					
负债和股东权益	172,079	182,602	199,808	220,446					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	14,142	18,074	14,957	18,714	每股净资产(元)	5.14	5.80	6.67	7.71
投资活动现金流	(3,561)	(1,000)	(803)	(505)	最新发行在外股份(百万股)	11,711	11,711	11,711	11,711
筹资活动现金流	(8,632)	(2,111)	(2,090)	(2,090)	ROIC(%)	9.18	10.82	12.16	12.96
现金净增加额	1,819	14,963	12,064	16,119	ROE-摊薄(%)	10.87	11.08	12.97	13.51
折旧和摊销	4,456	1,447	1,454	1,447	资产负债率(%)	64.01	61.93	60.08	58.17
资本开支	(3,791)	(1,000)	(803)	(505)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.06	12.27	9.12	7.57
营运资本变动	972	5,451	(503)	1,008	P/B(现价)	1.53	1.36	1.18	1.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究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建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>