

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.24
总股本/流通股本(亿股)	117.11 / 89.98
总市值/流通市值(亿元)	965 / 741
52周内最高/最低价	12.66 / 7.89
资产负债率(%)	64.0%
市盈率	14.46
第一大股东	徐州工程机械集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

徐工机械(000425)

收入稳健增长，商机储备金额大幅提升

● 事件描述

公司发布 2026 年半年报，实现营收 612.47 亿元，同增 11.75%；实现归母净利润 39.62 亿元，同减 9.09%；实现扣非归母净利润 38.29 亿元，同减 14.28%。其中，单 Q2 公司实现营收 314.56 亿元，同增 12.37%；实现归母净利润 19.06 亿元，同减 18.42%；实现扣非归母净利润 18.05 亿元，同减 26.59%。

● 事件点评

起重机械、土方机械收入实现较快增长。分产品来看，公司 2026H1 起重机械/土方机械/桩工机械/高空作业机械/矿业机械/其他工程机械、备件及其他分别实现收入 126/217/24/33/48/163 亿元，同比增速分别为 20.37%/27.80%/-9.16%/-26.53%/2.07%/6.04%。

毛利率微增，期间费用率受财务费用影响明显上升。2026H1 公司毛利率同增 0.09pct 至 22.12%。费用率方面，2026H1 公司期间费用率同增 2.48pct 至 13.41%，其中销售费用率同减 0.42pct 至 4.36%，管理费用率同减 0.02pct 至 2.77%，财务费用率同增 2.80pct 至 2.61%，研发费用率同增 0.10pct 至 3.67%。

国际化收入占比超 50%，商机储备金额大幅提升。2026H1，公司大区收入实现高速增长，终端出口收入增长 27%。同时，公司商机管理与大客户攻坚协同发力，商机储备金额较 2025 年底增长 91.7%，年初锁定在手海外大订单 30 个、合计近百亿。此外，公司前后市场一体化发力，7 个海外大区签署全维保协议。印尼和西芒杜大修中心完成建设方案、按计划推进，带动海外矿山机械后市场能力建设突破，初步形成可复制、可推广的体系能力。

矿山机械加快扩量提效，新能源、智能化产品快速放量。公司矿业施工产品全面覆盖大吨位液压挖掘机、矿用自卸车、矿用宽体车、矿用推土机、矿用大吨位装载机及破碎筛分设备等。露天矿山机械向国际化、智能化、绿色化转型提速，矿机事业部新能源收入增长 42.78%，智能化产品收入增长 406.49%。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 1141.63、1276.14、1408.54 亿元，同比增速分别为 13.23%、11.78%、10.37%；归母净利润分别为 74.45、99.23、120.58 亿元，同比增速分别为 13.28%、33.29%、21.51%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 12.96、9.72、8.00，维持“买入”评级。

● 风险提示

海外市场开拓不及预期风险；矿山机械产品销售不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	100823	114163	127614	140854
增长率(%)	8.37	13.23	11.78	10.37
EBITDA（百万元）	12734.83	15613.32	18119.15	20733.24
归属母公司净利润（百万元）	6572.22	7444.92	9923.31	12058.07
增长率(%)	8.96	13.28	33.29	21.51
EPS（元/股）	0.56	0.64	0.85	1.03
市盈率（P/E）	14.68	12.96	9.72	8.00
市净率（P/B）	1.60	1.49	1.36	1.23
EV/EBITDA	12.31	7.53	6.33	5.42

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	100823	114163	127614	140854	营业收入	8.4%	13.2%	11.8%	10.4%
营业成本	78029	88262	98177	107898	营业利润	10.5%	14.8%	33.4%	21.5%
税金及附加	499	571	638	704	归属于母公司净利润	9.0%	13.3%	33.3%	21.5%
销售费用	5779	5480	5998	6479	获利能力				
管理费用	3086	3653	3956	4226	毛利率	22.6%	22.7%	23.1%	23.4%
研发费用	4242	4795	5232	5634	净利率	6.5%	6.5%	7.8%	8.6%
财务费用	716	2013	1289	1003	ROE	10.9%	11.5%	14.0%	15.4%
资产减值损失	-828	-664	-762	-881	ROIC	7.3%	10.5%	11.9%	13.1%
营业利润	7319	8405	11209	13622	偿债能力				
营业外收入	64	79	77	76	资产负债率	64.0%	63.5%	62.8%	61.5%
营业外支出	125	86	92	96	流动比率	1.20	1.21	1.23	1.27
利润总额	7258	8398	11194	13602	营运能力				
所得税	572	840	1119	1360	应收账款周转率	2.45	2.63	2.65	2.65
净利润	6686	7558	10074	12242	存货周转率	2.17	2.20	2.22	2.22
归母净利润	6572	7445	9923	12058	总资产周转率	0.60	0.65	0.68	0.70
每股收益(元)	0.56	0.64	0.85	1.03	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.56	0.64	0.85	1.03
货币资金	22139	19869	21575	22886	每股净资产	5.16	5.52	6.04	6.67
交易性金融资产	79	79	79	79	估值比率				
应收票据及应收账款	43514	49380	53743	60057	PE	14.68	12.96	9.72	8.00
预付款项	2876	3266	3633	3992	PB	1.60	1.49	1.36	1.23
存货	39150	41077	47459	49767	现金流量表				
流动资产合计	118638	126409	138682	150824	净利润	6686	7558	10074	12242
固定资产	24167	24939	25488	25837	折旧和摊销	4456	3091	3260	3428
在建工程	1674	1456	1311	1213	营运资本变动	972	-4700	-3707	-6108
无形资产	9945	10585	11115	11535	其他	2029	2747	2863	3035
非流动资产合计	53441	54875	56069	57007	经营活动现金流净额	14142	8697	12490	12596
资产总计	172079	181285	194751	207831	资本开支	-3791	-4367	-4301	-4216
短期借款	22274	21274	20474	19974	其他	230	-150	-150	-150
应付票据及应付账款	50164	55260	62007	66871	投资活动现金流净额	-3561	-4517	-4451	-4366
其他流动负债	26717	28362	30054	31714	股权融资	9	-366	0	0
流动负债合计	99154	104896	112535	118558	债务融资	-510	-1800	-1300	-1000
其他	10993	10193	9693	9193	其他	-8131	-4284	-5034	-5919
非流动负债合计	10993	10193	9693	9193	筹资活动现金流净额	-8632	-6450	-6334	-6919
负债合计	110147	115089	122229	127752	现金及现金等价物净增加额	1819	-2270	1706	1311
股本	11753	11711	11711	11711					
资本公积金	15311	14987	14987	14987					
未分配利润	33752	37152	41839	47404					
少数股东权益	1471	1584	1735	1919					
其他	-355	762	2250	4059					
所有者权益合计	61931	66196	72522	80080					
负债和所有者权益总计	172079	181285	194751	207831					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048