

2026 年 09 月 04 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

出海与创新双轮驱动，均衡布局与全球渠道夯实长期底座

—徐工机械（000425.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

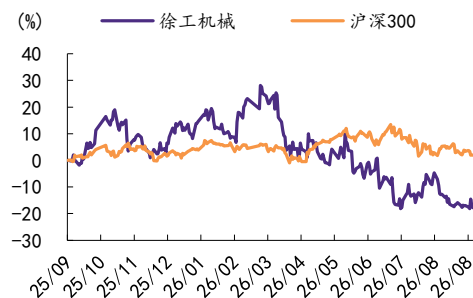
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-04

当前股价（元）	8.14
总市值（亿元）	953
总股本（百万股）	11711
流通股本（百万股）	8998
52 周价格范围（元）	7.89-12.66
日均成交额（百万元）	1125.43

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《徐工机械（000425）：营收稳健增长，国际化与矿机双轮驱动开启新周期》2026-05-27
- 2、《徐工机械（000425）：海外布局逐步完善，盈利能力持续增长》2024-11-04
- 3、《徐工机械（000425）：海外收入占比提升，盈利能力稳健增长》2024-09-30

收入稳健增长、汇兑扰动短期利润，扣汇后盈利质量更扎实

2026 年上半年，徐工机械实现营业收入 612.47 亿元，同比增长 11.75%，收入端在工程机械行业整体承压背景下延续稳健扩张态势。然而归属于上市公司股东的净利润为 39.62 亿元，同比下降 9.09%，收入与利润走势的背离主要源于财务费用的异常抬升，2026 年上半年财务费用达 16 亿元，而上年同期为-1.05 亿元，主要由于 2026 年上半年汇兑损失较同期大幅增加所致。若剔除该非经营性扰动，公司盈利质量实则稳健：2026 年上半年扣除股份支付影响后的净利润为 43.72 亿元，同比仅微降 2.05%，叠加经营活动产生的现金流量净额 41.58 亿元，同比增长 11.63%，与收入增长基本匹配，现金创造能力扎实，为后续研发投入与全球化布局提供了坚实的内生资金支撑。我们认为，汇兑损失属阶段性、可对冲的财务扰动，不改公司经营基本面的向上趋势，随着公司常态化锁汇机制的推进与外汇敞口的压缩，利润端的汇率敏感性有望逐步收敛。

海外收入首超内销、研发投入加码，技术创新构筑差异化壁垒

2026 年上半年，徐工机械外销收入达 309.17 亿元，同比增长 21.03%，占营业收入比重升至 50.48%，首次超越内销并成为公司第一大收入来源；同期内销收入 303.3 亿元，同比增长 3.65%，占比 49.52%。海外收入以逾 20%的增速大幅领跑，且外销毛利率达 24.76%，较内销毛利率 19.42%高出逾 5 个百分点，证明了公司“出口贸易、海外绿地建厂、跨国并购和全球研发四位一体”全球化模式的成效。支撑这一出海逻辑的，是公司持续加码的研发投入，2026 年上半年研发投入达 32.96 亿元，同比大幅增长 25.07%，投入强度远高于收入增速。截至 2026 年上半年，公司累计拥有授权国内专利 12,470 件，其中发明专利 5,024 件，报告期内新增发明专利 449 项、国外授权专利 82 项。公司在新能源与智能化两大方向持续突破，率先探索大吨位重载装备电动化路径，全球最大吨位纯电挖掘机 XE700EV 完成首台交付测试，并打造行业首个公司级 AI 平台，技术领先性正转化为高端市场与海外市场的准入壁垒和差异化竞争力。

均衡板块对冲周期波动，品牌与全球渠道夯实长期底座

从收入结构看，土方机械收入 217.49 亿元，同比增长 27.80%，占比升

至 35.51%，成为增长最快、占比最高的核心板块；起重机械收入 126.1 亿元，同比增长 20.37%，占比 20.58%，两大传统优势板块合计贡献逾五成收入并保持高速增长。与此形成对照的是，高空作业机械收入 33.59 亿元，同比下滑 26.53%，桩工机械收入 23.75 亿元，同比下降 9.16%，个别板块的阶段性回落被优势板块的强劲增长充分覆盖，印证了公司聚焦“5+1”产业布局、以多元化结构平滑周期的战略有效性。同时，公司在 KHL 发布的 2026 全球工程机械制造商 50 强榜单中位列全球第三，并连续三年蝉联福布斯中国出海全球化 TOP30。公司拥有 60 多家海外子公司、300 多个海外经销商、2000 多个海外服务备件网点，产品远销 190 多个国家和地区，进一步在法国、尼日利亚等国设立贸易类子公司，品牌与全球化根基进一步夯实。我们认为，均衡的产品结构、稳固的全球渠道与领先的品牌影响力，共同构成公司长期成长的坚实基础，随着海外本地化运营的深化与汇率扰动的消退，公司盈利能力与市场地位有望持续向上。

■ 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 12.3、9.8、8.4 倍，考虑徐工机械海外收入首超内销、均衡板块与全球渠道对冲周期波动，短期汇兑扰动不改经营基本面上行趋势，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

全球工程机械行业需求波动风险；海外市场地缘政治与贸易政策变化风险；汇率大幅波动导致汇兑损益持续扰动利润的风险；原材料价格上涨挤压毛利率风险；应收账款回收及信用减值风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入（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	14.6	12.3	9.8	8.4
P/S	0.9	0.8	0.7	0.7
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2

■ 机械组介绍

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。本报告清晰准确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。