



2026 年 09 月 07 日

公司点评

买入/维持

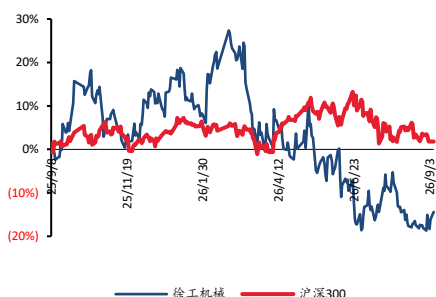
徐工机械 (000425)

目标价:

昨收盘:8.31

收入稳健增长，汇兑损失影响利润

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 117.11/89.98
 总市值/流通(亿元) 973.2/747.74
 12 个月内最高/最低价 12.9/7.77 (元)

相关研究报告

<<收入稳健增长，现金流大幅提升>>—2026-05-07

<<盈利能力持续提升，高质量发展步伐坚定>>—2025-05-11

<<盈利能力改善明显，看好公司业绩逐步修复>>—2023-05-04

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520020001

证券分析师：张凤琳

电话：

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100001

事件：公司发布 2026 年半年报，上半年实现收入 612.47 亿元，同比增长 11.75%，实现归母净利润 39.62 亿元，同比下降 9.09%。

公司上半年经营整体质效向好，收入结构持续优化。1) 市场结构不断改善，国际化收入同比增长，国际化收入占比超过 50%。2) 业务结构持续优化，后市场收入持续增长。3) 产品结构持续升级，高端产品收入同比大幅增长，新能源产品收入近百亿元、同比增长 25.82%，L2 级以上智能化产品收入近百亿元、同比增长 25.48%，主要零部件企业收入同比增长 25.1%。4) 客户结构持续向好，优质客户收入占比持续快速提升。

全球化布局纵深发展，海外商机储备大幅提升。2026H1 公司国内市场实现收入 303.30 亿元，同比增长 3.65%，海外市场实现收入 309.17 亿元，同比增长 21.03%。1) 革新国内营销体系，深挖存量稳固大盘。大区变革方面，加快大区机制改革，聚焦以客户为中心，统筹归集区域营销资源，提升市场响应和客户亲密能力；重大工程方面，紧盯一批标志性工程，精准把控立项、招标、施工关键节点，挖掘成套装备应用机会；重大商机方面，拿下新疆、内蒙古等地区的一批重点客户标志性大单；大客户方面，深化大客户经营，与多家大型企业签订集团级战略合作协议。2) 建强海外营销体系，深耕增量拓展市场。大区收入实现高速增长，终端出口收入增长 27%；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；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。

毛利率有所提升，汇兑损失影响利润。2026H1 公司毛利率、净利率分别为 22.12%、6.47%，同比分别+0.09pct、-1.48pct。费用率方面，2026H1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.36%、2.77%、3.67%、2.61%，同比分别-0.41pct、-0.02pct、+0.11pct、+2.80pct，财务费用增加较多主要系汇兑损失，2026H1 公司发生汇兑损失 11.36 亿元，去年同期为 7.60 亿元汇兑收益，影响利润增速。

盈利预测与投资建议：预计 2026 年-2028 年公司营业收入分别为 1141.26 亿元、1296.89 亿元和 1461.26 亿元，归母净利润分别为 75.77 亿元、103.21 亿元和 127.22 亿元，对应 PE 分别为 13 倍、9 倍、8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险、全球宏观经济波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	100823	114126	129689	146126
营业收入增长率(%)	8.4%	13.2%	13.6%	12.7%
归母净利（百万元）	6572	7577	10321	12722
净利润增长率(%)	9.0%	15.3%	36.2%	23.3%
摊薄每股收益（元）	0.56	0.65	0.88	1.09
市盈率（PE）	14.8	12.8	9.4	7.6

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	20,363	22,139	31,326	41,026	51,413
应收和预付款项	46,118	46,390	51,481	58,179	65,318
存货	32,883	39,150	39,430	41,200	44,139
其他流动资产	11,099	10,960	10,755	11,580	12,478
流动资产合计	110,464	118,638	132,992	151,985	173,349
长期股权投资	3,904	4,093	4,093	4,093	4,093
投资性房地产	4	2	2	2	2
固定资产	24,495	24,167	23,649	22,847	21,759
在建工程	2,021	1,674	1,574	1,474	1,374
无形资产开发支出	9,601	10,724	11,531	11,531	11,531
长期待摊费用	72	110	110	110	110
其他非流动资产	123,371	131,310	145,669	164,662	186,026
资产总计	163,467	172,079	186,628	204,718	224,895
短期借款	14,027	22,274	26,274	27,274	27,774
应付和预收款项	42,348	50,164	55,140	60,799	66,459
长期借款	12,635	5,128	3,628	3,128	2,828
其他负债	33,592	32,582	32,799	34,944	37,199
负债合计	102,601	110,147	117,841	126,145	134,260
股本	11,816	11,753	11,711	11,711	11,711
资本公积	16,407	15,311	15,311	15,311	15,311
留存收益	32,277	36,772	43,869	53,477	65,318
归母公司股东权益	59,522	60,461	67,185	76,793	88,634
少数股东权益	1,345	1,471	1,602	1,780	2,000
股东权益合计	60,867	61,931	68,787	78,573	90,635
负债和股东权益	163,467	172,079	186,628	204,718	224,895

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	5,693	14,142	13,896	13,689	14,885
投资性现金流	-1,931	-3,561	-3,113	-3,165	-3,201
融资性现金流	-6,618	-8,632	-1,640	-824	-1,296
现金增加额	-2,957	1,819	9,187	9,700	10,388

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	93,037	100,823	114,126	129,689	146,126
营业成本	72,039	78,029	87,447	98,594	110,254
营业税金及附加	421	499	559	635	716
销售费用	5,348	5,779	6,505	7,522	8,621
管理费用	2,843	3,086	3,424	4,020	4,530
财务费用	1,954	716	1,850	840	501
资产减值损失	-586	-828	-653	-603	-552
投资收益	-57	-237	-228	-259	-292
公允价值变动	-2	58	0	0	0
营业利润	6,626	7,319	8,358	11,393	14,047
其他非经营损益	53	-61	20	20	20
利润总额	6,678	7,258	8,378	11,413	14,067
所得税	597	572	670	913	1,125
净利润	6,082	6,686	7,708	10,500	12,942
少数股东损益	50	114	131	178	220
归母股东净利润	6,032	6,572	7,577	10,321	12,722

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	22.57%	22.61%	23.38%	23.98%	24.55%
销售净利率	6.48%	6.52%	6.64%	7.96%	8.71%
销售收入增长率	0.20%	8.37%	13.19%	13.64%	12.67%
EBIT 增长率	38.58%	-4.47%	23.53%	19.80%	18.89%
净利润增长率	13.24%	8.96%	15.28%	36.22%	23.26%
ROE	10.13%	10.87%	11.28%	13.44%	14.35%
ROA	3.74%	3.99%	4.30%	5.37%	6.02%
ROIC	7.55%	7.28%	8.44%	9.26%	10.00%
EPS (X)	0.52	0.56	0.65	0.88	1.09
PE (X)	16.13	14.81	12.84	9.43	7.65
PB (X)	1.64	1.61	1.45	1.27	1.10
PS (X)	1.05	0.97	0.85	0.75	0.67
EV/EBITDA (X)	9.16	12.31	7.90	6.19	4.78

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。