

徐工机械（000425）

2026 年三季报点评：海外收入同比+20.8%， 汇兑扰动不改主业上行趋势

买入（维持）

2026 年 10 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	113,795	129,208	147,373
同比（%）	0.20	8.37	12.87	13.54	14.06
归母净利润（百万元）	6,032	6,572	7,098	9,163	11,991
同比（%）	13.24	8.96	7.99	29.10	30.87
EPS-最新摊薄（元/股）	0.52	0.56	0.61	0.78	1.02
P/E（现价&最新摊薄）	12.95	11.89	11.01	8.53	6.51

投资要点

■ **2026Q1-Q3 海外收入同比+20.8%，全球化+矿机布局持续深化：**2026Q1-Q3 公司实现营收 868.9 亿元，同比+11.2%；单 Q3 实现营业收入 256.4 亿元，同比+9.8%。分市场看，2026Q1-Q3 国内/海外收入分别为 414.7/454.1 亿元，同比+2.3%/+20.8%；单 Q3 国内/海外收入分别为 111.4/145.0 亿元，同比-1.4%/+20.3%，海外收入占比较 26H1 环比提升 6pct 至 56.5%。公司出海业务延续快速增长态势且为业绩的核心驱动力，主要系充分受益于非洲、南美等新兴市场基建与采矿需求的释放。展望未来，当前工程机械板块国内外周期仍处于上行阶段，随着公司全球化布局深化+矿机新业务拓展，中长期成长空间有望进一步打开。

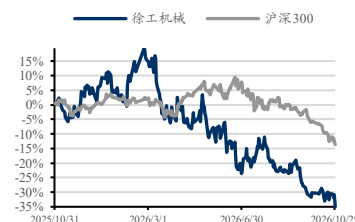
■ **汇兑损失压制表观业绩，剔除后经营性净利润同比+25%：**2026Q1-Q3 公司实现归母净利润 56.1 亿元，同比-6.2%；扣非归母净利润 53.2 亿元，同比-11.4%；单 Q3 归母净利润 16.5 亿元，同比+1.7%；扣非归母净利润 14.9 亿元，同比-2.9%。①毛利率：2026Q1-Q3 销售毛利率 22.4%，单 Q3 毛利率 23.1%，同比均基本持平、保持稳健。②费用率：2026Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.8%/2.6%/3.7%/2.5%，同比分别持平/-0.3/-0.1/+2.2pct，三费管控表现优异，财务费用率上升主要系汇损影响。③净利率：2026Q1-Q3 销售净利率 6.6%，同比-1.2pct；单 Q3 销售净利率 6.6%，同比-0.5pct。若剔除汇兑损失影响，前三季度经营性净利润约 71 亿元，同比+25%，对应利润率约 8.2%，主业实际表现显著优于表观数据。此外，公司 2026Q3 末资产负债率较年初下降 1.4pct、表外担保余额较年初压降 35 亿元至 364 亿元，资产质量持续优化。

■ **新能源+智能化业务保持高增，矿山机械构筑第二成长曲线：**（1）新能源及智能化业务：2026Q1-Q3 公司新能源产品收入 138.9 亿元，同比+36.8%；L2 级以上智能化产品收入 132.7 亿元，同比+36.5%，新能源及智能化产品增速显著高于整体收入增速，产品结构持续升级。（2）矿山机械：公司已形成覆盖矿挖、矿卡及宽体车的完整产品矩阵，并持续深化与必和必拓、力拓及澳大利亚 FMG 等全球头部矿企合作。我们认为，全球矿企资本开支扩张带动大型矿山装备需求增长，叠加公司新能源、智能化产品持续迭代及海外大客户拓展，看好矿山机械成为公司中长期第二成长曲线。

■ **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 71（原值 75）/92（原值 101）/120（原值 122）亿元，当前市值对应 PE 11/9/7x，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)	6.67
一年最低/最高价	6.63/12.90
市净率(倍)	1.23
流通 A 股市值(百万元)	60,017.23
总市值(百万元)	78,113.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.41
资产负债率(%，LF)	62.61
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)：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》

2026-08-31

《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	128,981	146,138	169,477	营业总收入	100,823	113,795	129,208	147,373
货币资金及交易性金融资产	22,218	37,319	48,345	63,800	营业成本(含金融类)	78,029	87,071	97,848	110,080
经营性应收款项	48,703	48,964	52,811	54,271	税金及附加	499	569	659	766
存货	39,150	32,593	36,348	41,310	销售费用	5,779	6,600	7,623	8,842
合同资产	99	112	113	113	管理费用	3,086	3,983	4,522	5,305
其他流动资产	8,468	9,993	8,521	9,982	研发费用	4,242	4,893	5,556	6,337
非流动资产	53,441	52,609	51,437	49,975	财务费用	716	2,276	2,067	1,474
长期股权投资	4,093	4,093	4,093	4,093	加:其他收益	560	899	945	884
固定资产及使用权资产	24,642	24,865	24,613	23,907	投资净收益	(237)	(114)	(129)	(147)
在建工程	1,674	1,004	602	361	公允价值变动	58	10	10	10
无形资产	9,945	9,945	9,945	9,945	减值损失	(1,506)	(1,487)	(1,657)	(1,700)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(25)	(11)	(13)	(15)
长期待摊费用	110	110	110	110	营业利润	7,319	7,699	10,087	13,600
其他非流动资产	12,977	12,592	12,074	11,559	营业外净收支	(61)	0	(3)	(5)
资产总计	172,079	181,591	197,575	219,451	利润总额	7,258	7,700	10,084	13,595
流动负债	99,154	101,527	108,234	117,875	减:所得税	572	539	807	1,360
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	7,161	9,277	12,236
经营性应付款项	50,164	51,419	57,301	65,010	减:少数股东损益	114	63	115	245
合同负债	6,358	6,966	7,828	8,806	归属母公司净利润	6,572	7,098	9,163	11,991
其他流动负债	8,591	9,099	9,063	10,016					
非流动负债	10,993	10,993	10,993	10,993	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.61	0.78	1.02
长期借款	5,128	5,128	5,128	5,128	EBIT	10,426	12,248	14,691	17,692
应付债券	3,198	3,198	3,198	3,198	EBITDA	14,882	13,695	16,144	19,139
租赁负债	427	427	427	427					
其他非流动负债	2,240	2,240	2,240	2,240	毛利率(%)	22.61	23.48	24.27	25.31
负债合计	110,147	112,520	119,227	128,868	归母净利率(%)	6.52	6.24	7.09	8.14
归属母公司股东权益	60,461	67,537	76,700	88,691	收入增长率(%)	8.37	12.87	13.54	14.06
少数股东权益	1,471	1,534	1,648	1,893	归母净利润增长率(%)	8.96	7.99	29.10	30.87
所有者权益合计	61,931	69,071	78,348	90,583					
负债和股东权益	172,079	181,591	197,575	219,451					

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	18,327	14,051	18,202	每股净资产(元)	5.14	5.77	6.55	7.57
投资活动现金流	(3,561)	(1,125)	(946)	(667)	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	10.52	11.60	12.51
现金净增加额	1,819	15,091	11,016	15,445	ROE-摊薄(%)	10.87	10.51	11.95	13.52
折旧和摊销	4,456	1,447	1,454	1,447	资产负债率(%)	64.01	61.96	60.35	58.72
资本开支	(3,791)	(1,011)	(816)	(519)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.89	11.01	8.53	6.51
营运资本变动	972	6,028	(562)	572	P/B(现价)	1.30	1.16	1.02	0.88

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>