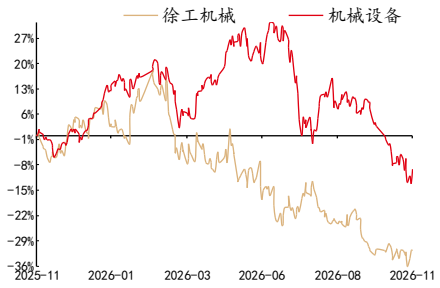
股票投资评级

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）	7.14
总股本/流通股本（亿股）	117.11 / 89.98
总市值/流通市值（亿元）	836 / 642
52 周内最高/最低价	12.66 / 6.67
资产负债率(%)	64.0%
市盈率	12.53
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:陈基赟
SAC 登记编号:S1340524070003
Email:chenjiyun@cnpsec.com

徐工机械(000425)

收入稳健增长，大股东增持+回购注销彰显信心

● 事件描述

公司发布 2026 年三季报，实现营收 868.88 亿元，同增 11.17%；实现归母净利润 56.08 亿元，同减 6.18%；实现扣非归母净利润 53.20 亿元，同减 11.37%。其中，单 Q3 公司实现营收 256.41 亿元，同增 9.81%；实现归母净利润 16.46 亿元，同增 1.66%；实现扣非归母净利润 14.91 亿元，同减 2.89%。

● 事件点评

单 Q3 归母净利润同比增速转正。分季度来看，2026Q1-3 公司分别实现营收 297.91、314.56、256.41 亿元，同比增速分别为 11.10%、12.37%、9.81%；实现归母净利润 20.56、19.06、16.46 亿元，同比增速分别为 1.68%、-18.42%、1.66%；实现扣非归母净利润 20.24、18.05、14.91 亿元，同比增速分别为 0.80%、-26.59%、-2.89%。

毛利率微增，期间费用率受财务费用影响明显上升。2026Q1-3 公司毛利率同增 0.07pct 至 22.40%。费用率方面，2026Q1-3 公司期间费用率同增 1.72pct 至 13.56%，其中销售费用率为 4.78%，同比持平，管理费用率同减 0.37pct 至 2.57%，财务费用率同增 2.15pct 至 2.47%，研发费用率同减 0.06pct 至 3.74%。

积极提升盈利能力，毛利率有望逐步提升。公司通过“一稳、一降、四调整”体系积极提升盈利能力，即稳固产品售价，从采购、研发、生产多维度全域降本，同步优化产品、产业、市场、客户四大结构。公司预计 2026 年及后续较长时间，毛利率将保持逐年增长态势。

大股东增持+回购注销并行，重视投资者利益，彰显公司信心。公司控股股东徐工集团拟自 2026 年 8 月 31 日起六个月内，通过深圳证券交易所交易系统允许的方式增持公司股份，金额为 1-2 亿元。同时，为维护广大投资者利益，增强投资者信心，提升公司资本市场形象，公司拟以自有资金通过二级市场回购公司股份，回购资金总额为 3-6 亿元。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 1122.66、1249.65、1373.76 亿元，同比增速分别为 11.35%、11.31%、9.93%；归母净利润分别为 69.42、95.00、116.25 亿元，同比增速分别为 5.62%、36.86%、22.36%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 12.05、8.80、7.19，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	112266	124965	137376
增长率(%)	8.37	11.35	11.31	9.93
EBITDA（百万元）	12734.83	16317.70	18737.25	21066.43
归属母公司净利润（百万元）	6572.22	6941.54	9500.05	11624.73
增长率(%)	8.96	5.62	36.86	22.36
EPS(元/股)	0.56	0.59	0.81	0.99
市盈率（P/E）	12.72	12.05	8.80	7.19
市净率（P/B）	1.38	1.30	1.20	1.09
EV/EBITDA	12.31	6.38	5.45	4.70

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
利润表				
营业收入	100823	112266	124965	137376
营业成本	78029	87017	96562	105850
税金及附加	499	561	625	687
销售费用	5779	5389	5811	6251
管理费用	3086	2919	3124	3366
研发费用	4242	4266	4624	5014
财务费用	716	3021	1990	1316
资产减值损失	-828	-684	-782	-881
营业利润	7319	8081	11066	13542
营业外收入	64	79	77	76
营业外支出	125	86	92	96
利润总额	7258	8074	11051	13522
所得税	572	1009	1381	1690
净利润	6686	7065	9669	11832
归母净利润	6572	6942	9500	11625
每股收益（元）	0.56	0.59	0.81	0.99
资产负债表				
货币资金	22139	25378	25711	27438
交易性金融资产	79	79	79	79
应收票据及应收账款	43514	47824	53107	57771
预付款项	2876	3220	3573	3916
存货	39150	39916	47099	48230
流动资产合计	118638	129016	141661	151258
固定资产	24167	24939	25488	25837
在建工程	1674	1456	1311	1213
无形资产	9945	10585	11115	11535
非流动资产合计	53441	54875	56069	57007
资产总计	172079	183891	197731	208266
短期借款	22274	28274	27274	26274
应付票据及应付账款	50164	53773	61564	64868
其他流动负债	26717	28148	29775	31359
流动负债合计	99154	110195	118613	122501
其他	10993	7993	7493	6993
非流动负债合计	10993	7993	7493	6993
负债合计	110147	118189	126107	129494
股本	11753	11711	11711	11711
资本公积金	15311	14987	14987	14987
未分配利润	33752	36724	41052	46248
少数股东权益	1471	1594	1763	1970
其他	-355	686	2111	3855
所有者权益合计	61931	65702	71624	78771
负债和所有者权益总计	172079	183891	197731	208266

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	8.4%	11.3%	11.3%	9.9%
营业利润	10.5%	10.4%	36.9%	22.4%
归属于母公司净利润	9.0%	5.6%	36.9%	22.4%
获利能力				
毛利率	22.6%	22.5%	22.7%	22.9%
净利率	6.5%	6.2%	7.6%	8.5%
ROE	10.9%	10.8%	13.6%	15.1%
ROIC	7.3%	10.4%	11.7%	12.7%
偿债能力				
资产负债率	64.0%	64.3%	63.8%	62.2%
流动比率	1.20	1.17	1.19	1.23
营运能力				
应收账款周转率	2.45	2.63	2.65	2.65
存货周转率	2.17	2.20	2.22	2.22
总资产周转率	0.60	0.63	0.65	0.68
每股指标（元）				
每股收益	0.56	0.59	0.81	0.99
每股净资产	5.16	5.47	5.97	6.56
估值比率				
PE	12.72	12.05	8.80	7.19
PB	1.38	1.30	1.20	1.09

现金流量表				
净利润	6686	7065	9669	11832
折旧和摊销	4456	3091	3260	3428
营运资本变动	972	-3517	-4514	-4833
其他	2029	2875	3114	3281
经营活动现金流净额	14142	9514	11529	13708
资本开支	-3791	-4367	-4301	-4216
其他	230	-150	-150	-150
投资活动现金流净额	-3561	-4517	-4451	-4366
股权融资	9	-366	0	0
债务融资	-510	3000	-1500	-1500
其他	-8131	-4392	-5245	-6114
筹资活动现金流净额	-8632	-1758	-6745	-7614
现金及现金等价物净增加额	1819	3239	333	1727

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融资服务，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