

2025年04月12日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 经营质量跃升+全球化加速+智变转型突破，三大战略引擎驱动业绩增长

## —柳工（000528.SZ）公司事件点评报告 买入（维持）事件

买入（维持）

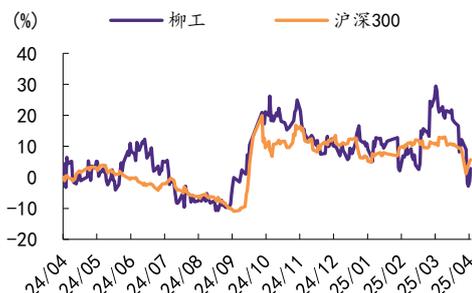
分析师：尤少炜 S1050525030002  
yousw@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-04-11

当前股价（元）	10.88
总市值（亿元）	220
总股本（百万股）	2019
流通股本（百万股）	2018
52周价格范围（元）	9.23-13.38
日均成交额（百万元）	416.7

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《柳工（000528）：市场回暖与运营效率提升共振，助推2024年业绩大幅增长》2025-02-13
- 《柳工（000528）：提质增效战略成效显著，公司业绩表现优异》2024-10-29
- 《柳工（000528）：提质增效战略成效显著，盈利能力持续提升》2024-10-21

柳工于2025年3月29日发布24年年度报告，2024年归母净利润实现13.27亿元，同比大幅增长52.92%，基本每股收益0.68元/股；于2025年4月11日发布2025年第一季度业绩预告，2025年第一季度归母净利润预计实现6.22亿元至6.72亿元，同比增长25%-35%，扣非归母净利润预计实现5.78亿元至6.27亿元，同比增长26%-37%。

### 投资要点

#### 国内景气周期重启+海外韧性托底，柳工2025年业绩释放确定性强

柳工2024年经营业绩表现亮眼，全年实现营业收入300.63亿元，同比增长9.24%，归母净利润为13.27亿元，同比增长52.92%，利润增速显著超越营收增速，印证经营效率的实质性改善。受益于设备自然更新周期开启及政策端基建投资催化，国内工程机械行业步入新一轮上行通道，叠加海外新兴市场结构性增长，公司一季度经营稳中向好奠定全年基础；管理层锚定2025全年346亿元收入目标及净利率提升1个百分点的预算目标，彰显对“内需弹性+出海韧性”双轮驱动的信心。

#### 全球化红利全面释放，电动化+渠道布局双轮驱动增长

公司国际化战略已进入全面收获期，2024年海外营业收入同比增长20%，海外收入占比达46%，海外销量增速跑赢行业22pct，其中新兴市场收入同比增长30%，并在拓展欧美高端市场方面取得良好进展，各区域的收入结构得到优化，展现出较强的国际竞争力。电动化成为柳工海外业务新增长点，海外市场的电动化产品收入同比大增380%。为进一步深化全球布局，公司战略性设立了柳工机械东非有限公司和柳工金融印尼有限公司等海外子公司，完善国际化运营体系。目前公司已在全球范围内建立25个制造基地和5个大型研发中心，拥有近400家海外经销商和超过1300个服务网点，业务网络覆盖180个国家和地区，渠道覆盖率接近70%，形成完善的全球化服务体系。另外柳工在美国区域业务收入仅占公

司总营收 1%，不到海外收入 3%，所以美国加征关税对公司影响有限。

### ■ 智能化转型构筑战略高地，“五化协同+后市场突破”重塑增长路径

柳工正在开启新一轮战略升级，以“全面解决方案、全面国际化、全面智能化”三大战略为支点，强力推动企业向价值链高端跃升。公司以突破性的转型思维，率先在行业内完成从传统设备制造商到智能绿色装备解决方案提供商的战略重构。在关键技术创新方面，柳工 2024 年研发费用为 12.38 亿元同比增长 18.24%，深入实施“全面智能化”战略，全力推动产品电动化、数字化、互联化、无人化、共享化快速应用。同时伴随工程机械行业逐步向存量市场过渡，后市场服务对盈利能力的支撑作用凸显，公司依托智能化、数字化服务生态提升服务响应效率及客户粘性，高毛利的配件业务有望加速放量。公司深度整合“产品+服务+解决方案”价值链或打开增量空间。

### ■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 348.63、396.57、444.5 亿元，EPS 分别为 1.01、1.43、1.94 元，当前股价对应 PE 分别为 10.8、7.6、5.6 倍。维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

宏观经济波动、国际市场风险、原材料价格波动压力、国内行业需求不及预期、行业竞争加剧，汇率波动、海外拓展不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	30,063	34,863	39,657	44,450
增长率（%）	9.2%	16.0%	13.7%	12.1%
归母净利润（百万元）	1,327	2,040	2,887	3,921
增长率（%）	52.9%	53.7%	41.5%	35.8%
摊薄每股收益（元）	0.66	1.01	1.43	1.94
ROE（%）	6.9%	10.2%	13.4%	16.8%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>30,063</b>	<b>34,863</b>	<b>39,657</b>	<b>44,450</b>
现金及现金等价物	8,360	8,611	9,602	11,429	营业成本	23,299	26,706	30,089	33,481
应收款	11,499	13,372	15,211	17,049	营业税金及附加	201	209	238	267
存货	9,416	10,914	12,297	13,684	销售费用	2,366	2,754	3,133	3,512
其他流动资产	4,688	4,933	5,217	5,511	管理费用	853	976	1,110	1,245
流动资产合计	33,963	37,830	42,328	47,673	财务费用	152	270	270	262
<b>非流动资产:</b>					研发费用	1,141	1,220	1,388	1,556
金融类资产	3,155	3,155	3,155	3,155	费用合计	4,511	5,221	5,901	6,574
固定资产	6,673	6,062	5,520	5,011	资产减值损失	-238	-250	-200	-200
在建工程	250	259	263	254	公允价值变动	-15	3	5	6
无形资产	1,382	1,310	1,238	1,157	投资收益	-81	20	350	900
长期股权投资	740	751	764	743	<b>营业利润</b>	<b>1,620</b>	<b>2,550</b>	<b>3,684</b>	<b>4,984</b>
其他非流动资产	4,898	4,898	4,898	4,898	加:营业外收入	45	1	0	1
非流动资产合计	13,944	13,280	12,683	12,062	减:营业外支出	12	12	8	11
资产总计	47,907	51,110	55,011	59,735	<b>利润总额</b>	<b>1,652</b>	<b>2,539</b>	<b>3,676</b>	<b>4,974</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	265	396	643	856
短期借款	5,395	5,395	5,395	5,395	<b>净利润</b>	<b>1,387</b>	<b>2,143</b>	<b>3,032</b>	<b>4,119</b>
应付账款、票据	13,424	15,486	17,947	20,804	少数股东损益	60	103	146	198
其他流动负债	4,156	4,156	4,156	4,156	<b>归母净利润</b>	<b>1,327</b>	<b>2,040</b>	<b>2,887</b>	<b>3,921</b>
流动负债合计	23,518	25,704	28,149	30,963					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
长期借款	3,229	3,270	3,310	3,350	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	2,044	2,044	2,044	2,044	营业收入增长率	9.2%	16.0%	13.7%	12.1%
非流动负债合计	5,273	5,314	5,354	5,394	归母净利润增长率	52.9%	53.7%	41.5%	35.8%
负债合计	28,792	31,019	33,504	36,357	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	22.5%	23.4%	24.1%	24.7%
股本	2,019	2,019	2,019	2,019	四项费用/营收	15.0%	15.0%	14.9%	14.8%
股东权益	19,115	20,091	21,507	23,378	净利率	4.6%	6.1%	7.6%	9.3%
负债和所有者权益	47,907	51,110	55,011	59,735	ROE	6.9%	10.2%	13.4%	16.8%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	资产负债率	60.1%	60.7%	60.9%	60.9%
净利润	1387	2143	3032	4119	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	60	103	146	198	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	681	736	672	614	应收账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
公允价值变动	-15	3	5	6	存货周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
营运资金变动	-790	-1429	-1061	-706	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	1322	1556	2793	4230	EPS	0.66	1.01	1.43	1.94
投资活动现金净流量	-342	591	525	539	P/E	16.6	10.8	7.6	5.6
筹资活动现金净流量	-729	-1106	-1548	-2167	P/S	0.7	0.6	0.6	0.5
现金流量净额	251	1,042	1,771	2,602	P/B	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 机械组介绍

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

## 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。