

Q1 业绩高增，大股东增持彰显发展信心

——工程机械系列报告

核心观点

2025年一季度公司营收增长15%，预计国内、海外市场营收均实现较好增长；归母净利润同比增长32%，处于业绩预告上限，超预期，主要得益于更高利润率的海外市场营收占比提升以及公司改革持续推进带来的降本增效。另外，公司控股股东柳工集团计划以集中竞价交易的方式增持公司股份，金额为2.5-5.0亿元，彰显了未来发展信心和对长期价值判断，另外本次大股东增持也是为了确保国有控股地位，更好地支持上市公司未来高质量可持续发展。

事件

事件一：2025年一季度营业收入91.49亿元，同比增长15.24%；归母净利润6.57亿元，同比增长32%。

事件二：公司控股股东柳工集团计划以集中竞价交易的方式增持公司股份，金额为2.5-5.0亿元。

简评

Q1 营收实现较高增长，业绩处于预告上限

2025年一季度营业收入91.49亿元，同比增长15.24%，增速高于2024年全年，预计国内、海外市场营收均有较好增长。归母净利润6.57亿元，同比增长32%，处于之前预告上限，超预期，归母净利率达到7.18%，同比提升0.91pct，我们认为主要得益于更高利润率的海外市场营收占比提升以及公司改革持续推进带来的降本增效。

大股东增持公司股份，看好公司中长期发展

公司控股股东柳工集团计划通过自由或自筹资金以集中竞价交易的方式增持公司股份，总金额为2.5-5.0亿元，不设价格区间。公司此前也进行了多次回购，2024年3月审议通过回购1-2亿元，截至7月19日已回购完毕，总金额近2亿元，2024年11月审议通过回购3-6亿元，截至2025年3月31日已回购近4亿元。公司多次回购与增持彰显了未来发展信心和对长期价值判断，另外本次大股东增持也是为了确保国有控股地位，更好地支持上市

柳工 (000528.SZ)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070007

发布日期：2025年04月28日

当前股价：9.95元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	-18.17/-15.64	-14.67/-15.83	-6.84/-13.30
12月最高/最低价(元)			13.38/9.23
总股本(万股)			201,923.93
流通A股(万股)			201,843.80
总市值(亿元)			200.91
流通市值(亿元)			200.83
近3月日均成交量(万)			4503.87
主要股东			
广西柳工集团有限公司			25.05%

股价表现



相关研究报告

25.04.01 【中信建投工程机械】柳工(000528):改革显成效,多产品线盈利能力大幅提升——工程机械系列报告

公司未来高质量可持续发展。

工程机械行业预计迎来国内、海外市场共振向上，公司土石方机械优势显著，期待小产品线放量

行业层面，工程机械近期内需表现超预期，新增投资方面，呈现多区域多类型需求向好，农村、水利、矿山、风电、一线城市地产等需求回暖，更新换代方面，新一轮更新换代周期重启，二手机出海消化国内保有量，政策端也加速老旧机型淘汰，预计国内市场迎来周期向上。海外市场维持 15% 左右的增速预判，看好亚非拉地区景气度延续以及东南亚、欧美地区增长恢复。**公司层面**，公司核心产品土石方机械优势显著，具有全产品线“组合拳”优势，装载机保持龙头地位，挖掘机份额有望继续提升，矿山机械未来将重点发展。另外，公司叉车、高机、农机、小型机等小产品线在改革大背景下已实现盈利大幅改善，未来将成为公司重要的二次成长曲线。展望 2025 年，公司将确保实现营业收入 346 亿元，销售净利率提升 1 pct 以上，业绩弹性值得期待。

投资建议

预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别 348.11、398.15、448.93 亿元，同比分别增长 15.79%、14.38%、12.75%，归母净利润分别为 21.06、29.00、37.25 亿元，同比分别增长 58.73%、37.68%、28.44%，对应 PE 分别为 9.54x、6.93x、5.39x，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,519.12	30,062.71	34,810.61	39,815.02	44,892.60
YoY(%)	3.93	9.24	15.79	14.38	12.75
净利润(百万元)	867.81	1,327.04	2,106.40	2,900.15	3,724.88
YoY(%)	44.80	52.92	58.73	37.68	28.44
毛利率(%)	20.82	22.50	23.70	24.58	25.48
净利率(%)	3.15	4.41	6.05	7.28	8.30
ROE(%)	5.25	7.55	11.01	13.63	15.49
EPS(摊薄/元)	0.43	0.66	1.04	1.44	1.84
P/E(倍)	23.15	15.14	9.54	6.93	5.39
P/B(倍)	1.22	1.15	1.05	0.95	0.84

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

- (1) 国内宏观经济波动风险：**公司所属的工程机械行业国内需求与宏观经济密切相关，宏观经济运行的复杂性、国家经济政策的不确定性都可能给行业的发展带来波动。
- (2) 海外需求波动的风险：**公司利润已经大部分来自海外，当前全球地缘政治背景下，海外需求的持续性可能受到挑战，进而会影响公司总体业绩增长。
- (3) 汇率波动风险：**公司加大开拓海外产品市场，多以当地币种或美元核算，受到复杂的国际形势影响，未来汇率走势不确定性较高，从而将对公司的收益产生较大的影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

陈宣霖

中信建投证券机械行业分析师。上海财经大学金融硕士，东南大学机械工程学士。2022 年入职中信建投证券，核心覆盖工程机械、半导体设备等板块。

研究助理

吴雨瑄

wuyuxuan@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk