

公司研究 | 点评报告 | 柳工 (000528.SZ)

柳工 25Q1 业绩点评：业绩持续高增，盈利能力有望进一步提升

报告要点

25Q1 国内土方机械行业增长态势较好，公司国内业务收入或实现显著增长，市占率有望继续稳步攀升；海外新兴市场 25Q1 景气持续，公司国际业务收入或保持较快增长，非洲、印尼、中亚等地区收入或实现高速增长。公司盈利能力持续提升，25Q1 净利率同比+0.54pct，后续电动装载机行业竞争格局有望改善，叠加公司高毛利率的海外电装发力及降本提效，有望带动公司整体毛利率进一步提升。此外，近日公司发布公告，控股股东拟增持公司股份 2.5-5.0 亿元人民币，有望提振资本市场信心。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



臧雄

SAC: S0490518070005

SFC: BVO790



曹小敏

SAC: S0490521050001



王硕

柳工 (000528.SZ)

柳工 25Q1 业绩点评：业绩持续高增，盈利能力有望进一步提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年一季报，25Q1 公司实现营收 91.49 亿元，同比+15.24%；实现归母净利润 6.57 亿元，同比+32.00%；实现扣非归母净利润 6.12 亿元，同比+34.09%。

事件评论

- **Q1 国内土方机械行业增长态势较好，公司国内收入或显著增长。**根据 CCMA，25Q1 我国挖掘机行业内销量 36562 台，同比+38.3%，在去年基础上大幅提速，或受益于下游农田、水利、新农村建设、矿山等需求较好，以及保有量更新、政策刺激、存量二手机出口等；25Q1 我国装载机行业内销量 16379 台，同比+24.7%，在去年基础上明显改善。公司作为国内土方机械行业第一梯队品牌，或显著受益行业内需复苏，国内业务收入或实现显著增长，市占率有望继续稳步攀升。
- **海外新兴市场 Q1 景气持续，公司国际业务增长或持续较佳。**根据海关总署，25Q1 我国挖掘机出口金额同比增长 22%，其中非洲同比+65%、印尼同比+47%增速较快；25Q1 我国装载机出口金额同比增长 4%，其中非洲同比+65%、中亚同比+60%、印尼同比+31%增速较快。公司土方机械出口优势行业领先，25Q1 国际业务收入或保持较快增长，非洲、印尼、中亚等地区收入或实现高速增长。展望后续，虽然目前关税形势仍存在不确定性，但公司近年来持续加大海外制造基地、研发机构、渠道网络布局，国际业务实现了跨越式增长，海外长期份额提升趋势不变。
- **盈利能力持续提升，25Q1 净利率同比+0.54pct。**25Q1 公司综合毛利率 22.01%，因会计准则调整，将不属于单项履约义务的保证类质量保证费用从销售费用调整至成本类科目，追溯调整 24Q1 数据后，25Q1 公司综合毛利率同比提升 0.09pct。后续电动装载机行业竞争格局或有望改善，叠加高毛利率的海外电装发力及降本提效，有望带动公司整体毛利率提升。公司 25Q1 实现净利率 7.03%，同比+0.54pct，其中财务费用同比-0.9pct，或主要系汇兑收益同比增加所致。
- **控股股东拟增持公司股份，有望提振资本市场信心。**近日公司发布公告，控股股东广西柳工集团有限公司计划自公告披露之日起 6 个月内，拟以集中竞价交易的方式增持公司股份 2.5-5.0 亿元人民币，体现控股股东对公司未来发展前景的看好，有望更好地支持公司高质量发展，同时有望提振资本市场信心。
- 预计 2025-2026 年公司分别实现归母净利润 20.15 亿、26.23 亿元，对应 PE 分别为 10 倍、8 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、基建、地产投资增速低于预期；
- 2、海外市场拓展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.17
总股本(万股)	201,924
流通A股/B股(万股)	201,844/0
每股净资产(元)	8.86
近12月最高/最低价(元)	13.71/9.02

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《柳工 2024 年报点评：境内&境外收入、毛利率齐增长，多产品线增长势头旺盛》2025-03-31
- 《柳工 24Q3 业绩点评：Q3 业绩延续高增，盈利能力提升显著》2024-10-24
- 《柳工 24Q3 业绩预告点评：Q3 业绩预计高增，国内业务或显著改善》2024-10-14


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、基建、地产投资增速低于预期。公司主导产品土石方机械等与国内下游行业需求相关性较强且周期特征较为明显，若基建、地产投资增速低于预期，将直接影响公司主导产品销售表现，对公司经营状况造成不利影响。
- 2、海外市场拓展不及预期。当前时点来看，国际化加速仍然是公司增长的重要驱动力，若海外市场拓展不及预期，将直接影响公司的业绩表现以及公司的估值水平。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	30063	35128	40387	45145	货币资金	8360	9821	10648	12663
营业成本	23299	26946	30803	34232	交易性金融资产	43	73	103	133
毛利	6764	8182	9584	10913	应收账款	10246	11389	12842	14178
%营业收入	23%	23%	24%	24%	存货	9416	10603	11857	12938
营业税金及附加	201	225	258	289	预付账款	307	350	400	445
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	5592	6162	6452	6791
销售费用	2366	2705	3069	3386	流动资产合计	33963	38399	42302	47149
%营业收入	8%	8%	8%	8%	长期股权投资	740	690	740	690
管理费用	853	966	1070	1129	投资性房地产	227	349	447	549
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	6675	6836	6990	7128
研发费用	1141	1300	1454	1625	无形资产	1382	1350	1318	1286
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	165	165	165	165
财务费用	152	156	158	97	递延所得税资产	1087	1122	1122	1122
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3666	3961	4026	4181
加：资产减值损失	-238	-257	-297	-297	资产总计	47907	52872	57110	62269
信用减值损失	-360	-320	-300	-250	短期贷款	5395	5895	4895	4395
公允价值变动收益	-15	0	0	0	应付款项	7415	8533	9754	10840
投资收益	-81	35	40	45	预收账款	42	49	57	63
营业利润	1620	2482	3240	4134	应付职工薪酬	617	701	801	890
%营业收入	5%	7%	8%	9%	应交税费	217	246	283	316
营业外收支	32	30	30	0	其他流动负债	9834	11054	12410	13612
利润总额	1652	2512	3270	4134	流动负债合计	23518	26478	28199	30116
%营业收入	5%	7%	8%	9%	长期借款	631	581	531	481
所得税费用	265	402	523	661	应付债券	2597	2397	2197	1997
净利润	1387	2110	2747	3472	递延所得税负债	44	46	46	46
归属于母公司所有者的净利润	1327	2015	2623	3316	其他非流动负债	2001	2095	2115	2135
少数股东损益	60	95	124	156	负债合计	28792	31597	33089	34775
EPS (元)	0.68	1.00	1.30	1.64	归属于母公司所有者权益	17569	19634	22257	25573
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1546	1641	1765	1921
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	19115	21275	24022	27494
经营活动现金流净额	1322	2625	3182	3842	负债及股东权益	47907	52872	57110	62269
取得投资收益收回现金	74	35	40	45	基本指标				
长期股权投资	-71	50	-50	50		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-404	-622	-550	-577	每股收益	0.68	1.00	1.30	1.64
其他	59	-607	-211	-304	每股经营现金流	0.65	1.30	1.58	1.90
投资活动现金流净额	-342	-1145	-771	-786	市盈率	14.90	10.19	7.83	6.19
债券融资	-403	-200	-200	-200	市净率	1.17	1.05	0.92	0.80
股权融资	44	10	0	0	EV/EBITDA	8.30	6.44	4.66	3.27
银行贷款增加 (减少)	-2205	450	-1050	-550	总资产收益率	2.8%	3.8%	4.6%	5.3%
筹资成本	-733	-373	-354	-310	净资产收益率	7.6%	10.3%	11.8%	13.0%
其他	546	90	20	20	净利率	4.4%	5.7%	6.5%	7.3%
筹资活动现金流净额	-2751	-24	-1584	-1040	资产负债率	60.1%	59.8%	57.9%	55.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1771	1456	827	2016	总资产周转率	0.64	0.70	0.73	0.76

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。