



柳工（000528）：一季度盈利能力同比提升，多措并举应对海外市场风险

2025 年 4 月 29 日

分析师：

崔国涛

执业证书编号：S1380513070003

联系电话：010-88300848

邮箱：cuiguotao@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格：9.95 元

上次评级：推荐

本次评级：推荐

公司基本数据

总股本（百万股）：2019.24

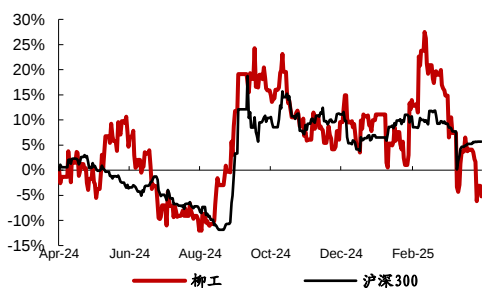
流通股本（百万股）：2018.44

流通 A 股市值（亿元）：200.83

每股净资产（元）：8.86

资产负债率（%）：60.77

公司近一年股价与沪深 300 指数相对涨跌幅



数据来源：Wind

相关报告

- 公司近日发布2025年一季度报告，2025年1-3月，公司实现营业收入91.49亿元，同比增长15.24%；归母净利润6.57亿元，同比增长32%。
- 综合毛利率小幅下滑，期间费用控制良好。2025年一季度，公司综合毛利率同比减少0.78个百分点至22.01%，主要系会计准则调整及市场竞争加剧导致国内电动装载机业务毛利率下滑所致。2025年1-3月，公司期间费用率同比减少1.05个百分点至11.98%，其中，销售费用率同比减少0.82个百分点至6.46%；管理费用率同比上升0.23个百分点至2.54%；研发费用率同比上升0.44个百分点至3.21%；财务费用率同比减少0.90个百分点至-0.23%。2025Q1公司净利率同比上升0.54个百分点至7.03%，盈利能力有所提升，混改效益及精细化管理效果显现。
- 工程机械板块表现良好，市场占有率进一步提升。2024年公司工程机械板块营业收入同比增长9.3%至270.21亿元，毛利率同比上升3.27个百分点至21.95%，国内市场整体毛利率水平提升3.01个百分点。2024年公司土方机械产品国内市场份额同比提升1.3个百分点，装载机国内市占率稳居第一，挖掘机国内市场份额再创新高。中国工程机械工业协会数据显示，2025年一季度纳入统计的主要企业挖掘机、装载机国内销量分别为36562、16379台，同比分别增长38.3%、24.7%，在项目开工情况转暖及大规模设备更新政策延续等多重因素驱动下，国内土方机械市场需求进一步修复。近年来公司的土方机械产品解决方案日趋成熟，产品结构不断优化，随着各地水利、道路等各类基建项目开工率的进一步提高以及行业整体替换需求空间提升，公司有望在此轮行业上行周期中进一步巩固市场竞争优势。
- 多措并举应对海外市场风险，国际化战略稳步推进。公司是行业内最早开展国际业务的企业之一，目前已进入深度国际化阶段，在印度、巴西、阿根廷、印尼设立了四家海外制造基地，拥有多家包含整机、服务、配件、培训能力的营销公司，并通过近400家经销商为海外客户提供销售和服务支持。2024年公司海外收入规模同比增长20.05%至137.6亿元，海外收入占比同比上升4.12个百分点至45.77%，各大区均实现了盈利性增长，其中，新兴市场收入同比增长超过30%，非洲、南亚、中东等区域保持强劲增长势头，装载机、挖掘机两大拳头产品销量保持稳健增长，电动化产品在亚太、北欧等市场持续突破。尽管由于美国政府滥施关税短期或将对全球工程机械贸易产生一定负面冲击，但公司凭借日趋完善的海外渠道布局、多元化的海外区域市场结构以及“产品组合+全

面解决方案”服务提供能力，未来海外收入有望保持稳健增长。

- **始终注重技术创新，大股东增持彰显发展信心。**2025年一季度，公司研发费用同比增长33.52%至2.94亿元，研发投入力度进一步加大。在国际贸易环境日趋复杂的背景下，通过技术创新提升产品附加值和竞争力将是企业突围的关键，倒逼国内工程机械企业在产品零部件工艺一致性以及整机的耐久性等方面进一步突破。近年来公司构建了涵盖全球研发中心、产品研究院、零部件研究所、海外研究中心等多位一体的研发机构，通过自主开发、兼并收购与合资等路径，打造了完整的零部件体系，能够为整机产品提供全套动力、传动、液压、操控和控制系统解决方案，抵御风险能力不断增强。公司近日发布公告，控股股东柳工集团拟于6个月内增持2.5-5亿元，彰显了对公司未来发展前景的信心。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司2025-2027年EPS分别为1.00、1.27、1.57元，以4月28日9.95元/股的收盘价计算，对应的PE分别为9.95、7.83、6.34倍，维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧导致公司业绩不达预期；海外业务拓展不及预期；中美贸易争端加剧引致的市场风险；国内外二级市场风险。

主要财务数据及预测

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	30,062.71	34,655.26	38,918.20	43,146.33
增长率(%)	9.24%	15.28%	12.30%	10.86%
归属母公司股东净利润	1,327.04	2,019.15	2,565.19	3,178.15
增长率(%)	52.92%	52.15%	27.04%	23.89%
每股收益(元)	0.66	1.00	1.27	1.57
市盈率(倍)	15.08	9.95	7.83	6.34

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

注：公司 2025-2027 年业绩系作者预测值，估值指标以 4 月 28 日收盘价测算

表：财务报表预测和估值数据汇总

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	30,063	34,655	38,918	43,146	货币资金	8,360	8,671	9,844	11,705
%同比增速	9.24%	15.28%	12.30%	10.86%	交易性金融资产	43	63	73	78
营业成本	23,299	27,000	30,286	33,480	应收账款及应收票据	10,457	11,300	12,250	13,398
毛利	6,764	7,656	8,632	9,666	存货	9,416	10,505	11,526	12,410
%营业收入	22.50%	22.09%	22.18%	22.40%	预付账款	307	351	379	402
税金及附加	201	225	252	283	其他流动资产	5,381	5,882	6,071	6,216
%营业收入	0.67%	0.65%	0.65%	0.66%	流动资产合计	33,963	36,772	40,142	44,209
销售费用	2,366	2,357	2,646	2,891	长期股权投资	740	760	775	785
%营业收入	7.87%	6.80%	6.80%	6.70%	投资性房地产	227	277	312	317
管理费用	853	918	1,012	1,079	固定资产合计	6,675	6,146	5,745	5,227
%营业收入	2.84%	2.65%	2.60%	2.50%	无形资产	1,382	1,341	1,287	1,230
研发费用	1,141	1,248	1,323	1,381	商誉	165	165	165	165
%营业收入	3.80%	3.60%	3.40%	3.20%	递延所得税资产	1,087	1,122	1,122	1,122
财务费用	152	-52	-62	-93	其他非流动资产	3,666	3,548	3,611	3,651
%营业收入	0.50%	-0.15%	-0.16%	-0.21%	资产总计	47,907	50,132	53,159	56,706
资产减值损失	-238	-250	-221	-202	短期借款	5,395	5,495	5,545	5,545
信用减值损失	-360	-300	-250	-230	应付票据及应付账款	13,424	13,875	14,554	15,159
其他收益	239	173	195	216	预收账款	42	52	58	65
投资收益	-81	-28	78	86	应付职工薪酬	617	675	727	770
资产处置收益	21	10	12	13	应交税费	217	277	304	324
营业利润	1,620	2,566	3,274	4,009	其他流动负债	3,825	4,063	4,251	4,380
%营业收入	5.39%	7.40%	8.41%	9.29%	流动负债合计	23,518	24,437	25,439	26,242
营业外收支	32	37	42	46	长期借款	631	831	531	1,031
利润总额	1,652	2,603	3,316	4,055	应付债券	2,597	1,997	1,697	1,897
%营业收入	5.50%	7.51%	8.52%	9.40%	递延所得税负债	44	46	46	46
所得税费用	265	489	629	727	其他非流动负债	2,001	2,065	2,060	2,060
净利润	1,387	2,114	2,686	3,328	负债合计	28,792	29,376	29,773	31,277
%同比增速	47.28%	52.45%	27.04%	23.89%	归属于母公司的所有者权益	17,569	19,115	21,624	23,518
归属于母公司的净利润	1,327	2,019	2,565	3,178	少数股东权益	1,546	1,641	1,762	1,912
%营业收入	4.41%	5.83%	6.59%	7.37%	股东权益	19,115	20,756	23,386	25,429
少数股东损益	60	95	121	150	负债及股东权益	47,907	50,132	53,159	56,706

基本指标	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS（元）	0.66	1.00	1.27	1.57
BPS（元）	8.70	9.47	10.71	11.65
PE（倍）	15.08	9.95	7.83	6.34
PB（倍）	1.14	1.05	0.93	0.85
EV/EBITDA（倍）	8.13	6.08	4.58	3.64
ROE	7.55%	10.56%	11.86%	13.51%

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	1,322	1,668	2,369	2,855
投资活动现金流净额	-342	-409	-387	-207
筹资活动现金流净额	-2,751	-953	-810	-787
现金净流量	-1,786	312	1,172	1,861

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

注：公司 2025-2027 年业绩系作者预测值，估值指标以 4 月 28 日收盘价计算

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究与发展部担任行业研究员。

本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大势：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大势：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层