

2025年07月18日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

净利润稳步提升，市场化改革持续推进

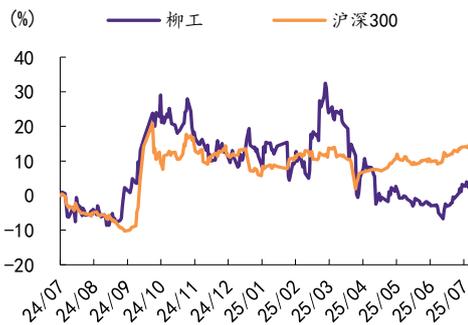
—柳工（000528.SZ）公司事件点评报告
买入（维持）
事件分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-07-17

当前股价（元）	10.08
总市值（亿元）	204
总股本（百万股）	2019
流通股本（百万股）	2019
52周价格范围（元）	9.23-13.38
日均成交额（百万元）	364.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《柳工（000528）：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》2025-04-13
- 《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

柳工于2025年7月11日发布2025年半年度业绩预告，预计2025年半年度将实现归母净利润11.8亿元-12.8亿元，比2024年同期增长20%-30%，预计2025年半年度实现扣非归母净利润10.9亿元-11.9亿元，比2024年同期增长21%-32%。

投资要点

■ 国内外双轮驱动，业绩稳健攀升

2025年上半年，公司延续良好发展态势，预计实现归母净利润11.80亿-12.79亿元，同比增长20%-30%，展现出较强的盈利能力。在国内市场，受益于设备更新政策红利及行业需求回暖，公司土方机械业务增速领跑行业，充分把握了市场机遇。与此同时，面对海外市场的复杂环境，公司积极优化全球布局，凭借“全面国际化”战略的深入推进，在欧洲及新兴市场实现高质量增长，有效对冲了部分区域的市场波动。通过国内国际业务的协同发展，公司整体经营质量持续提升，为全年业绩增长奠定了坚实基础。

■ 管理层换届不影响市场化改革，常态化激励驱动长期发展

柳工董事会换届并未影响公司既定战略，公司战略方向与市场化经营机制保持连贯，预计管理层将遵循既定经营主线，持续提升盈利能力和股东回报，大股东与上市公司的协同效应将进一步强化。2023年期权激励首期即将解锁，2024年业绩指标超额完成，同时公司已通过两期回购为后续激励储备资源。未来将结合监管要求与市场环境，动态优化激励方案。预计公司通过市场化薪酬与股权激励的双轨机制，将持续激发核心团队效能，推动业绩稳步增长。

■ 海外出口业务高质量增长，全球化战略成效显著

2024年公司海外业务实现营业收入137.6亿元，同比增长20.05%，占总营收比重达45.77%。海外销量增速跑赢行业22个百分点，海外毛利率同比提升1.51个百分点。柳工目前在印度、巴西、阿根廷、印尼等多处海外制造基地运行良好，配合欧美等地的研发中心，形成了较为完善的全球产业布局，海外业务已从单纯的产品出口升级为深度国际化经营。海外业务不仅成为公司业绩增长的主要动力，更有效对冲了国内市场的周

期性波动，展现出较强的抗风险能力。未来随着全球化布局的持续深化，海外业务有望进一步提升公司业绩增长空间。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 348.63、396.57、444.50 亿元，EPS 分别为 1.01、1.43、1.94 元，当前股价对应 PE 分别为 10.0、7.1、5.2 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

经贸摩擦加剧风险；原材料价格波动风险；汇率大幅波动风险；宏观经济、政策和工程机械市场波动风险；海外国家实行贸易保护措施风险。

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
流动资产:				
现金及现金等价物	8,360	8,611	9,602	11,429
应收款	11,499	13,372	15,211	17,049
存货	9,416	10,914	12,297	13,684
其他流动资产	4,688	4,933	5,217	5,511
流动资产合计	33,963	37,830	42,328	47,673
非流动资产:				
金融类资产	3,155	3,155	3,155	3,155
固定资产	6,673	6,062	5,520	5,011
在建工程	250	259	263	254
无形资产	1,382	1,310	1,238	1,157
长期股权投资	740	751	764	743
其他非流动资产	4,898	4,898	4,898	4,898
非流动资产合计	13,944	13,280	12,683	12,062
资产总计	47,907	51,110	55,011	59,735
流动负债:				
短期借款	5,395	5,395	5,395	5,395
应付账款、票据	13,424	15,486	17,947	20,804
其他流动负债	4,156	4,156	4,156	4,156
流动负债合计	23,518	25,704	28,149	30,963
非流动负债:				
长期借款	3,229	3,270	3,310	3,350
其他非流动负债	2,044	2,044	2,044	2,044
非流动负债合计	5,273	5,314	5,354	5,394
负债合计	28,792	31,019	33,504	36,357
所有者权益				
股本	2,019	2,019	2,019	2,019
股东权益	19,115	20,091	21,507	23,378
负债和所有者权益	47,907	51,110	55,011	59,735

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1387	2143	3032	4119
少数股东权益	60	103	146	198
折旧摊销	681	736	672	614
公允价值变动	-15	3	5	6
营运资金变动	-790	-1429	-1061	-706
经营活动现金净流量	1322	1556	2793	4230
投资活动现金净流量	-342	591	525	539
筹资活动现金净流量	-729	-1106	-1548	-2167
现金流量净额	251	1,042	1,771	2,602

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	30,063	34,863	39,657	44,450
营业成本	23,299	26,706	30,089	33,481
营业税金及附加	201	209	238	267
销售费用	2,366	2,754	3,133	3,512
管理费用	853	976	1,110	1,245
财务费用	152	270	270	262
研发费用	1,141	1,220	1,388	1,556
费用合计	4,511	5,221	5,901	6,574
资产减值损失	-238	-250	-200	-200
公允价值变动	-15	3	5	6
投资收益	-81	20	350	900
营业利润	1,620	2,550	3,684	4,984
加:营业外收入	45	1	0	1
减:营业外支出	12	12	8	11
利润总额	1,652	2,539	3,676	4,974
所得税费用	265	396	643	856
净利润	1,387	2,143	3,032	4,119
少数股东损益	60	103	146	198
归母净利润	1,327	2,040	2,887	3,921

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	9.2%	16.0%	13.7%	12.1%
归母净利润增长率	52.9%	53.7%	41.5%	35.8%
盈利能力				
毛利率	22.5%	23.4%	24.1%	24.7%
四项费用/营收	15.0%	15.0%	14.9%	14.8%
净利率	4.6%	6.1%	7.6%	9.3%
ROE	6.9%	10.2%	13.4%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	60.1%	60.7%	60.9%	60.9%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
存货周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.66	1.01	1.43	1.94
P/E	15.3	10.0	7.1	5.2
P/S	0.7	0.6	0.5	0.5
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 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。