



2025 年 09 月 01 日

公司点评

买入/维持

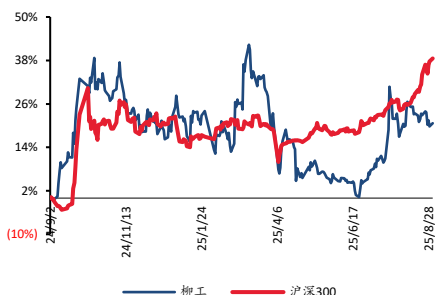
柳工 (000528)

目标价: 15.82

昨收盘: 11.04

盈利能力持续提升，土方机械产品跑赢行业

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股) 20.27/20.26
 总市值/流通(亿元) 223.79/223.71
 12 个月内最高/最低价 (元) 13.71/9.22

相关研究报告

<<盈利能力持续提升，新兴业务+国际化战略助力成长>>—2025-04-13
 <<混改释放经营活力，国际化&拓品类助力成长>>—2024-12-17
 <<业绩符合预告区间，改革驱动盈利能力提升>>—2024-09-03

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520020001

证券分析师：张凤琳

电话：

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100001

事件：公司发布 2025 年半年报，上半年实现收入 181.81 亿元，同比增长 13.21%，实现归母净利润 12.30 亿元，同比增长 25.05%，符合此前业绩预告 20%-30% 区间。

上半年营收规模稳健增长，土方机械产品跑赢行业。公司 2025 年上半年实现收入 181.81 亿元，同比增长 13.21%，其中国内业务稳健发展，实现收入 96.58 亿元，同比增长 15.69%，海外业务持续增长，实现收入 85.23 亿元，同比增长 10.52%。公司工程机械板块稳固提升，国内、海外销量增速总体跑赢行业水平，土方机械产品市场份额再上台阶。装载机业务国内外销售收入均实现超过 20% 的同比增长，电动装载机全球销量同比增长 193.0%，国内市场渗透率高于行业水平，出口量占行业电装出口总量 50% 以上。挖掘机业务销售收入同比增长 25.1%（国内销量同比增长 31.0%，占有率提升 1.6 个百分点；海外销量同比增长 22.1%，占有率提升 0.5 个百分点）。

盈利能力持续提升，海外为公司业绩增长“压舱石”。2025H1 公司销售毛利率为 22.32%，同比提升 0.22pct，其中国内毛利率为 15.82%，同比下降 0.65pct，出口毛利率为 29.69%，同比提升 1.49pct。2025H1 销售净利率为 6.34%，同比提升 0.01pct。2025H1 公司海外业务占整体收入比重达 46.88%，海外业务已成为公司业绩增长的“压舱石”，其中海外新兴市场增长动能强劲，南亚、中东中亚、印尼及非洲等重点区域营收增速位居前列，最高达 80% 以上。

“十五五”战略规划议案通过，2030 年实现营业收入 600 亿元。根据公司董事会决议，通过《关于公司十五五战略规划的议案》，同意公司 2030 年实现营业收入 600 亿元的战略目标，其中国际收入占比超过 60%，净利率不低于 8%；通过构建土方机械核心业务，矿山机械、工业车辆和预应力等成长业务及农机、新技术和产业金融等新兴业务的三大核心增长引擎，全球深化区域能力建设，产品力及海外运营能力提升，行业大客户开发等业务举措；组织和流程变革、过程质量控制、资产质量优化等管理举措，推进“全面解决方案、全面智能化、全面国际化”的三全战略全面升级，达成战略规划目标。

盈利预测与投资建议：预计 2025 年-2027 年公司营业收入分别为 347.34 亿元、399.44 亿元和 455.72 亿元，归母净利润分别为 18.86 亿元、24.94 亿元和 32.70 亿元，6 个月目标价 15.82 元，对应 2025 年 17 倍 PE，给予“买入”评级。

风险提示：国内市场需求不及预期、海外市场拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	30063	34734	39944	45572
营业收入增长率(%)	9.2%	15.5%	15.0%	14.1%
归母净利（百万元）	1327	1886	2494	3270
净利润增长率(%)	52.9%	42.1%	32.2%	31.2%
摊薄每股收益（元）	0.68	0.93	1.23	1.61
市盈率（PE）	17.7	11.9	9.0	6.8

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,353	8,360	8,527	9,698	11,317
应收和预付款项	8,627	10,764	11,933	13,526	15,295
存货	8,482	9,416	10,659	12,028	13,519
其他流动资产	5,812	5,423	6,032	6,402	6,825
流动资产合计	33,275	33,963	37,151	41,654	46,957
长期股权投资	669	740	740	740	740
投资性房地产	325	227	227	227	227
固定资产	6,120	6,675	6,714	6,729	6,764
在建工程	586	250	216	189	167
无形资产开发支出	1,451	1,382	1,382	1,382	1,382
长期待摊费用	14	20	20	20	20
其他非流动资产	37,412	38,612	41,885	46,388	51,691
资产总计	46,578	47,907	51,185	55,676	60,992
短期借款	6,974	5,395	5,695	6,095	6,595
应付和预收款项	11,423	13,465	14,588	16,364	18,314
长期借款	1,257	631	831	931	1,031
其他负债	8,928	9,300	10,006	10,589	11,215
负债合计	28,581	28,792	31,121	33,979	37,155
股本	1,951	2,019	2,027	2,027	2,027
资本公积	6,039	6,548	6,540	6,540	6,540
留存收益	8,606	9,536	10,678	12,165	14,115
归母公司股东权益	16,532	17,569	18,408	19,896	21,846
少数股东权益	1,464	1,546	1,656	1,801	1,991
股东权益合计	17,997	19,115	20,064	21,696	23,837
负债和股东权益	46,578	47,907	51,185	55,676	60,992

现金流量表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,629	1,322	1,728	2,352	3,110
投资性现金流	-504	-342	-894	-522	-605
融资性现金流	1,537	-2,751	-684	-659	-886
现金增加额	2,677	-1,786	168	1,170	1,619

利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,519	30,063	34,734	39,944	45,572
营业成本	22,111	23,299	26,836	30,571	34,571
营业税金及附加	172	201	233	268	296
销售费用	1,930	2,366	2,779	3,196	3,646
管理费用	814	853	1,042	1,158	1,185
财务费用	152	152	-27	-19	-30
资产减值损失	-254	-238	-156	-141	-126
投资收益	102	-81	69	80	91
公允价值变动	6	-15	0	0	0
营业利润	1,177	1,620	2,436	3,230	4,245
其他非经营损益	33	32	28	28	28
利润总额	1,209	1,652	2,464	3,258	4,273
所得税	268	265	468	619	812
净利润	942	1,387	1,996	2,639	3,461
少数股东损益	74	60	110	145	190
归母股东净利润	868	1,327	1,886	2,494	3,270

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.65%	22.50%	22.74%	23.47%	24.14%
销售净利率	3.15%	4.41%	5.43%	6.24%	7.18%
销售收入增长率	3.93%	9.24%	15.54%	15.00%	14.09%
EBIT 增长率	37.91%	74.06%	30.13%	32.87%	31.00%
净利润增长率	44.80%	52.92%	42.15%	32.19%	31.16%
ROE	5.25%	7.55%	10.25%	12.53%	14.97%
ROA	2.12%	2.94%	4.03%	4.94%	5.93%
ROIC	2.81%	5.52%	6.61%	8.20%	9.90%
EPS (X)	0.44	0.68	0.93	1.23	1.61
PE (X)	15.15	17.67	11.86	8.98	6.84
PB (X)	0.80	1.39	1.22	1.12	1.02
PS (X)	0.48	0.81	0.64	0.56	0.49
EV/EBITDA (X)	8.23	9.77	7.74	5.86	4.39

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。