

公司点评 (R3)

柳工 (000528.SZ)

机械设备 | 工程机械

Q3 盈利能力短期承压，计提减值逾 6.89 亿元

2025 三季报点评

2025 年 10 月 27 日

评级

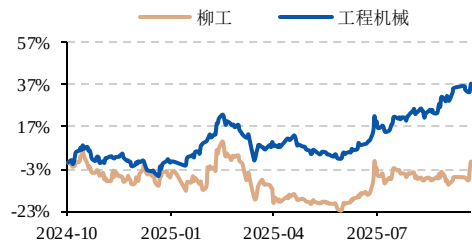
买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	11.94
52 周价格区间 (元)	9.42-13.38
总市值 (百万)	24264.47
流通市值 (百万)	24246.31
总股本 (万股)	203220.03
流通股 (万股)	203067.90

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
柳工	11.80	7.09	0.45
工程机械	3.92	15.43	34.33

陈郁双

分析师

执业证书编号:S0530524110001

chenyushuang@hnchasing.com

相关报告

- 1 柳工 (000528.SZ) 2025 年半年报点评：核心板块市场领先地位不断巩固，锚定全球化布局
2025-09-02
- 2 柳工 (000528.SZ) 2024 年年度点评报告：公司国内外盈利能力齐升，核心土方产品持续发力
2025-04-08

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	275.19	300.63	338.20	407.99	448.78
归母净利润(亿元)	8.68	13.27	15.58	23.32	29.58
每股收益 (元)	0.43	0.65	0.77	1.15	1.46
每股净资产 (元)	8.08	8.60	9.07	9.77	10.65
P/E	27.96	18.28	15.58	10.41	8.20
P/B	1.48	1.39	1.32	1.22	1.12

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **2025 前三季度公司业绩整体稳步增长，Q3 归母净利润不及预期：**公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营业总收入共计 257.60 亿元，同比+12.71%；归母净利润 14.58 亿元，同比+10.37%；基本每股收益为 0.72 元/股，同比+6.70%。结合 Q2 数据测算得，2025Q3 公司营业总收入为 75.79 亿元，同比+11.52%，环比-16.09%；归母净利润为 2.28 亿元，同比-32.47%，环比-60.25%。
- **盈利能力略有下滑，控费效果较好：**根据 iFinD 数据，公司 2025 年前三季度销售毛利率及净利率均呈现不同程度的下降，分别为 22.25%及 4.93%，同比变化-0.93pp、-1.01pp。Q3 销售毛利率及净利率为 22.08%及 1.54%，同比变化-1.59pp、-3.48pp，环比变化-0.56pp、-4.09pp。费用方面，2025 前三季度销售、管理、财务、研发费用分别为 18.56、6.52、0.73、9.36 亿元，同比变化-4.70%、+8.42%、-38.59%、+22.43%，其中财务费用下降较多主要由于汇兑收益增长所致；各项费用率分别为 7.21%、2.53%、0.29%、3.64%，同比变化-1.32pp、-0.10pp、-0.24pp、+0.29pp。
- **房地产低迷拖累塔机业务，三季度末计提逾 6.89 亿元资产减值：**公司 10 月 25 日公告，2025 年三季度末各项资产累计计提减值准备净额共计 68,900.94 万元，剔除合并增加、外币报表折算差异影响，减值计提影响当季损益(税前)-29,967.41 万元，影响本年损益(税前)-68,900.94 万元，占 2024 年度经审计净利润 132,703.95 万元的 51.92%。核心原因系国内房地产行业持续低迷，导致公司塔机及升降机业务出现断崖式下跌，工程量与租金双降叠加客户经营亏损加剧，结款困难致债权逾期风险敞口扩大，该业务减值占本期总减值损失比例超 50%。
- **增持计划如期完成，彰显发展信心并巩固国有控股地位：**公司于 2025 年 4 月 26 日披露增持计划，拟在公告披露后 6 个月内，以集中竞价方式增持公司股份，金额区间 2.5-5.0 亿元（资金来源为自有或自筹），目的在于基于对公司未来发展前景的信心与长期价值判断，维护资本

市场稳定、提振投资者信心，同时确保国有控股地位以支持公司高质量可持续发展。2025 年 10 月 9 日，公司确认该增持计划已实施完毕，截至 9 月 30 日，柳工集团累计增持 22,903,280 股（占公司当前总股本 1.13%），增持金额 250,280,345.21 元（不含交易费用），达到增持计划金额下限的 100.11%。目前，柳工集团持有公司 528,656,832 股股份，占总股本 26.01%。

- **投资建议：**公司前三季度营收保持稳定增长，展现出业务基本盘的韧性；Q3 归母净利润不及预期，盈利能力短期同步承压。但控股股东柳工集团已如期完成股份增持计划，向市场传递出对公司长期发展前景的信心。综合来看，公司短期业绩受减值及塔机业务拖累承压，但营收稳增奠定基本盘，建议长期关注。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 15.58、23.32、29.58 亿元，EPS 分别为 0.77、1.15、1.46 元，PE 分别为 15.58、10.41、8.20 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济、政治和工程机械市场波动；供应链保障及原材料价格波动；全球或主要国家贸易实施保护措施、汇率波动；行业竞争加剧。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	275.19	300.63	338.20	407.99	448.78	营业收入	275.19	300.63	338.20	407.99	448.78
减: 营业成本	217.90	232.99	263.72	317.95	349.52	增长率(%)	3.93	9.24	12.50	20.64	10.00
营业税金及附加	1.72	2.01	2.20	2.45	2.66	归属母公司股东净利润	8.68	13.27	15.58	23.32	29.58
营业费用	22.51	23.66	27.06	28.56	29.17	增长率(%)	44.80	52.92	17.38	49.69	26.88
管理费用	8.14	8.53	10.15	11.14	12.07	每股收益(EPS)	0.43	0.65	0.77	1.15	1.46
研发费用	9.07	11.41	12.85	14.69	15.71	每股股利(DPS)	0.19	0.26	0.30	0.45	0.57
财务费用	1.52	1.52	0.38	0.28	0.10	每股经营现金流	0.78	0.63	0.69	0.70	1.32
减值损失	-7.86	-5.97	-5.75	-6.73	-7.18	销售毛利率	0.21	0.23	0.22	0.22	0.22
加: 投资收益	1.02	-0.81	0.14	0.20	1.38	销售净利率	0.03	0.05	0.05	0.06	0.07
公允价值变动损益	0.06	-0.15	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.05	0.08	0.08	0.12	0.14
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.05	0.07	0.07	0.11	0.13
营业利润	11.77	16.20	19.54	29.40	37.37	市盈率(P/E)	27.96	18.28	15.58	10.41	8.20
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.48	1.39	1.32	1.22	1.12
利润总额	12.09	16.52	19.83	29.69	37.66	股息率(分红/股价)	0.02	0.02	0.03	0.04	0.05
减: 所得税	2.68	2.65	3.17	4.75	6.03	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	9.42	13.87	16.66	24.94	31.64	收益率					
减: 少数股东损益	0.74	0.60	1.08	1.62	2.06	毛利率	20.82%	22.50%	22.02%	22.07%	22.12%
归属母公司股东净利润	8.68	13.27	15.58	23.32	29.58	三费/销售收入	11.69%	11.21%	11.11%	9.80%	9.21%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	4.95%	6.00%	5.98%	7.34%	8.41%
货币资金	103.53	83.60	33.82	40.80	44.88	EBITDA/销售收入	7.36%	8.29%	7.96%	8.99%	9.90%
交易性金融资产	1.37	0.43	0.43	0.43	0.43	销售净利率	3.42%	4.61%	4.93%	6.11%	7.05%
应收和预付款项	89.92	113.16	115.60	139.45	153.40	资产获利率					
其他应收款(合计)	14.57	10.42	14.51	17.51	19.26	ROE	5.25%	7.55%	8.41%	11.70%	13.62%
存货	84.82	94.16	101.62	122.52	134.69	ROA	1.86%	2.77%	3.47%	4.60%	5.49%
其他流动资产	38.54	37.86	49.68	59.94	65.93	ROIC	4.73%	7.00%	7.28%	10.84%	12.53%
长期股权投资	6.69	7.40	7.85	8.25	8.63	资本结构					
金融资产投资	4.03	3.35	3.35	3.35	3.35	资产负债率	61.36%	60.10%	55.02%	57.11%	55.92%
投资性房地产	3.25	2.27	1.97	1.67	1.37	投资资本/总资产	45.44%	46.21%	50.94%	48.70%	47.38%
固定资产和在建工程	67.94	70.66	66.66	62.63	58.58	带息债务/总负债	39.57%	30.37%	12.33%	11.45%	7.12%
无形资产和开发支出	16.16	15.47	13.17	10.87	8.56	流动比率	1.49	1.44	1.56	1.50	1.53
其他非流动资产	34.96	40.28	39.75	39.65	39.65	速动比率	0.93	0.87	0.79	0.76	0.78
资产总计	465.78	479.07	448.42	507.06	538.72	股利支付率	44.97%	40.40%	39.31%	39.31%	39.31%
短期借款	69.74	53.95	5.72	16.85	13.07	收益留存率	55.03%	59.60%	60.69%	60.69%	60.69%
交易性金融负债	0.00	0.11	0.11	0.11	0.11	资产管理效率					
应付和预收款项	138.72	163.80	169.49	204.35	224.64	总资产周转率	0.59	0.63	0.75	0.80	0.83
长期借款	43.34	33.50	24.70	16.31	8.37	固定资产周转率	4.43	4.41	5.24	6.69	7.83
其他负债	34.01	36.56	46.71	51.98	55.06	应收账款周转率	3.22	2.78	3.10	3.10	3.10
负债合计	285.81	287.92	246.73	289.60	301.25	存货周转率	2.57	2.47	2.60	2.60	2.60
股本	19.51	20.19	20.19	20.19	20.19	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	60.39	65.48	65.48	65.48	65.48	EBIT	13.61	18.04	20.21	29.97	37.76
留存收益	85.42	90.02	99.48	113.63	131.58	EBITDA	20.25	24.91	26.92	36.70	44.42
归属母公司股东权益	165.32	175.69	185.15	199.30	217.25	NOPLAT	8.89	14.81	16.12	24.76	30.95
少数股东权益	14.64	15.46	16.54	18.16	20.22	净利润	8.68	13.27	15.58	23.32	29.58
股东权益合计	179.97	191.15	201.69	217.46	237.47	EPS	0.43	0.65	0.77	1.15	1.46
负债和股东权益合计	465.78	479.07	448.42	507.06	538.72	BPS	8.08	8.60	9.07	9.77	10.65
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	27.96	18.28	15.58	10.41	8.20
经营性现金净流量	15.95	12.86	13.93	14.24	26.75	PEG	0.62	0.35	0.90	0.21	0.31
投资性现金净流量	-5.04	-3.42	-0.17	-0.56	0.77	PB	1.48	1.39	1.32	1.22	1.12
筹资性现金净流量	15.37	-27.51	-63.53	-6.70	-23.45	PS	0.88	0.81	0.72	0.59	0.54
现金流量净额	26.42	-18.23	-49.78	6.98	4.08	PCF	15.22	18.87	17.42	17.04	9.07

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和人员追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438