

2025 年 12 月 19 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 十五五规划清晰，增长动力充足

买入(维持)

## —柳工（000528.SZ）公司动态研究报告 投资要点

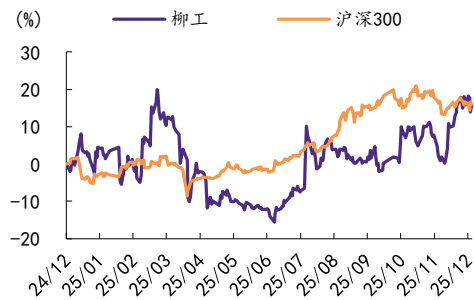
分析师：尤少炜 S1050525030002  
yousw@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-12-18

当前股价（元）	12.44
总市值（亿元）	253
总股本（百万股）	2035
流通股本（百万股）	2033
52 周价格范围（元）	9.42-13.38
日均成交额（百万元）	526.37

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《柳工（000528）：净利润稳步提升，市场化改革持续推进》2025-07-18
- 2、《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
- 3、《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

### ■ 业务结构优化，主业与新兴业务协同发力

工程机械主业（挖掘机、装载机）量利齐升，新兴业务（高空机械、矿山机械）快速突破，海外市场成为增长“压舱石”。工程机械主业领跑，2025 年上半年挖掘机业务收入同比增长 25.1%，净利润同比增长超 90%，国内销量增速领先竞品，占有率同比提升 1.6 个百分点，海外销量同比增长 22.1%；装载机内外销收入同比增长均超 20%，电动装载机全球销量同比增长 193%，出口占行业电装出口总量 50% 以上，欧洲、印度市场先发优势显著。新兴业务高增破局，高空机械销量、收入及净利润均实现显著提升，净利润增长突破 100%，跻身 Access M20 榜单全球高空作业设备制造商前 22 强；2025 年上半年矿山机械海外销量同比增长 42%，188 吨宽体车、200 吨挖掘机等大型化产品落地，长期成长潜力可期。弱周期业务平滑波动，预应力业务海外订货合同金额同比增长 34.5%，自主研发 2100MPa 超高强度拉索技术应用于世界级桥梁项目；工业车辆业务销量、收入、净利润均实现两位数增长，首台 16T 重型电动叉车成功下线。

### ■ 全球化纵深推进，海外成增长核心支撑

海外从“销售网络布局”向“本地化运营”升级，新兴市场的需求爆发与成熟市场突破并举，海外收入占比持续提升，成为抵御国内行业周期波动的核心支撑。海外收入规模与质量双升，2025 年前三季度亚太、印尼、南亚、拉美、非洲、中东中亚等新兴市场收入增长均超 20%，海外毛利率持续提升，品牌价值与产品竞争力凸显。区域与渠道拓展成效，经销商网络突破 400 家，服务网点超 1300 个，全产品线渠道覆盖度显著提升；大客户收入增长 15% 以上，行业客户合作深化，“产品组合 + 全面解决方案”双轮驱动海外份额提升。

### ■ 十五五战略引领，增长动力充足

十五五战略明确长期发展蓝图，矿山机械等新兴业务作为战略落地核心抓手，凭借产品创新与大客户合作深化，成为长期增长重要引擎，二者形成战略引领与业务落地的协同效应。柳工十五五战略规划目标为 2030 年实现营业收入不低于 600 亿元，其中国际收入占比不低于 60%，销售利润率不低于 8%，目标进入全球工程机械前十强，打造全球知名高价值品牌。柳工战略落地路径清晰，制定分产品线、分市场战

略规划，年度预算动态调整；矿山机械以“绿色能源先、服务能力优、产品组合全、营销模式新、国际市场强”五大创新为核心，推出 200 吨超大型矿用挖掘机 9200F，与国内多家大型矿业集团深度合作，海外矿山大客户订单金额逐年创新高。

■ 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 0.77、1.06、1.34 元，当前股价对应 PE 分别为 16.3、11.9、9.4 倍，考虑柳工十五五战略规划指引清晰，收入与净利率均有增长空间，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争风险；经营风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；新市场拓展不及预期风险；技术迭代与产品研发风险。

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	1,566	2,151	2,736
增长率（%）	52.9%	18.0%	37.4%	27.2%
摊薄每股收益（元）	0.66	0.77	1.06	1.34
ROE（%）	6.9%	7.9%	10.3%	12.3%

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
<b>流动资产：</b>				
现金及现金等价物	8,360	8,446	9,092	10,373
应收款	11,499	13,372	15,211	17,049
存货	9,416	11,062	12,465	13,871
其他流动资产	4,688	4,933	5,217	5,511
流动资产合计	33,963	37,813	41,985	46,804
<b>非流动资产：</b>				
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	51,093	54,668	58,867
<b>流动负债：</b>				
短期借款	5,395	5,395	5,395	5,395
应付账款、票据	13,424	15,696	18,192	21,088
其他流动负债	4,156	4,156	4,156	4,156
流动负债合计	23,518	25,914	28,394	31,247
<b>非流动负债：</b>				
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	31,229	33,749	36,641
<b>所有者权益</b>				
股本	2,019	2,035	2,035	2,035
股东权益	19,115	19,865	20,919	22,225
负债和所有者权益	47,907	51,093	54,668	58,867

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1387	1645	2260	2874
少数股东权益	60	79	108	138
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	-1367	-1046	-686
经营活动现金净流量	1322	1096	1999	2946
投资活动现金净流量	-342	591	525	539
筹资活动现金净流量	-893	-839	-1143	-1500
现金流量净额	86	849	1,381	1,985

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	27,071	30,503	33,942
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	272	275	273
研发费用	1,141	1,323	1,505	1,687
费用合计	4,511	5,326	6,024	6,716
资产减值损失	-238	-350	-250	-200
公允价值变动	-15	3	5	6
投资收益	-81	0	0	0
营业利润	1,620	1,960	2,747	3,481
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	1,949	2,739	3,471
所得税费用	265	304	479	597
净利润	1,387	1,645	2,260	2,874
少数股东损益	60	79	108	138
归母净利润	1,327	1,566	2,151	2,736

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
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%	18.0%	37.4%	27.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	22.5%	22.3%	23.1%	23.6%
四项费用/营收	15.0%	15.3%	15.2%	15.1%
净利率	4.6%	4.7%	5.7%	6.5%
ROE	6.9%	7.9%	10.3%	12.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.1%	61.1%	61.7%	62.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
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
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.66	0.77	1.06	1.34
P/E	19.1	16.3	11.9	9.4
P/S	0.8	0.7	0.6	0.6
P/B	1.4	1.4	1.3	1.3

## ■ 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。