

柳工（000528）

2025 年报业绩预告点评：减值包袱出清，加码矿山机械迎新机遇

买入（维持）

2026 年 01 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书：S0600525070004

huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	27,519	30,063	33,698	37,611	41,825
同比（%）	3.93	9.24	12.09	11.61	11.20
归母净利润（百万元）	867.81	1,327.04	1,600.86	1,983.65	2,603.41
同比（%）	44.80	52.92	20.63	23.91	31.24
EPS-最新摊薄（元/股）	0.43	0.65	0.79	0.97	1.28
P/E（现价&最新摊薄）	27.00	17.66	14.64	11.81	9.00

投资要点

■ 2025 年归母净利润中值同比+20%，减值+汇率波动拖累业绩

公司预计 2025 年实现归母净利润 15.26-16.59 亿元，同比+15.0%~+25.0%，中值 15.92 亿元，同比+20.0%；公司预计实现扣非归母净利润 13.23-14.55 亿元，同比+16.0%~+28.0%，中值 13.89 亿元，同比+22.1%。2025 年单 Q4 预计实现归母净利润 0.66-1.99 亿元，同比 1002%~+3213%，中值 1.32 亿元，同比+2107%；2025 年单 Q4 预计实现扣非归母净利润 0.03-1.35 亿元，中值 0.69 亿元，同比扭亏（2024Q4 为-0.72 亿元）。全年业绩略低于市场预期，主要系：（1）塔机减值：公司受房地产市场持续低迷影响，对江江建机塔机业务计提大额减值所致，从 2026 年起减值计提将回归正常水平，历史包袱逐步出清；（2）Q4 汇率波动。

■ 战略性加码矿山机械研发，中长期成长路径清晰

根据公司年度预算，2026 年公司收入目标 375 亿元，销售净利率提升超 0.5pct。以 2025 年业绩预告中值计算，2026 年净利润预计 19.8 亿元。预算目标略低于此前预期主要系为实现公司“十五五”目标，将大幅提升研发与营销投入力度，用于矿机业务的布局。矿机业务为柳工“十五五”阶段重点突破的关键方向，公司将持续加强与国内外大型矿山企业的长期战略合作，推动超大型、智能化矿山产品及全面解决方案加速落地，使矿山机械成为除挖机、装载机以外的第三大核心业务。

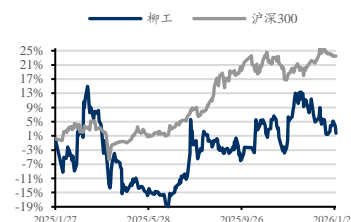
■ 矿山机械蓝海市场空间广阔，前瞻性布局带动业绩上行

金银铜等核心金属价格处于高位运行，叠加全球矿山品位持续下降，矿山机械设备采购需求迎来实质性增长。全球矿机市场具备万亿级空间，且后市场业务占比高、盈利能力强，是兼具景气弹性、盈利韧性的优质赛道。随着中资矿企加速海外资源布局，本土矿机企业在新一轮全球矿山资本开支上行周期中的参与度与市场空间持续打开。依托土石方机械领域的长期积累，公司系统性切入矿山场景，产品覆盖钻孔、开采、铲运、整平等关键环节，产品体系完整，并在东盟、南美、澳洲、非洲、俄罗斯及欧美等典型矿区实现落地应用。在工程机械成熟技术体系持续复用与矿机景气周期共振下，公司有望实现业务结构升级、业绩受益上行。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到塔机减值+矿机投入将拖累短期业绩，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 16.0/19.8/26.0 亿元（原值分别为 16.2/23.4/27.9 亿元），当前市值对应 PE 分别为 15/12/9x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**国内行业需求不及预期，政策不及预期，出海不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.51
一年最低/最高价	9.32/13.56
市净率(倍)	1.28
流通 A 股市值(百万元)	23,403.15
总市值(百万元)	23,433.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.97
资产负债率(%，LF)	61.07
总股本(百万股)	2,035.97
流通 A 股(百万股)	2,033.29

相关研究

《柳工(000528)：2025 年三季报点评：Q3 归母净利润同比-32.5%，塔机减值拖累短期业绩》

2025-10-26

《柳工(000528)：2025 年中报点评：归母净利润同比+25%符合预期，目标 2030 年实现营业收入 600 亿元》

2025-08-27

柳工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	33,963	37,205	41,443	46,512	营业总收入	30,063	33,698	37,611	41,825
货币资金及交易性金融资产	8,402	9,173	10,459	12,468	营业成本(含金融类)	23,299	26,128	29,109	32,267
经营性应收款项	11,115	12,525	13,987	15,571	税金及附加	201	202	226	251
存货	9,416	10,060	11,265	12,541	销售费用	2,366	2,730	3,197	3,430
合同资产	202	388	432	481	管理费用	853	1,011	1,166	1,297
其他流动资产	4,828	5,059	5,300	5,451	研发费用	1,141	1,112	1,504	1,464
非流动资产	13,944	14,201	14,388	14,445	财务费用	152	173	151	113
长期股权投资	740	740	740	740	加:其他收益	239	277	301	335
固定资产及使用权资产	6,815	7,118	7,216	7,242	投资净收益	(81)	104	94	126
在建工程	250	204	230	294	公允价值变动	(15)	0	0	0
无形资产	1,382	1,340	1,303	1,271	减值损失	(597)	(653)	(13)	(3)
商誉	165	165	165	165	资产处置收益	21	69	0	0
长期待摊费用	20	20	20	20	营业利润	1,620	2,139	2,639	3,461
其他非流动资产	4,570	4,615	4,713	4,713	营业外净收支	32	(10)	(10)	(10)
资产总计	47,907	51,407	55,830	60,957	利润总额	1,652	2,129	2,629	3,451
流动负债	23,518	25,673	27,941	30,238	减:所得税	265	389	473	621
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,040	6,040	6,040	6,040	净利润	1,387	1,740	2,156	2,830
经营性应付款项	13,465	15,100	16,824	18,649	减:少数股东损益	60	139	172	226
合同负债	544	610	681	757	归属母公司净利润	1,327	1,601	1,984	2,603
其他流动负债	3,468	3,922	4,396	4,792	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	0.79	0.97	1.28
非流动负债	5,273	5,273	5,273	5,273	EBIT	1,873	2,302	2,781	3,564
长期借款	631	631	631	631	EBITDA	2,597	2,986	3,490	4,304
应付债券	2,597	2,597	2,597	2,597	毛利率(%)	22.50	22.46	22.60	22.85
租赁负债	121	121	121	121	归母净利率(%)	4.41	4.75	5.27	6.22
其他非流动负债	1,923	1,923	1,923	1,923	收入增长率(%)	9.24	12.09	11.61	11.20
负债合计	28,792	30,947	33,214	35,511	归母净利润增长率(%)	52.92	20.63	23.91	31.24
归属母公司股东权益	17,569	18,775	20,758	23,362					
少数股东权益	1,546	1,685	1,858	2,084					
所有者权益合计	19,115	20,460	22,616	25,446					
负债和股东权益	47,907	51,407	55,830	60,957					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,322	2,376	2,530	3,122	每股净资产(元)	8.66	9.18	10.15	11.43
投资活动现金流	(342)	(816)	(849)	(719)	最新发行在外股份(百万股)	2,036	2,036	2,036	2,036
筹资活动现金流	(2,751)	(804)	(424)	(424)	ROIC(%)	5.39	6.45	7.37	8.75
现金净增加额	(1,786)	740	1,257	1,979	ROE-摊薄(%)	7.55	8.53	9.56	11.14
折旧和摊销	724	683	709	739	资产负债率(%)	60.10	60.20	59.49	58.26
资本开支	(404)	(841)	(810)	(810)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.66	14.64	11.81	9.00
营运资本变动	(1,517)	(961)	(688)	(758)	P/B (现价)	1.33	1.25	1.13	1.01

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>