

公司点评 (R3)

柳工 (000528.SZ)

机械设备 | 工程机械

业绩稳健增长，多元布局打开成长空间

2025 年年报 & 2026 年一季报点评

2026 年 04 月 27 日

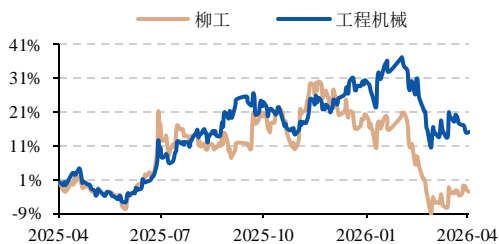
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	9.64
52 周价格区间 (元)	9.01-12.84
总市值 (百万)	19635.20
流通市值 (百万)	19607.91
总股本 (万股)	203684.61
流通股 (万股)	203401.55

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
柳工	3.43	-17.89	-2.60
工程机械	0.50	-11.12	15.18

陈郁双

分析师

执业证书编号:S0530524110001
chenyushuang@hncasing.com

相关报告

- 柳工 (000528.SZ) 2025 三季报点评: Q3 盈利能力短期承压, 计提减值逾 6.89 亿元 2025-10-28
- 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
- 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	300.63	331.44	368.90	407.62	448.81
归母净利润(亿元)	13.27	16.09	19.70	24.25	28.07
每股收益(元)	0.65	0.79	0.97	1.19	1.38
每股净资产(元)	8.58	9.08	9.64	10.34	11.14
P/E	14.80	12.20	9.97	8.10	7.00
P/B	1.12	1.06	1.00	0.93	0.87

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **2025 年业绩稳步增长, 2026Q1 利润端承压:** 公司发布 2025 年年度报告, 2025 年公司实现营业总收入 331.44 亿元, 同比+10.25%; 实现归母净利润 16.09 亿元, 同比+21.26%; 扣非归母净利润 14.17 亿元, 同比+24.58%。2026Q1 公司营业总收入为 100.61 亿元, 同比+9.97%; 归母净利润 6.06 亿元, 同比-7.78%; 扣非归母净利润 5.59 亿元, 同比-8.69%。
- **盈利能力略有下滑, 控费平稳:** 根据 iFinD 数据, 公司 2025 年销售毛利率及净利率分别为 22.41%及 4.25%, 同比变化-0.09pp 及-0.36pp; 2026Q1 销售毛利率及净利率分别为 21.31%及 6.25%, 同比变化-0.70pp 及-0.78pp。控费方面, 2025 年公司销售、管理、财务、研发费用分别为 24.64、8.81、1.75、13.55 亿元, 同比变化+4.14%、+3.32%、+15.50%、+18.75%; 销售、管理、财务、研发费用率分别为 7.43%、2.66%、0.53%、4.09%, 同比变化-0.44pp、-0.18pp、+0.03pp、+0.29pp。
- **分红与回购并行, 股东回报力度稳健:** 2025 年, 公司积极践行股东回报承诺, 展现出稳健且审慎的分红态度。在利润分配方面, 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.25 元 (含税), 现金分红总额达 6.44 亿元, 占可分配利润的 40.02%。除现金分红外, 公司 2025 年通过回购股票方式增加投入约 2.84 亿元, 进一步丰富了股东回报手段, 体现出管理层对投资者利益的高度重视。
- **海外业务持续扩张, 规模质量同比提升:** 公司 2025 年持续深入推进全球化布局, 实现海外收入 157.94 亿元, 同比+14.78%, 占总营收比重达到 47.65%, 同比+1.88pp; 海外业务毛利率为 29.73%, 同比+1.16pp。全球开拓实现多点突破, 市场布局更加均衡, 中东中亚、非洲、南亚等区域销售业绩增长超过 30%。公司目前已形成覆盖多区域的海外制造与研发体系。制造端, 在印度、巴西、阿根廷、印尼四大市场设立生产基地, 积极导入当地供应链资源, 实现本地化生产运营; 研发端, 在印度、欧洲、美国及海外特区搭建海外研发机构, 支撑全球业务拓

展与产品竞争力提升。

- **多元业务齐头并进，第二增长曲线日益稳固：**2025年，公司各业务板块协同发力，展现出强劲的增长动能与转型成效。1) **土方机械板块**作为核心业务，国内、海外销量增速均跑赢行业，市场份额提升近2pp，全年收入增长超20%；其中装载机业务稳居全球销量首位，电动装载机全球销量增长超130%，出口量占行业电装出口总量近50%，在欧洲、印度等市场实现量价齐增；挖掘机业务稳居国内前三，收入增长近20%，利润同比大增超70%，国内销量增幅领先竞品，电动挖掘机成功打开海外市场。2) **矿山机械板块**作为第二增长曲线加速成型，电动宽体车销量同比激增159%，市场渗透率领先行业3pp，稳居国内市场第二，跨周期韧性持续增强。3) 此外，**起重机业务**收入增长超30%、国内销量增速优于行业26pp，**高空机械业务**覆盖超40个国家和地区并跻身AccessM20全球榜单第22位，**工业车辆电动产品**全球销量增幅超80%，**预应力业务**拿下单个项目金额历史新高。各潜力业务板块全面走强，多元化增长格局日益清晰，为公司中长期发展注入强劲动能。
- **投资建议：**公司2025年业绩实现稳健增长，海外业务持续扩张，市场结构更加均衡。核心业务土方机械板块市场份额稳步提升，电动化、智能化转型行业领先，矿山机械、起重机、高空机械等多元化业务全面开花，为公司中长期发展提供有力支撑。同时，公司注重股东回报，分红与回购并举，彰显管理层信心。未来公司有望在行业周期波动中保持较强韧性，维持“买入”评级。我们预计2026-2028年公司归母净利润分别为19.70、24.25、28.07亿元，EPS分别为0.97、1.19、1.38元。参考行业平均PE16.36倍，给予公司2026年业绩市盈率9.5-11.4倍估值，合理区间9.19-11.02元/股。
- **风险提示：**宏观经济波动的风险；海外市场不确定性的风险；行业竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；电动化转型不及预期风险。

报表预测(单位:亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	主要指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	300.63	331.44	368.90	407.62	448.81	营业收入	300.63	331.44	368.90	407.62	448.81
减: 营业成本	232.99	257.16	285.72	315.35	347.52	增长率(%)	9.24	10.25	11.30	10.50	10.10
营业税金及附加	2.01	1.97	2.21	2.45	2.83	归属母公司股东净利润	13.27	16.09	19.70	24.25	28.07
营业费用	23.66	24.64	27.67	28.53	29.17	增长率(%)	52.92	21.26	22.39	23.14	15.73
管理费用	8.53	8.81	9.59	10.39	11.22	每股收益(EPS)	0.65	0.79	0.97	1.19	1.38
研发费用	11.41	13.55	14.76	15.90	17.05	每股股利(DPS)	0.26	0.32	0.40	0.50	0.58
财务费用	1.52	1.75	0.38	0.37	0.28	每股经营现金流	0.63	0.47	0.60	1.08	1.27
减值损失	-5.97	-8.67	-8.48	-9.17	-10.77	销售毛利率	0.23	0.22	0.23	0.23	0.23
加: 投资收益	-0.81	-0.70	-0.16	-0.16	-0.16	销售净利率	0.05	0.04	0.05	0.06	0.06
公允价值变动损益	-0.15	0.10	0.00	0.01	0.02	净资产收益率(ROE)	0.08	0.09	0.10	0.11	0.12
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.07	0.07	0.08	0.09	0.10
营业利润	16.20	16.64	22.97	28.36	32.87	市盈率(P/E)	14.80	12.20	9.97	8.10	7.00
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.12	1.06	1.00	0.93	0.87
利润总额	16.52	16.94	23.29	28.68	33.19	股息率(分红/股价)	0.03	0.03	0.04	0.05	0.06
减: 所得税	2.65	2.85	3.73	4.59	5.31	主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	13.87	14.09	19.56	24.09	27.88	收益率					
减: 少数股东损益	0.60	-2.00	-0.13	-0.16	-0.19	毛利率	22.50%	22.41%	22.55%	22.64%	22.57%
归属母公司股东净利润	13.27	16.09	19.70	24.25	28.07	三费/销售收入	11.21%	10.62%	10.20%	9.64%	9.06%
资产负债表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	EBIT/销售收入	6.00%	5.64%	6.42%	7.12%	7.46%
货币资金	83.60	66.71	36.89	40.76	44.88	EBITDA/销售收入	8.29%	7.85%	7.79%	8.46%	8.69%
交易性金融资产	0.43	3.23	3.23	3.23	3.23	销售净利率	4.61%	4.25%	5.30%	5.91%	6.21%
应收和预付款项	113.16	129.77	134.61	148.74	163.77	资产获利率					
其他应收款(合计)	10.42	8.36	13.88	13.25	14.26	ROE	7.55%	8.66%	9.99%	11.47%	12.33%
存货	94.16	96.86	117.42	128.73	139.01	ROA	2.77%	3.25%	3.95%	4.57%	4.97%
其他流动资产	37.86	39.68	47.43	52.40	57.70	ROIC	7.00%	6.85%	7.86%	9.09%	10.10%
长期股权投资	7.40	9.16	9.71	10.27	10.83	资本结构					
金融资产投资	3.35	4.13	4.13	4.13	4.13	资产负债率	60.10%	60.30%	58.31%	58.25%	57.93%
投资性房地产	2.27	1.93	1.67	1.42	1.17	投资资本/总资产	46.21%	48.95%	51.98%	50.83%	49.62%
固定资产和在建工程	70.66	70.23	71.00	70.58	69.60	带息债务/总负债	30.37%	29.06%	20.18%	17.97%	15.28%
无形资产和开发支出	15.47	17.26	16.89	16.28	15.50	流动比率	1.44	1.38	1.45	1.45	1.47
其他非流动资产	40.28	47.21	41.16	41.04	41.04	速动比率	0.87	0.82	0.76	0.76	0.77
资产总计	479.07	494.53	498.02	530.84	565.13	股利支付率	40.40%	40.02%	41.80%	41.80%	41.80%
短期借款	53.95	57.04	31.85	32.21	30.22	收益留存率	59.60%	59.98%	58.20%	58.20%	58.20%
交易性金融负债	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	163.80	178.28	193.62	213.70	235.50	总资产周转率	0.63	0.67	0.74	0.77	0.79
长期借款	33.50	29.63	26.76	23.37	19.81	固定资产周转率	4.41	4.88	5.46	5.99	6.65
其他负债	36.56	33.26	38.14	39.95	41.82	应收账款周转率	2.78	2.80	2.92	2.92	2.92
负债合计	287.92	298.22	290.38	309.23	327.36	存货周转率	2.47	2.65	2.43	2.45	2.50
股本	20.19	20.36	20.36	20.36	20.36	估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	65.48	66.72	66.72	66.73	66.75	EBIT	18.04	18.69	23.67	29.04	33.47
留存收益	90.02	98.70	110.17	124.28	140.62	EBITDA	24.91	26.03	28.75	34.47	39.01
归属母公司股东权益	175.69	185.79	197.25	211.38	227.73	NOPLAT	14.81	15.16	19.04	23.54	27.25
少数股东权益	15.46	10.52	10.39	10.23	10.03	净利润	13.27	16.09	19.70	24.25	28.07
股东权益合计	191.15	196.31	207.64	221.60	237.77	EPS	0.65	0.79	0.97	1.19	1.38
负债和股东权益合计	479.07	494.53	498.02	530.84	565.13	BPS	8.58	9.08	9.64	10.34	11.14
现金流量表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	PE	14.80	12.20	9.97	8.10	7.00
经营性现金净流量	12.86	9.65	12.14	21.98	25.82	PEG	0.28	0.57	0.45	0.35	0.44
投资性现金净流量	-3.42	-9.21	-5.64	-4.54	-4.05	PB	1.12	1.06	1.00	0.93	0.87
筹资性现金净流量	-27.51	-16.46	-36.32	-13.57	-17.66	PS	0.65	0.59	0.53	0.48	0.44
现金流量净额	-18.23	-16.07	-29.82	3.87	4.12	PCF	15.27	20.36	16.18	8.93	7.60

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個人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：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438