

买入（维持）

## 26Q1 利润短期承压，海外业务拓展成效明显

柳工（000528）2025 年报及 2026 年一季报点评

2026 年 5 月 6 日

### 投资要点：

分析师：谢少威  
SAC 执业证书编号：  
S0340523010003  
电话：0769-23320059  
邮箱：  
xieshaowei@dgzq.com.cn

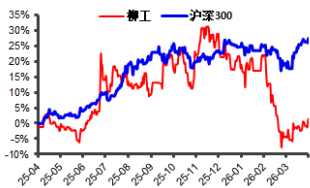
事件：柳工发布2025年报及2026年一季报。

点评：

### 主要数据 2026 年 4 月 30 日

收盘价(元)	9.66
总市值(亿元)	196.76
总股本(亿股)	20.37
流通股本(亿股)	20.34
ROE(TTM)	9.19%
12 月最高价(元)	13.02
12 月最低价(元)	8.95

### 股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

■ **2025Q4 归母净利润同比激增。**2025 年，公司实现营收为 331.44 亿元，同比增长 10.25%；归母净利润为 16.09 亿元，同比增长 21.26%。毛利率为 22.41%，同比下降 0.09pct；净利率为 4.25%，同比下降 0.36pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动为-0.44pct、-0.18pct、+0.29pct、+0.02pct。2025Q4，公司实现营收为 73.84 亿元，同比增长 2.46%，环比下降 2.57%；归母净利润为 1.52 亿元，同比大幅增长，环比下降 33.39%。毛利率为 22.96%，同比提升 3.58pct，环比提升 0.88pct；净利率为 1.89%，同比提升 1.49pct，环比提升 0.35pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动为+2.43pct、-0.39pct、+0.45pct、+0.93pct，分别环比变动为+0.34pct、+0.28pct、+1.33pct、-0.06pct。

■ **汇兑拖累利润短期承压。**2026Q1，公司实现营收为 100.61 亿元，同比增长 9.97%；归母净利润为 6.06 亿元，同比下降 7.78%，汇兑损益拖累，利润端短期承压。毛利率为 21.31%，同比下降 0.70pct；净利率为 6.25%，同比下降 0.78pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动为-0.44pct、-0.40pct、+0.03pct、+2.15pct。

■ **土方机械稳定增长，矿山机械加速渗透。**细分业务来看，2025 年，土方机械业务稳固提升，市占率提升约 2.00pct，营收为 204.50 亿元，同比增长 13.98%。装载机业务营收同比增长约为 20.00%，挖掘机市场份额稳定增长。矿山机械业务快速推进露天矿山行业客户的电动、智能、大型化设备全面解决方案，加速市场渗透，国内市场排名第二。公司产品开发提速，补齐 100 吨级产品型谱，并同步布局电动化等多技术路线，竞争力逐步提升。推土机业务实现大马力机型销售同比增速提升约 12.00pct，重点区域市占率突破 25.00%。起重机业务营收同比增长超 30.00%，国内销量同比增速超 25.00%，优于行业水平 26.00pct。预应力业务营收为 25.23 亿元，同比增长 0.24%，全年发布 14 项新产品新技术成果，主缆核心技术和定制智能索股技术助力公司取得单个项目金额历史新高。知识产权工作成果显著，全年发布标准 5 项，其中国家标准 1 项，首次牵头修订国际标准 ISO14655，提升在国际规则话语权。

■ **竞争力持续增强，海外业务拓展成效明显。**公司国际化战略持续强化竞争优势，全年成功向全球市场投放 60 余款新产品，实现技术引领与客户价值升级的双重突破。2025 年公司海外业务营收为 157.94 亿元，同比

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

增长 14.78%，海外营收占比为 47.65%，同比提升 1.88pct。其中，中东中亚、非洲、南亚等区域销售业绩增长超过 30.00%。业务方面，装载机业务仍处于全球销量领先地位，海外销量同比增长约 20.00%，电动装载机全球销量同比增长超 130.00%，销量占行业电动装载机总量的约 50.00%，在欧洲、印度等关键市场取得先发优势，实现量价齐增。大挖在矿山、基建等重点领域市占率稳步提升，印度、印尼、巴西、中东中亚等海外新兴市场突破明显。平地机、小型机、路面机械等业务板块持续强化核心产品创新能力，加速海外市场突破。起重机业务海外销售业务覆盖 23 个国家和地区，高空机械业务海外市场拓展成效显著，业务覆盖已超过 40 个国家和地区。工业车辆业务实现新能源产品突破，电动产品全球销量同比增速超 80.00%。

- **投资建议：维持“买入”评级。**预计公司2025-2027年EPS分别为0.96元、1.18元、1.46元，对应PE分别为10倍、8倍、7倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**（1）若基建/房地产投资不及预期，公司产品需求减弱；（2）若海外市场对国内企业产品需求减少，将导致公司业绩承压；（3）若原材料价格大幅上涨，公司业绩将面临较大压力。

**表 1：公司盈利预测简表**

科目（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>33144</b>	<b>37845</b>	<b>43506</b>	<b>47888</b>
<b>营业总成本</b>	<b>30788</b>	<b>35451</b>	<b>40552</b>	<b>44238</b>
营业成本	25716	29084	33166	35949
营业税金及附加	197	223	257	283
销售费用	2464	3080	3542	3967
管理费用	881	1075	1236	1384
财务费用	175	228	273	328
研发费用	1355	1761	2079	2328
<b>其他经营收益</b>	<b>(691)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
公允价值变动净收益	10	0	0	0
投资净收益	(70)	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1664</b>	<b>2394</b>	<b>2954</b>	<b>3650</b>
加 营业外收入	39	0	0	0
减 营业外支出	10	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1694</b>	<b>2394</b>	<b>2954</b>	<b>3650</b>
减 所得税	285	359	443	547
<b>净利润</b>	<b>1409</b>	<b>2035</b>	<b>2511</b>	<b>3102</b>
减 少数股东损益	(200)	88	108	134
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>1609</b>	<b>1947</b>	<b>2403</b>	<b>2969</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.79</b>	<b>0.96</b>	<b>1.18</b>	<b>1.46</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

**证券研究报告风险等级及适当性匹配关系**

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn