

公司研究 | 点评报告 | 柳工 (000528.SZ)

柳工 25A&26Q1 业绩点评：全球市占率持续提升，电动化产品高速增长

报告要点

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，25 年公司实现营收 331.44 亿元，同比+10.25%；实现归母净利润 16.09 亿元，同比+21.26%；实现扣非归母净利润 14.17 亿元，同比+24.58%。26Q1 公司实现营收 100.61 亿元，同比+9.97%；实现归母净利润 6.06 亿元，同比-7.78%；实现扣非归母净利润 5.59 亿元，同比-8.69%。公司境内、境外营收持续向上增长，装载机市场地位持续领先，挖掘机市占率稳步提升，多元化业务持续打造增量。同时，公司电动产品优势领先，截至 25 年末全球累计销量突破 6 万台，高油价背景下有望充分受益行业电动化渗透率提升。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



臧雄

SAC: S0490518070005
SFC: BVO790



曹小敏

SAC: S0490521050001



王硕

柳工 (000528.SZ)

2026-05-14

柳工 25A&26Q1 业绩点评：全球市占率持续提升，电动化产品高速增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，25 年公司实现营收 331.44 亿元，同比+10.25%；实现归母净利润 16.09 亿元，同比+21.26%；实现扣非归母净利润 14.17 亿元，同比+24.58%。据此计算，25Q4 公司实现营收 73.84 亿元，同比+2.46%；实现归母净利润 1.52 亿元，同比+2263.85%；实现扣非归母净利润 1.00 亿元，同比+239.07%。

26Q1 公司实现营收 100.61 亿元，同比+9.97%；实现归母净利润 6.06 亿元，同比-7.78%；实现扣非归母净利润 5.59 亿元，同比-8.69%。

事件评论

- **境内、境外业务双轮驱动，营收持续向上增长。** 25 年公司营收同比+10.25%，其中境内同比+6.43%、境外同比+14.78%，境外收入占比达 47.65%，同比+1.88pct。国内方面，公司 25 年工程机械产品销量增速跑赢行业 12pct，市占率持续提升。海外方面，公司区域开拓实现多点突破，市场布局更加均衡，25 年中东中亚、非洲、南亚等区域销售业绩同比增长超过 30%；同时，公司土方机械产品海外市场份额连续提升，电动工程机械收入翻倍增长，矿山机械在新兴市场多个区域销售业绩大幅增长超过 50%，全球化战略成效显著。
- **装载机市场地位持续领先，挖掘机市占率稳步提升。** 公司装载机 25 年收入同比增长 20% 以上，其中国内销量增幅超 11%、海外销量增幅超 20%，电动装载机全球销量增长超 130%，持续保持行业领先地位。挖掘机业务 25 年实现收入增长近 20%，利润同比大幅增长超过 70%；其中国内销量增长超过 20%，市场占有率提升 0.4pct；海外销量同比增长近 20%，市场占有率持续提升。此外，公司矿山机械、预应力业务、起重机、叉车、高机等板块持续发展，多元化业务有望持续贡献业绩增量。
- **境外毛利率显著提升，费用端持续压降。** 25 年公司综合毛利率 22.41%，同比基本持平，其中境外毛利率同比+1.16pct，盈利能力提升明显，或受益区域结构优化、电动产品占比提升、降本提效等。同时，公司费用端严格管控，25 年销售费用率、管理费用率同比分别-0.44pct、-0.18pct；26Q1 控费趋势持续，销售费用率同比-0.44pct、管理费用率同比-0.40pct。此外，26Q1 财务费用率同比有所增加，或主要系汇兑损失影响。
- **电动产品优势领先，全球布局打开空间。** 25 年公司成功下线 23 款电动产品并上市 15 款，涵盖装载机、挖掘机、矿卡、工业车辆等十余条产品线。截至 25 年末，电动系列产品销往全球 60 多个国家和地区，全球累计销量突破 6 万台，电动产品技术实力和产品品质领先，高油价背景下有望充分受益行业电动化渗透率提升。
- 预计 2026-2027 年公司分别实现归母净利润 20.20 亿、25.52 亿元，对应 PE 分别为 10 倍、8 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、基建、地产投资增速低于预期；
- 2、海外市场拓展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.69
总股本(万股)	203,685
流通A股/B股(万股)	203,402/0
每股净资产(元)	9.34
近12月最高/最低价(元)	13.02/8.95

注：股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《柳工 25Q3 业绩点评：国内外土方机械周期向上，减值计提后有望轻装上阵》2025-10-30
- 《柳工 25H1 业绩点评：内外销延续较快增长，拟新建印尼工厂深化全球布局》2025-09-04
- 《柳工 25H1 业绩预告点评：业绩好于预期，挖掘机内销或持续优于行业》2025-07-15



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、基建、地产投资增速低于预期。公司主导产品土石方机械等与国内下游行业需求相关性较强且周期特征较为明显，若基建、地产投资增速低于预期，将直接影响公司主导产品销售表现，对公司经营状况造成不利影响。
- 2、海外市场拓展不及预期。当前时点来看，国际化加速仍然是公司增长的重要驱动力，若海外市场拓展不及预期，将直接影响公司的业绩表现以及公司的估值水平。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	33144	38014	42832	48123	货币资金	6671	6098	7298	10275
营业成本	25716	29410	33095	37106	交易性金融资产	321	351	381	411
毛利	7428	8604	9737	11019	应收账款	11300	12371	13727	15291
%营业收入	22%	23%	23%	23%	存货	9686	10470	11651	12949
营业税金及附加	197	228	257	289	预付账款	445	500	563	631
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	6039	6424	6766	7108
销售费用	2464	2737	3041	3369	流动资产合计	34462	36214	40386	46664
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	916	966	916	866
管理费用	881	912	985	1059	投资性房地产	193	291	392	499
%营业收入	3%	2%	2%	2%	固定资产合计	6640	6646	6648	6635
研发费用	1355	1521	1713	1925	无形资产	1561	1529	1497	1465
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	165	165	165	165
财务费用	175	410	178	148	递延所得税资产	1121	1183	1183	1183
%营业收入	1%	1%	0%	0%	其他非流动资产	4396	4474	4634	4689
加: 资产减值损失	-179	-147	-147	-157	资产总计	49453	51469	55822	62166
信用减值损失	-688	-300	-250	-200	短期贷款	5704	4704	4204	4704
公允价值变动收益	10	0	0	0	应付款项	7624	8169	9193	10307
投资收益	-70	-38	-86	48	预收账款	46	53	60	67
营业利润	1664	2520	3186	4039	应付职工薪酬	601	647	728	816
%营业收入	5%	7%	7%	8%	应交税费	247	266	300	337
营业外收支	30	10	10	0	其他流动负债	10715	11195	12475	13943
利润总额	1694	2530	3196	4039	流动负债合计	24937	25035	26960	30174
%营业收入	5%	7%	7%	8%	长期借款	205	155	105	55
所得税费用	285	426	538	680	应付债券	2611	2411	2211	2011
净利润	1409	2104	2658	3360	递延所得税负债	32	34	34	34
归属于母公司所有者的净利润	1609	2020	2552	3225	其他非流动负债	2036	2222	2242	2262
少数股东损益	-200	84	106	134	负债合计	29822	29857	31552	34536
EPS (元)	0.80	0.99	1.25	1.58	归属于母公司所有者权益	18579	20475	23027	26252
					少数股东权益	1052	1137	1243	1377
现金流量表 (百万元)					股东权益	19631	21612	24270	27630
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	49453	51469	55822	62166
经营活动现金流净额	1005	1941	2838	3385					
取得投资收益收回现金	50	-38	-86	48	基本指标				
长期股权投资	-176	-50	50	50		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-585	-271	-269	-170	每股收益	0.80	0.99	1.25	1.58
其他	-210	-413	-309	-318	每股经营现金流	0.49	0.95	1.39	1.66
投资活动现金流净额	-921	-772	-613	-390	市盈率	12.15	9.77	7.73	6.12
债券融资	13	-200	-200	-200	市净率	1.06	0.96	0.86	0.75
股权融资	95	8	0	0	EV/EBITDA	8.24	6.46	5.18	3.64
银行贷款增加(减少)	-117	-1050	-550	450	总资产收益率	3.3%	3.9%	4.6%	5.2%
筹资成本	-875	-344	-300	-294	净资产收益率	8.7%	9.9%	11.1%	12.3%
其他	-763	-108	25	25	净利率	4.9%	5.3%	6.0%	6.7%
筹资活动现金流净额	-1646	-1693	-1025	-19	资产负债率	60.3%	58.0%	56.5%	55.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1562	-524	1201	2976	总资产周转率	0.68	0.75	0.80	0.82

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。