

2026 年 07 月 16 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外高增与电动化升级共振，精细化运营构筑盈利韧性

—柳工（000528）公司动态研究报告 投资要点

买入(维持)

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

基本数据

2026-07-15

当前股价（元）	8.24
总市值（亿元）	168
总股本（百万股）	2037
流通股本（百万股）	2034
52 周价格范围（元）	7.55-12.84
日均成交额（百万元）	508.49

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《柳工（000528）：电动化领跑，新业务突破》2026-05-17
- 2、《柳工（000528）：十五五规划清晰，增长动力充足》2025-12-19
- 3、《柳工（000528）：净利润稳步提升，市场化改革持续推进》2025-07-18

■ 海外市场创历史新高，大客户战略与区域均衡发展驱动高质量增长

公司海外市场延续高景气态势，2026 年一季度海外市场收入、销量均创历史新高，同比保持两位数的增长。从区域分布看，非洲、亚太、拉美、中东中亚、印尼、欧洲等区域收入稳健增长，多数区域增速达到 30%，个别区域增速达到 60%。随着亚太、非洲、拉美等新兴市场迎来矿山大周期及基建增长需求，新兴市场整体有望延续高增长态势；同时欧洲、北美等基建投资复苏，成熟市场或将保持较高的景气度。此外，国际原油价格持续走高，新能源工程机械迎来政策红利窗口期，公司已收到的电动化产品的海外客户需求在快速上升，公司正在同时推进电动化产品型谱的完善以及从客户订单到收入与利润确认的转化。在客户结构方面，2025 年公司海外业务中关键行业客户拓展实现跨越式增长，全年海外关键行业客户成交额占国际整机总收入的比重超过 35%，不仅巩固了原有核心客户的合作粘性，更成功拓展了一批高潜力、高价值的新增关键客户。2026 年一季度，在持续大量的资源投入下，公司海外关键行业客户拓展势头仍保持强劲增长，成交额同比增长超 50%，在农业、林业、政府集采等重点行业成交额增幅显著，较好地促进了公司海外业务客户结构的优化及资产质量的提升。

■ 电动装载机渗透率跃升，率先提价与产品升级打开盈利改善空间

受中东地区冲突事件影响，全球油价持续攀升，带动电动装载机渗透率快速提升。截至 2026 年 4 月，国内市场行业电装渗透率已经接近 70%，呈现电动装载机提前消费的态势。同时随着电池等原材料成本上涨，电动装载机整体上价格战的激烈程度有所下降。公司一季度国内电动装载机销量同比增长超 100%，继续保持高增长势头。在定价策略方面，公司在 2026 年 2 月份率先宣布电动装载机提价，并从 4 月起全面执行涨价，实现了盈利能力的改善。后续公司将通过推动 T 系列电装占比快速提升、进一步提高大吨位电装占比、加速混动及多款细分产品的上市节奏等措施，推动电装的产品结构升级，有效改善毛利率水平。当前电动装载机行业正从“以价换量”的竞争阶段逐步转向以产品结构升级和品牌价值为核心的理性竞争阶段，公司作为率先提价并实现盈利改善的头部企业，有望在电动化转型中占据更有利的竞争地位。

■ 精细化运营对冲多重成本压力，全价值链管理构

筑盈利韧性

面对海外业务规模大幅度上升、汇率大幅度波动带来的汇兑管理压力，公司通过一系列具体措施完善汇兑管理机制并持续取得良好成效。截至 5 月底，公司二季度累计汇兑损失相比一季度已大幅缩小。具体措施包括：在业务端推动人民币结算，“应推尽推”，积极争取以人民币进行结算，从源头减少外币敞口；与客户签署包含调价条款的协议，汇率波动过大时触发产品调价机制，转移部分汇率波动风险；尽可能快速地将外汇收入兑换成人民币，减少汇率波动敞口暴露的时间；对于剩余暴露出来的外汇敞口，通过外币贷款以及外汇衍生品进行覆盖。在电池成本方面，受储能与电动汽车行业快速发展带动，上游电池原材料价格持续上涨，电池系统作为工程机械动力核心，成本占比达 40%，其原材料涨价给电动化设备制造商带来明显成本压力。公司早在 2025 年便预判原材料价格走势，从多方面制定精细化应对措施：在供应链层面完成多家电池供应商开发认证，搭建多源供应体系，锁定产能与价格，在价格低位战略囤货；在技术层面开发针对工程机械专用 MTB 集成电池并实现批量装机，推广 CTP 集成技术，精简结构、提升能量密度以降低单位成本；同时依托电池大数据云平台实现部件预诊断、优化充放电策略、延长电池寿命，系统性降低客户全生命周期成本。通过上述举措，公司成功将电池成本涨幅控制在远低于原材料涨幅的水平，实现电动化产品毛利率稳定。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 374.81、419.34、461.28 亿元，EPS 分别为 0.93、1.15、1.39 元，当前股价对应 PE 分别为 8.8、7.2、5.9 倍，考虑短期汇率波动造成的汇兑损失不影响公司长期核心竞争力，仍然维持“买入”投资评级。

风险提示

应收账款回收风险；技术研发创新风险；下游行业投资波动风险；供应链与成本风险；技术升级迭代风险；主要经销客户流失风险；原材料价格波动风险；汇兑损失风险；市场竞争风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	33,144	37,481	41,934	46,128
增长率（%）	10.2%	13.1%	11.9%	10.0%
归母净利润（百万元）	1,609	1,897	2,345	2,841
增长率（%）	21.3%	17.9%	23.6%	21.1%
摊薄每股收益（元）	0.79	0.93	1.15	1.39
ROE（%）	8.2%	9.4%	11.1%	12.9%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	6,671	6,886	7,132	7,553
应收款	12,852	14,534	16,261	17,887
存货	9,686	11,016	12,330	13,563
其他流动资产	5,252	5,455	5,664	5,861
流动资产合计	34,462	37,891	41,387	44,864
非流动资产：				
金融类资产	3,699	3,699	3,699	3,699
固定资产	6,638	6,042	5,486	4,971
在建工程	228	159	112	78
无形资产	1,561	1,483	1,405	1,331
长期股权投资	916	916	916	916
其他非流动资产	5,649	5,649	5,649	5,649
非流动资产合计	14,991	14,249	13,567	12,944
资产总计	49,453	52,141	54,954	57,808
流动负债：				
短期借款	5,704	5,704	5,704	5,704
应付账款、票据	14,491	16,481	18,446	20,291
其他流动负债	4,224	4,224	4,224	4,224
流动负债合计	24,937	26,995	29,030	30,940
非流动负债：				
长期借款	2,816	2,816	2,816	2,816
其他非流动负债	2,069	2,069	2,069	2,069
非流动负债合计	4,885	4,885	4,885	4,885
负债合计	29,822	31,879	33,914	35,824
所有者权益				
股本	2,036	2,037	2,037	2,037
股东权益	19,631	20,261	21,040	21,984
负债和所有者权益	49,453	52,141	54,954	57,808

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1409	1661	2054	2488
少数股东权益	-200	-236	-292	-353
折旧摊销	728	742	678	619
公允价值变动	10	0	0	0
营运资金变动	-942	-1157	-1214	-1145
经营活动现金净流量	1005	1010	1226	1608
投资活动现金净流量	-921	664	604	549
筹资活动现金净流量	130	-1031	-1275	-1544
现金流量净额	214	642	555	612

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	33,144	37,481	41,934	46,128
营业成本	25,716	29,024	32,485	35,734
营业税金及附加	197	223	249	274
销售费用	2,464	2,786	3,117	3,429
管理费用	881	996	1,114	1,226
财务费用	175	201	264	267
研发费用	1,355	1,532	1,714	1,886
费用合计	4,875	5,515	6,210	6,808
资产减值损失	-179	-400	-400	-400
公允价值变动	10	0	0	0
投资收益	-70	0	0	0
营业利润	1,664	1,968	2,440	2,962
加：营业外收入	39	39	39	39
减：营业外支出	10	10	10	10
利润总额	1,694	1,998	2,469	2,991
所得税费用	285	336	416	503
净利润	1,409	1,661	2,054	2,488
少数股东损益	-200	-236	-292	-353
归母净利润	1,609	1,897	2,345	2,841

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	10.2%	13.1%	11.9%	10.0%
归母净利润增长率	21.3%	17.9%	23.6%	21.1%
盈利能力				
毛利率	22.4%	22.6%	22.5%	22.5%
四项费用/营收	14.7%	14.7%	14.8%	14.8%
净利率	4.3%	4.4%	4.9%	5.4%
ROE	8.2%	9.4%	11.1%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	60.3%	61.1%	61.7%	62.0%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.79	0.93	1.15	1.39
P/E	10.4	8.8	7.2	5.9
P/S	0.5	0.4	0.4	0.4
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8

■ 机械

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 6 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。