



柳工 (000528.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外高增延续，汇兑扰动短期利润

业绩简评

2026年8月26日，公司发布2026年半年度报告，26H1实现营业收入206.7亿元，同比+13.7%；归母净利润10.6亿元，同比-13.6%；扣非归母净利润9.4亿元，同比-18.4%。其中，Q2实现收入106.1亿元，同比+17.5%；归母净利润4.6亿元，同比-20.2%，扣非归母净利润3.8亿元，同比-29.6%。

经营分析

海外业务延续高增，看好海外利润持续兑现。26H1公司海外收入104.5亿元，同比+22.7%，收入占比提升至50.6%；国内收入102.2亿元，同比+5.8%。非洲、亚太、中东中亚等重点区域收入增速均超30%，海外毛利率27.7%，显著高于国内13.6%。行业层面，26年1-7月挖机出口8.5万台，同比+31.7%，装载机出口4.7万台，同比+38.9%，挖机、装载机等出口景气度持续向上，看好全球渠道深化及高盈利海外业务扩张带动海外利润持续兑现。

毛利率及汇兑短期扰动利润，剔除汇兑后主业保持增长。26H1公司毛利率20.7%，同比下降1.6pct，其中土石方机械毛利率19.3%，同比下降4.6pct，其他工程机械及零部件毛利率同比提升5.3pct。同期财务费用3.7亿元，同比增加4.1亿元，主要受汇兑损益影响，26H1汇兑损失3.1亿元，而25H1收益0.9亿元。剔除两期汇兑影响后，26H1利润总额15.4亿元，同比+18.5%。26Q2经营现金流6.5亿元，同比+8.6%，现金流明显改善；期末合同负债7.8亿元，较年初+50.2%，对后续收入形成一定支撑。

新能源、矿山及新产品持续贡献增量。26H1土石方机械收入134.6亿元，同比+15.6%；电动装载机销量增长超95%、出口超150%，电动挖掘机销量增长超500%。矿山机械收入及盈利均实现两位数增长，矿用挖掘机国内销量同比增长近70%，电动宽体车及电动重卡销量占比突破45%；正面吊、农机、钻机等新兴产品快速放量。

盈利预测、估值与评级

26H1公司海外、新能源及矿山业务保持较快增长，汇兑因素短期扰动表现利润，剔除汇兑影响后主业盈利保持增长。预计2026-2028年公司实现营业收入376.4/426.1/479.0亿元，同比增长13.6%/13.2%/12.4%；归母净利润18.3/21.8/25.2亿元，同比增长13.4%/19.5%/15.7%，盈利能力随海外业务扩张及产品结构优化持续提升，维持“买入”评级。

风险提示

国内需求不及预期；海外市场竞争加剧；原材料价格上涨；汇率波动风险。

机械组

分析师：满在朋（执业S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：倪赵义（执业S1130524120001）

nizhaoyi@gjzq.com.cn

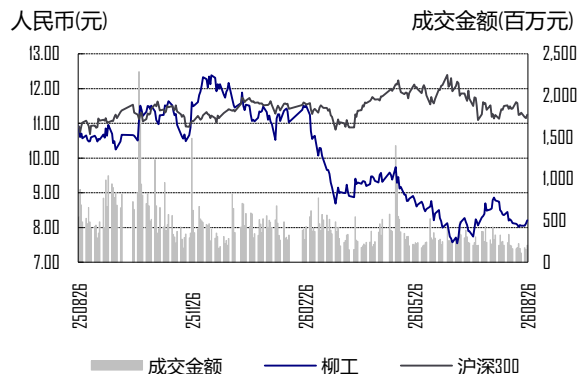
分析师：刘民喆（执业S1130526060002）

liuminzhe@gjzq.com.cn

市价（人民币）：8.21元

相关报告：

- 《柳工公司点评：盈利能力提升，业绩符合预期》，2026.1.28
- 《柳工公司点评：短期受塔机减值影响，看好中长期成长》，2025.10.26
- 《柳工公司点评：业绩表现亮眼，看好海外持续释放利润》，2025.8.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	30,063	33,144	37,640	42,609	47,902
营业收入增长率	9.24%	10.25%	13.57%	13.20%	12.42%
归母净利润(百万元)	1,327	1,609	1,825	2,180	2,524
归母净利润增长率	52.92%	21.26%	13.38%	19.50%	15.74%
摊薄每股收益(元)	0.657	0.790	0.895	1.070	1.238
每股经营性现金流净额	0.65	0.49	0.94	1.75	2.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.55%	9.24%	10.07%		10.89%
P/E	18.35	15.02	9.17	7.67	6.63
P/B	1.39	1.30	0.85	0.77	0.72

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	27,519	30,063	33,144	37,640	42,609	47,902
增长率		9.2%	10.2%	13.6%	13.2%	12.4%
主营业务成本	-21,790	-23,299	-25,716	-29,027	-32,712	-36,744
%销售收入	79.2%	77.5%	77.6%	77.1%	76.8%	76.7%
毛利	5,729	6,764	7,428	8,613	9,897	11,158
%销售收入	20.8%	22.5%	22.4%	22.9%	23.2%	23.3%
营业税金及附加	-172	-201	-197	-222	-251	-283
%销售收入	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-2,251	-2,366	-2,464	-2,748	-3,068	-3,449
%销售收入	8.2%	7.9%	7.4%	7.3%	7.2%	7.2%
管理费用	-814	-853	-881	-979	-1,193	-1,341
%销售收入	3.0%	2.8%	2.7%	2.6%	2.8%	2.8%
研发费用	-907	-1,141	-1,355	-1,524	-1,747	-1,964
%销售收入	3.3%	3.8%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
息税前利润 (EBIT)	1,586	2,204	2,531	3,140	3,638	4,121
%销售收入	5.8%	7.3%	7.6%	8.3%	8.5%	8.6%
财务费用	-152	-152	-175	-423	-385	-422
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	1.1%	0.9%	0.9%
资产减值损失	-786	-597	-867	-668	-707	-741
公允价值变动收益	6	-15	10	-7	-5	-5
投资收益	94	-148	-115	0	-50	-50
%税前利润	7.7%	n.a	n.a	0.0%	n.a	n.a
营业利润	1,177	1,620	1,664	2,269	2,717	3,129
营业利润率	4.3%	5.4%	5.0%	6.0%	6.4%	6.5%
营业外收支	33	32	30	20	0	0
税前利润	1,209	1,652	1,694	2,289	2,717	3,129
利润率	4.4%	5.5%	5.1%	6.1%	6.4%	6.5%
所得税	-268	-265	-285	-385	-456	-526
所得税率	22.1%	16.1%	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%
净利润	942	1,387	1,409	1,905	2,260	2,604
少数股东损益	74	60	-200	80	80	80
归属于母公司的净利润	868	1,327	1,609	1,825	2,180	2,524
净利率	3.2%	4.4%	4.9%	4.8%	5.1%	5.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	942	1,387	1,409	1,905	2,260	2,604
少数股东损益	74	60	-200	80	80	80
非现金支出	1,484	1,321	1,641	1,464	1,582	1,693
非经营收益	114	132	220	339	484	455
营运资金变动	-911	-1,517	-2,264	-1,721	-651	-337
经营活动现金净流	1,629	1,322	1,005	1,986	3,675	4,414
资本开支	-388	-404	-585	-1,831	-999	-899
投资	-256	54	-289	1	-5	-5
其他	140	8	-46	0	-50	-50
投资活动现金净流	-504	-342	-921	-1,830	-1,054	-954
股权募资	0	44	95	77	600	0
债权募资	3,233	-1,646	-169	5,487	-797	-921
其他	-1,697	-1,149	-1,572	-1,100	-1,307	-1,415
筹资活动现金净流	1,537	-2,751	-1,646	4,464	-1,504	-2,336
现金净流量	2,677	-1,766	-1,566	4,621	1,117	1,124

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	10,353	8,360	6,671	11,252	12,340	13,442
应收款项	9,919	11,850	13,209	14,050	14,757	14,793
存货	8,482	9,416	9,686	10,288	10,904	11,992
其他流动资产	4,521	4,337	4,896	5,674	5,756	5,838
流动资产	33,275	33,963	34,462	41,263	43,757	46,066
%总资产	71.4%	70.9%	69.7%	73.2%	74.3%	75.4%
长期投资	3,666	3,952	4,869	4,846	4,846	4,846
固定资产	6,706	6,925	6,867	6,833	6,726	6,445
%总资产	14.4%	14.5%	13.9%	12.1%	11.4%	10.6%
无形资产	1,630	1,567	1,751	1,946	2,087	2,223
非流动资产	13,303	13,944	14,991	15,139	15,165	15,013
%总资产	28.6%	29.1%	30.3%	26.8%	25.7%	24.6%
资产总计	46,578	47,907	49,453	56,403	58,922	61,079
短期借款	7,465	6,040	6,043	11,467	10,670	9,749
应付款项	13,019	15,505	16,935	16,242	17,326	18,521
其他流动负债	1,790	1,973	1,959	2,599	2,733	2,895
流动负债	22,274	23,518	24,937	30,307	30,729	31,165
长期贷款	1,257	631	205	205	205	205
其他长期负债	5,050	4,642	4,680	5,007	5,117	5,244
负债	28,581	28,792	29,822	35,520	36,051	36,614
普通股股东权益	16,532	17,569	18,579	19,751	21,659	23,173
其中：股本	1,951	2,019	2,036	2,104	2,104	2,104
未分配利润	7,541	8,407	9,485	10,580	11,888	13,402
少数股东权益	1,464	1,546	1,052	1,132	1,212	1,292
负债股东权益合计	46,578	47,907	49,453	56,403	58,922	61,079

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.445	0.657	0.790	0.895	1.070	1.238
每股净资产	8.473	8.701	9.125	9.692	10.628	11.371
每股经营现金净流	0.835	0.655	0.494	0.944	1.747	2.098
每股股利	0.060	0.100	0.230	0.347	0.415	0.480
回报率						
净资产收益率	5.25%	7.55%	8.66%	9.24%	10.07%	10.89%
总资产收益率	1.86%	2.77%	3.25%	3.23%	3.70%	4.13%
投入资本收益率	4.15%	6.51%	7.38%	7.42%	8.32%	9.25%
增长率						
主营业务收入增长率	3.93%	9.24%	10.25%	13.57%	13.20%	12.42%
EBIT 增长率	55.32%	38.98%	14.84%	24.08%	15.84%	13.29%
净利润增长率	44.80%	52.92%	21.26%	13.38%	19.50%	15.74%
总资产增长率	10.22%	2.85%	3.23%	14.05%	4.47%	3.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	104.4	111.8	118.6	114.0	107.0	97.0
存货周转天数	137.9	140.2	135.6	132.0	127.0	125.0
应付账款周转天数	97.9	105.4	106.7	100.0	93.0	88.0
固定资产周转天数	81.2	81.0	73.1	64.1	55.7	48.1
偿债能力						
净负债/股东权益	6.85%	4.54%	9.50%	12.89%	3.53%	-4.97%
EBIT 利息保障倍数	10.4	14.5	14.5	7.4	9.5	9.8
资产负债率	61.36%	60.10%	60.30%	62.98%	61.18%	59.94%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	5	7	33
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
金证券研究