

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.83
总股本/流通股本(亿股)	20.41 / 20.38
总市值/流通市值(亿元)	160 / 160
52周内最高/最低价	12.84 / 7.55
资产负债率(%)	60.3%
市盈率	9.81
第一大股东	广西柳工集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

柳工 (000528)

收入稳健增长，海外拓展成效显著

● 事件描述

公司发布 2026 年半年报，实现营收 206.74 亿元，同增 13.71%；实现归母净利润 10.63 亿元，同减 13.55%；实现扣非归母净利润 9.35 亿元，同减 18.44%。其中，单 Q2 公司实现营收 106.13 亿元，同增 17.51%；实现归母净利润 4.57 亿元，同减 20.17%；实现扣非归母净利润 3.76 亿元，同减 29.62%。

● 事件点评

土石方机械、其他工程机械及零部件等维持较快增长。分产品来看，2026H1 公司土石方机械、其他工程机械及零部件等、预应力机械、租赁业务预计分别实现收入 134.64、57.79、11.63、2.68 亿元，同比增速分别为 15.55%、13.74%、-2.83%、6.58%。

毛利率有所下滑，期间费用率受财务费用上升影响。2026H1 公司毛利率同减 1.63pct 至 20.69%，系结构性与一次性因素叠加，下半年有望逐季度改善。费用率方面，2026H1 公司期间费用率同增 1.30pct 至 13.78%，其中销售费用率同减 0.69pct 至 6.23%，管理费用率同减 0.20pct 至 2.21%，财务费用率同增 1.99pct 至 1.79%，研发费用率同增 0.20pct 至 3.55%。

海外拓展成效显著，电动化布局迎来明显收获。2026H1，柳工海外收入超 104 亿元，同增 22.66%，海外 9 大区协同发展，非洲、拉美、亚太、中东中亚、印尼、欧洲等区域收入稳健增长，大部分区域增速超 20%，个别区域增速超 40%。同时，海外关键大客户业务实现营收规模稳步攀升，同增 34%，占比同增 3pct。此外，公司电动化布局迎来明显收获，2026H1 电动化销量大幅提升，同比实现 200% 的增长，其中电动装载机海外销量同比增加超 150%，电动挖掘机海外销量同比增加超 90%，装、挖、平、矿等产品线在多个区域取得突破。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 377.48、423.60、467.57 亿元，同比增速分别为 13.89%、12.22%、10.38%；归母净利润分别为 17.10、21.77、25.67 亿元，同比增速分别为 6.27%、27.31%、17.91%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 9.34、7.34、6.22，维持“买入”评级。

● 风险提示

海外市场开拓不及预期风险；矿山机械产品销售不及预期风险；竞争加剧风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	33144	37748	42360	46757
增长率(%)	10.25	13.89	12.22	10.38
EBITDA（百万元）	2678.10	4746.34	5320.78	5920.17
归属母公司净利润（百万元）	1609.23	1710.10	2177.09	2566.94
增长率(%)	21.26	6.27	27.31	17.91
EPS（元/股）	0.79	0.84	1.07	1.26
市盈率（P/E）	9.93	9.34	7.34	6.22
市净率（P/B）	0.86	0.82	0.78	0.74
EV/EBITDA	9.90	3.89	3.38	2.95

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	33144	37748	42360	46757	营业收入	10.2%	13.9%	12.2%	10.4%
营业成本	25716	29211	32811	36238	营业利润	2.8%	25.0%	27.7%	18.1%
税金及附加	197	226	254	281	归属于母公司净利润	21.3%	6.3%	27.3%	17.9%
销售费用	2464	2642	2923	3179	获利能力				
管理费用	881	944	1038	1122	毛利率	22.4%	22.6%	22.5%	22.5%
研发费用	1355	1472	1631	1777	净利率	4.9%	4.5%	5.1%	5.5%
财务费用	175	489	291	174	ROE	8.7%	8.8%	10.6%	11.9%
资产减值损失	-179	-189	-209	-228	ROIC	5.5%	12.0%	13.3%	14.4%
营业利润	1664	2080	2657	3138	偿债能力				
营业外收入	39	41	41	41	资产负债率	60.3%	61.1%	61.1%	61.4%
营业外支出	10	10	10	10	流动比率	1.38	1.37	1.38	1.39
利润总额	1694	2111	2688	3169	营运能力				
所得税	285	348	444	523	应收账款周转率	3.08	3.14	3.17	3.17
净利润	1409	1763	2244	2646	存货周转率	2.69	2.79	2.75	2.75
归母净利润	1609	1710	2177	2567	总资产周转率	0.68	0.74	0.78	0.81
每股收益(元)	0.79	0.84	1.07	1.26	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.79	0.84	1.07	1.26
货币资金	6671	6128	6298	6519	每股净资产	9.10	9.52	10.04	10.59
交易性金融资产	321	321	321	321	估值比率				
应收票据及应收账款	12016	13687	14915	16634	PE	9.93	9.34	7.34	6.22
预付款项	445	497	558	616	PB	0.86	0.82	0.78	0.74
存货	9686	11221	12623	13713	现金流量表				
流动资产合计	34462	37631	40391	43956	净利润	1409	1763	2244	2646
固定资产	6640	6854	6996	7063	折旧和摊销	774	548	564	580
在建工程	228	219	197	166	营运资本变动	-2264	-1754	-1538	-1807
无形资产	1561	1606	1646	1681	其他	1086	1217	1303	1410
非流动资产合计	14991	15207	15321	15351	经营活动现金流净额	1005	1774	2574	2829
资产总计	49453	52839	55713	59307	资本开支	-585	-669	-594	-519
短期借款	5704	5404	5154	4904	其他	-336	-63	-51	-57
应付票据及应付账款	14491	16830	18351	20504	投资活动现金流净额	-921	-732	-645	-577
其他流动负债	4742	5273	5813	6327	股权融资	95	-50	0	0
流动负债合计	24937	27506	29318	31735	债务融资	-169	-380	-310	-290
其他	4885	4805	4745	4705	其他	-1572	-1155	-1448	-1742
非流动负债合计	4885	4805	4745	4705	筹资活动现金流净额	-1646	-1585	-1758	-2032
负债合计	29822	32311	34063	36439	现金及现金等价物净增加额	-1566	-544	171	221
股本	2036	2030	2030	2030					
资本公积金	6672	6629	6629	6629					
未分配利润	9485	10122	10851	11604					
少数股东权益	1052	1105	1173	1252					
其他	385	642	968	1353					
所有者权益合计	19631	20528	21650	22868					
负债和所有者权益总计	49453	52839	55713	59307					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048