



2026 年 09 月 10 日

公司点评

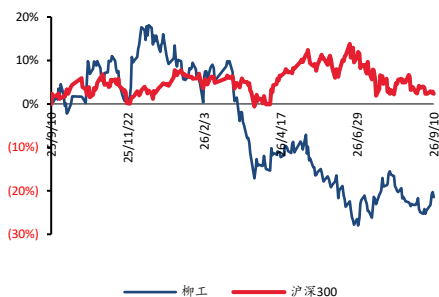
买入/维持

柳工 (000528)

昨收盘: 8.23

海外业务稳健增长，汇兑损失致使利润短期承压

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 20.41/20.38
 总市值/流通(亿元) 167.94/167.71
 12 个月内最高/最低价 12.97/7.33 (元)

相关研究报告

<<2026Q1 收入稳健增长，汇兑损失影响利润>>—2026-05-07

<<盈利能力持续提升，土方机械产品跑赢行业>>—2025-09-02

<<盈利能力持续提升，新兴业务+国际化战略助力成长>>—2025-04-13

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520020001

证券分析师：张凤琳

电话：

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100001

事件：公司发布 2026 年半年报，上半年实现收入 206.74 亿元，同比增长 13.71%，实现归母净利润 10.63 亿元，同比下降 13.55%。

深耕全球化战略，海外业务稳健增长。2026 上半年公司海外收入实现 104.55 亿元，同比增长 22.66%。产品结构持续优化，上半年推出 55 款海外产品，以持续的技术创新赋能全球市场突围。海外各区域拓展成果显著，非洲、亚太、中东中亚等重点区域销售额同比增幅均超 30%，呈现多点突破态势。深入推进“渠道+行业客户”双轮驱动战略，持续强化经销商赋能与网点布局优化，目前海外经销商总量近 400 家，上半年新增 5 家战略经销商，渠道专业化水平和有效覆盖度持续提升。搭建专业化大客户运营团队，优质客户群体稳步扩大，客户结构进一步优化。

土方机械板块核心底盘稳固，矿山机械板块稳健上行。装载机业务核心指标全面提升，营业收入、全球销量、现金流等均实现同比增长。电动装载机全球销量增长超 95%，行业领先地位持续巩固；海外电动装载机进程全面提速，出口同比增长超 150%，占国内行业电动装载机出口比重近 50%。挖掘机业务实现收入增长超 12%，电动挖掘机快速放量、全球销量增长超 500%。矿山机械板块收入规模与盈利均实现两位数增长，海外市场已成为增长主引擎。新能源产品表现尤为亮眼，电动宽体车及电动重卡销量占比突破 45%，在印尼、南非等新兴市场斩获百台级批量订单，并成功新拓埃及等 6 国市场。矿用挖掘机国内销量同比大增近 70%，增速高于行业水平逾 7 倍，市场占有率逆势上扬。

毛利率有所下滑，汇兑损失致使利润短期承压。2026H1 公司实现毛利率 20.69%，同比-1.63pct，毛利率下滑主要系销售结构、原材料成本压力等因素所致。费用率方面，2026H1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 6.23%、2.21%、3.55%、1.79%，分别同比-0.69pct、-0.20pct、+0.21pct、+1.98pct，除财务费用率波动较大外，其余各项费用率整体管控良好，财务费用率提升主要系汇兑损失所致，上半年公司汇兑损失 3.10 亿元，而 2025 年同期收益 0.94 亿元，致使利润短期承压。

盈利预测与投资建议：预计 2026 年-2028 年公司营业收入分别为 375.17 亿元、422.16 亿元和 470.92 亿元，归母净利润分别为 17.07 亿元、21.16 亿元和 25.56 亿元，对应 PE 分别为 10 倍、8 倍、7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险、全球宏观经济波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	33144	37517	42216	47092
营业收入增长率(%)	10.2%	13.2%	12.5%	11.5%
归母净利（百万元）	1609	1707	2116	2556
净利润增长率(%)	21.3%	6.1%	24.0%	20.8%
摊薄每股收益（元）	0.79	0.84	1.04	1.25
市盈率（PE）	10.4	9.8	7.9	6.6

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	8,360	6,671	8,551	10,658	12,797
应收和预付款项	10,764	12,461	13,540	14,770	16,204
存货	9,416	9,686	10,965	12,194	13,511
其他流动资产	5,423	5,643	6,654	7,178	7,666
流动资产合计	33,963	34,462	39,710	44,800	50,178
长期股权投资	740	916	916	916	916
投资性房地产	227	193	193	193	193
固定资产	6,675	6,640	6,475	6,262	6,003
在建工程	250	228	208	188	168
无形资产开发支出	1,382	1,561	1,561	1,561	1,561
长期待摊费用	20	25	25	25	25
其他非流动资产	38,612	39,891	45,271	50,346	55,714
资产总计	47,907	49,453	54,648	59,491	64,578
短期借款	5,395	5,704	6,704	7,204	7,504
应付和预收款项	13,465	14,537	16,029	17,615	19,298
长期借款	631	205	605	805	905
其他负债	9,300	9,376	9,828	10,314	10,815
负债合计	28,792	29,822	33,166	35,938	38,523
股本	2,019	2,036	2,041	2,041	2,041
资本公积	6,548	6,672	6,672	6,672	6,672
留存收益	9,536	10,642	12,136	14,120	16,515
归母公司股东权益	17,569	18,579	20,359	22,342	24,738
少数股东权益	1,546	1,052	1,124	1,212	1,318
股东权益合计	19,115	19,631	21,482	23,553	26,056
负债和股东权益	47,907	49,453	54,648	59,491	64,578

现金流量表（百万）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,322	1,005	1,652	2,124	2,511
投资性现金流	-342	-921	-1,246	-430	-446
融资性现金流	-2,751	-1,646	1,579	413	74
现金增加额	-1,786	-1,566	1,880	2,107	2,139

利润表（百万）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	30,063	33,144	37,517	42,216	47,092
营业成本	23,299	25,716	29,049	32,410	35,874
营业税金及附加	201	197	225	253	283
销售费用	2,366	2,464	2,701	3,082	3,532
管理费用	853	881	938	1,098	1,271
财务费用	152	175	533	326	206
资产减值损失	-238	-179	-175	-154	-123
投资收益	-81	-70	4	4	5
公允价值变动	-15	10	0	0	0
营业利润	1,620	1,664	2,143	2,663	3,222
其他非经营损益	32	30	25	25	25
利润总额	1,652	1,694	2,168	2,688	3,247
所得税	265	285	390	484	585
净利润	1,387	1,409	1,778	2,204	2,663
少数股东损益	60	-200	71	88	107
归母股东净利润	1,327	1,609	1,707	2,116	2,556

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	22.50%	22.41%	22.57%	23.23%	23.82%
销售净利率	4.41%	4.86%	4.55%	5.01%	5.43%
销售收入增长率	9.24%	10.25%	13.19%	12.53%	11.55%
EBIT 增长率	74.06%	1.65%	41.86%	11.59%	14.56%
净利润增长率	52.92%	21.26%	6.07%	23.97%	20.81%
ROE	7.55%	8.66%	8.38%	9.47%	10.33%
ROA	2.94%	2.89%	3.42%	3.86%	4.29%
ROIC	5.52%	5.53%	6.95%	7.14%	7.54%
EPS (X)	0.65	0.79	0.84	1.04	1.25
PE (X)	12.66	10.44	9.84	7.94	6.57
PB (X)	0.96	0.90	0.82	0.75	0.68
PS (X)	0.56	0.51	0.45	0.40	0.36
EV/EBITDA (X)	9.77	9.90	5.53	4.62	3.67

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。