

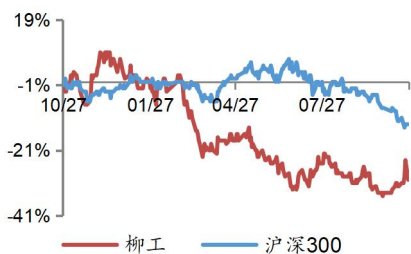
Q3 盈利改善，股权激励计划彰显信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-26

收盘价（元） 7.90
近 12 个月最高/最低（元） 12.97/7.33
总股本（百万股） 2,043
流通股本（百万股） 2,040
流通股比例（%） 99.86
总市值（亿元） 161
流通市值（亿元） 161

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王璐

执业证书号：S0010525040001

邮箱：wanglu1@hazq.com

分析师：陶俞佳

执业证书号：S0010524100004

邮箱：taoyujia@hazq.com

相关报告

1.Q3 业绩延续向好，海外业务成核心增长引擎 2025-12-31

主要观点：

● 柳工：Q3 归母净利同比+14.74%，单季度盈利改善

柳工于 2026 年 10 月 24 日发布 2026 年三季报。公司 2026Q1-3 实现营业收入/归母净利/扣非归母净利 289.39/13.25/11.37 亿元，同比 +12.34%/-9.13%/-13.75%；对应 26Q3 营收/归母净利/扣非归母净利 82.65/2.61/2.02 亿元，同比+9.05%/14.74%/17.56%，公司 Q3 单季度盈利改善明显。

● 汇兑影响财务费用率提升，Q3 毛利率同比提升 0.57pct

2026Q3 公司销售毛利率同比提升 0.57pct 至 22.65%，环比 Q2 提升 2.64pct，Q3 公司利润率改善明显，主要系 Q3 汇率波动减弱，汇兑导致的销售损失减少。26Q1-3 公司期间费用率同比提升 1.09pct 至 14.76%，其中销售/管理费用率分别下降 0.61pct/0.25pct，主要系公司优化内部运营体系，提升运营管理效率的成效显著；财务费用率提升 1.7pct，主要系汇兑损失导致；2026Q1-3 公司研发费用率达 3.89% 同比提升 0.25pct，研发费用达 11.26 亿元，同比+20.21%，公司持续扩大研发投入，积极完善产品创新。2026Q3 公司经营性现金流达 5.67 亿元，同比-12.11%。

● Q3 行业内外销增速放缓，公司海外布局持续优化

根据工程机械行业协会，2026 年 1-9 月行业挖掘机销售 21.43 万台，同比+23.1%，其中内销 10.45 万台，同比+16.3%，外销 10.97 万台，同比+30.4%，从增速来看，9 月单月内外销增速相较上半年均有一定放缓，影响公司土方业务收入。

公司持续深化海外布局，积极开拓海外市场寻求增量。根据公司官方公众号，2026 年 Q3 公司海外公司持续开业：2026 年 9 月柳工加拿大公司正式开业，公司持续完善当地市场布局，设备广泛应用于建筑、市政、除雪等多个领域；2026 年 8 月，公司秘鲁公司开业，进一步深化拉美布局，公司将聚焦矿山、基础设施等重点领域，为当地客户提供更加高效、绿色的设备与解决方案；2026 年 7 月，公司印尼绿色智慧产业园举行奠基仪式，一期计划于 2027 年上半年建成投产，年产 5000 台以上工程机械和设备，成为印尼首家电动工程机械制造基地，并通过绿色技术赋能印尼能源转型。海外市场多点开花，有望持续助力公司海外收入高增。

● 股权激励计划彰显信心

2026 年 10 月 24 日，公司发布股权激励计划，拟授予股权激励计划股票总数为 5523 万股，约占股权激励计划公告日公司股本总额的 2.7%，拟授予包括公司董事、高级管理人员、经公司董事会认定的对公司经营业绩和未来发展有直接影响的核心技术、业务和管理骨干、技能能手以上的技能专家，人数约占截至 2026 年 10 月 23 日公司总人数比约 9.81%。解除限售条件为同时满足 27/28/29 年营收增速相比 2025 年增长 20%/34%/50%，归母净资产收益率不低于 9%/9.5%/10%，营业收现率不低于 103%/103%/103%。公司以股权激励计划绑定核心团队，接触限

售的目标设定持续增长，彰显公司信心。

● 投资建议

根据公司 26 年三季报，结合对公司市场拓展的判断，我们调整公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 375.84/433.81/501.83 亿元，归母净利润分别为 16.35/22.60/28.47 亿元，以当前总股本计算的 EPS 为 0.8/1.11/1.39 元。公司当前股价对 2026-2028 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 9.87/7.14/5.67 倍我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济与国际形势变化风险，市场竞争加剧风险，产品研发及升级换代风险，部分原材料供应及价格波动风险，应收账款资金占用及回收风险，行业与市场风险，出口风险及汇率波动风险，产能扩张不及预期风险，业务扩张不及预期风险，核心技术人员流动风险，政府补助及税收优惠波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	33144	37584	43381	50183
收入同比 (%)	10.2%	13.4%	15.4%	15.7%
归属母公司净利润	1609	1635	2260	2847
净利润同比 (%)	21.3%	1.6%	38.2%	26.0%
毛利率 (%)	22.4%	21.3%	21.6%	21.9%
ROE (%)	8.7%	8.1%	10.2%	11.4%
每股收益 (元)	0.80	0.80	1.11	1.39
P/E	14.88	9.87	7.14	5.67
P/B	1.30	0.80	0.72	0.65
EV/EBITDA	9.90	4.85	3.69	2.65

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
流动资产	34462	40122	46113	53236					
现金	6671	8395	10336	12720					
应收账款	11300	12814	14790	17109					
其他应收款	836	835	964	1115					
预付账款	445	512	588	678					
存货	9686	11091	12752	14688					
其他流动资产	5523	6475	6683	6926					
非流动资产	14991	14691	14217	13754					
长期投资	916	916	916	916					
固定资产	6640	6198	5741	5269					
无形资产	1561	1492	1422	1353					
其他非流动资产	5874	6085	6138	6216					
资产总计	49453	54813	60330	66990					
流动负债	24937	28461	31730	35544					
短期借款	5704	5704	5704	5704					
应付账款	7624	9037	10390	11968					
其他流动负债	11609	13720	15636	17872					
非流动负债	4885	5038	5038	5038					
长期借款	205	205	205	205					
其他非流动负债	4680	4833	4833	4833					
负债合计	29822	33499	36768	40581					
少数股东权益	1052	1161	1297	1483					
股本	2036	2043	2043	2043					
资本公积	6672	6672	6672	6672					
留存收益	9870	11438	13550	16211					
归属母公司股东权	18579	20153	22265	24926					
负债和股东权益	49453	54813	60330	66990					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流	1005	3014	2679	3145					
净利润	1409	1743	2396	3033					
折旧摊销	774	691	702	691					
财务费用	310	477	477	477					
投资损失	14	-75	-87	-100					
营运资金变动	-2264	364	-781	-926					
其他经营现金流	4437	1193	3148	3929					
投资活动现金流	-921	-992	-113	-98					
资本支出	-585	-52	-51	-50					
长期投资	-289	-148	-148	-148					
其他投资现金流	-46	-791	87	100					
筹资活动现金流	-1646	-141	-625	-664					
短期借款	309	0	0	0					
长期借款	-426	0	0	0					
普通股增加	17	7	0	0					
资本公积增加	124	0	0	0					
其他筹资现金流	-1670	-147	-625	-664					
现金净增加额	-1566	1724	1941	2384					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
营业收入	33144	37584	43381	50183					
营业成本	25716	29576	34004	39168					
营业税金及附加	197	226	260	301					
销售费用	2464	2706	3123	3613					
管理费用	881	940	1085	1255					
财务费用	175	677	451	372					
资产减值损失	-179	0	0	0					
公允价值变动收益	10	0	0	0					
投资净收益	-70	75	87	100					
营业利润	1664	2076	2861	3627					
营业外收入	39	35	35	35					
营业外支出	10	15	15	15					
利润总额	1694	2096	2881	3647					
所得税	285	353	485	614					
净利润	1409	1743	2396	3033					
少数股东损益	-200	108	136	186					
归属母公司净利润	1609	1635	2260	2847					
EBITDA	2678.10	3464.78	4034.63	4710.68					
EPS (元)	0.80	0.80	1.11	1.39					

主要财务比率					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
成长能力									
营业收入	10.2%	13.4%	15.4%	15.7%					
营业利润	2.8%	24.7%	37.8%	26.8%					
归属于母公司净利	21.3%	1.6%	38.2%	26.0%					
获利能力									
毛利率 (%)	22.4%	21.3%	21.6%	21.9%					
净利率 (%)	4.9%	4.4%	5.2%	5.7%					
ROE (%)	8.7%	8.1%	10.2%	11.4%					
ROIC (%)	5.5%	7.6%	8.5%	9.4%					
偿债能力									
资产负债率 (%)	60.3%	61.1%	60.9%	60.6%					
净负债比率 (%)	151.9%	157.2%	156.1%	153.7%					
流动比率	1.38	1.41	1.45	1.50					
速动比率	0.81	0.83	0.88	0.92					
营运能力									
总资产周转率	0.68	0.72	0.75	0.79					
应收账款周转率	3.08	3.12	3.14	3.15					
应付账款周转率	3.42	3.55	3.50	3.50					
每股指标 (元)									
每股收益	0.80	0.80	1.11	1.39					
每股经营现金流(摊)	0.49	1.48	1.31	1.54					
每股净资产	9.13	9.87	10.90	12.20					
估值比率									
P/E	14.88	9.87	7.14	5.67					
P/B	1.30	0.80	0.72	0.65					
EV/EBITDA	9.90	4.85	3.69	2.65					

分析师与研究助理简介

分析师：王璐，华安证券研究所机械设备组负责人。中国社会科学院大学本科，新加坡南洋理工大学硕士，曾任职于华创证券、华泰证券，5 年新能源及机械行业研究经验。

分析师：陶俞佳，华安证券研究所机械设备组分析师

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。