

机械设备

报告日期：2026 年 10 月 27 日

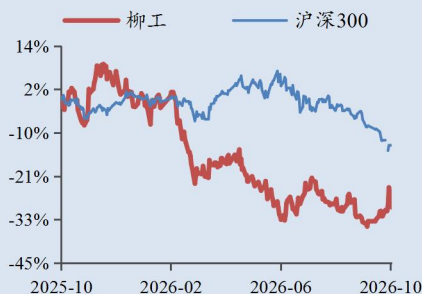
单季度盈利修复，汇兑影响利润释放

——柳工（000528.SZ）2026 年三季报业绩点评

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2026 年 10 月 26 日

当前价格（元）	7.90
52 周价格区间（元）	7.33-12.97
总市值（百万元）	16,137.01
流通市值（百万元）	16,115.15
总股本（万股）	204,265.97
流通股（万股）	203,989.19
近一月换手（%）	28.63

分析师：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzq.com

相关阅读

事件：

公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 289.39 亿元，同比增长 12.34%；归属于上市公司股东的净利润 13.25 亿元，同比下降 9.13%；扣除非经常性损益的归母净利润 11.37 亿元，同比下降 13.75%。单季度看，第三季度实现营业收入 82.65 亿元，同比增长 9.05%；归母净利润 2.61 亿元，同比增长 14.74%；扣非归母净利润 2.02 亿元，同比增长 17.56%；经营活动产生的现金流量净额 4.69 亿元，同比增长 149.75%。

观点：

- **收入延续稳增，单季盈利能力同比回升。**前三季度营业收入 289.39 亿元，同比增长 12.34%，较上半年增速小幅放缓，但仍处在双位数区间。前三季度综合毛利率 21.25%，同比下降 1.00 个百分点，其中上半年毛利率 20.70%、同比下降 1.63 个百分点是主要拖累；第三季度单季毛利率回升至 22.65%，同比提高 0.57pct，环比提升 2.54pct，对应单季归母净利润与扣非净利润分别增长 14.74%、17.56%，盈利质量环比改善明确。汇兑损失与少数股东损益变化是累计归母下滑的主因，主业经营质量并未同步恶化。前三季度财务费用 5.77 亿元，同比增加 5.03 亿元、增幅 685.41%，主要系汇兑损失增加；同期少数股东损益由上年同期的 -1.88 亿元转为 +0.63 亿元，两项合计对归母净利润形成约 7.6 亿元的负向影响。
- **工程机械主业稳增，海外收入占比过半。**2026H1 公司实现营业收入 206.74 亿元、同比增长 13.71%，其中工程机械行业 192.44 亿元、同比增长 15.00%、占比 93.09%，预应力业务 11.63 亿元、同比下降 2.83%，租赁业务 2.68 亿元、同比增长 6.58%。分产品看，土石方机械 134.64 亿元、同比增长 15.55%，毛利率 19.25%、下降 4.61 个百分点；其他工程机械及零部件 57.79 亿元、同比增长 13.74%，毛利率 22.73%、提升 5.31 个百分点，产品结构对毛利率的分化影响明显。分地区看，中国境内 102.19 亿元、同比增长 5.81%，中国境外 104.55 亿元、同比增长 22.66%，境外收入占比达 50.57%、首次超过境内；境外毛利率 27.65%、同比下降 2.04 个百分点，但仍高出境内（13.58%）约 14 个百分点，是当前盈利水平的主要支撑。
- **工程机械处于内需修复与出口放量的共振期。**2026 年 1—9 月，共销售挖掘机 214274 台，同比增长 23.1%；其中国内销量 104530

台，同比增长 16.3%；出口 109744 台，同比增长 30.4%。出口累计销量首次反超内销，海外需求韧性强劲，龙头全球化布局加速。我们认为，①国内替换需求为行业需求提供底部支撑，设备更新政策逐步落地，9 月主要产品月平均工作时长 80.7 小时、同比增长 3.32%，月开工率 52.4%、环比提升 1.48pct，反映下游开工需求延续改善；②出口保持快速增长，且结构持续优化，“一带一路”地区需求旺盛，中国品牌在欧美市场渗透率仍低，成长空间广阔。公司是全球为数不多能提供全系列产品、全面解决方案的装备供应商，有望成长为全球工程机械龙头。

- **盈利预测及投资评级：**我们认为，海外渠道下沉与产品结构改善是公司这一轮增长的主线，土石方机械的规模效应与后市场业务有望对冲国内价格竞争带来的毛利率压力。预计 2026—2028 年营业收入 370.4/401.95/429.14 亿元，归母净利润 17.34/19.27/21.79 亿元，对应 EPS 0.85/0.94/1.07 元；以 2026 年 10 月 26 日收盘价 7.9 元计算，对应 PE 9.3x/8.4x/7.4x。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**1) 海外市场需求波动及汇率大幅波动风险；2) 国内基建、矿山投资不及预期；3) 行业竞争加剧导致价格战、毛利率进一步下行；4) 应收账款规模上升及信用减值风险；5) 钢材等原材料价格大幅上涨。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	30,063	33,144	37,040	40,195	42,914
增长率（%）	9.24	10.25	11.76	8.52	6.77
归母净利润（百万元）	1,327	1,609	1,734	1,927	2,179
增长率（%）	52.92	21.26	7.76	11.11	13.10
ROE（%）	7.25	7.18	8.22	8.35	8.59
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.66	0.79	0.85	0.94	1.07
市盈率（P/E）	28.1	18.2	9.3	8.4	7.4
市净率（P/B）	1.4	1.3	0.8	0.7	0.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	33,963	34,462	38,792	40,013	43,561	营业收入	30,063	33,144	37,040	40,195	42,914
现金	8,360	6,671	7,456	8,090	8,638	营业成本	23,299	25,716	28,773	31,072	33,089
应收票据及应收账款	10,457	12,016	13,099	14,155	14,943	税金及附加	201	197	2,408	2,572	2,704
其他应收款	1,042	836	1,263	1,015	1,417	销售费用	2,366	2,464	852	924	944
预付账款	307	445	395	517	457	管理费用	853	881	1,445	1,608	1,717
存货	9,416	9,686	11,687	11,394	13,185	研发费用	1,141	1,355	1,296	1,475	1,615
其他流动资产	4,381	4,807	4,891	4,842	4,921	财务费用	152	175	-92	-132	-180
非流动资产	13,944	14,991	15,337	15,465	15,391	资产和信用减值损失	-597	-867	-551	-647	-712
长期股权投资	740	916	978	1,035	1,090	其他收益	239	228	250	239	239
固定资产	6,675	6,640	6,881	6,948	6,878	公允价值变动收益	-15	10	0	1	-1
无形资产	1,382	1,561	1,536	1,515	1,454	投资净收益	-81	-70	8	-10	-38
其他非流动资产	5,146	5,874	5,942	5,967	5,968	资产处置收益	21	6	56	66	37
资产总计	47,907	49,453	54,129	55,478	58,952	营业利润	1,620	1,664	2,122	2,324	2,550
流动负债	23,518	24,937	28,335	28,616	30,909	营业外收入	45	39	39	41	41
短期借款	5,395	5,704	6,425	6,225	6,443	营业外支出	12	10	10	10	11
应付票据及应付账款	13,424	14,491	16,742	16,987	18,931	利润总额	1,652	1,694	2,151	2,355	2,581
其他流动负债	4,700	4,742	5,169	5,404	5,535	所得税	265	285	393	432	448
非流动负债	5,273	4,885	4,405	3,841	3,202	净利润	1,387	1,409	1,757	1,923	2,133
长期借款	3,229	2,816	2,336	1,772	1,134	少数股东损益	60	-200	23	-4	-47
其他非流动负债	2,044	2,069	2,069	2,069	2,069	归属母公司净利润	1,327	1,609	1,734	1,927	2,179
负债合计	28,792	29,822	32,740	32,457	34,112	EBITDA	2,916	2,957	3,148	3,399	3,639
少数股东权益	1,546	1,052	1,076	1,072	1,026	EPS（元）	0.66	0.79	0.85	0.94	1.07
股本	2,019	2,036	2,036	2,036	2,036	主要财务比率					
资本公积	6,548	6,672	6,672	6,672	6,672	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	9,536	10,642	11,877	13,243	14,842	成长能力					
归属母公司股东权益	17,569	18,579	20,313	21,949	23,815	营业收入同比增速(%)	9.24	10.25	11.76	8.52	6.77
负债和股东权益	47,907	49,453	54,129	55,478	58,952	营业利润同比增速(%)	37.66	2.77	27.46	9.54	9.75
						归属于母公司净利润同比增速(%)	52.92	21.26	7.76	11.11	13.10
						获利能力					
						毛利率(%)	22.50	22.41	22.32	22.70	22.89
						净利率(%)	4.61	4.25	4.74	4.79	4.97
						ROE(%)	7.25	7.18	8.22	8.35	8.59
						ROIC(%)	6.68	6.47	6.52	6.81	7.06
						偿债能力					
						资产负债率(%)	60.10	60.30	60.49	58.50	57.86
						净负债比率(%)	10.85	16.93	14.15	7.09	2.67
						流动比率	1.44	1.38	1.37	1.40	1.41
						速动比率	0.87	0.82	0.80	0.84	0.84
						营运能力					
						总资产周转率	0.64	0.68	0.72	0.73	0.75
						应收账款周转率	3.26	3.08	3.08	3.08	3.08
						应付账款周转率	3.46	3.42	3.42	3.42	3.42
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	0.66	0.79	0.85	0.94	1.07
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.49	0.58	1.17	0.90
						每股净资产(最新摊薄)	8.66	9.08	9.90	10.70	11.62
						估值比率					
						P/E	28.1	18.2	9.3	8.4	7.4
						P/B	1.4	1.3	0.8	0.7	0.7
						EV/EBITDA	6.74	6.81	6.31	5.43	4.80

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046