

2026 年 05 月 16 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

电动化领跑，新业务突破

买入(维持)

—柳工（000528.SZ）公司动态研究报告 投资要点

分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-05-15

当前股价（元）	9.51
总市值（亿元）	194
总股本（百万股）	2037
流通股本（百万股）	2034
52 周价格范围（元）	9.01-12.84
日均成交额（百万元）	517.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《柳工（000528）：十五五规划清晰，增长动力充足》2025-12-19
- 2、《柳工（000528）：净利润稳步提升，市场化改革持续推进》2025-07-18
- 3、《柳工（000528）：经营质量跃升+全球化加速+智变转型突破，三大战略引擎驱动业绩增长》2025-04-13

■ 业绩底盘扎实稳健，股东回报机制完善

2025 年公司全力推进“三全”战略，经营业绩再创历史新高，全年实现营业收入 331.4 亿元，同比增长 10.25%；归母净利润 16.09 亿元，同比大幅增长 21.26%，营收与利润同步实现高质量增长。海外业务成为核心增长引擎，全年海外收入占比提升至 47.65%，非洲、南亚、亚太、拉美等多数区域收入增速达 30%，个别区域增速高达 90%，电动装载机出口稳居行业头部，全球化布局成效显著。2026 年一季度，公司延续稳健增长态势，实现营收 100.6 亿元，同比增长 9.97%；受美伊战争引发汇率波动影响，一季度产生汇兑损失约 1.7 亿元，但剔除汇率因素后归母净利润仍保持增长并创历史同期新高，主业盈利韧性强劲。同时公司治理与股东回报机制完善，累计投入约 4 亿元实施股份回购用于股权激励，控股股东增持约 2.5 亿元，2025 年现金分红总额 6.44 亿元，连续三年分红比例超 40%，并计划 2026 年开展中期分红，长效激励与回报体系夯实长期发展基础。

■ 电动化战略先发领跑，产品渗透率快速提升，海内外市场同步爆发

公司作为行业最早布局电动化的企业，2014 年即启动新能源工程机械研发，技术积淀深厚，电动化业务进入高速增长通道。2025 年电动化产品销售规模实现翻番，2026 年目标销量继续翻番，从单一产品销售升级为电动化生态解决方案提供商。国内市场电动化渗透率大幅提升，电动装载机渗透率由 2025 年初约 40%快速提升至 2026 年一季度 60%，矿山用宽体车电动化率接近 50%，挖掘机电动化水平同步快速提升，政策驱动与成本优势推动电动化产品收入持续高增。海外市场受益于地缘冲突引发油价飙升，电动产品需求激增，2026 年一季度电动装载机海外销量实现翻倍增长，公司以电动化产品为利器撬动高端客户，主推大型化、成套化解决方案，有效提升海外业务毛利率。此外公司构建完善汇率风控体系，目标将外汇敞口覆盖率维持在 60%-80%，2026 年 4 月汇兑管理已实现正收益，为电动化业务全球化拓展保驾护航。

■ 新业务多点突破落地，矿山 + 农机双轮发力，打开长期成长空间

公司聚焦“十五五”战略规划，矿山机械、农业机械两大新兴业务加速培育，构建第二增长曲线。矿山机械作为战略性业务，依托 60 余年土方机械经验、先发新能源技术与全球经销商网络优势，提供全套矿山设备及智慧矿山解决方案，关键岗位新能源、智能化及国际视野人

才占比超 35%，国内聚焦非煤矿山与头部客户，海外主攻发展中国家中大型矿山，打造系统性竞争优势。农业机械作为重点培育业务，已突破 100 马力、200 马力、350 马力以上三大拖拉机核心平台，350 马力混动拖拉机获市场高度认可并小批量投放，甘蔗收割机完成适应性改进，2025 年海内外销量稳步提升，2026 年一季度农机业务同比大幅增长。同时公司深化全球化产能布局，加快印度、印尼海外智能制造基地投产，设立印尼及巴西金融租赁公司，完善全球营销与服务网络；坚持“五个高质量”发展理念，通过优化业务结构、价值营销、全价值链降本三大举措提升毛利率，多措并举打开长期成长天花板。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 374.81、419.34、461.28 亿元，EPS 分别为 0.93、1.15、1.39 元，当前股价对应 PE 分别为 10.2、8.3、6.8 倍，考虑短期汇率波动造成的汇兑损失不影响公司长期核心竞争力，仍然维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

应收账款回收风险；技术研发创新风险；下游行业投资波动风险；供应链与成本风险；技术升级迭代风险；主要经销客户流失风险；原材料价格波动风险；汇兑损失风险；市场竞争风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	33,144	37,481	41,934	46,128
增长率（%）	10.2%	13.1%	11.9%	10.0%
归母净利润（百万元）	1,609	1,897	2,345	2,841
增长率（%）	21.3%	17.9%	23.6%	21.1%
摊薄每股收益（元）	0.79	0.93	1.15	1.39
ROE（%）	8.2%	9.4%	11.1%	12.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	6,671	6,886	7,132	7,553
应收款	12,852	14,534	16,261	17,887
存货	9,686	11,016	12,330	13,563
其他流动资产	5,252	5,455	5,664	5,861
流动资产合计	34,462	37,891	41,387	44,864
非流动资产：				
金融类资产	3,699	3,699	3,699	3,699
固定资产	6,638	6,042	5,486	4,971
在建工程	228	159	112	78
无形资产	1,561	1,483	1,405	1,331
长期股权投资	916	916	916	916
其他非流动资产	5,649	5,649	5,649	5,649
非流动资产合计	14,991	14,249	13,567	12,944
资产总计	49,453	52,141	54,954	57,808
流动负债：				
短期借款	5,704	5,704	5,704	5,704
应付账款、票据	14,491	16,481	18,446	20,291
其他流动负债	4,224	4,224	4,224	4,224
流动负债合计	24,937	26,995	29,030	30,940
非流动负债：				
长期借款	2,816	2,816		
其他非流动负债	2,069	2,069	2,069	2,069
非流动负债合计	4,885	4,885	4,885	4,885
负债合计	29,822	31,879	33,914	35,824
所有者权益				
股本	2,036	2,037	2,037	2,037
股东权益	19,631	20,261	21,040	21,984
负债和所有者权益	49,453	52,141	54,954	57,808

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1409	1661	2054	2488
少数股东权益	-200	-236	-292	-353
折旧摊销	728	742	678	619
公允价值变动	10	0	0	0
营运资金变动	-942	-1157	-1214	-1145
经营活动现金净流量	1005	1010	1226	1608
投资活动现金净流量	-921	664	604	549
筹资活动现金净流量	130	-1031	-1275	-1544
现金流量净额	214	642	555	612

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	33,144	37,481	41,934	46,128
营业成本	25,716	29,024	32,485	35,734
营业税金及附加	197	223	249	274
销售费用	2,464	2,786	3,117	3,429
管理费用	881	996	1,114	1,226
财务费用	175	201	264	267
研发费用	1,355	1,532	1,714	1,886
费用合计	4,875	5,515	6,210	6,808
资产减值损失	-179	-400	-400	-400
公允价值变动	10	0	0	0
投资收益	-70	0	0	0
营业利润	1,664	1,968	2,440	2,962
加：营业外收入	39	39	39	39
减：营业外支出	10	10	10	10
利润总额	1,694	1,998	2,469	2,991
所得税费用	285	336	416	503
净利润	1,409	1,661	2,054	2,488
少数股东损益	-200	-236	-292	-353
归母净利润	1,609	1,897	2,345	2,841

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	10.2%	13.1%	11.9%	10.0%
归母净利润增长率	21.3%	17.9%	23.6%	21.1%
盈利能力				
毛利率	22.4%	22.6%	22.5%	22.5%
四项费用/营收	14.7%	14.7%	14.8%	14.8%
净利率	4.3%	4.4%	4.9%	5.4%
ROE	8.2%	9.4%	11.1%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	60.3%	61.1%	61.7%	62.0%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.79	0.93	1.15	1.39
P/E	12.0	10.2	8.3	6.8
P/S	0.6	0.5	0.5	0.4
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。