

柳工 (000528)

2026 年三季报点评: Q3 归母净利润同比+14.7%符合市场预期,股权激励彰显长期发展信心

买入 (维持)

2026 年 10 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书: S0600525070004

huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	30,063	33,144	37,000	41,137	45,525
同比 (%)	9.24	10.25	11.64	11.18	10.67
归母净利润 (百万元)	1,327	1,609	1,704	2,133	2,428
同比 (%)	52.92	21.26	5.87	25.19	13.83
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.65	0.79	0.83	1.04	1.19
P/E (现价&最新摊薄)	12.11	9.99	9.44	7.54	6.62

投资要点

■ 26Q3 归母净利润同比+14.7%,出海提速&汇损压力减弱助力业绩修复:

2026Q1-Q3 公司实现营收 289.4 亿元,同比+12.3%;实现归母净利润 13.2 亿元,同比-9.1%;实现扣非归母净利润 11.4 亿元,同比-13.8%。单 Q3 公司实现营业收入 82.6 亿元,同比+9.1%;实现归母净利润 2.6 亿元,同比+14.7%,扣非归母净利润 2.0 亿元,同比+17.6%。公司单季度利润增速重回正增长,主要系:(1)多元化产品布局支撑业绩稳健增长;(2)Q3 海外营收近 46 亿元,同比+32%,公司出海提速+提价落地;(3)汇兑损失带来的结构性压力逐步减弱。展望未来,随着高毛利海外矿山业务加速增长,公司业绩有望进一步修复上行。

■ 提价落地&回款管控助力盈利改善,费控水平保持稳健: 盈利端,

2026Q1-Q3 公司销售毛利率为 21.3%,同比-1.0pct;销售净利率为 4.8%,同比-0.1pct。单 Q3 销售毛利率为 22.7%,同比+0.6pct;销售净利率为 3.4%,同比+1.8pct,盈利能力显著改善,主要系公司持续推进国际市场变革、加强回款管控及提价措施逐步落地。费用端,2026Q1-Q3 公司期间费用率 14.8%,同比+1.1pct,其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.6%/2.3%/3.9%/2.0%,同比分别-0.6/-0.3/+0.3/+1.7pct。公司三费控制保持稳健,财务费用上升主要受人民币升值带来的汇损增加影响。

■ 发布新一期股权激励计划,彰显中长期发展信心: 2026 年 10 月 23 日,公司推出 2026 年限制性股票激励计划,拟向包括董事、高管及核心骨干在内的不超过 1509 人授予限制性股票 5523.10 万股,占总股本约 2.70%,价格 5.0 元/股。业绩考核覆盖 2027-2029 年并设置多重目标:

(1) **营收&ROE:** 以 2025 年为基数,公司 2027-2029 年营收增速分别不低于 20%/34%/50%,ROE 分别不低于 9.0%/9.5%/10.0%,且两项指标均需达到对标企业 75 分位值或同行业均值;(2) **营业收入率:** 公司该指标 2027-2029 年均需不低于 103%。本次激励兼顾规模增长、盈利能力与回款质量,有望进一步绑定核心团队利益+强化中长期发展信心。

■ 盈利预测与投资评级: 汇兑扰动下公司业绩增速放缓,但随着公司海外提价逐步落地+高毛利矿山业务加速增长,中长期成长空间有望打开。我们适当下调公司 2026-2028 年归母净利润为 17.0(原值 19.0)/21.3(原值 26.4)/24.3(原值 30.8) 亿元,当前市值对应 PE 9/8/7X,维持“买入”评级。

■ 风险提示: 国内行业需求不及预期,政策不及预期,出海不及预期,汇率波动风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.90
一年最低/最高价	7.33/12.97
市净率(倍)	0.83
流通 A 股市值(百万元)	16,115.15
总市值(百万元)	16,137.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.50
资产负债率(% ,LF)	63.82
总股本(百万股)	2,042.66
流通 A 股(百万股)	2,039.89

相关研究

《柳工(000528): 2025 年报&2026 年一季报点评: 减值&汇兑扰动短期业绩,矿机布局构筑第二成长曲线》

2026-04-28

《柳工(000528): 2025 年业绩业绩预告点评: 减值包袱出清,加码矿山机械迎新机遇》

2026-01-28

柳工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	34,462	38,318	42,891	47,956	营业总收入	33,144	37,000	41,137	45,525
货币资金及交易性金融资产	6,992	8,072	9,566	11,457	营业成本(含金融类)	25,716	29,094	32,368	35,840
经营性应收款项	12,817	14,165	15,756	17,454	税金及附加	197	222	247	273
存货	9,686	10,459	11,691	12,999	销售费用	2,464	2,442	2,962	3,278
合同资产	160	426	472	524	管理费用	881	851	1,028	1,184
其他流动资产	4,806	5,197	5,406	5,522	研发费用	1,355	1,443	1,645	1,867
非流动资产	14,991	15,312	15,490	15,540	财务费用	175	531	400	256
长期股权投资	916	916	916	916	加:其他收益	228	277	329	364
固定资产及使用权资产	6,795	7,089	7,180	7,198	投资净收益	(70)	104	0	0
在建工程	228	181	208	271	公允价值变动	10	0	0	0
无形资产	1,561	1,519	1,482	1,450	减值损失	(867)	(653)	(13)	(3)
商誉	165	165	165	165	资产处置收益	6	69	0	0
长期待摊费用	25	25	25	25	营业利润	1,664	2,215	2,803	3,189
其他非流动资产	5,301	5,416	5,515	5,515	营业外净收支	30	(10)	(10)	(10)
资产总计	49,453	53,630	58,382	63,495	利润总额	1,694	2,205	2,793	3,179
流动负债	24,937	27,218	29,652	32,127	减:所得税	285	353	475	540
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,043	5,827	5,827	5,827	净利润	1,409	1,852	2,318	2,639
经营性应付款项	14,537	16,446	18,296	20,259	减:少数股东损益	(200)	148	185	211
合同负债	518	578	643	711	归属母公司净利润	1,609	1,704	2,133	2,428
其他流动负债	3,839	4,368	4,886	5,330	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	0.83	1.04	1.19
非流动负债	4,885	5,052	5,052	5,052	EBIT	1,904	2,736	3,193	3,435
长期借款	205	205	205	205	EBITDA	2,678	3,427	3,910	4,182
应付债券	2,611	2,611	2,611	2,611	毛利率(%)	22.41	21.37	21.32	21.27
租赁负债	147	147	147	147	归母净利率(%)	4.86	4.60	5.18	5.33
其他非流动负债	1,921	2,089	2,089	2,089	收入增长率(%)	10.25	11.64	11.18	10.67
负债合计	29,822	32,271	34,704	37,179	归母净利润增长率(%)	21.26	5.87	25.19	13.83
归属母公司股东权益	18,579	20,159	22,292	24,719					
少数股东权益	1,052	1,201	1,386	1,597					
所有者权益合计	19,631	21,360	23,678	26,317					
负债和股东权益	49,453	53,630	58,382	63,495					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	1,005	2,667	2,839	3,137	每股净资产(元)	9.08	9.83	10.87	12.06
投资活动现金流	(921)	(1,013)	(943)	(845)	最新发行在外股份(百万股)	2,043	2,043	2,043	2,043
筹资活动现金流	(1,646)	(556)	(431)	(431)	ROIC(%)	5.54	7.82	8.46	8.44
现金净增加额	(1,566)	1,049	1,464	1,861	ROE-摊薄(%)	8.66	8.45	9.57	9.82
折旧和摊销	774	691	717	747	资产负债率(%)	60.30	60.17	59.44	58.55
资本开支	(585)	(841)	(810)	(810)	P/E (现价&最新股本摊薄)	9.99	9.44	7.54	6.62
营运资本变动	(2,264)	(736)	(651)	(693)	P/B (现价)	0.87	0.80	0.72	0.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>