

# 柳工 (000528.SZ)

## 公司快报

### 业绩符合预期 国际业务布局步伐加快

#### 投资要点

- ◆ **三季报业绩符合预期，期间费用率略有上涨：**（1）受益行业景气度提升及公司治理能力改善，前三季度营收/归母净利润分别为 81.18 亿元（+61.49%）/2.80 亿元（+4346.41%），业绩增长符合预期。单看第三季度，公司营收 26.60 亿元，同增 90.21%；归母净利润 0.36 亿元，同增 471.77%。（2）毛利率方面，在今年钢材价格涨幅超过 30%的情况下，公司加强监控提前储备，并适当调整产品价格，将毛利率降幅控制在 1.56 个百分点，原材料价格上涨对毛利的侵蚀影响较小。（3）三费方面，公司强化内部管理，期间费用率较去年同期下降 6.04pct，但由于销售规模扩大，导致 Q3 销售费用率+管理费用率较中报小幅上升 0.5pct。
- ◆ **产品结构趋于合理，主导产品市占率持续提升：**公司此前为装载机独大的产品结构，现已初步形成挖机与装载机各占三分之一的产品构成，收入结构趋于健康合理，抵御风险的能力进一步增强。前 9 个月公司销售挖掘机 5880 台，同比增长 127%，超越行业平均增速，成为公司今年增长幅度最大的板块；市占率由年初的 5.03% 提升至 9 月的 6.14%，占有率进一步提高还有空间。作为公司重点培育的板块，挖掘机的收入占比超过装载机确定性大，今后有望进一步优化产品结构，提高公司营收及综合毛利率水平。
- ◆ **国际业务空间大，一带一路布局，全球化品牌战略稳步推进：**伴随着“一带一路”项目开工建设和大型基建公司海外订单快速增长，为工程机械出口带来机会。在北美、欧洲等成熟市场，公司通过技术和质量提升，成功地站住了脚；在东南亚、中东等新兴市场，公司影响力与日俱增，其中印度市场表现亮眼，上半年印度区域营收增长幅度超过 50%，装载机与挖掘机销量在当地排名前列。我们认为，随着十九大将“一带一路”战略写进党章，未来将释放巨大的政策红利，工程机械海外出口有望保持高速增长，公司国际化步伐将进一步加快，海外业务占比有望超过 20%，业务前景乐观。
- ◆ **投资建议：**我们预测 2017-2019 年营业收入分别为 94.94 亿元、114.36 亿元和 138.55 亿元，净利润分别为 3.50 亿元、5.16 亿元，7.14 亿元，每股收益分别为 0.31 元、0.46 元、0.63 元，维持“增持-A”评级，6 个月目标价为 10.85 元，相当于 2018 年 24 倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示：**基建投资增速低于预期；原材料价格剧烈波动；行业竞争状况恶化。

机械 | 工程机械 III

投资评级	增持-A(维持)
6 个月目标价	10.85 元
股价(2017-10-30)	8.98 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	10,104.67
流通市值 (百万元)	10,103.24
总股本 (百万股)	1,125.24
流通股本 (百万股)	1,125.08
12 个月价格区间	7.10/9.66 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.9	-8.71	29.17
绝对收益	0.9	-2.29	26.07

#### 分析师

张仲杰  
 SAC 执业证书编号：S0910515050001  
 zhangzhongjie@huajinsec.cn  
 021-20377099

#### 报告联系人

王志杰  
 wangzhijie@huajinsec.cn  
 021-20377179

#### 相关报告

- 柳工：国内市场强劲复苏，中报业绩符合预期 2017-08-29
- 柳工：行业持续强劲复苏，业绩重回上升通道 2017-07-06
- 柳工：业绩略有好转，有望充分受益行业复苏 2016-10-31

**财务数据与估值**

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	6,655.8	7,005.4	9,493.7	11,436.3	13,854.6
同比增长(%)	-35.3%	5.3%	35.5%	20.5%	21.1%
营业利润(百万元)	-114.2	-75.6	287.9	492.5	745.9
同比增长(%)	-174.8%	-33.8%	-480.6%	71.1%	51.5%
净利润(百万元)	21.3	49.3	350.3	515.5	713.8
同比增长(%)	-89.3%	131.1%	611.1%	47.2%	38.5%
每股收益(元)	0.02	0.04	0.31	0.46	0.63
PE	452.5	195.8	27.5	18.7	13.5
PB	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9

数据来源：贝格数据，华金证券研究所



## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn