

谨慎推荐（维持）

风险评级：中风险

2019年4月2日

土石方机械龙头企业，2018年业绩高速增长

柳工（000528）2018年年报点评

投资要点：

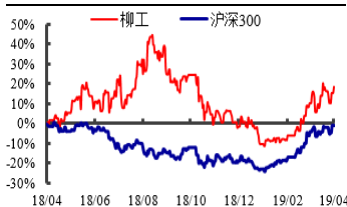
分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

研究助理：张豪杰
SAC 执业证书编号：
S0340118070047
电话：0769-22119416
邮箱：
zhanghaojie@dgzq.com.cn

主要数据 2019年4月1日

收盘价(元)	8.00
总市值(亿元)	117.93
总股本(百万股)	1,474.10
流通股本(百万股)	1,462.64
ROE (TTM)	7.93%
12月最高价(元)	12.79
12月最低价(元)	5.92

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **2018年公司业绩高速增长。**2018年，公司实现营收180.8亿元，同比增长51.5%；实现归母净利润7.9亿元，同比增长127.7%；实现扣非后归母净利润6.9亿元，同比增长140.0%；实现每股收益0.54元，公司拟每10股派发现金红利1.5元。2018年工程机械行业强劲复苏，公司各项业务产品产销量大增，业绩实现高速增长。第四季度，公司实现营收46.2亿元，同比增长42.8%；实现归母净利润0.8亿元，同比增长71.5%。第四季度公司业绩继续保持高速增长态势。
- **装载机、挖掘机业务大幅增长，市占率逐步提升。**2018年，中国装载机共计销售10.8万台，同比增长20.8%。公司装载机销量同比增长40.0%，远超行业增速，装载机市占率同比提升2.3pct。公司大型机械销售同比增长55.0%，大型装载机销量增长近一倍。2018年，公司挖掘机销售1.4万台，同比增长78.0%；市占率攀升至7.0%，同比提升1.5pct，挖掘机占有率全国第五。2018年，公司土石方机械/其他工程机械及配件/融资租赁业务分别实现营收130.8/45.6/4.4亿元，分别同比增长51.7%/54.3%/23.0%。公司土石方机械主业增长迅速，优势明显。
- **毛利率维持平稳，净利率、ROE大幅提升。**2018年，公司毛利率达22.8%，同比降低0.1pct；土石方机械/其他工程机械及配件/融资租赁业务毛利率分别为20.5%/26.4%/53.5%，分别同比提升-1.3/4.0/-4.9pct。2018年，公司净利率达4.7%，同比提升1.8pct；ROE达8.2%，同比提升4.7pct。公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比降低0.4/1.2/-0.4pct。2018年公司费用率得到优化，毛利率维持平稳，净利率、ROE显著提升，整体盈利能力不断改善。
- **深耕“一带一路”沿线国家，海外布局收效显著。**2018年，公司海外业务收入达34.4亿元，同比增长26.6%，占营收的比重达19.0%。挖掘机海外销量同比增长37%，销售收入同比增长41%。公司对“一带一路”沿线国家已实现基本全覆盖，并在65个核心国家覆盖率达到85%。2018年，柳工印度公司全年销量持续提高，销量同比增长50%，持续实现盈利，工厂的制造本地化率接近50%。
- **投资建议：**公司是我国土石方机械龙头企业，2018年业绩高速增长。我们预计公司2019/2020年的每股收益分别为0.80/0.93元，当前股价对应PE分别为10.0/8.6倍，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；市场恶性竞争；海外贸易环境恶化；业绩不及预期。

表 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
营业总收入	11,264	18,085	22,064	25,152
营业总成本	10,915	17,258	20,773	23,618
营业成本	8685	13959	17022	19367
营业税金及附加	77	99	110	126
销售费用	1043	1598	1875	2138
管理费用	835	699	772	855
研发费用			507	579
财务费用	51	156	110	126
其他经营收益	95	196	140	140
公允价值变动净收益	0	1	0	0
投资净收益	37	82	50	50
其他收益	55	91	90	90
营业利润	445	1022	1431	1674
加 营业外收入	21	13	15	15
减 营业外支出	7	1	2	2
利润总额	458	1034	1444	1687
减 所得税	135	193	231	270
净利润	322	841	1213	1417
减 少数股东损益	(1)	51	36	43
归母公司所有者的净利润	323	790	1176	1375
基本每股收益(元)	0.22	0.54	0.80	0.93
PE	36.52	14.92	10.02	8.58

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn