



拐点信号明显 利润增速符合预期

——柳工 (000528.SZ) 业绩预告点评

机械设备/专用设备

事件:

公司发布 2023 全年预增公告。预计 2023 年全年公司实现归属于上市公司股东的净利润 8.1-9.6 亿元, 同比增长 35%-60%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.2-6.7 亿元, 同比增长 10%-42%。实现基本每股收益 0.4147 元/股 - 0.4915 元/股。

投资摘要:

公司国际化战略实施顺利, 海外增速明显。公司实施 21 周年的国际化战略成果凸显, 2023 年国际业务保持稳定发展, 30 多个产品线国际业务均实现快速增长, 国际业务收入首次超过 100 亿元, 同比增长超过 30%。预计在一带一路的国家战略下工程机械出口将打开新的成长空间, 柳工将充分受益于中国对于俄罗斯、中东地区、南美、非洲等多个国家以及地区的基建输出。

公司组织架构理顺, 看好后续盈利能力持续提升。公司在 2023 年度完成整体上市后持续深化开展一系列机制体制和内部运营变革, 围绕“盈利增长、业务增长、能力成长”三大核心任务, 全力推进“全面解决方案、全面智能化、全面国际化”等“三全”战略落地, 国内业务收入小幅下滑, 海外业务实现较大增长, 公司整体主营收入稳定增长, 全产业链开源节流, 推动降本、全方位增利效果显现, 公司综合毛利率提升, 确保了公司业绩的稳定增长。

公司弱周期业务有望成为第二成长曲线。目前公司收入主要来源于挖掘机以及装载机土石方机械, 但公司目前布局高空作业车、工业车辆、预应力、后市场等弱周期、新战略性业务加速发展, 业绩贡献在快速提升。预计将为公司贡献新的增长点, 通过品类拓展提升公司整体市占率。

投资建议: 我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 9.5 亿元、11.6 亿元、13.9 亿元, 净利润复合增速为 32%, 净资产收益率分别为 5.78%、6.73%、7.67%。预计 23 与 24 年市盈率分别为 13.73 倍与 11.26 倍。我们给予 2024 年柳工 PE 为 15 倍, 目标价格 8.85 元, 给予“买入”评级。

风险提示: 毛利率下滑风险, 行业竞争加剧风险, 原材料价格波动风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	28,700.7	26,479.7	27,265.3	31,186.1	37,298.5
增长率 (%)	24.77%	-7.74%	2.97%	14.38%	19.60%
归母净利润 (百万元)	995.3	599.3	949.2	1,157.4	1,391.0
增长率 (%)	-25.24%	-39.79%	58.38%	21.94%	20.18%
净资产收益率 (%)	6.47%	3.81%	5.78%	6.73%	7.67%
每股收益 (元)	0.51	0.31	0.49	0.59	0.71
PE	13.10	21.55	13.73	11.26	9.37
PB	0.64	0.83	0.79	0.76	0.72

资料来源: ifind、申港证券研究所

评级

增持

2024 年 01 月 25 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

尤少炜

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660123030009

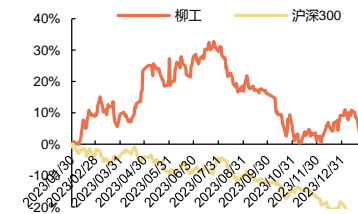
电子邮箱: youshaowei@shgsec.com

交易数据

时间 2024.1.24

总市值/流通市值 (亿元)	130/94
总股本 (亿股)	19.5
资产负债率 (%)	60.08
每股净资产 (元)	10.43
收盘价 (元)	6.68
一年内最低价/最高价 (元)	6.05/8.25

公司股价表现走势图



资料来源: ifind, 申港证券研究所

相关报告

1、《柳工首次覆盖报告: 工程机械行业拐点来临下的首选》2023-11-18

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表					单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	28701	26480	27265	31186	37299	流动资产合计	28713	29502	24982	29007	35092				
营业成本	23686	22031	22573	25664	30521	货币资金	6407	7235	7449	8521	10191				
营业税金及附加	127	128	132	151	180	应收账款	6267	7571	6416	7688	9546				
营业费用	2040	1821	2094	2395	2865	其他应收款	576	1090	1122	1283	1535				
管理费用	881	733	754	863	1032	预付款项	368	382	382	382	382				
研发费用	649	747	818	936	1119	存货	9043	7988	8507	9592	11325				
财务费用	109	75	16	2	64	其他流动资产	957	458	527	871	1406				
资产减值损失	158	206	-68	-79	-91	非流动资产合计	11721	12756	14035	15503	17082				
信用减值损失	0	0	0	0	0	长期股权投资	859	688	688	688	688				
公允价值变动收益	0	0	1	1	1	固定资产	4299	4900	5632	6571	7621				
投资净收益	179	80	80	67	46	无形资产	1253	1515	1591	1670	1754				
营业利润	1233	768	1251	1526	1834	商誉	167	167	167	167	167				
营业外收入	33	35	0	0	0	其他非流动资产	65	106	106	106	106				
营业外支出	9	13	0	0	0	资产总计	40433	42258	39016	44510	52174				
利润总额	1256	790	1251	1526	1834	流动负债合计	18939	21488	18720	23342	29957				
所得税	238	143	227	277	333	短期借款	5152	4889	1716	4599	8627				
净利润	1018	647	1024	1249	1501	应付账款	5452	5647	5707	6488	7716				
少数股东损益	22	48	75	92	110	预收账款	407	734	1071	1457	1917				
归属母公司净利润	995	599	949	1157	1391	一年内到期的非流动负债	871	2448	2448	2448	2448				
EBITDA	3008	2867	1604	1908	2306	非流动负债合计	5352	3595	2535	2535	2535				
EPS (元)	0.51	0.31	0.49	0.59	0.71	长期借款	2641	1560	1560	1560	1560				
主要财务比率						应付债券	0	0	0	0	0				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	负债合计	24291	25083	21255	25877	32492				
成长能力						少数股东权益	762	1427	1503	1595	1705				
营业收入增长	24.77%	-7.74%	2.97%	14.38%	19.60%	实收资本(或股本)	1475	1951	1951	1951	1951				
营业利润增长	-21.48%	-37.68%	62.92%	21.94%	20.18%	资本公积	10127	6019	6031	6031	6031				
归属于母公司净利润增长	-25.24%	-39.79%	58.38%	21.94%	20.18%	未分配利润	6559	6799	6413	5943	5379				
获利能力						归属母公司股东权益合计	15380	15747	16415	17195	18133				
毛利率(%)	17.47%	16.80%	17.21%	17.71%	18.17%	负债和所有者权益	40433	42258	39016	44510	52174				
净利率(%)	3.55%	2.44%	3.76%	4.01%	4.03%										
总资产净利润(%)	2.46%	1.42%	2.43%	2.60%	2.67%	现金流量表									
ROE(%)	6.47%	3.81%	5.78%	6.73%	7.67%		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E				
偿债能力						经营活动现金流	846	959	2150	274	13				
资产负债率(%)	60%	59%	54%	58%	62%	净利润	1018	647	1024	1249	1501				
流动比率	1.52	1.37	1.33	1.24	1.17	折旧摊销	1666	2024	0	221	241				
速动比率	1.04	1.00	0.88	0.83	0.79	财务费用	109	75	16	2	64				
营运能力						应收账款减少	0	0	1155	-1272	-1857				
总资产周转率	0.77	0.64	0.67	0.75	0.77	预收账款增加	0	0	337	385	461				
应收账款周转率	5	4	4	4	4	投资活动现金流	-886	-478	2698	-1707	-1853				
应付账款周转率	5.50	4.77	4.80	5.11	5.25	公允价值变动收益	0	0	1	1	1				
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	4169	0	0				
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.31	0.49	0.59	0.71	投资收益	179	80	80	67	46				
每股净现金流(最新摊薄)	-1.83	0.48	0.11	0.55	0.86	筹资活动现金流	-2666	456	-4634	2504	3511				
每股净资产(最新摊薄)	10.43	8.07	8.41	8.81	9.29	应付债券增加	0	0	0	0	0				
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0				
P/E	13.10	21.55	13.73	11.26	9.37	普通股增加	-1	476	0	0	0				
P/B	0.64	0.83	0.79	0.76	0.72	资本公积增加	6985	-4108	12	0	0				
EV/EBITDA	4.10	5.15	7.09	6.91	6.74	现金净增加额	-2705	937	215	1071	1670				

资料来源: ifind, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数）