

柳工 (000528)

2024 年半年度业绩预告点评: Q2 业绩符合预期, 电动化出海逻辑持续验证

买入 (维持)

2024 年 07 月 15 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	26480	27519	30657	35433	41666
同比 (%)	(7.74)	3.93	11.40	15.58	17.59
归母净利润 (百万元)	599.33	867.81	1,456.28	1,938.38	2,727.72
同比 (%)	(39.90)	44.80	67.81	33.10	40.72
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.30	0.44	0.74	0.98	1.38
P/E (现价&最新摊薄)	36.02	24.88	14.82	11.14	7.91

股价走势



事件: 公司发布 2024 年半年度业绩预告

投资要点

■ Q2 业绩符合预期, 电动化出海逻辑持续验证

2024H1 公司预计实现归母净利润 8.90-10.44 亿元, 同比+45%-70%, 中位数 9.67 亿元, 同比+57.5%; 扣非归母净利润 8.26-9.79 亿元, 同比增长 58%-88%, 中位数 9.02 亿元, 同比+73%; 单 Q2 实现归母净利润 3.92~5.46 亿元, 同比增长 24.4%~74.3%、环比-21.3%~+9.64%, 中位数 4.69 亿元, 同比+48.9%, 环比-5.8%。受益于电装放量与混改后公司治理改善, 公司国际、国内市场销量增速均继续跑赢行业, 市场占有率持续提升, 毛利率、净利率改善幅度超预期, 促进上半年经营业绩、现金流大幅度增长。

■ 电装领跑全球, 挖掘机渠道变革逆势扩张

公司为国内土石方机械龙头, 核心品类装载机和挖掘机成长性凸显: ①装载机: 装载机下游应用场景主要为钢铁厂、矿山、物流、港口等, 工作地点固定、设备相对集中, 充电站建设难度较低, 同时电动装载机环保属性强、全生命周期成本低、经济性强。易充电+成本低驱动电装国内渗透率提升速度快, 2024M4 国内电动装载机销量 940 台, 渗透率 18%, 同比+14pct, 远期来看国内电装渗透率有望达到 80%。公司以装载机起家, 经过 50 多年的积累和沉淀, 2023 年装载机市占率超过 20%, 稳居行业第一。且公司电动化装载机布局早, 2023 年电装市占率 30%+, 公司作为电装行业龙头有望充分受益于电动化渗透率提升。②挖掘机: 2022 年公司前瞻性进行渠道变革, 维持产品价格, 提振渠道信心, 在行业下行期间契合国内小挖提前复苏趋势, 实现市占率逆势提升。2023 年公司挖掘机市占率 11%, 同比提升 3-4pct。展望未来, 公司在挖掘机领域的渠道优势已经基本稳固、提前布局国四产品具备成本优势, 静待国内上行拐点到来。

■ 混改提升经营质量, 股权激励+定增巩固竞争力

2022 年公司完成混改并实现整体上市, 混改完成后陆续发布股权激励和定增, 有效扩张产能、升级智慧工厂、激发员工积极性, 综合竞争力大幅增强: ①股权激励: 绑定 974 名高管及核心骨干技术人员, 业绩考核指标聚焦经营质量, 彰显公司发展信心。②定增: 募资 30 亿元用于工厂升级、零部件产能扩张、“三化”研发。挖掘机项目投产后工厂将升级为智慧工厂且中大型挖掘机实现产能翻倍; 装载机项目投产后布局大型装载机提升竞争力; 中源液压业务新工厂全面投产后液压零部件产能大幅扩张, 零部件自制率提升有助于降本增效, 综合竞争力进一步增强。

■ 盈利预测: 公司为国内土石方机械龙头, 混改后定位国际化、拓品类开始新征程。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 14.6/19.4/27.3 亿元, 当前市值对应 2024 年-2026 年 PE 分别为 14.82/11.14/7.91 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 国内行业需求回暖不及预期、行业竞争加剧、出海不及预期。

市场数据

收盘价(元)	10.91
一年最低/最高价	6.15/11.85
市净率(倍)	1.26
流通 A 股市值(百万元)	15,713.95
总市值(百万元)	21,586.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.67
资产负债率(% ,LF)	60.51
总股本(百万股)	1,978.63
流通 A 股(百万股)	1,440.33

相关研究

《柳工(000528): 混改释放利润弹性, 国际化&电动化助力开启新征程》

2024-06-08

《柳工(000528): 业绩持续高速增长, 行业地位进一步稳固》

2019-04-03

## 柳工三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>33,275</b>	<b>41,079</b>	<b>31,452</b>	<b>39,238</b>	<b>营业总收入</b>	<b>27,519</b>	<b>30,657</b>	<b>35,433</b>	<b>41,666</b>
货币资金及交易性金融资产	10,486	10,288	17,276	19,117	营业成本(含金融类)	21,790	24,132	27,652	32,158
经营性应收款项	8,784	13,897	5,352	8,389	税金及附加	172	184	213	250
存货	8,482	10,941	4,179	6,480	销售费用	2,251	2,545	2,906	3,375
合同资产	208	250	96	151	管理费用	814	950	1,098	1,292
其他流动资产	5,315	5,703	4,548	5,102	研发费用	907	1,073	1,205	1,417
<b>非流动资产</b>	<b>13,303</b>	<b>12,870</b>	<b>12,356</b>	<b>11,850</b>	财务费用	152	238	245	36
长期股权投资	669	669	669	669	加:其他收益	240	245	283	333
固定资产及使用权资产	6,208	5,964	5,573	5,108	投资净收益	102	92	106	125
在建工程	586	293	147	73	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	1,451	1,451	1,451	1,451	减值损失	(786)	0	0	0
商誉	165	165	165	165	资产处置收益	180	92	106	83
长期待摊费用	14	14	14	14	<b>营业利润</b>	<b>1,177</b>	<b>1,964</b>	<b>2,611</b>	<b>3,680</b>
其他非流动资产	4,210	4,314	4,338	4,369	营业外净收支	33	(10)	(10)	(20)
<b>资产总计</b>	<b>46,578</b>	<b>53,949</b>	<b>43,808</b>	<b>51,088</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,209</b>	<b>1,954</b>	<b>2,601</b>	<b>3,660</b>
<b>流动负债</b>	<b>22,274</b>	<b>28,076</b>	<b>15,828</b>	<b>20,143</b>	减:所得税	268	371	494	695
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,465	7,628	7,628	7,628	<b>净利润</b>	<b>942</b>	<b>1,583</b>	<b>2,107</b>	<b>2,965</b>
经营性应付款项	11,423	15,811	6,039	9,365	减:少数股东损益	74	127	169	237
合同负债	575	794	306	479	<b>归属母公司净利润</b>	<b>868</b>	<b>1,456</b>	<b>1,938</b>	<b>2,728</b>
其他流动负债	2,811	3,843	1,855	2,670	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.74	0.98	1.38
非流动负债	6,307	6,315	6,315	6,315	EBIT	1,076	2,192	2,846	3,696
长期借款	1,257	1,257	1,257	1,257	EBITDA	1,775	2,729	3,383	4,234
应付债券	3,001	3,001	3,001	3,001	毛利率(%)	20.82	21.28	21.96	22.82
租赁负债	76	76	76	76	归母净利率(%)	3.15	4.75	5.47	6.55
其他非流动负债	1,973	1,981	1,981	1,981	收入增长率(%)	3.93	11.40	15.58	17.59
<b>负债合计</b>	<b>28,581</b>	<b>34,391</b>	<b>22,143</b>	<b>26,458</b>	归母净利润增长率(%)	44.80	67.81	33.10	40.72
归属母公司股东权益	16,532	17,968	19,906	22,634					
少数股东权益	1,464	1,591	1,760	1,997					
<b>所有者权益合计</b>	<b>17,997</b>	<b>19,559</b>	<b>21,666</b>	<b>24,630</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>46,578</b>	<b>53,949</b>	<b>43,808</b>	<b>51,088</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,629	(186)	7,362	2,238	每股净资产(元)	8.42	9.03	10.01	11.39
投资活动现金流	(504)	368	144	121	最新发行在外股份(百万股)	1,979	1,979	1,979	1,979
筹资活动现金流	1,537	(392)	(548)	(548)	ROIC(%)	2.99	5.79	7.08	8.53
现金净增加额	2,677	(227)	6,958	1,811	ROE-摊薄(%)	5.25	8.11	9.74	12.05
折旧和摊销	699	537	538	538	资产负债率(%)	61.36	63.75	50.54	51.79
资本开支	(388)	82	96	63	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.88	14.82	11.14	7.91
营运资本变动	(911)	(2,667)	4,372	(1,625)	P/B(现价)	1.30	1.21	1.09	0.96

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。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。

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>