

2024年08月30日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外业务稳步扩张，营收利润双增长

—柳工（000528.SZ）公司事件点评报告
买入（维持）事件

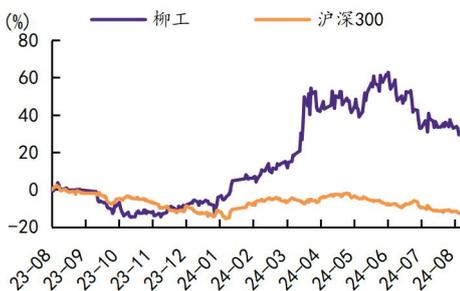
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn
联系人：尤少炜 S1050124040003
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-29

当前股价（元）	9.23
总市值（亿元）	183
总股本（百万股）	1979
流通股本（百万股）	1441
52周价格范围（元）	6.19-11.7
日均成交额（百万元）	260.64

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《柳工（000528）：业绩符合预期，盈利能力大幅提升》2024-04-29

柳工8月27日发布2024年半年度业绩报告：2024年H1实现营业收入160.6亿元（同比+6.81%），归母净利润9.84亿元（同比+60.20%），扣非归母净利润9.03亿元（同比+73.01%）。其中2024年Q2实现营业收入81.21亿元（同比+12.11%），归母净利润4.86亿元（同比+62.48%），扣非归母净利润4.46亿元（同比+79.54%）。

投资要点

■ 完成首次股份回购，彰显长远发展信心

自2024年7月15日首次回购股份至2024年7月19日期间，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份1932万股，占公司目前总股本的0.98%，回购股份最高成交价为人民币11.18元/股，最低成交价为人民币9.94元/股，成交总金额为人民币1.9998亿元。本次回购金额接近回购方案上限，彰显了公司对未来高质量可持续发展和长期内在价值稳健增长的坚定信心。本次所回购的股份拟用于实施股权激励或员工持股计划，有利于提升员工积极性。

■ 电装渗透率持续增加，政策加码助力电动化

产业端方面，电池价格持续下降，以装载机为代表的产品，客户TCO回本年限在逐渐缩短，购买意愿增强，电动产品销量有望持续提升，预计2024年电装的渗透率会扩大至15%；政策端方面，国家积极出台相关政策鼓励工程机械电动化发展，2024年8月我国发布首批7项电动工程机械国家标准，填补行业标准空白，预计将加速电动工程机械的市场化进程，为工程机械设备更新升级奠定技术基础，助力工程机械板块电动化高速发展。

■ 海外市场稳步扩张，带动盈利水平增长

报告期内，公司积极扩张海外市场，海外业务的营收和利润均实现良好增长。2024年H1公司实现海外营业收入77.12亿元，同比增长了18.82%，占公司整体收入的48.02%（同比+4.85pct），同时，公司海外业务毛利率为29.09%，比国内业务高10.94pct，海外业务占比的增长带动盈利水平增长。目前，公司已进入深度国际化阶段，在印度、巴西、阿根廷、

印尼设立了四家海外制造基地, 开发当地供应链, 实现本地化生产, 并通过 300 多家经销商为海外客户提供销售和服务支持, 构建了服务全球客户、蓬勃发展的国际经营体系。未来, 随着公司深入推进国际化战略, 预计高毛利的海外业务持续增长, 进一步提升公司盈利能力。

■ 毛利率保持高增长趋势, 经营性现金流明显改善

2024 年上半年毛利率为 23.40%(同比+3.27pct), 净利率为 6.33%(同比+2.21pct), 均有较大提升, 盈利水平稳步提高。期间费用率为 13.97%(同比+1.08pct), 其中销售费用率为 8.08%(同比+0.80pct), 管理费用率为 2.41%(同比-0.12pct), 公司管理费用管控较好。2024 年上半年公司经营产生的现金流净额 11.22 亿元, 2023 年同期为-2.89 亿元, 经营性现金流量明显改善。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 330.34、342.69、400.60 亿元, EPS 分别为 0.70、0.91、1.25 元, 当前股价对应 PE 分别为 13.3、10.1、7.4 倍, 给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧风险; 海外业务拓展不及预期; 下游需求增长不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	27,519	30,034	34,269	40,060
增长率 (%)	3.9%	9.1%	14.1%	16.9%
归母净利润 (百万元)	868	1,378	1,802	2,470
增长率 (%)	44.8%	58.8%	30.7%	37.1%
摊薄每股收益 (元)	0.44	0.70	0.91	1.25
ROE (%)	4.8%	7.3%	8.9%	11.2%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	10,353	10,393	10,467	10,405
应收款	9,762	9,874	11,267	13,171
存货	8,482	9,498	10,842	12,831
其他流动资产	4,678	4,851	5,058	5,342
流动资产合计	33,275	34,615	37,634	41,749
非流动资产:				
金融类资产	3,379	3,379	3,379	3,379
固定资产	6,116	5,680	5,194	4,740
在建工程	586	410	328	263
无形资产	1,451	1,379	1,306	1,237
长期股权投资	669	669	669	669
其他非流动资产	4,481	4,481	4,481	4,481
非流动资产合计	13,303	12,619	11,979	11,390
资产总计	46,578	47,235	49,612	53,139
流动负债:				
短期借款	6,974	6,974	6,974	6,974
应付账款、票据	11,369	10,808	11,800	13,430
其他流动负债	3,356	3,356	3,356	3,356
流动负债合计	22,274	21,960	23,069	24,857
非流动负债:				
长期借款	4,258	4,258	4,258	4,258
其他非流动负债	2,049	2,049	2,049	2,049
非流动负债合计	6,307	6,307	6,307	6,307
负债合计	28,581	28,268	29,376	31,165
所有者权益				
股本	1,951	1,979	1,979	1,979
股东权益	17,997	18,967	20,236	21,975
负债和所有者权益	46,578	47,235	49,612	53,139

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	942	1496	1955	2680
少数股东权益	74	117	153	210
折旧摊销	653	684	637	585
公允价值变动	6	0	0	0
营运资金变动	-46	-1615	-1835	-2389
经营活动现金净流量	1629	683	911	1086
投资活动现金净流量	-504	612	568	519
筹资活动现金净流量	-1085	-525	-687	-941
现金流量净额	40	769	792	664

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	27,519	30,034	34,269	40,060
营业成本	21,790	23,720	26,705	30,972
营业税金及附加	172	188	215	251
销售费用	2,251	2,493	2,776	3,085
管理费用	814	901	1,028	1,202
财务费用	152	308	323	306
研发费用	907	991	1,268	1,482
费用合计	4,123	4,693	5,394	6,074
资产减值损失	-254	0	0	0
公允价值变动	6	0	0	0
投资收益	102	4	3	3
营业利润	1,177	1,678	2,192	3,003
加:营业外收入	39	1	1	1
减:营业外支出	6	6	6	6
利润总额	1,209	1,673	2,187	2,998
所得税费用	268	177	232	318
净利润	942	1,496	1,955	2,680
少数股东损益	74	117	153	210
归母净利润	868	1,378	1,802	2,470

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	3.9%	9.1%	14.1%	16.9%
归母净利润增长率	44.8%	58.8%	30.7%	37.1%
盈利能力				
毛利率	20.8%	21.0%	22.1%	22.7%
四项费用/营收	15.0%	15.6%	15.7%	15.2%
净利率	3.4%	5.0%	5.7%	6.7%
ROE	4.8%	7.3%	8.9%	11.2%
偿债能力				
资产负债率	61.4%	59.8%	59.2%	58.6%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.8	3.0	3.0	3.0
存货周转率	2.6	2.5	2.5	2.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.44	0.70	0.91	1.25
P/E	20.8	13.3	10.1	7.4
P/S	0.7	0.6	0.5	0.5
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9

■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。