

2024年09月02日

柳工(000528.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

工程机械III

中报业绩表现优异，盈利能力持续优化

事件：柳工发布 2024 年半年报，上半年，公司实现营业收入 160.6 亿元，同比+6.81%，实现归母净利润 9.84 亿元，同比+60.2%；单 Q2，公司实现营业收入 81.21 亿元，同比+12.11%，实现归母净利润 4.86 亿元，同比+62.48%。公司上半年业绩表现优异，超过此前预告中枢值。

坚定做强土方主业，国际化增长动能延续。2024 年上半年，行业层面：根据工程机械工业协会，中国挖机总销量 10.32 万台，同比-5.15%，其中内销 5.34 万台，同比+4.66%，出口 4.98 万台，同比-13.81%。挖机行业筑底背景下，得益于土石方核心主业跑赢行业、国际化开拓持续贡献增长，公司收入保持稳健增长。

1) 产品层面：上半年，公司核心主业土石方机械实现营收 99.37 亿元，同比+15.91%，收入占比 61.87%，同比+4.85pct。其中，装载机海外销量持续增长，市占率提升 2pct，电装销量同比+159%，挖掘装载机海外销量同比增长超 200%；挖机国内销量同比+29.5%，大幅跑赢行业，市占率提升 3pct，国内外份额再创新高。

2) 区域层面：上半年，公司国内、海外实现营收 83.48、77.12 亿元，同比-2.31%、+18.82%，其中海外收入占比达 48.02%，同比+4.85pct。公司深入贯彻“全面国际化”战略，通过“产品组合+解决方案”市场策略推动销量增长，通过不同市场因地制宜提升市场份额，海外收入得以持续较快增长。

混改活力持续显现，利润弹性释放良好。2024 年上半年，公司毛利率/净利率为 23.4%、6.33%，同比+3.26pct、+2.21pct，盈利能力提升显著，主要得益于产品与区域的双重结构优化以及国改带来的经营改善；期间费用率合计 13.96%，同比+1.06pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 8.08%、2.41%、0.46%、3.01%，同比+0.8pct、-0.12pct、+0.37pct、+0.01pct，销售费用增长主要系市场开拓力度持续加大，财务费用增长主要系汇兑损益由盈转亏，减少约 6916 万元。

打造创新高地，质量回报双提升。2024 年上半年，公司坚持以技术创新驱动全球竞争力提升，重点开展国际化、大型化、电动化、智能化产品开发，其中电动化与智能化方面，公司取得上市近 20 款电动化新品、实现无人产品商业化突破等进展。股东回报方面，公司 8 月 28 日发布公告，制定“质量回报双提升”行动方

投资评级

买入-A

维持评级

12 个月目标价

12.6 元

股价 (2024-08-30)

9.58 元

交易数据

总市值(百万元)

18,958.75

流通市值(百万元)

13,801.81

总股本(百万股)

1,978.99

流通股本(百万股)

1,440.69

12 个月价格区间

6.19/11.7 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.0	2.5	44.3
绝对收益	2.6	-5.1	32.0

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

高杨洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523030001

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告

业绩预计保持高增，整体竞争力向上	2024-07-15
业绩符合预期，国改兑现盈利提升	2024-03-31
老牌工程机械国企，改革突围开新局——国企改革专题报告系列三	2023-08-08

案，在追求高质量发展的同时，强调通过积极管理投资者关系、股份回购、现金分红等形式实现“创新市值管理、提升股东回报”。

投资建议：我们预计公司 2024-2026 年的收入分别为 304.1、345.3、404.3 亿元，增速分别为 10.5%、13.5%、17.1%，净利润分别为 15.1、20.8、26.8 亿元，增速分别为 74.3%、37.6%、28.7%，对应 PE 分别为 12.5、9.1、7.1 倍。考虑到公司国际化开拓成长驱动力较强，且盈利能力仍具改善空间，维持买入-A 的投资评级，12 个月目标价为 12.6 元，相当于 2025 年 12X 的动态市盈率。

风险提示：海外市场开拓进展不及预期，降本增效举措效果不及预期，新品拓展进程不及预期，贸易摩擦加剧。

(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入	264.8	275.2	304.1	345.3	404.3
净利润	6.0	8.7	15.1	20.8	26.8
每股收益(元)	0.30	0.44	0.76	1.05	1.35
每股净资产(元)	7.96	8.35	8.86	9.49	10.31

盈利和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	31.6	21.8	12.5	9.1	7.1
市净率(倍)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
净利润率	2.3%	3.2%	5.0%	6.0%	6.6%
净资产收益率	3.8%	5.2%	8.6%	11.1%	13.1%
股息收益率	1.0%	2.1%	3.2%	4.4%	5.7%
ROIC	7.0%	10.3%	15.4%	21.5%	27.9%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034