

研究所:
 证券分析师: 姚健 S0350522030001
 yaoj@ghzq.com.cn
 联系人: 梅朔 S0350123070010
 meis@ghzq.com.cn

优势业务引领增长，电动化+国际化成果显著

——柳工（000528）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/09/13

表现	1M	3M	12M
柳工	5.5%	-9.1%	43.3%
沪深 300	-5.3%	-10.4%	-15.5%

市场数据

2024/09/13

当前价格(元)	10.18
52 周价格区间(元)	6.15-11.85
总市值(百万)	20,146.15
流通市值(百万)	14,666.23
总股本(万股)	197,899.31
流通股本(万股)	144,069.03
日均成交额(百万)	218.36
近一月换手(%)	15.17

事件:

柳工 9 月 5 日在微信公众号更新产品交付进展: 8 月 30 日, 16 台柳工电动装载机成功批量交付某实力矿山企业。

柳工 8 月 29 日公告 2024 年半年报: 2024H1, 公司实现营业收入 160.60 亿元, 同比+6.81%; 实现归母净利润 9.84 亿元, 同比+60.20%; 实现扣非归母净利润 9.03 亿元, 同比+73.01%。

投资要点:

- 优势业务引领增长, 或有望受益国内需求筑底回暖** 2024H1 公司土石方机械实现营业收入 99.37 亿元, 同比+15.91%; 毛利率为 26.21%, 同比+2.71pct。2024H1 装载机海外市占率提升 2pct, 新兴市场销量大幅增长; 电动装载机销量同比+159%, 市占率行业领先。挖掘机国内销量止跌转正, 同比+29.5%, 增幅优于行业, 市占率继续提升 3pct, 海内外均实现量利双增。挖掘装载机海外销量同比增长超 200%, 拉美市场表现亮眼。2024 年国内工程机械行业下行筑底, 挖掘机、装载机或率先回暖, 公司依托传统优势, 有望充分受益。
- 提质增效稳步推进, 盈利能力显著提升** 公司坚持以创新推动提质增效, 2024H1 公司毛利率/净利率达 23.40%/6.33%, 同比+3.26pct/+2.21pct, 盈利能力回归 2020 年以来新高位; 经营活动产生的现金流量净额 11.2 亿元, 相比 2023H1 的-2.9 亿元, 资产周转效率明显改善。
- 电动化产品持续突破, 海外市场加速拓展** 公司以重要区域市场需求为导向, 因地制宜进行区域及产品结构调整, 2024H1 实现海外收入 77.12 亿元, 同比+18.82%, 海外占比达 48.02%; 海外毛利率 29.09%, 同比+1.12pct, 高于国内 10.94pct。电动化产品在亚太、北欧等市场持续突破, 电装海外销量快速增长。
- 弱周期+新兴业务成为新增长极** 2024H1 预应力业务收入同比稳步提升, 净利润增长 55%; 后市场业务国内配件板块收入同比+5%, 国际配件收入同比+31%; 矿山机械收入同比+71%, 其中宽体车国内外销量同比+48.7%/+55.7%; 高空机械国内市占率稳步提升, 销量增速优于行业 27pct。弱周期业务和战略新兴业务做优做大, 为公

司长期发展提供新动能。

- **盈利预测和投资评级** 公司优势业务挖机和装载机有望受益国内需求复苏，叠加降本增效和海外拓展持续发力，盈利能力有望提升。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 303/351/413 亿元，同比增速分别为 10%/16%/18%；归母净利润分别为 14/20/26 亿元，同比增速分别为 67%/39%/29%。最新收盘价对应 PE 为 14/10/8 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示** 国内需求回暖不及预期风险，竞争加剧风险，海外拓展不及预期风险，贸易摩擦风险，汇率波动风险，原材料价格波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	27519	30272	35057	41331
增长率(%)	4	10	16	18
归母净利润（百万元）	868	1449	2008	2581
增长率(%)	45	67	39	29
摊薄每股收益（元）	0.44	0.73	1.01	1.30
ROE(%)	5	8	11	13
P/E	15.15	13.90	10.03	7.81
P/B	0.80	1.16	1.09	1.01
P/S	0.48	0.67	0.57	0.49
EV/EBITDA	8.23	7.39	5.43	3.98

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：柳工盈利预测表

证券代码:	000528				股价:	10.18		投资评级:	买入		日期:	2024/09/13	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	5%	8%	11%	13%	EPS	0.44	0.73	1.01	1.30				
毛利率	21%	22%	24%	25%	BVPS	8.47	8.76	9.32	10.04				
期间费率	12%	12%	12%	12%	估值								
销售净利率	3%	5%	6%	6%	P/E	15.15	13.90	10.03	7.81				
成长能力					P/B	0.80	1.16	1.09	1.01				
收入增长率	4%	10%	16%	18%	P/S	0.48	0.67	0.57	0.49				
利润增长率	45%	67%	39%	29%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.62	0.65	0.74	0.84	营业收入	27519	30272	35057	41331				
应收账款周转率	3.50	3.63	4.07	4.61	营业成本	21790	23633	26774	31120				
存货周转率	2.65	2.73	2.95	3.31	营业税金及附加	172	212	263	331				
偿债能力					销售费用	2251	2513	2945	3554				
资产负债率	61%	59%	58%	57%	管理费用	814	908	1087	1323				
流动比	1.49	1.48	1.48	1.48	财务费用	152	62	46	-1				
速动比	0.92	0.88	0.88	0.90	其他费用/(-收入)	907	1029	1227	1488				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1177	2095	2908	3740				
现金及现金等价物	10486	8969	9309	10330	营业外净收支	33	0	0	0				
应收款项	8305	8614	8901	9334	利润总额	1209	2095	2908	3740				
存货净额	8482	8862	9297	9509	所得税费用	268	524	727	935				
其他流动资产	6002	5968	6139	6278	净利润	942	1571	2181	2805				
流动资产合计	33275	32414	33645	35450	少数股东损益	74	123	172	224				
固定资产	6120	6955	7751	8497	归属于母公司净利润	868	1449	2008	2581				
在建工程	586	393	258	161	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	5928	5952	5801	5851	经营活动现金流	1629	2167	3794	4645				
长期股权投资	669	628	573	528	净利润	868	1449	2008	2581				
资产总计	46578	46343	48027	50487	少数股东损益	74	123	172	224				
短期借款	6974	5768	4922	4300	折旧摊销	699	725	683	741				
应付款项	11369	11456	12563	13754	公允价值变动	-6	0	0	0				
合同负债	575	668	793	915	营运资金变动	-911	-306	743	969				
其他流动负债	3356	4073	4474	4915	投资活动现金流	-504	-1084	-1056	-1286				
流动负债合计	22274	21964	22752	23884	资本支出	-388	-1401	-1327	-1357				
长期借款及应付债券	4258	3160	2779	2464	长期投资	-256	342	198	-13				
其他长期负债	2049	2293	2291	2290	其他	140	-25	73	84				
长期负债合计	6307	5453	5070	4754	筹资活动现金流	1537	-2667	-2440	-2369				
负债合计	28581	27417	27823	28638	债务融资	3233	-1811	-1228	-938				
股本	1951	1979	1979	1979	权益融资	0	238	0	0				
股东权益	17997	18926	20204	21849	其它	-1697	-1094	-1212	-1431				
负债和股东权益总计	46578	46343	48027	50487	现金净增加额	2677	-1582	298	990				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。