

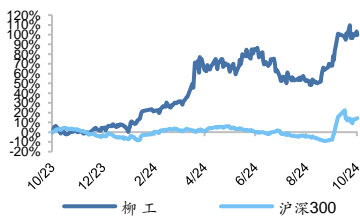
## 盈利能力持续提升，电动化+国际化助力高成长

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-23

收盘价 (元)	12.41
近 12 个月最高/最低 (元)	13.71/6.04
总股本 (百万股)	1984.19
流通股本 (百万股)	1445.89
流通股比例 (%)	72.87
总市值 (亿元)	246.24
流通市值 (亿元)	179.43

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 相关报告

- 《利润持续高增，海外市场加速拓展》  
2024-08-29
- 《国企改革焕发新能量，业绩持续高增有动力》  
2024-05-09

### 主要观点：

#### ● 公司发布 2024 年三季报

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现营业收入 228.56 亿元，同比增长 8.25%；利润总额达到 15.73 亿元，同比增长 43.77%；实现归母净利润 13.21 亿元，同比增长 59.82%。**单季度来看**，2024 年第三季度，柳工实现营业收入 67.96 亿元，同比增长 11.81%；归母净利润为 3.37 亿元，同比增长 58.74%；扣非后归母净利润为 3.07 亿元，同比增长 200.22%。

#### ● 坚持高质量发展，利润端持续高增

根据公司三季报业绩情况，公司营收利润实现双增。营收端增长主要系市场需求逐步回暖以及公司产品竞争力的提升。**利润端来看**，2024 年第三季度公司销售毛利率和净利率分别为 23.67%/5.02%，同比去年第三季度分别提升 1.75pct/1.53pct，一方面得益于国际化与电动化战略的实施，另一方面也受益于公司产品结构的调整。但环比二季度小幅降低，主要系三季度为工程机械传统淡季。**向未来看**，随着宽松货币政策和财政政策的实施，国内市场有望企稳回升，而行业也将迎来需求改善，因此我们认为公司业绩有望稳健增长。**效益方面**，考虑到公司全面深化国改，且加速发力海外市场，优化产品体系并发力新兴业务，公司盈利能力也有望持续提升。

#### ● 保护投资者利益，坚定市场信心

**长期以来，公司致力于高质量发展，且始终重视投资者利益。**在市场信心不足的情况下，公司 10 月发布公告，决定暂不行使“柳工转 2”的提前赎回权利，不提前赎回“柳工转 2”。同时，自本次董事会审议通过后 12 个月内（即 2024 年 10 月 11 日至 2025 年 10 月 10 日），如再次触发“柳工转 2”的上述有条件赎回条款，公司均不行使提前赎回权利。以 2025 年 10 月 10 日后的首个交易日重新计算，若“柳工转 2”再次触发有条件赎回条款，公司将再次召开董事会会议决定是否行使“柳工转 2”提前赎回权利。**此举措，不仅保护了投资者利益，更彰显了公司未来发展的信心。**

#### ● 投资建议

我们看好公司长期发展，修改之前的盈利预测为：2024-2026 年营业收入预测维持不变，为 300.42/350.23/405.64 亿元；上调归母净利润预测为 16.13/21.65/27.72 亿元（前值为 14.83/20.27/26.09 亿元）；以当前总股本 19.84 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.81/1.09/1.40 元（前值为 0.75/1.02/1.32 元）。当前股价对应的 PE 倍数为 15/11/9 倍，维持“买入”投资评级。

#### ● 风险提示

1) 国内行业需求不及预期；2) 海外市场拓展不及预期；3) 应收账款回收风险，变成坏账准备；4) 行业竞争加剧。

#### 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	27,519	30,042	35,023	40,564
收入同比 (%)	3.9%	9.2%	16.6%	15.8%
归属母公司净利润	868	1,613	2,165	2,772
净利润同比 (%)	44.8%	85.9%	34.2%	28.0%
毛利率 (%)	20.8%	23.0%	23.9%	24.6%
ROE (%)	5.4%	9.4%	11.6%	13.5%
每股收益 (元)	0.44	0.81	1.09	1.40
P/E	28.37	15.26	11.37	8.88
P/B	1.49	1.38	1.26	1.14
EV/EBITDA	18.30	10.85	9.06	7.89

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>33,275</b>	<b>34,419</b>	<b>39,525</b>	<b>43,008</b>	<b>营业收入</b>	<b>27,519</b>	<b>30,042</b>	<b>35,023</b>	<b>40,564</b>
现金	10,353	9,094	9,267	9,055	营业成本	21,790	23,138	26,642	30,588
应收账款	8,513	9,422	11,487	12,730	营业税金及附加	172	155	181	210
其他应收款	1,457	1,590	1,854	2,147	销售费用	2,251	2,247	2,585	2,953
预付账款	322	352	410	475	管理费用	1,720	1,578	1,804	2,049
存货	8,482	9,405	11,191	12,455	财务费用	152	482	457	506
其他流动资产	4,148	13,960	16,508	18,601	资产减值损失	786	871	1,050	1,166
<b>非流动资产</b>	<b>13,303</b>	<b>14,534</b>	<b>16,124</b>	<b>17,928</b>	公允价值变动收益	6	0	0	0
长期投资	669	669	669	669	投资净收益	102	132	172	206
固定资产	6,116	7,255	8,477	9,842	<b>营业利润</b>	<b>1,177</b>	<b>2,161</b>	<b>2,932</b>	<b>3,746</b>
无形资产	1,451	1,381	1,311	1,241	营业外收入	39	47	47	47
其他非流动资产	5,067	5,230	5,667	6,176	营业外支出	6	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>46,578</b>	<b>48,953</b>	<b>55,649</b>	<b>60,936</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,209</b>	<b>2,208</b>	<b>2,978</b>	<b>3,793</b>
<b>流动负债</b>	<b>22,274</b>	<b>23,191</b>	<b>28,063</b>	<b>31,063</b>	所得税	268	467	629	801
短期借款	7,465	6,184	7,210	8,435	<b>净利润</b>	<b>942</b>	<b>1,741</b>	<b>2,349</b>	<b>2,991</b>
应付账款	11,944	13,212	16,483	17,610	少数股东损益	74	128	184	220
其他流动负债	2,864	3,795	4,370	5,018	<b>归属母公司净利润</b>	<b>868</b>	<b>1,613</b>	<b>2,165</b>	<b>2,772</b>
<b>非流动负债</b>	<b>6,307</b>	<b>6,307</b>	<b>6,307</b>	<b>6,307</b>	EBITDA	1,986	3,013	3,823	4,727
长期借款	1,257	1,257	1,257	1,257	EPS (元)	0.44	0.81	1.09	1.40
其他非流动负债	5,050	5,050	5,050	5,050					
<b>负债合计</b>	<b>28,581</b>	<b>29,498</b>	<b>34,370</b>	<b>37,370</b>					
少数股东权益	1,464	1,592	1,777	1,996	<b>主要财务比率</b>				
股本	1,951	1,984	1,984	1,984	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	6,039	6,525	7,124	7,879	<b>成长能力</b>				
留存收益	8,542	9,353	10,394	11,706	营业收入	3.93%	9.17%	16.58%	15.82%
归属母公司股东权益	16,532	17,863	19,502	21,569	营业利润	53.17%	83.68%	35.66%	27.79%
<b>负债和股东权益</b>	<b>46,578</b>	<b>48,953</b>	<b>55,649</b>	<b>60,936</b>	归属于母公司净利润	44.80%	85.90%	34.19%	28.03%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	20.82%	22.98%	23.93%	24.59%
					净利率(%)	3.15%	5.37%	6.18%	6.83%
					ROE(%)	5.38%	9.38%	11.59%	13.50%
					ROIC(%)	3.51%	7.17%	9.15%	9.99%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	61.36%	60.26%	61.76%	61.33%
					净负债比率(%)	-9.06%	-8.49%	-3.76%	2.71%
					流动比率	1.49	1.48	1.41	1.38
					速动比率	1.11	1.08	1.01	0.98
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.62	0.63	0.67	0.70
					应收账款周转率	3.35	3.35	3.35	3.35
					应付账款周转率	1.94	1.84	1.79	1.79
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.44	0.81	1.09	1.40
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.04	0.79	0.69
					每股净资产(最新摊薄)	8.47	9.00	9.83	10.87
					<b>估值比率</b>				
					P/E	28.4	15.3	11.4	8.9
					P/B	1.5	1.4	1.3	1.1
					EV/EBITDA	18.30	10.85	9.06	7.89

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。