

公司研究 | 点评报告 | 柳工 (000528.SZ)

柳工 24Q3 业绩点评：Q3 业绩延续高增，盈利能力提升显著

报告要点

公司发布 2024 年三季报，24Q3 实现归母净利润 3.37 亿元，同比+58.74%；实现扣非归母净利润 3.07 亿元，同比+200.22%。Q3 装载机、挖掘机行业国内、出口销量均取得较好增长，公司核心板块土石方机械或充分受益；同时，公司大力培育矿机、高机、农机、工业车辆等新兴战略板块，Q3 或延续较快增长，叠加公司电动化产品优势显著，或持续贡献公司收入及利润增量。24Q3 公司毛利率、净利率均显著提升，伴随结构优化及降本增效持续推进，公司盈利能力有望延续提升，看好公司长期发展潜力。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



臧雄

SAC: S0490518070005



曹小敏

SAC: S0490521050001



王硕

柳工 (000528.SZ)

2024-10-24

柳工 24Q3 业绩点评：Q3 业绩延续高增，盈利能力提升显著

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2024 年三季报, 24Q1-3 实现营收 228.56 亿元, 同比+8.25%; 实现归母净利润 13.21 亿元, 同比+59.82%; 实现扣非归母净利润 12.09 亿元, 同比+93.89%。据此计算, 24Q3 公司实现营收 67.96 亿元, 同比+11.81%; 实现归母净利润 3.37 亿元, 同比+58.74%; 实现扣非归母净利润 3.07 亿元, 同比+200.22%。

事件评论

- **Q3 土方机械行业增长较好, 公司国内、国际收入或实现双增。**内销方面, 24Q3 挖机行业销量 20538 台, 同比+20%; 装载机行业销量 12497 台, 同比+9%, 公司传统板块装载机、挖掘机内销或持续跑赢行业, 公司 Q3 国内收入预计实现较快增长。出口方面, 装挖同样均实现正增长, 24Q3 挖机行业出口量同比+3%, 实现单季度同比转正; 装载机行业出口量同比+23%, 增幅环比 Q2 显著扩大 (Q2 同比+11%)。分区域来看, 印尼、俄罗斯地区或有回暖迹象, 根据海关总署, Q3 我国挖机出口至印尼、俄罗斯地区金额同比分别+87%、+22%, 同时南美、非洲等市场或延续较好增长态势, 持续带动公司国际化收入增长。
- **新兴战略板块持续培育, 有望持续贡献增量。**公司在巩固装载机、挖掘机等传统板块基础上, 大力培育矿机、高机、农机、工业车辆等新兴战略板块, 比如 24H1 矿山机械收入同比+71%, 利润水平显著提升, 宽体车国内、海外销量分别同比+48.7%、+55.7%, 产品影响力持续提升; 24H1 高空机械业务内销增速优于行业 27pct, 市占率稳步提升, 同时海外收入同比+124%, 销量同比+138%。公司持续加大新兴板块拓展, Q3 或持续贡献收入及利润增量。
- **盈利能力持续提升, 或受益于降本提效及结构优化。**24Q3 公司实现毛利率 23.67%, 同比+1.75pct; 净利率 5.02%, 同比+1.52pct, 或主要受益于: 1) 自混改后公司持续推进降本提效, 通过开源节流并举, 实现全价值链有效降本控费, 或有效改善盈利能力; 2) 公司持续优化产品结构, 拓展高价值量、高毛利产品线, 同时改善产品价格, 或有效带动 Q3 盈利能力提升。
- **维持“买入”评级。**Q3 土方机械行业内外销均实现增长, 公司传统板块土石方机械业务或持续向好; 同时, 公司大力培育矿机、高机、农机、工业车辆等新兴战略板块, 叠加电动化产品优势显著, 或持续贡献收入及利润增量。伴随结构优化及降本增效持续推进, 公司盈利能力有望延续提升, 看好公司长期发展潜力。预计 2024-2025 年公司分别实现归母净利润 16.07 亿、21.06 亿元, 对应 PE 分别为 16 倍、12 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 1、基建、地产投资增速低于预期;
- 2、海外市场拓展不及预期。

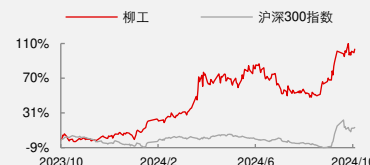
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	12.64
总股本(万股)	198,419
流通A股/B股(万股)	144,589/0
每股净资产(元)	8.78
近12月最高/最低价(元)	13.71/6.15

注: 股价为 2024 年 10 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《柳工 24Q3 业绩预告点评: Q3 业绩预计高增, 国内业务或显著改善》2024-10-14
- 《柳工 24H1 中报点评: 电动化、国际化卓有成效, 盈利能力持续提升》2024-09-04
- 《柳工 24H1 业绩预告点评: 业绩预告超预期, 或受益装挖行业先行复苏》2024-07-15



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、基建、地产投资增速低于预期。公司主导产品土石方机械等与国内下游行业需求相关性较强且周期特征较为明显，若基建、地产投资增速低于预期，将直接影响公司主导产品销售表现，对公司经营状况造成不利影响。
- 2、海外市场拓展不及预期。当前时点来看，国际化加速仍然是公司增长的重要驱动力，若海外市场拓展不及预期，将直接影响公司的业绩表现以及公司的估值水平。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	27519	30555	35621	42329	货币资金	10353	11885	13529	15981
营业成本	21790	23961	27793	32939	交易性金融资产	133	133	133	133
毛利	5729	6593	7829	9389	应收账款	8176	7912	9565	11130
%营业收入	21%	22%	22%	22%	存货	8482	8862	10019	11812
营业税金及附加	172	177	207	252	预付账款	322	381	445	513
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	5808	5426	5906	6358
销售费用	2251	2292	2600	3048	流动资产合计	33275	34599	39598	45928
%营业收入	8%	8%	7%	7%	长期股权投资	669	656	589	555
管理费用	814	794	837	931	投资性房地产	325	410	531	629
%营业收入	3%	3%	2%	2%	固定资产合计	6120	6775	7422	8107
研发费用	907	978	1140	1355	无形资产	1451	1614	1735	1808
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	165	165	164	164
财务费用	152	150	138	125	递延所得税资产	1010	1134	1134	1134
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3563	3862	3869	3832
加：资产减值损失	-254	-205	-256	-300	资产总计	46578	49215	55041	62157
信用减值损失	-531	-250	-280	-300	短期贷款	6974	6929	7521	8398
公允价值变动收益	6	0	0	0	应付款项	6045	6101	7304	8727
投资收益	102	92	107	127	预收账款	53	48	60	73
营业利润	1177	2129	2816	3608	应付职工薪酬	482	448	546	664
%营业收入	4%	7%	8%	9%	应交税费	318	287	382	447
营业外收支	33	30	30	30	其他流动负债	8402	8880	10432	12168
利润总额	1209	2159	2846	3638	流动负债合计	22274	22692	26245	30477
%营业收入	4%	7%	8%	9%	长期借款	1257	1257	1257	1257
所得税费用	268	432	572	754	应付债券	3001	3001	3001	3001
净利润	942	1727	2274	2883	递延所得税负债	47	64	64	64
归属于母公司所有者的净利润	868	1607	2106	2670	其他非流动负债	2002	2236	2236	2236
少数股东损益	74	121	168	214	负债合计	28581	29250	32802	37034
EPS (元)	0.44	0.81	1.06	1.35	归属于母公司所有者权益	16532	18380	20486	23155
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1464	1585	1754	1967
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	17997	19965	22239	25123
经营活动现金流净额	1629	2483	2393	2898	负债及股东权益	46578	49215	55041	62157
取得投资收益收回现金	76	92	107	127	基本指标				
长期股权投资	19	13	68	33		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-388	-1730	-1359	-1359	每股收益	0.44	0.81	1.06	1.35
其他	-211	-27	-156	-124	每股经营现金流	0.83	1.25	1.21	1.46
投资活动现金流净额	-504	-1652	-1341	-1323	市盈率	28.42	15.61	11.91	9.39
债券融资	2939	0	0	0	市净率	1.49	1.36	1.22	1.08
股权融资	0	292	0	0	EV/EBITDA	14.71	7.85	6.50	4.95
银行贷款增加 (减少)	1782	-45	592	877	总资产收益率	1.9%	3.3%	3.8%	4.3%
筹资成本	-502	0	0	0	净资产收益率	5.2%	8.7%	10.3%	11.5%
其他	-2682	468	0	0	净利率	3.2%	5.3%	5.9%	6.3%
筹资活动现金流净额	1537	715	592	877	资产负债率	61.4%	59.4%	59.6%	59.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2662	1545	1644	2452	总资产周转率	0.62	0.64	0.68	0.72

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。