

国开证券

CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 柳工 (000528): 积极应对需求分化, 市场竞争力提升

2024年10月29日

### 分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

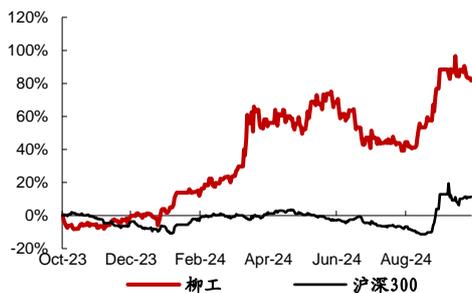
### 公司评级

当前价格:	12.05 元
上次评级:	推荐
本次评级:	推荐

### 公司基本数据

总股本 (百万股):	1984.19
流通股本 (百万股):	1445.89
流通 A 股市值 (亿元):	174.23
每股净资产 (元):	8.78
资产负债率 (%):	59.49

### 公司近一年股价与沪深 300 指数相对涨跌幅



数据来源: Wind

### 相关报告

- 公司近日发布2024年三季度报告, 2024年1-9月, 公司实现营业收入228.56亿元, 同比增长8.25%; 归母净利润13.21亿元, 同比增长59.82%。2024Q3, 公司实现营业收入67.96亿元, 同比增长11.81%; 归母净利润3.37亿元, 同比增长58.74%。
- **综合毛利率提高, 期间费用率上升。**2024年前三季度, 公司综合毛利率同比上升2.84个百分点至23.48%, 全价值链有效降本增效以及产品结构优化是公司毛利率同比提升的主因。2024年1-9月, 公司期间费用率同比上升0.81个百分点至15.02%, 其中, 销售费用率同比上升0.96个百分点至8.52%; 管理费用率同比减少0.10个百分点至2.63%; 研发费用率同比上升0.11个百分点至3.35%; 财务费用率同比减少0.16个百分点至0.52%。2024前三季度公司净利率同比上升2个百分点至5.94%, 盈利能力同比提升。
- **积极应对工程机械行业需求分化, 市场竞争力提升。**2024年以来, 国内工程机械受行业周期和国家政策影响, 土方机械子行业需求逐步筑底回升, 但其他工程机械子行业需求仍然相对低迷; 尽管大部分发展中国家和地区行业需求增长较快, 但欧美发达经济体及个别发展中国家和地区行业需求呈现下滑, 国际工程机械市场分化明显。面对日趋复杂的经营环境, 公司围绕“全面解决方案、全面智能化、全面国际化”的“三全”战略, 通过客户结构优化以及区域市场开拓, 有效对冲部分产品及地区需求下滑带来的负面冲击, 国际、国内市场销量增速均继续跑赢行业整体, 以挖掘机为代表的主要产品市占率持续提升。
- **高度重视电动化, 形成多技术路线产品矩阵。**公司自2014年开始电动技术与产品研发, 作为电动土方机械分标委的承办方, 2019年开始牵头编制电动工程机械行业标准。经过多年发展, 目前公司已经开发了11条产品线的电动产品, 形成了多技术路线产品矩阵, 满足客户多样性的产品解决方案需求。根据中国工程机械工业协会数据, 2024年1-9月纳入统计的主要企业电动装载机销量为8323台, 电动化率为10.18%, 与2023年全年相比上升6.72个百分点。公司电动装载机市占率自2021年起持续保持行业头部地位, 电动化产品得到市场充分验证。2024年上半年, 公司电动化产品在研、样机成功研制等工作稳步推进, 近20款新产品上市, 针对重点海外区域和国家, 开发和完善符合当地需求的电动产品, 在亚太、北欧等市场持续实现突破。随着全球能源紧张以及环境污染问题日益加剧, 工程机械行业绿色低碳发展趋势凸显, 公司有望凭借技术、产品等综合优势持续从中受益。

- **盈利预测与投资评级：**预计公司2024-2026年EPS分别为0.79、1.04、1.26元(前值分别为0.74、0.97、1.19元)，以10月28日12.05元/股的收盘价计算，对应的PE分别为15.25、11.59、9.56倍，维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧导致公司业绩不达预期；国内市场需求不及预期；海外业务拓展不及预期；国内外二级市场风险。

**主要财务数据及预测**

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	27519.12	30506.16	35162.03	40151.13
增长率(%)	3.93%	10.85%	15.26%	14.19%
归属母公司股东净利润	867.81	1566.64	2057.63	2509.70
增长率(%)	44.80%	80.53%	31.34%	21.97%
每股收益(元)	0.44	0.79	1.04	1.26
市盈率(倍)	27.39	15.25	11.59	9.56

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

注：公司2024-2026年业绩系作者预测值，估值指标以10月28日收盘价测算

**表：财务报表预测和估值数据汇总**

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	27519	30506	35162	40151	货币资金	10353	12433	15289	18364
%同比增速	3.93%	10.85%	15.26%	14.19%	交易性金融资产	133	183	213	243
营业成本	21790	23539	27023	30840	应收账款及应收票据	8305	8756	9107	9622
毛利	5729	6967	8139	9311	存货	8482	8964	9773	10900
%营业收入	20.82%	22.84%	23.15%	23.19%	预付账款	322	400	441	503
税金及附加	172	153	190	217	其他流动资产	5679	5814	5999	6272
%营业收入	0.63%	0.50%	0.54%	0.54%	流动资产合计	33275	36549	40822	45902
销售费用	2251	2440	2743	3092	长期股权投资	669	709	719	744
%营业收入	8.18%	8.00%	7.80%	7.70%	投资性房地产	325	366	366	369
管理费用	814	763	861	964	固定资产合计	6120	6450	6894	7337
%营业收入	2.96%	2.50%	2.45%	2.40%	无形资产	1451	1472	1565	1657
研发费用	907	1007	1125	1205	商誉	165	165	165	165
%营业收入	3.29%	3.30%	3.20%	3.00%	递延所得税资产	1010	1010	1010	1010
财务费用	152	198	195	223	其他非流动资产	3563	3710	3707	3699
%营业收入	0.55%	0.65%	0.55%	0.55%	<b>资产总计</b>	<b>46578</b>	<b>50430</b>	<b>55249</b>	<b>60883</b>
资产减值损失	-254	-219	-236	-230	短期借款	6974	7243	9043	10743
信用减值损失	-531	-475	-500	-571	应付票据及应付账款	11369	11608	11994	12843
其他收益	240	183	211	241	预收账款	53	61	67	78
投资收益	102	31	35	40	应付职工薪酬	482	465	547	629
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	318	336	395	450
公允价值变动收益	6	15	10	10	其他流动负债	3078	4683	4934	5172
资产处置收益	180	31	35	40	流动负债合计	22274	24395	26980	29914
<b>营业利润</b>	<b>1177</b>	<b>1972</b>	<b>2580</b>	<b>3142</b>	长期借款	1257	1057	1457	1857
%营业收入	4.28%	6.46%	7.34%	7.82%	递延所得税负债	3001	3501	3301	3101
营业外收支	33	38	44	50	应付债券	47	65	68	70
<b>利润总额</b>	<b>1209</b>	<b>2010</b>	<b>2624</b>	<b>3192</b>	其他非流动负债	2002	2051	2049	2047
%营业收入	4.39%	6.59%	7.46%	7.95%	<b>负债合计</b>	<b>28581</b>	<b>31070</b>	<b>33855</b>	<b>36989</b>
所得税费用	268	362	472	575	归属于母公司的所有者权益	16532	17814	19753	22145
净利润	942	1648	2152	2617	少数股东权益	1464	1546	1641	1748
%营业收入	3.42%	5.40%	6.12%	6.52%	<b>股东权益</b>	<b>17997</b>	<b>19360</b>	<b>21394</b>	<b>23894</b>
归属于母公司的净利润	868	1567	2058	2510	<b>负债及股东权益</b>	<b>46578</b>	<b>50430</b>	<b>55249</b>	<b>60883</b>
%同比增速	44.80%	80.53%	31.34%	21.97%					
少数股东损益	74	82	94	108					
					<b>基本指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
					EPS (元)	0.44	0.79	1.04	1.26
					BPS (元)	8.33	8.98	9.96	11.16
					PE (倍)	27.39	15.25	11.59	9.56
					PB (倍)	1.45	1.34	1.21	1.08
					EV/EBITDA (倍)	10.93	8.41	6.74	5.46
					ROE	5.25%	8.79%	10.42%	11.33%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>					
经营活动现金流净额	1629	1745	2300	2676					
投资活动现金流净额	-504	-796	-735	-723					
筹资活动现金流净额	1537	1131	1292	1121					
现金净流量	2677	2080	2856	3074					

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

注：公司 2024-2026 年业绩系作者预测值，估值指标以 10 月 28 日收盘价计算

## 分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至于公司研究与发展部担任行业研究员。

本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。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。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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层