

## 利润弹性继续释放，期待公司小品类放量

### ——工程机械系列报告

## 核心观点

2024Q3 公司营收依旧维持高速增长，同比增长约 12%，预计国内外营收均有不错表现，利润增长近 60%，远高于营收增速，主要受益于海外营收占比提升以及内部降本增效，盈利能力持续提升，随着国企改革持续推进，预计公司利润弹性仍将继续释放。中长期来看，公司土石方机械的核心优势仍将保持，公司利用组合拳优势持续拓展海外市场，另外，叉车、农机、高机等小品类有望实现较好增长，为公司贡献增量。

## 事件

2024 年前三季度公司营业收入 228.56 亿元，同比增加 8.25%；归母净利润 13.21 亿元，同比增加 59.82%；扣非归母净利润 12.09 亿元，同比增加 93.89%。

Q3 单季度营业收入 67.96 亿元，同比增加 11.81%；归母净利润 3.37 亿元，同比增加 58.74%；扣非归母净利润 3.07 亿元，同比增加 200.61%。

## 简评

### Q3 营收维持较高增速，利润增速远高于营收增速

营收端来看，2024 年前三季度公司实现营收 228.56 亿元，同比增加 8.25%；单季度来看，2024Q3 实现营收 67.96 亿元，同比增加 11.81%，增速快于上半年，维持较高增速，挖机、装载机行业 Q3 国内销量总体仍实现同比正增长，我们预计公司国内、海外营收均有较好增长。从盈利能力来看，2024 年前三季度毛利率 23.48%，同比增加 2.84pct；净利率 5.94%，同比增加 2.00pct；Q3 单季度毛利率 23.67%，同比增加 1.75pct；净利率 5.02%，同比增加 1.52pct。毛利率、净利率均实现较好增长，主要受益于更高利润率的海外营收占比提升，另外公司国企改革推进下，内部降本效果体现。归结到利润端，2024 年前三季度归母净利润 13.21 亿元，同比增加 59.82%；Q3 单季度归母净利润 3.37 亿元，同比增加 58.74%。利润增速远高于营收增速，预计随着国企改革不断深化，公司未来利润弹性仍将释放。

## 柳工 (000528.SZ)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070007

发布日期：2024 年 10 月 31 日

当前股价：11.97 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.05/-3.74	24.17/11.22	77.33/69.10
12 月最高/最低价 (元)		13.04/6.19
总股本 (万股)		198,419.23
流通 A 股 (万股)		144,588.95
总市值 (亿元)		237.51
流通市值 (亿元)		173.07
近 3 月日均成交量 (万)		2846.31
主要股东		
广西柳工集团有限公司		25.49%

### 股价表现



### 相关研究报告

24.09.03 【中信建投专用设备】柳工(000528):业绩增速行业领先，电装实现高速增长——工程机械系列报告

23.09.06 【中信建投工程机械】柳工(000528):挖机海外营收大增 60%，挖机份额大幅提升

## 土石方机械地位稳固，重点关注公司海外市场与小品类突破

公司是老牌工程机械龙头，在土石方机械领域尤其装载机竞争实力强劲，近年来持续巩固土方机械核心优势，加速后市场板块、电动化产品突破，形成强劲竞争优势的组合营销解决方案；以成熟市场为基石持续增量，强力开拓新领域新市场，装载机、挖掘机两大拳头产品保持稳健增长，小型工程机械、矿用卡车、汽车起重机、高空机械等均实现高速增长。**市场布局层面**，公司国际化布局超 20 年，已进入国际化深度阶段，近年来公司强化区域市场供应能力，完善服务配套体系建设，经销商网点数量、网点覆盖面实现稳步提升，配件及服务板块保持良好增长，成为海外业务强有力的新增长极，看好公司海外业务后续拓展进展。**业务布局层面**，公司进行横向、纵向扩展，农机、预应力等非周期性业务表现值得期待，有望带动公司总体业绩长期稳定增长；此外，新产品持续助力市场份额提升，电动化产品在亚太、北欧等市场持续实现突破。

## 投资建议

预计公司 2024-2026 年实现营收分别为 301.31、348.43、403.43 亿元，同比分别增长 9.49%、15.64%、15.79%；归母净利润分别为 16.10、22.41、28.82 亿元，同比分别增长 85.49%、39.23%、28.59%，对应 PE 分别为 14.75x、10.60x、8.24x，维持“买入”评级。

图表1：盈利预测简表

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26,479.74	27,519.12	30,131.31	34,842.60	40,342.91
YoY (%)	-7.74	3.93	9.49	15.64	15.79
净利润(百万元)	599.33	867.81	1,609.71	2,241.27	2,882.07
YoY (%)	-39.79	44.80	85.49	39.23	28.59
毛利率 (%)	16.80	20.82	23.65	24.16	24.68
净利率 (%)	2.26	3.15	5.34	6.43	7.14
ROE (%)	3.81	5.25	9.17	11.81	13.84
EPS (摊薄/元)	0.30	0.44	0.81	1.13	1.45
P/E (倍)	39.63	27.37	14.75	10.60	8.24
P/B (倍)	1.51	1.45	1.36	1.26	1.15

资料来源：iFind，中信建投

## 风险分析

**(1) 宏观经济波动风险：**公司所属的工程机械行业与宏观经济密切相关，宏观经济运行的复杂性、国家经济政策的不确定性都可能给行业的发展带来波动。

**(2) 供应链安全风险：**公司部分关键重点零部件和材料采购周期较长，突发事件冲击会给供应链带来挑战，部分材料和零部件供应商产能和运输受限，供应链安全和经营成本面临一定程度的风险。

**(3) 汇率波动风险：**公司加大开拓海外产品市场多以被投资币种或美元核算，受到复杂的国际形势影响，未来海外市场及汇率的走势不确定性较高，从而将对公司的收益产生较大的影响。

## 分析师介绍

### 吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

### 陈宣霖

中信建投证券机械行业分析师。上海财经大学金融硕士，东南大学机械工程学士。2022 年入职中信建投证券，核心覆盖工程机械、半导体设备等板块。

## 研究助理

### 吴雨瑄

wuyuxuan@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk