

公司点评

柳工 (000528.SZ)

机械设备 | 工程机械

“三全”战略推动公司竞争力持续提升

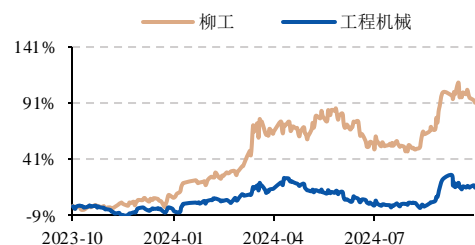
2024年10月31日

评级 **买入**
评级变动 首次

交易数据

当前价格 (元)	11.99
52周价格区间 (元)	6.19-13.04
总市值 (百万)	23790.47
流通市值 (百万)	17336.22
总股本 (万股)	198419.30
流通股 (万股)	144589.00

涨跌幅比较



预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (亿元)	264.80	275.19	306.67	347.69	405.56
归母净利润 (亿元)	5.99	8.68	16.39	21.08	27.30
每股收益 (元)	0.30	0.44	0.83	1.06	1.38
每股净资产 (元)	7.94	8.28	8.81	9.48	10.36
P/E	39.70	27.41	14.52	11.29	8.72
P/B	1.51	1.45	1.36	1.26	1.16

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **2024年前三季度营收持续增长, 利润显著高增。**2024年1-9月, 公司实现营收 228.6 亿元 (yoy+8.3%), 归母净利润 13.2 亿元 (yoy+59.8%), 扣非归母净利润 12.1 亿元 (yoy+93.9%), 经营净现金流 10.8 亿元 (yoy+1808.9%)。2024 年第三季度, 公司实现营收 67.9 亿元 (yoy+11.8%/qoq-16.3%), 实现归母净利润 3.4 亿元 (yoy+58.7%/qoq-30.6%), 经营净现金流-0.4 亿元 (yoy-119.5%/qoq-103.8%)。
- **“三全”战略推动利润率同比明显改善。**2024年1-9月, 公司毛利率/净利率分别为 23.5% (yoy+2.8pct) /9.2% (yoy+0.6pct)。其中 2024 年第三季度, 公司毛利率为 23.7% (yoy+1.8pct/qoq-0.3pct), 净利率为 5.0% (yoy+1.5pct/qoq-1.2pct)。全年利润率呈现平稳略增态势, 主要得益于公司围绕“全面解决方案、全面智能化、全面国际化”的“三全”战略持续打造的核心竞争力。**1) 客户结构优化:**公司利用全面解决方案的设计和开发的优势, 为客户项目提供全生命周期管理服务。2024年上半年大客户成交额增长超100%, 在公司收入占比接近30%, 国内外大客户成交量和占比持续提升, 大客户复购率显著增长。**2) 产品结构优化:**公司装载机、挖掘机等中大型设备及高毛利吨位段的产品占比提升。公司通过积极开拓细分市场, 打造渠道生态, 表现持续跑赢行业。2024年上半年, 公司挖掘机国内销量同比实现止跌转正, 增长 29.5%, 市场份额提升 3pct, 再创新高。**3) 区域市场开拓:**海外业务保持了高质量增长, 有效对冲了内需下滑带来的冲击。2024年上半年, 公司实现海外营收 77.1 亿元 (yoy+48.0%), 海外营收占比提升至 48.0%。前三季度, 公司非洲、拉美、南亚、中东中亚市场收入高速增长, 收入结构占比扩大, 欧美成熟市场占比缩减到不足 20%。
- **降本增效, 打造电动产品持续竞争力。**公司自10年前布局电动化产品以来, 已突破了电驱、电芯、电池管理系统等核心技术, 完成多项整机电动控制系统开发, 凭借先进的技术水平和出色的产品质量, 柳工将电动化产品的使用成本降低了 60%-70%, 作业效率提升 20%, 动力系统故障率降低 50%, 目前, 公司共拥有 11 条电动产品线, 电动产品累计销量突破 5000 台。2024 年上半年公司电动装载机销量同比增长

杨甫 分析师
执业证书编号:S0530517110001
yangfu@hncasing.com

周艺晗 研究助理
zhouyihan96@hncasing.com

相关报告

- 工程机械 9 月行业跟踪: 行业企稳恢复, 电动化和国际化带动盈利持续改善 2024-09-30
- 通用设备 8 月行业跟踪: 利润端整体承压, 市场需求有待改善 2024-09-09
- 工程机械 6 月行业跟踪: 农田水利+全球化加速推动工程机械持续复苏 2024-07-18
- 通用设备 5 月行业跟踪: 行业运行稳中有升, 市场需求有待改善 2024-06-21

159%，市场占有率保持行业领先地位，海外市场电装销量高增势头持续。

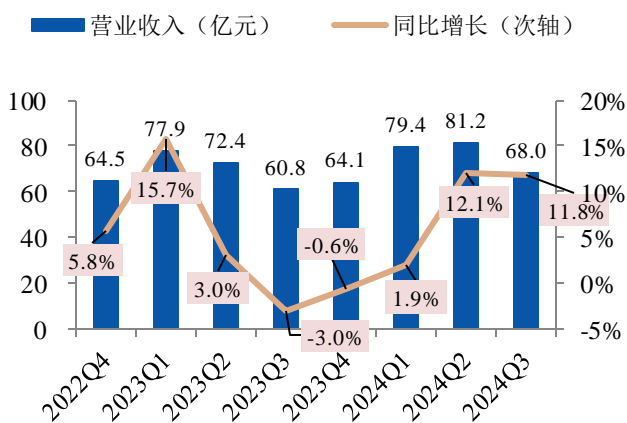
- **盈利预测：**未来国际化及锂电化业务将继续推动公司业绩增长，同时公司的土方机械业务也有望受益于国内挖机需求触底回升以及设备更新政策的需求推动持续增长。考虑到目前国内外宏观终端需求仍有待回暖以及市场竞争较为激烈等因素，我们谨慎预测公司2024-2026年归母净利润分别为16.4亿、21.1亿、27.3亿，同比增长88.9%、28.6%、29.5%，对应市盈率PE为14.5倍、11.3倍、8.7倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业需求不及预期、新产品及海外市场拓展不及预期、汇率波动风险、宏观经济风险。

表 1：公司主要财务指标

单位：亿元	2024 前三季度	同比	2024Q3	同比	环比
营业总收入	228.56	8.25%	67.96	11.81%	-16.32%
归母净利润	13.21	59.82%	3.37	58.74%	-30.59%
扣非归母净利润	12.09	93.89%	3.07	200.61%	-31.19%
毛利率 (%)	-16.32%	2.84pct	23.67%	1.75pct	-0.34pct
净利率 (%)	-33.86%	0.61pct	9.39%	0.77pct	0.55pct
经营活动现金净流量	10.78	1808.93%	-0.44	-119.51%	-103.80%

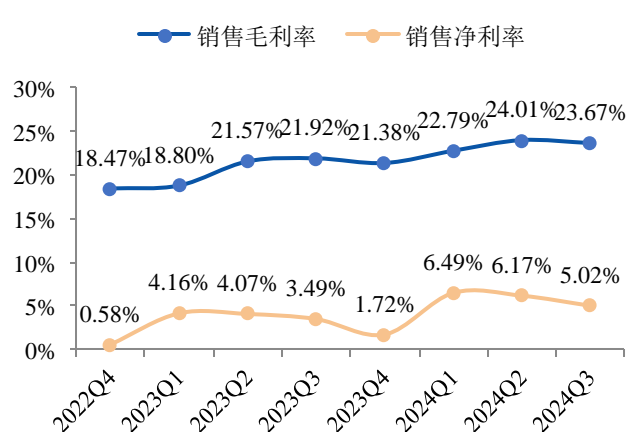
资料来源：iFinD，财信证券

图 1：公司单季度营收及增速



资料来源：iFinD，财信证券

图 2：公司单季度毛利及增速



资料来源：iFinD，财信证券

报表预测 (单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	264.80	275.19	306.67	347.69	405.56	营业收入	264.80	275.19	306.67	347.69	405.56
减: 营业成本	220.31	217.90	240.88	269.35	310.12	增长率(%)	-7.74	3.93	11.44	13.37	16.64
营业税金及附加	1.28	1.72	1.59	1.80	2.10	归属母公司股东净利润	5.99	8.68	16.39	21.08	27.30
营业费用	18.21	22.51	22.66	25.69	29.96	增长率(%)	-39.79	44.80	88.85	28.61	29.50
管理费用	7.33	8.14	8.99	10.19	11.89	每股收益(EPS)	0.30	0.44	0.83	1.06	1.38
研发费用	7.47	9.07	8.56	9.71	11.32	每股股利(DPS)	0.10	0.20	0.30	0.39	0.50
财务费用	0.75	1.52	0.50	0.37	0.12	每股经营现金流	0.46	0.80	0.88	1.15	1.23
减值损失	-5.67	-7.86	-6.57	-7.44	-8.68	销售毛利率	0.17	0.21	0.21	0.23	0.24
加: 投资收益	0.80	1.02	1.20	1.20	1.20	销售净利率	0.02	0.03	0.06	0.06	0.07
公允价值变动损益	0.00	0.06	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.04	0.05	0.09	0.11	0.13
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.03	0.05	0.08	0.10	0.13
营业利润	7.68	11.77	21.42	27.62	35.84	市盈率(P/E)	39.70	27.41	14.52	11.29	8.72
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.51	1.45	1.36	1.26	1.16
利润总额	7.90	12.09	21.68	27.88	36.10	股息率(分红/股价)	0.01	0.02	0.03	0.03	0.04
减: 所得税	1.43	2.68	4.28	5.50	7.13	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	6.47	9.42	17.40	22.37	28.98	收益率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 少数股东损益	0.48	0.74	1.01	1.30	1.68	毛利率	0.17	0.21	0.21	0.23	0.24
归属母公司股东净利润	5.99	8.68	16.39	21.08	27.30	三费/销售收入	0.10	0.12	0.10	0.10	0.10
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	0.03	0.05	0.07	0.08	0.09
货币资金	72.35	103.53	31.66	34.77	40.56	EBITDA/销售收入	0.06	0.07	0.11	0.12	0.12
交易性金融资产	0.30	1.37	1.37	1.37	1.37	销售净利率	0.02	0.03	0.06	0.06	0.07
应收和预付款项	85.33	89.92	92.45	104.82	122.26	资产获利率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款(合计)	10.90	14.57	11.67	13.23	15.43	ROE	0.04	0.05	0.09	0.11	0.13
存货	79.88	84.82	91.02	101.78	117.19	ROA	0.01	0.02	0.04	0.05	0.06
其他流动资产	46.27	38.54	51.26	58.11	67.79	ROIC	0.03	0.05	0.08	0.10	0.13
长期股权投资	6.88	6.69	7.77	8.84	9.92	资本结构	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	3.52	4.03	4.03	4.03	4.03	资产负债率	0.59	0.61	0.53	0.52	0.52
投资性房地产	2.35	3.25	2.82	2.39	1.96	投资资本/总资产	0.44	0.45	0.53	0.51	0.49
固定资产和在建工程	58.21	67.94	58.06	48.03	37.84	带息债务/总负债	0.26	0.40	0.14	0.08	0.04
无形资产和开发支出	17.21	16.16	13.74	11.32	8.91	流动比率	1.37	1.49	1.70	1.70	1.70
其他非流动资产	39.39	34.96	39.67	39.61	39.61	速动比率	0.77	0.93	0.81	0.81	0.81
资产总计	422.58	465.78	405.53	428.30	466.86	股利支付率	0.33	0.45	0.36	0.36	0.36
短期借款	48.89	69.74	0.00	0.69	3.56	收益留存率	0.67	0.55	0.64	0.64	0.64
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	129.60	138.72	140.62	157.25	181.06	总资产周转率	0.63	0.59	0.76	0.81	0.87
长期借款	17.01	43.34	30.36	18.19	6.86	固定资产周转率	5.28	4.43	5.77	7.88	11.62
其他负债	55.33	34.01	43.14	46.05	50.18	应收账款周转率	3.35	3.22	3.58	3.58	3.58
负债合计	250.83	285.81	214.12	222.17	241.66	存货周转率	2.76	2.57	2.65	2.65	2.65
股本	19.51	19.51	19.51	19.51	19.51	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	60.19	60.39	60.39	60.39	60.39	EBIT	8.65	13.61	22.18	28.25	36.22
留存收益	77.77	85.42	95.85	109.28	126.66	EBITDA	14.62	20.25	34.98	41.20	49.26
归属母公司股东权益	157.47	165.32	175.76	189.18	206.56	NOPLAT	6.75	8.89	17.04	21.91	28.31
少数股东权益	14.27	14.64	15.65	16.95	18.63	净利润	5.99	8.68	16.39	21.08	27.30
股东权益合计	171.75	179.97	191.41	206.13	225.19	EPS	0.30	0.44	0.83	1.06	1.38
负债和股东权益合计	422.58	465.78	405.53	428.30	466.86	BPS	7.94	8.28	8.81	9.48	10.36
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	39.70	27.41	14.52	11.29	8.72
经营性现金净流量	9.20	15.95	17.43	22.74	24.39	PEG	-1.00	0.61	0.16	0.39	0.30
投资性现金净流量	-4.78	-5.04	-0.12	-0.12	-0.12	PB	1.51	1.45	1.36	1.26	1.16
筹资性现金净流量	4.56	15.37	-89.18	-19.51	-18.49	PS	0.90	0.86	0.78	0.68	0.59
现金流量净额	8.98	26.42	-71.86	3.11	5.79	PCF	25.87	14.92	13.65	10.46	9.75

资料来源：财信证券，iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438