

公司发布 2024 年业绩预告，业绩保持快速增长

核心要点：

□ 公司发布 2024 年业绩预告，全年业绩保持快速增长

2025 年 1 月 27 日，公司发布 2024 年年度业绩预告。2024 年，公司归母净利润约 12.6 亿元-14.8 亿元，同比增长 45%-70%；扣非后归母净利润约 10.7 亿元-12.8 亿元，同比增长 88%-126%；基本每股收益约 0.65 元-0.76 元，同比增长 45%-71%。

□ 行业需求筑底回升叠加公司经营效率提升，推动公司业绩快速增长

从行业需求来看，国内土方机械在更新需求和设备更新等政策影响下，行业需求呈筑底回升态势。2024 年全年，国内挖掘机和装载机销量分别增长 11.7%、-3.9%至 10.1 万台、5.4 万台。同时，海外市场需求分化，但装载机出口仍保持快速增长，2024 年全年我国装载机出口量同比增长 13.8%至 5.4 万台。

而在公司层面，面对国内外市场的机遇和挑战，公司在报告期内根据“十四五”战略规划，围绕“盈利增长、业务增长、能力成长”三大核心任务，积极采取灵活的应对策略，同时持续加大各项重点工作变革创新力度，公司整体运营效率显著提升，实现了公司经营业绩的大幅度增长。此外，虽然 2024 年公司衍生品收益同比下降，但公司主营业务盈利能力增强，因此公司扣非后归母净利润大幅增加。

□ 电动化&国际化双重驱动，公司盈利能力持续增强

在国际化方面，随着公司进入深度国际化阶段，公司开始通过海外本地化生产、设立海外研发机构、持续完善海外经销商和服务网点等方式，构建国际经营体系。公司海外营业收入由 2020 年 33.8 亿元快速增长至 2023 年 114.6 亿元，收入占比由 14.7%提升至 41.7%。海外地区毛利率亦由 2021 年 20.8%升至 2023 年 27.7%。

而在电动化方面，2024 年以来，随着动力电池技术持续进步以及上海、北京等地陆续出台对新能源非道路机械的补贴政策支持，电动装载机凭借显著经济成本和智能化优势，销量和渗透率快速提升。2024 年，我国电动装载机销量达 1.1 万台，同比增长 211.8%；占我国装载机总销量比重由 2023 年 3.5%提升至 2024 年 10.4%。而柳工作为我国装载机行业龙头，2024 上半年电动装载机销量同比增长 159%，市场份额保持行业领先。

□ 投资建议

公司作为国内工程机械龙头之一，2022 年通过吸收合并柳工有限实现混改和集团整体上市。2023 年，在公司国际化业务爆发带来海外收入和占比大幅增长驱动下，公司毛利率和归母净利润大幅增长。展望未来，随国内工程机械需求逐渐企稳复苏和公司海外业务快速发展，公司业绩有望保持增长。预计 2024-2026 年，公司营业收入为 288.9、316.6、351.7 亿元，同比增长 5.0%、9.6%、11.1%；归母净利润 14.3、18.0、22.0 亿元，同比增长 64.9%、25.5%、22.7%。对应 2025 年 2 月 6 日收盘价，市盈率为 14.4、11.5、9.3 倍。维持公司“增持”评级。

□ 风险提示

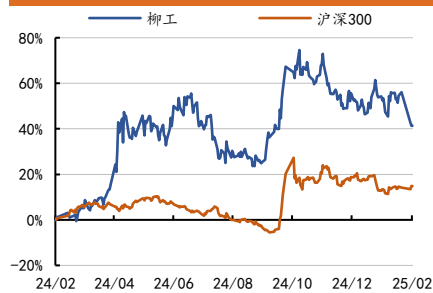
国内工程机械复苏不及预期。公司国际化进程不及预期。

相关研究：

- 1.《20240415湘财证券-柳工（000528）：海外业务发展迅速，盈利能力持续增强》

公司评级：增持（维持）

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-10.4	-11.6	27.9
绝对收益	-8.4	-16.1	43.9

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：轩鹏程

证书编号：S0500521070003

Tel: (8621) 50295321

Email: xuanpc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路 88 号

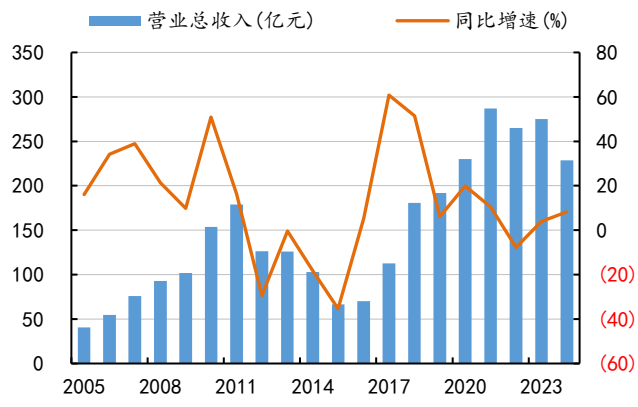
中国人寿金融中心 10 楼

财务预测	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	27519	28893	31662	35169
同比	3.9%	5.0%	9.6%	11.1%
归母净利润（百万元）	868	1431	1796	2203
同比	44.8%	64.9%	25.5%	22.7%
毛利率	20.8%	22.5%	22.8%	23.1%
ROE	5.2%	8.1%	9.5%	10.9%
每股收益（元）	0.44	0.73	0.92	1.13
P/E	23.72	14.38	11.46	9.34
P/B	1.25	1.16	1.09	1.02
EV/EBITDA	11.24	8.76	7.19	6.00

资料来源：Wind、湘财证券研究所

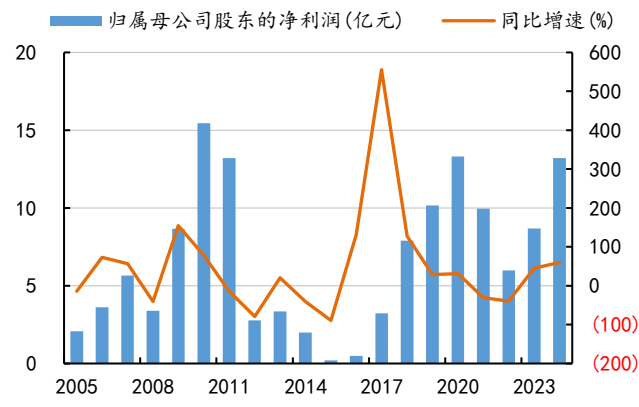
1 公司主要财务指标及其他数据

图 1 公司 2005-2024Q3 营业收入及增速



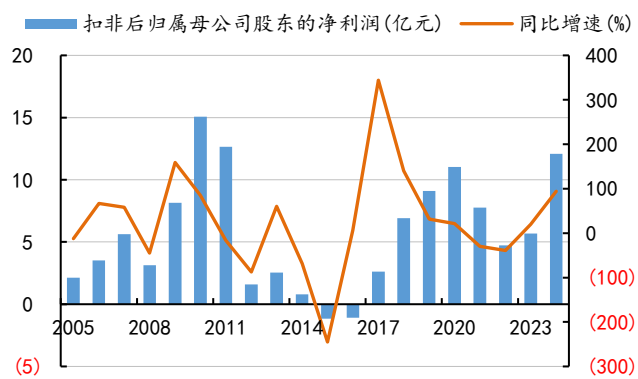
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 2 公司 2005-2024Q3 归母净利润及增速



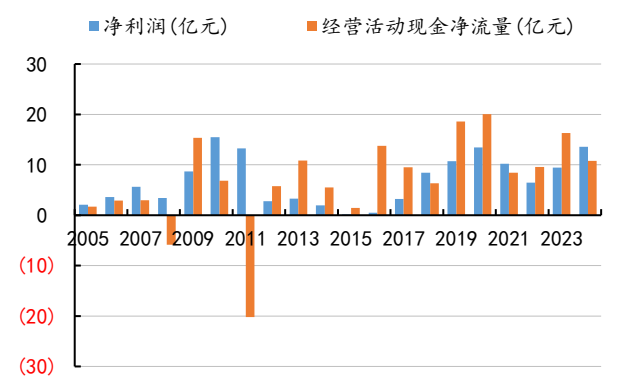
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 3 公司 2005-2024Q3 扣非后归母净利润及增速



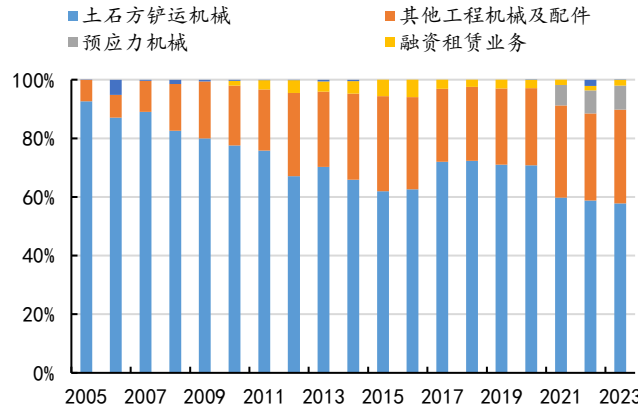
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 4 公司 2005-2024Q3 净利润和经营活动净流量



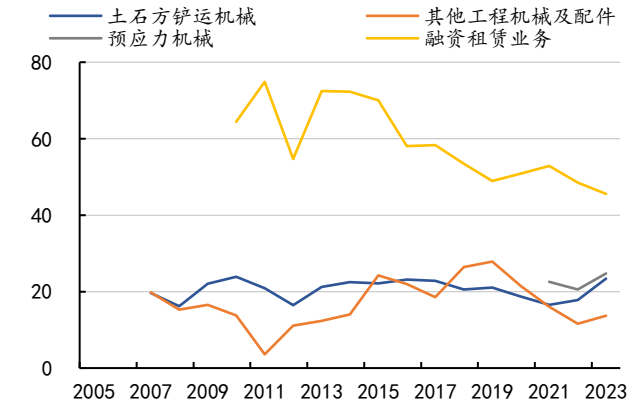
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 5 公司 2005-2023 年营业收入结构(分业务)



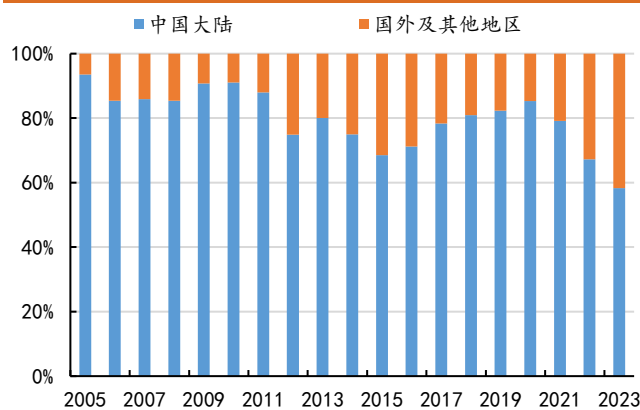
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 6 公司 2005-2023 年主要业务毛利率(单位:%)



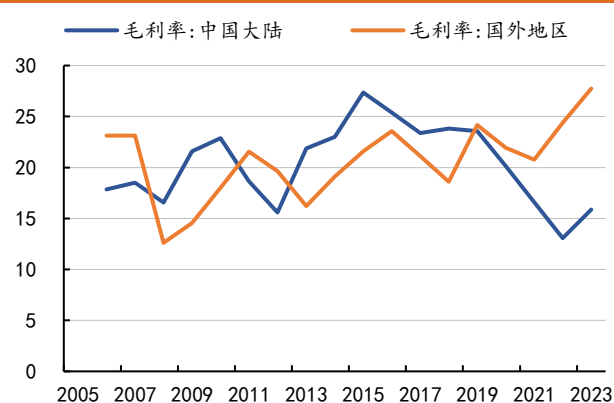
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 7 公司 2005-2023 年营业收入结构(分地区)



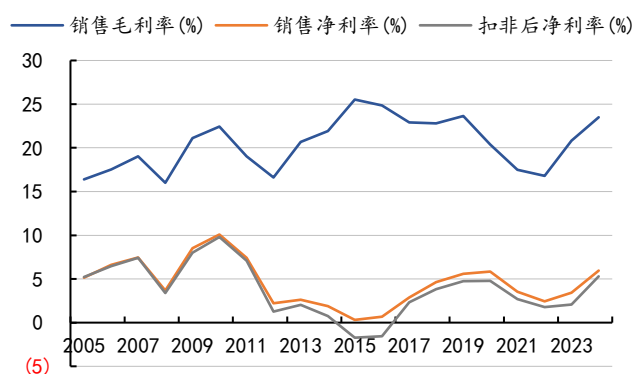
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 8 公司 2005-2023 年分地区毛利率变化



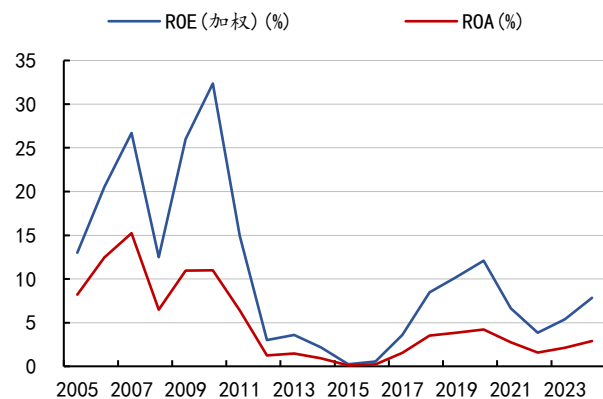
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 9 公司 2005-2024Q3 销售毛利率和净利率变化



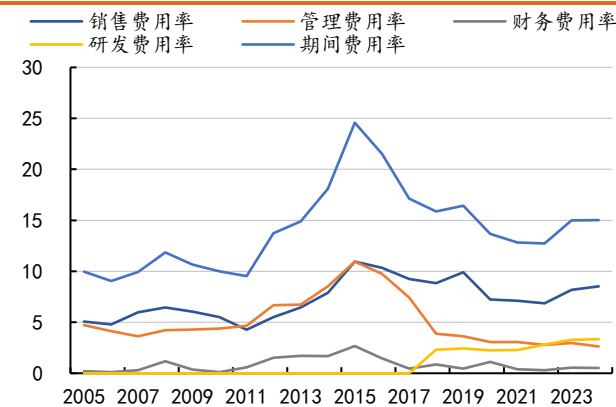
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 10 公司 2005-2024Q3 ROE(加权)和 ROA



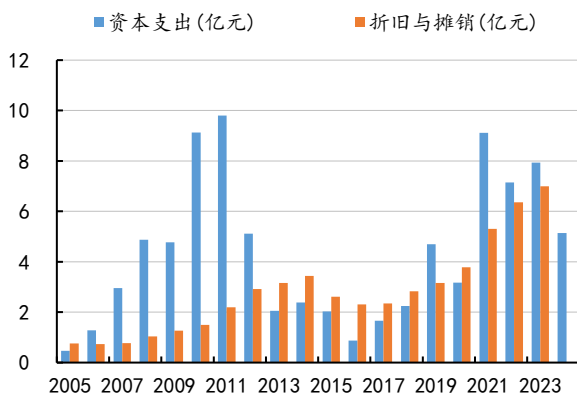
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 11 公司 2005-2024Q3 期间费用率变化



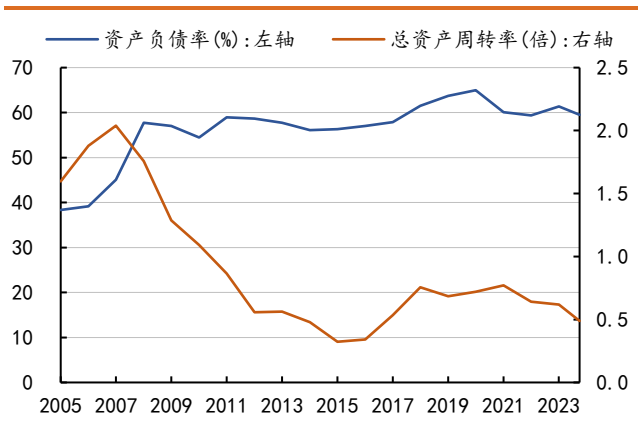
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 12 公司 2005-2024Q3 资本支出和折旧摊销金额



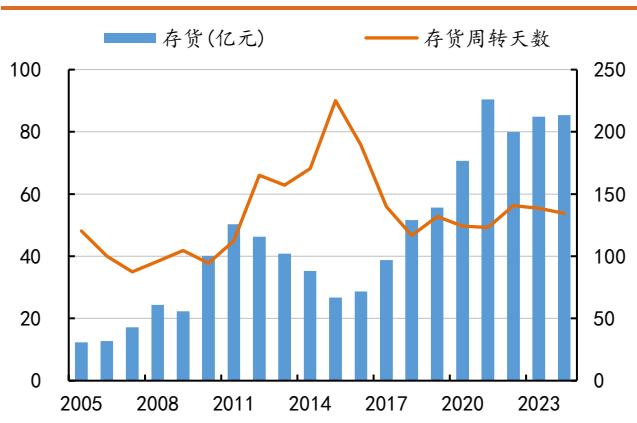
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 13 公司 2005-2024Q3 资产负债率与总资产周转率



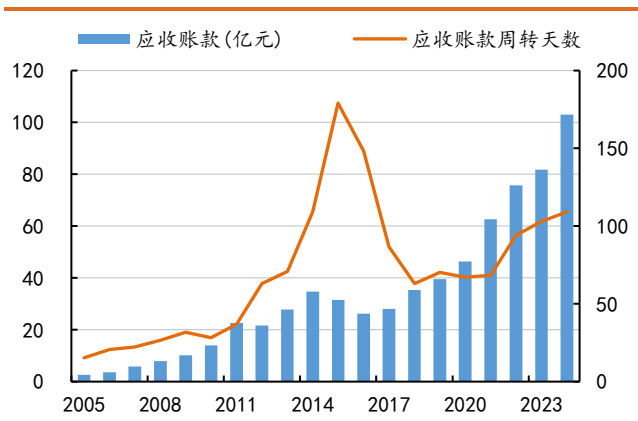
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 14 公司 2005-2024Q3 存货金额及周转率



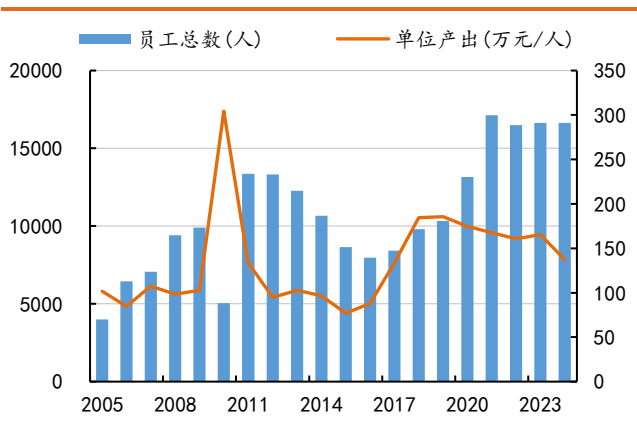
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 15 公司 2005-2024Q3 应收账款及周转率变化



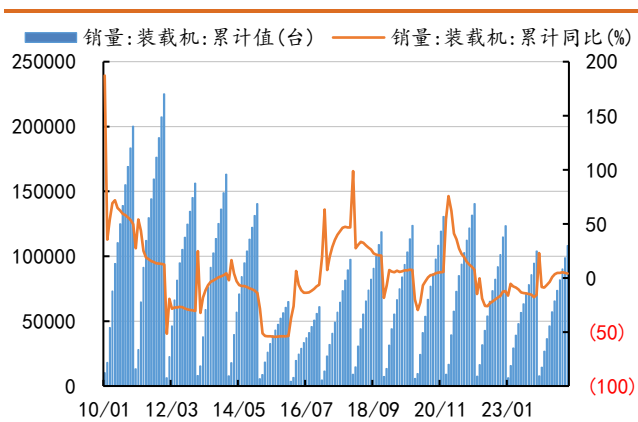
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 16 公司 2005-2024Q3 员工总数与单位产出



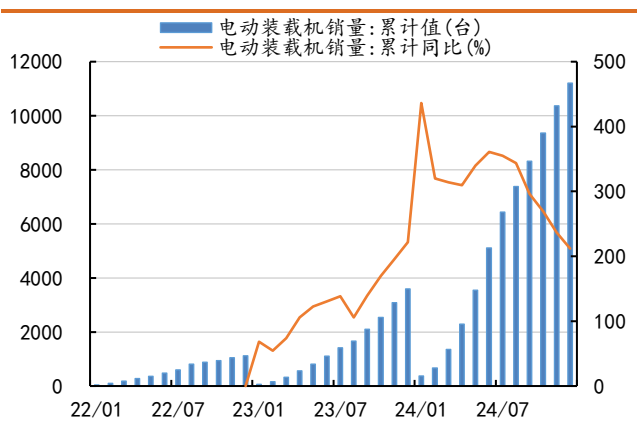
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 17 我国装载机累计销量及增速



资料来源：中国工程机械工业协会、湘财证券研究所

图 18 我国电动装载机累计销量及增速



资料来源：中国工程机械工业协会、湘财证券研究所

2 投资建议

公司作为国内工程机械龙头之一，2022 年通过吸收合并柳工有限实现混改和集团整体上市。2023 年，在公司国际化业务爆发带来海外收入和占比大幅增长驱动下，公司毛利率和归母净利润大幅增长。展望未来，随国内工程机械需求逐渐企稳复苏和公司海外业务快速发展，公司业绩有望保持增长。预计 2024-2026 年，公司营业收入为 288.9、316.6、351.7 亿元，同比增长 5.0%、9.6%、11.1%；归母净利润 14.3、18.0、22.0 亿元，同比增长 64.9%、25.5%、22.7%。对应 2025 年 2 月 6 日收盘价，市盈率为 14.4、11.5、9.3 倍。维持公司“增持”评级。

3 风险提示

国内工程机械复苏不及预期。公司国际化进程不及预期。

附表 1 柳工财务报表以及相应指标

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E					
流动资产	33275	34858	37361	40412					
货币资金	10353	10420	11599	13078					
应收账款	8176	9180	9853	10627					
其他应收款	1457	927	1048	1235					
预付账款	322	322	371	418					
存货	8482	8581	9148	9843					
其他流动资产	4484	5428	5343	5212					
非流动资产	13303	12957	13075	12954					
长期股权投资	669	0	0	0					
固定资产	6120	6242	6258	6340					
在建工程	586	693	647	379					
无形资产	1451	1586	1745	1845					
其他非流动资产	4477	4436	4425	4389					
资产总计	46578	47815	50436	53366					
流动负债	22274	22352	23626	25003					
短期借款	6974	5672	5845	6164					
应付账款	6045	6270	6601	7035					
其他流动负债	9256	10410	11180	11805					
非流动负债	6307	6192	6248	6235					
长期借款	1257	1257	1257	1257					
其他非流动负债	5050	4935	4990	4978					
负债合计	28581	28544	29874	31239					
归属母公司股东权益	16532	17684	18823	20202					
股本	1951	1951	1951	1951					
资本公积	6039	6039	6039	6039					
留存收益	8606	9649	10806	12207					
少数股东权益	1464	1586	1739	1926					
负债和股东权益	46578	47815	50436	53366					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E					
经营活动现金流	1629	1682	2319	2520					
净利润	942	1553	1949	2390					
资产减值准备	254	-507	17	163					
折旧摊销	664	701	775	850					
财务费用	504	-100	-123	-150					
投资损失	-109	0	0	0					
营运资金变动	-929	-192	-196	-632					
其他经营现金流	304	228	-103	-102					
投资活动现金流	-504	-796	-757	-585					
资本支出	794	850	660	580					
长期投资	256	-1028	0	0					
其他投资现金流	546	-974	-97	-5					
筹资活动现金流	1537	-818	-383	-457					
短期借款	2085	-1302	173	319					
长期借款	-303	0	0	0					
普通股增加	-0	0	0	0					
资本公积增加	20	0	0	0					
其他筹资现金流	-266	484	-556	-775					
现金净增加额	2677	67	1179	1479					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	27519	28893	31662	35169					
营业成本	21790	22393	24450	27057					
税金及附加	172	153	168	184					
销售费用	2251	2485	2628	2814					
管理费用	814	780	792	844					
研发费用	907	953	1045	1161					
财务费用	152	-100	-123	-150					
信用减值损失	-531	-369	-389	-399					
资产减值损失	-254	-200	-180	-150					
公允价值变动收益	6	0	0	0					
投资收益	102	0	0	0					
营业利润	1177	1958	2462	3033					
营业外收入	39	36	41	37					
营业外支出	6	0	0	0					
利润总额	1209	1994	2503	3070					
所得税	268	441	554	679					
净利润	942	1553	1949	2390					
少数股东损益	74	122	153	187					
归属母公司净利润	868	1431	1796	2203					
EBITDA	1993	2558	3114	3733					
EPS (元)	0.44	0.73	0.92	1.13					

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	3.9%	5.0%	9.6%	11.1%
营业利润	53.2%	66.4%	25.7%	23.2%
归属母公司净利润	44.8%	64.9%	25.5%	22.7%
获利能力				
毛利率(%)	36.5%	20.8%	22.5%	22.8%
净利率(%)	3.2%	5.0%	5.7%	6.3%
ROE(%)	5.2%	8.1%	9.5%	10.9%
ROIC(%)	7.3%	9.5%	11.8%	14.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	61.4%	59.7%	59.2%	58.5%
流动比率	1.49	1.56	1.58	1.62
速动比率	1.11	1.18	1.19	1.22
利息保障倍数	3.37	13.41	17.98	21.55
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.61	0.64	0.68
应收账款周转率	3.07	2.97	3.03	3.14
存货周转率	2.52	2.51	2.64	2.73
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.73	0.92	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.86	1.19	1.29
每股净资产(最新摊薄)	8.47	9.06	9.65	10.35
估值比率				
P/E	23.72	14.38	11.46	9.34
P/B	1.25	1.16	1.09	1.02
EV/EBITDA	11.24	8.76	7.19	6.00

资料来源: Wind、湘财证券研究所

分析师声明

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为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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%以上；

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。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。