

公司点评

柳工 (000528.SZ)

机械设备 | 工程机械

公司国内外盈利能力齐升，核心土方产品持续发力

2024 年报点评

2025 年 03 月 31 日

评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格 (元)	11.18
52 周价格区间 (元)	8.59-13.38
总市值 (百万)	22575.09
流通市值 (百万)	22566.31
总股本 (万股)	201923.93
流通股 (万股)	201845.37

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
柳工	-6.52	-5.01	36.99
工程机械	-1.37	10.66	22.56

陈郁双

分析师

执业证书编号:S0530524110001  
chenyushuang@hncs.com

相关报告

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	275.19	300.63	346.67	407.69	445.56
归母净利润(亿元)	8.68	13.27	20.47	27.61	34.48
每股收益(元)	0.43	0.66	1.01	1.37	1.71
每股净资产(元)	8.14	8.66	9.41	10.42	11.69
P/E	26.99	17.65	11.44	8.49	6.79
P/B	1.43	1.34	1.23	1.11	0.99

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件:3月29日柳工发布2024年年度报告。公司实现营业总收入300.63亿元,同比+9.24%,归母净利润为13.27亿元,同比+52.92%。
- 国内外业务盈利能力齐升,研发投入持续扩张:盈利能力方面,2024年公司销售毛利率为22.5%,同比+2.8pct。其中,国内毛利率为17.4%,同比+3pct;海外毛利率为28.6%,同比+1.5pct。费用方面,2024年销售、管理、财务费用率分别为7.87%、2.84%、0.50%,同比变化+0.86pct、-0.12pct以及-0.05pct。公司管理与财务费用实现有效控费。研发费用方面,2024年公司研发投入为12.37亿元,同比+18.24%,研发费用率为4.11%,较上年同比+0.31pct,主要由于公司坚持电动化战略,2024年成功下线29款电动产品,发布上市超过20款。此外,无人驾驶等智能化技术持续落地,实现商业化应用,无人驾驶装载机、压路机获得客户肯定。
- 土方机械核心优势持续巩固,装载机维持行业领先市占率:2024年,公司在挖掘机及装载机等传统土方机械产品方面的核心优势持续得到巩固。根据2024年年报,公司土石方铲运机械收入为179.41亿元,同比+12.79%。挖掘机及装载机作为公司主力产品,合计收入约为70亿元。装载机保持行业龙头地位,国内市占率稳居第一;在全球市场上,电动装载机销量实现了194%的高增。挖掘机业务方面,内外销量增速均优于行业整体水平,分别高出27pct和15pct。
- 新兴业务板块成为业绩新增长点,矿山、智拓业务落实转型升级:2024年,公司矿山机械收入同比增长超过60%,利润也实现同比大幅增长;国内外收入增速分别增长1pct和3pct。智拓业务主要包括工业机器人集成系统、智能仓储设备、智能物流装备以及自动化产线辅助设备,外部新增订单占比20%以上。公司通过工业机器人、自动化生产线等智能集成系统推动智能制造转型升级。
- 股权激励+股份回购,显示出公司发展信心:2024年年报显示,公司搭建股权激励系统,充分调动骨干员工的积极性增强工作自驱力,为

公司创造更多价值。2024年实现两期回购，截止至2025年2月28日已累计回购5523万股，占公司总股本的2.7%。根据公司对2025年经营的规划，营业收入预计保障达到346亿元，销售净利率提升1pct以上。

- **投资建议：**公司坚持传统土方机械产品的优势，新兴智能产品类型不断拓展；同时，研发能力及盈利能力不断提升，业绩优势表现明显，给予“买入”评级。我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为20.47、27.61、34.48亿元，EPS分别为1.01、1.37、1.71元，PE分别为11.44、8.49、6.79倍，合理估值区间10.54-13.18元。
- **风险提示：**宏观经济、政策和工程机械市场波动；供应链保障及原材料价格波动；全球或主要国家贸易实施保护措施、汇率波动。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
营业收入	275.19	300.63	346.67	407.69	445.56	营业收入	275.19	300.63	346.67	407.69	445.56
减: 营业成本	217.90	232.99	268.88	312.95	341.12	增长率(%)	3.93	9.24	15.32	17.60	9.29
营业税金及附加	1.72	2.01	2.05	2.42	2.64	归属母公司股东净利润	8.68	13.27	20.47	27.61	34.48
营业费用	22.51	23.66	26.00	28.54	28.96	增长率(%)	44.80	52.92	54.24	34.86	24.92
管理费用	8.14	8.53	9.71	11.13	11.99	每股收益(EPS)	0.43	0.66	1.01	1.37	1.71
研发费用	9.07	11.41	11.45	14.27	15.59	每股股利(DPS)	0.19	0.00	0.26	0.35	0.44
财务费用	1.52	1.52	0.35	0.21	-0.04	每股经营现金流	0.79	0.64	1.14	1.33	1.94
减值损失	-7.86	-5.97	-5.89	-6.52	-6.68	销售毛利率	0.21	0.23	0.22	0.23	0.23
加: 投资收益	1.02	-0.81	0.14	0.20	1.38	销售净利率	0.03	0.05	0.06	0.07	0.08
公允价值变动损益	0.06	-0.15	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.05	0.08	0.11	0.13	0.15
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.05	0.07	0.10	0.13	0.15
<b>营业利润</b>	<b>11.77</b>	<b>16.20</b>	<b>25.77</b>	<b>34.86</b>	<b>43.62</b>	市盈率(P/E)	26.99	17.65	11.44	8.49	6.79
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.43	1.34	1.23	1.11	0.99
<b>利润总额</b>	<b>12.09</b>	<b>16.52</b>	<b>26.06</b>	<b>35.15</b>	<b>43.91</b>	股息率(分红/股价)	0.02	0.00	0.02	0.03	0.04
减: 所得税	2.68	2.65	4.17	5.62	7.03	<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>净利润</b>	<b>9.42</b>	<b>13.87</b>	<b>21.89</b>	<b>29.52</b>	<b>36.88</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.74	0.60	1.42	1.92	2.40	毛利率	20.82%	22.50%	22.44%	23.24%	23.44%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>8.68</b>	<b>13.27</b>	<b>20.47</b>	<b>27.61</b>	<b>34.48</b>	三费/销售收入	11.69%	11.21%	10.40%	9.78%	9.20%
<b>资产负债表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	EBIT/销售收入	4.95%	6.00%	7.62%	8.67%	9.85%
货币资金	103.53	83.60	35.86	44.70	66.40	EBITDA/销售收入	7.36%	8.29%	11.50%	11.99%	12.87%
交易性金融资产	1.37	0.43	0.43	0.43	0.43	销售净利率	3.42%	4.61%	6.31%	7.24%	8.28%
应收和预付款项	89.92	113.16	118.49	139.35	152.29	资产获利率					
其他应收款(合计)	14.57	10.42	14.88	17.50	19.12	ROE	5.25%	7.55%	10.72%	13.06%	14.56%
存货	84.82	94.16	103.61	120.59	131.45	ROA	1.86%	2.77%	4.55%	5.57%	6.45%
其他流动资产	38.54	37.86	50.93	59.89	65.45	ROIC	4.73%	7.00%	9.63%	12.99%	15.36%
长期股权投资	6.69	7.40	7.85	8.25	8.63	资本结构					
金融资产投资	4.03	3.35	3.35	3.35	3.35	资产负债率	61.36%	60.10%	53.85%	53.54%	51.75%
投资性房地产	3.25	2.27	1.97	1.67	1.37	投资资本/总资产	45.44%	46.21%	50.06%	47.41%	44.05%
固定资产和在建工程	67.94	70.66	59.91	49.11	38.23	带息债务/总负债	39.57%	30.37%	9.28%	4.65%	1.09%
无形资产和开发支出	16.16	15.47	13.17	10.87	8.56	流动比率	1.49	1.44	1.62	1.64	1.71
其他非流动资产	34.96	40.28	39.75	39.65	39.65	速动比率	0.93	0.87	0.82	0.84	0.91
资产总计	465.78	479.07	450.21	495.35	534.94	股利支付率	44.97%	0.00%	25.84%	25.84%	25.84%
短期借款	69.74	53.95	0.00	0.00	0.00	收益留存率	55.03%	100.00%	74.16%	74.16%	74.16%
交易性金融负债	0.00	0.11	0.11	0.11	0.11	资产管理效率					
应付和预收款项	138.72	163.80	172.81	201.14	219.25	总资产周转率	0.59	0.63	0.77	0.82	0.83
长期借款	43.34	33.50	22.49	12.32	3.03	固定资产周转率	4.43	4.41	5.99	8.59	12.05
其他负债	34.01	36.56	47.04	51.63	54.43	应收账款周转率	3.22	2.78	3.10	3.10	3.10
负债合计	285.81	287.92	242.45	265.21	276.82	存货周转率	2.57	2.47	2.60	2.60	2.60
股本	19.51	20.19	20.19	20.19	20.19	<b>估值指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
资本公积	60.39	65.48	65.48	65.48	65.48	EBIT	13.61	18.04	26.41	35.35	43.87
留存收益	85.42	90.02	105.20	125.67	151.25	EBITDA	20.25	24.91	39.86	48.87	57.35
归属母公司股东权益	165.32	175.69	190.87	211.34	236.92	NOPLAT	8.89	14.81	21.33	29.29	36.08
少数股东权益	14.64	15.46	16.88	18.80	21.20	净利润	8.68	13.27	20.47	27.61	34.48
股东权益合计	179.97	191.15	207.76	230.15	258.12	EPS	0.43	0.66	1.01	1.37	1.71
负债和股东权益合计	465.78	479.07	450.21	495.35	534.94	BPS	8.14	8.66	9.41	10.42	11.69
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	PE	26.99	17.65	11.44	8.49	6.79
经营性现金净流量	15.95	12.86	23.04	26.90	39.09	PEG	0.60	0.33	0.21	0.24	0.27
投资性现金净流量	-5.04	-3.42	-0.17	-0.56	0.77	PB	1.43	1.34	1.23	1.11	0.99
筹资性现金净流量	15.37	-27.51	-70.60	-17.51	-18.16	PS	0.85	0.78	0.68	0.57	0.53
现金流量净额	26.42	-18.23	-47.73	8.84	21.70	PCF	14.69	18.22	10.17	8.71	5.99

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惟一参考因素，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