公司点评

公司研究

证券研究报告

买入（维持）

新兴业务高速发展，双轮驱动优势明显

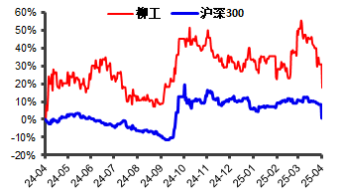
柳工（000528）2024 年报点评

2025 年 4 月 9 日

分析师：谢少威
SAC 执业证书编号：
S0340523010003
电话：0769-23320059
邮箱：
xieshaowei@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 4 月 8 日	
收盘价(元)	10.04
总市值（亿元）	202.73
总股本(亿股)	20.19
流通股本(亿股)	20.18
ROE（TTM）	7.58%
12 月最高价(元)	13.71
12 月最低价(元)	8.71

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

投资要点：

事件：柳工发布2024年报。

点评：

- **2024Q4 营收同环比双增，盈利能力承压。**2024 年，公司实现营收为 300.63 亿元，同比增长 9.24%；归母净利润为 13.27 亿元，同比增长 52.92%。毛利率为 22.50%，同比提升 1.68pct；净利率为 4.61%，同比提升 1.19pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动为-0.31pct、-0.12pct、+0.51pct、-0.05pct。2024Q4，公司实现营收为 72.07 亿元，同比增长 12.52%，环比增长 6.05%；归母净利润为 0.06 亿元，同比下降 84.55%，环比下降 98.10%。毛利率为 19.38%，同比下降 2.00pct，环比下降 4.29pct；净利率为 0.40%，同比下降 1.32pct，环比下降 4.62pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动为-4.42pct、-0.21pct、+1.72pct、+0.33pct，分别环比变动为-3.77pct、+0.35pct、+1.09pct、-0.22pct 。

- **土方机械市场份额再提升，新兴业务高速发展。**2024 年公司工程机械板块跑赢行业，市场份额同比提升。土方机械营收为 179.41 亿元，同比增长 12.79%，占总营收的 59.68%；市场份额同比提升约 1.30pct。具体来看，**装载机业务**国内市场份额稳居第一，海外新兴市场增量明显，CLG8128H 型装载机及以上大型机销量同比增长约为 230.00%，电动装载机全球销量同比增长约为 194.00%。**挖掘机业务**销量增速优于行业 27.00pct，出口销量增速优于行业 15.00pct，海内外市场份额创新高。**平地机业务**国内整体毛利率同比提升 5.00pct。新兴业务方面，**矿山机械**营收同比增长超 60.00%，海内外市场份额分别同比提升 1.00pct、3.00pt。**高机业务**实现逆周期增长，出口销量同比增长超 150.00%。**农机业务方面，**公司首台 200 马力动力换挡拖拉机 LT2004-BP 成功下线，在动力换挡技术上实现重要突破。

- **坚定高质量发展国际化策略，双轮驱动优势明显。**公司持续发挥客户+渠道的“双轮驱动”引擎动能，产品组合+全面解决方案优势实现快速提升。2024 年公司海外销量增速跑赢行业 22.00pct，海外营收为 137.60 亿元，同比增长 20.05%，占总营收的 45.77%，同比提升 4.12pct。海外市场毛利率为 28.57%，同比提升 0.83pct，高于国内市场 11.19pct 。

- **投资建议：维持“买入”评级。**预计公司2025-2027年EPS分别为1.01元、1.28元、1.68元，对应PE分别为10倍、8倍、6倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**（1）若基建/房地产投资不及预期，公司产品需求减弱；（2）

本报告的风险等级为中风险。
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

若海外市场对国内企业产品需求减少，将导致公司业绩承压；（3）若原材料价格大幅上涨，公司业绩将面临较大压力。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**30063**	**34312**	**39777**	**45855**
营业总成本	**28010**	**31921**	**36731**	**41935**
营业成本	23299	26305	30211	34388
营业税金及附加	201	120	139	160
销售费用	2366	2792	3211	3692
管理费用	853	1023	1228	1449
财务费用	152	197	236	284
研发费用	1141	1483	1706	1962
其他经营收益	**(433)**	**0**	**0**	**0**
公允价值变动净收益	(15)	0	0	0
投资净收益	(81)	0	0	0
营业利润	**1620**	**2391**	**3046**	**3920**
加 营业外收入	45	0	0	0
减 营业外支出	12	0	0	0
利润总额	**1652**	**2391**	**3046**	**3920**
减 所得税	265	359	457	588
净利润	**1387**	**2032**	**2589**	**3332**
减 少数股东损益	60	0	0	0
归母公司所有者的净利润	**1327**	**2032**	**2589**	**3332**
基本每股收益(元)	**0.66**	**1.01**	**1.28**	**1.65**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn