

柳工 (000528.SZ)

装载机市场回暖，公司业绩有望持续高增

2024年09月12日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

孟鹏飞（分析师）

罗悦（分析师）

张健（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

luoyue@kysec.cn

zhangjian1@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790524090001

证书编号：S0790524060001

日期	2024/9/11
当前股价(元)	10.12
一年最高最低(元)	11.85/6.15
总市值(亿元)	200.27
流通市值(亿元)	145.80
总股本(亿股)	19.79
流通股本(亿股)	14.41
近3个月换手率(%)	124.6

● 混改、电动化、国际化三重逻辑共振，维持“买入”评级

2024年8月全行业装载机同比增长15%，其中电动装载机同比增长280%，渗透率达11.5%。公司是国内装载机龙头，电动装载机产品覆盖完善，引领装载机电动化浪潮，未来有望持续受益。公司混改、电动化、国际化三重逻辑共振，盈利能力持续优化，我们上调盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润分别为15.4/20.3/27.1亿元（原值为13.40/17.91/22.53亿元），对应EPS为0.78/1.03/1.37元，当前股价对应PE分别为12.2/9.2/6.9倍，维持“买入”评级。

● 8月装载机行业销量同比增长15%，公司引领装载机电动化浪潮

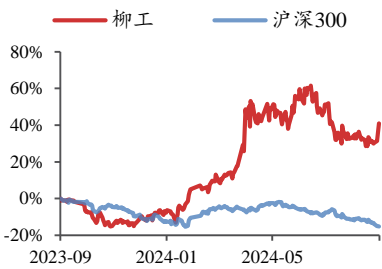
2024年8月装载机行业销售8329台，同比增长15.2%，国内外市场均实现增长。其中国内市场销量4036台，同比增长8.99%；出口销量4293台，同比增长21.8%。2024年1-8月行业累计销售装载机73726台，同比增长4.7%，其中国内市场销量37388台，同比增长0.57%；出口销量36338台，同比增长9.33%。电动装载机表现亮眼，2024年8月行业销售电动装载机955台，电动装载机同比增长280%，渗透率达11.5%。公司是国内装载机龙头，电动装载机产品覆盖完善，引领装载机电动化浪潮，未来有望持续受益。

● 2024H1业绩高增长，混改带动盈利能力提升

2024H1公司实现营业收入160.6亿元，同比增长6.8%；归母净利润9.8亿元，同比增长60.2%。2024H1公司销售毛利率23.4%，同比+3.3pct；销售净利率6.3%，同比增长2.2pct，盈利能力持续提升。2022年公司完成混改并整体上市，实现股权优化。2023年公司发布股票期权激励计划，首次授予股票期权数量5314万份，激励对象覆盖公司核心员工，并设立业绩考核指标，激发员工积极性。2023年3月，公司发行可转债30亿元用于工厂升级、零部件产能扩张，进一步增强整体制造能力。考虑到2023年柳工净利率仅3.4%，未来业绩释放弹性潜力较大。

● 风险提示：行业周期大幅波动；国际贸易摩擦；行业竞争加剧；电动化进程不及预期；混改成效不及预期。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《混改、电动化、国际化三重逻辑共振，国内装载机龙头迈向世界一流——公司首次覆盖报告》-2024.8.27

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26,480	27,519	30,771	35,187	41,006
YOY(%)	-7.7	3.9	11.8	14.4	16.5
归母净利润(百万元)	599	868	1,539	2,029	2,708
YOY(%)	-39.9	44.8	77.4	31.8	33.5
毛利率(%)	16.8	20.8	21.6	22.6	23.6
净利率(%)	2.3	3.2	5.0	5.8	6.6
ROE(%)	3.8	5.2	8.5	10.2	12.3
EPS(摊薄/元)	0.30	0.44	0.78	1.03	1.37
P/E(倍)	31.3	21.6	12.2	9.2	6.9
P/B(倍)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	29502	33275	33820	42220	45217	营业收入	26480	27519	30771	35187	41006
现金	7235	10353	11576	13237	15426	营业成本	22031	21790	24111	27244	31316
应收票据及应收账款	7826	8305	6372	11428	10090	营业税金及附加	128	172	163	183	222
其他应收款	1090	1457	1390	1865	1929	营业费用	1821	2251	2428	2633	3078
预付账款	382	322	466	435	615	管理费用	733	814	831	880	943
存货	7988	8482	9742	10851	12820	研发费用	747	907	923	1056	1230
其他流动资产	4982	4355	4273	4403	4336	财务费用	75	152	210	286	248
非流动资产	12756	13303	13642	14142	14761	资产减值损失	-206	-254	-207	-258	-319
长期投资	688	669	767	859	933	其他收益	290	240	282	265	269
固定资产	4904	6120	6292	6623	7147	公允价值变动收益	0	6	3	5	4
无形资产	1555	1451	1490	1545	1535	投资净收益	80	102	135	124	110
其他非流动资产	5609	5063	5093	5116	5146	资产处置收益	18	180	53	65	79
资产总计	42258	46578	47462	56362	59978	营业利润	768	1177	1972	2649	3580
流动负债	21488	22274	22690	30557	32322	营业外收入	35	39	42	37	38
短期借款	4889	6974	8576	10548	13232	营业外支出	13	6	10	10	10
应付票据及应付账款	9817	11369	8616	15073	12747	利润总额	790	1209	2004	2676	3608
其他流动负债	6782	3931	5498	4936	6343	所得税	143	268	379	522	710
非流动负债	3595	6307	5538	4776	4043	净利润	647	942	1626	2154	2899
长期借款	1622	4258	3489	2727	1994	少数股东损益	48	74	86	125	191
其他非流动负债	1973	2049	2049	2049	2049	归属母公司净利润	599	868	1539	2029	2708
负债合计	25083	28581	28228	35333	36365	EBITDA	1573	2266	3037	3826	4913
少数股东权益	1427	1464	1551	1676	1866	EPS(元)	0.30	0.44	0.78	1.03	1.37
股本	1951	1951	1951	1951	1951						
资本公积	6019	6039	6039	6039	6039	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	7792	8606	9705	11141	13004	成长能力					
归属母公司股东权益	15747	16532	17684	19353	21747	营业收入(%)	-7.7	3.9	11.8	14.4	16.5
负债和股东权益	42258	46578	47462	56362	59978	营业利润(%)	-38.0	53.2	67.6	34.3	35.2
						归属于母公司净利润(%)	-39.9	44.8	77.4	31.8	33.5
						获利能力					
						毛利率(%)	16.8	20.8	21.6	22.6	23.6
						净利率(%)	2.3	3.2	5.0	5.8	6.6
						ROE(%)	3.8	5.2	8.5	10.2	12.3
						ROIC(%)	3.1	4.3	6.2	7.3	8.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	59.4	61.4	59.5	62.7	60.6
						净负债比率(%)	16.5	13.4	12.5	9.4	7.5
						流动比率	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4
						速动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.8	3.5	4.3	4.1	3.9
						应付账款周转率	4.0	3.7	4.1	4.0	4.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.30	0.44	0.78	1.03	1.37
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.82	0.70	1.05	1.01
						每股净资产(最新摊薄)	7.96	8.30	8.88	9.73	10.94
						估值比率					
						P/E	31.3	21.6	12.2	9.2	6.9
						P/B	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
						EV/EBITDA	14.4	9.8	7.3	5.7	4.5

现金流量表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	959	1629	1388	2087	1991
净利润	647	942	1626	2154	2899
折旧摊销	597	664	633	711	807
财务费用	75	152	210	286	248
投资损失	-80	-102	-135	-124	-110
营运资金变动	-852	-929	-1289	-1328	-2302
其他经营现金流	572	902	344	388	450
投资活动现金流	-478	-504	-781	-1017	-1232
资本支出	715	794	874	1119	1351
长期投资	-86	-256	-98	-91	-75
其他投资现金流	322	546	192	194	193
筹资活动现金流	456	1537	-986	-1381	-1253
短期借款	-263	2085	1602	1972	2684
长期借款	-1243	2636	-769	-762	-733
普通股增加	476	-0	0	0	0
资本公积增加	-4108	20	0	0	0
其他筹资现金流	5595	-3204	-1819	-2590	-3204
现金净增加额	937	2677	-379	-310	-495

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn