

2024年10月21日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

提质增效战略成效显著，盈利能力持续提升

—柳工（000528.SZ）公司事件点评报告
买入（维持）事件

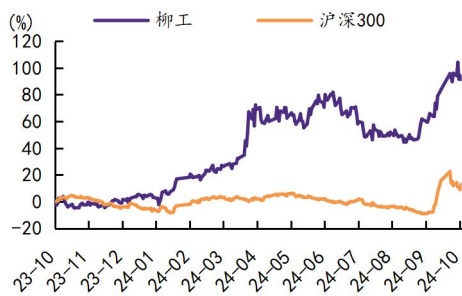
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn
联系人：尤少炜 S1050124040003
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2024-10-18

当前股价（元）	12.49
总市值（亿元）	248
总股本（百万股）	1984
流通股本（百万股）	1446
52周价格范围（元）	6.19-13.04
日均成交额（百万元）	302.68

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《柳工（000528）：海外业务稳步扩张，营收利润双增长》2024-08-30
- 《柳工（000528）：业绩符合预期，盈利能力大幅提升》2024-04-29

柳工10月11日发布2024年前三季度业绩预告：公司预计经营业绩同向上升，2024年前三季度实现归母净利润12.39-14.05亿元（同比+50%-70%），扣非归母净利润11.28-12.94亿元（同比+81%-107%）。2024年Q3预计实现归母净利润3.19-3.61亿元（同比+50%-70%），扣非归母净利润2.88-3.31亿元（同比+182%-224%）。

投资要点

■ 电装产品持续突破，引领工程机械电动化浪潮

公司坚持以技术创新擎起产品全球竞争力，重点开展电动化、智能化产品开发，致力于满足客户的多样化需求。目前公司是行业内首家实现全系列全电动技术应用的企业，电动产品销量在全球市场处于领先地位，公司电动产品线覆盖11条产品线，涵盖装载机、挖掘机、矿卡、工业车辆（高压）、等多条产品线领域，动力包括纯电动、混合动力、甲醇燃料多种组合，配合有纯电、混动、拖线、换电、送电等多技术路线产品推向市场，全系列新能源化产品基本形成。在2024年土方机械国家标准发布的首批7项电动工程机械国家标准中，公司主导编制了3项国家标准，参与编制了2项国家标准，有效解决目前行业部分电动工程机械无标可依的现状，引领电动工程机械行业持续有序发展。展望未来，随着公司在电动化领域的持续投入，技术创新将助力公司产品竞争力进一步提升。

■ 深度开发海外市场，稳健推进国际化进程

公司深入贯彻公司“全面国际化”战略，坚定不移地采取高水平“走出去”和“可持续的高质量发展”策略，海外业务持续向好。2024年上半年海外市场收入增长接近20%，成熟、新兴市场业务均实现增长，其中新兴市场增长超25%，所有区域均实现盈利；非洲市场、南亚市场增速上半年领跑海外区域，收入占比分别扩大了9.4个百分点及3.0个百分点，整体业务区域结构向更均衡优化。同时公司将针对各区域市场需求不断推出新产品，实现进一步的产品结构、区域结构优化，在新兴市场打造差异化优势，在成熟市场聚焦优势产品线突破，深化拓展一带一路国家业务，深耕RCEP市场。预计海外业务有望实现更高速、更高质量的增长。

■ 提质增效持续推进，盈利水平稳步增长

公司持续推进提质增效战略，于2024年8月29日发布关于“质量回报双提升”行动方案的公告，助力公司盈利水平稳步提升。从销售环节、全价值链降本、费用管控和资产管理等多个层面入手，改善公司资产负债表，优化资产质量，提升公司盈利能力。报告期内，公司根据“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，国际、国内市场销量增速均继续跑赢行业，市场占有率持续提升，三大财务报表关键指标得到明显改善，实现了公司前三季度经营业绩的大幅度增长。

■ 盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为300.34、350.24、389.21亿元，EPS分别为0.75、1.05、1.29元，当前股价对应PE分别为16.7、11.9、9.7倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济环境和相关行业经营环境变化的风险；市场竞争风险；主要原材料价格波动的风险；海外经营风险；客户集中风险；汇率波动的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	27,519	30,034	35,024	38,921
增长率（%）	3.9%	9.1%	16.6%	11.1%
归母净利润（百万元）	868	1,480	2,088	2,564
增长率（%）	44.8%	70.6%	41.1%	22.8%
摊薄每股收益（元）	0.44	0.75	1.05	1.29
ROE（%）	4.8%	7.8%	10.2%	11.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	10,353	10,458	10,485	10,793
应收款	9,762	9,874	11,515	12,796
存货	8,482	9,449	10,947	12,552
其他流动资产	4,678	4,851	5,095	5,286
流动资产合计	33,275	34,632	38,042	41,427
非流动资产:				
金融类资产	3,379	3,379	3,379	3,379
固定资产	6,116	5,680	5,194	4,740
在建工程	586	410	328	263
无形资产	1,451	1,379	1,306	1,237
长期股权投资	669	669	669	669
其他非流动资产	4,481	4,481	4,481	4,481
非流动资产合计	13,303	12,619	11,979	11,390
资产总计	46,578	47,251	50,021	52,817
流动负债:				
短期借款	6,974	6,974	6,974	6,974
应付账款、票据	11,369	10,752	11,915	12,799
其他流动负债	3,356	3,356	3,356	3,356
流动负债合计	22,274	21,905	23,204	24,196
非流动负债:				
长期借款	4,258	4,258	4,258	4,258
其他非流动负债	2,049	2,049	2,049	2,049
非流动负债合计	6,307	6,307	6,307	6,307
负债合计	28,581	28,212	29,511	30,503
所有者权益				
股本	1,951	1,984	1,984	1,984
股东权益	17,997	19,039	20,509	22,314
负债和所有者权益	46,578	47,251	50,021	52,817

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	942	1606	2266	2782
少数股东权益	74	126	178	218
折旧摊销	653	684	637	585
公允价值变动	6	0	0	0
营运资金变动	-46	-1621	-2084	-2086
经营活动现金净流量	1629	795	997	1499
投资活动现金净流量	-504	612	568	519
筹资活动现金净流量	-1020	-564	-796	-977
现金流量净额	105	842	769	1,042

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	27,519	30,034	35,024	38,921
营业成本	21,790	23,598	26,961	29,897
营业税金及附加	172	188	219	244
销售费用	2,251	2,493	2,872	2,997
管理费用	814	901	1,051	1,168
财务费用	152	306	322	298
研发费用	907	991	1,296	1,440
费用合计	4,123	4,691	5,541	5,903
资产减值损失	-254	0	0	0
公允价值变动	6	0	0	0
投资收益	102	4	3	3
营业利润	1,177	1,802	2,540	3,117
加:营业外收入	39	1	1	1
减:营业外支出	6	6	6	6
利润总额	1,209	1,796	2,535	3,112
所得税费用	268	190	269	330
净利润	942	1,606	2,266	2,782
少数股东损益	74	126	178	218
归母净利润	868	1,480	2,088	2,564

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	3.9%	9.1%	16.6%	11.1%
归母净利润增长率	44.8%	70.6%	41.1%	22.8%
盈利能力				
毛利率	20.8%	21.4%	23.0%	23.2%
四项费用/营收	15.0%	15.6%	15.8%	15.2%
净利率	3.4%	5.3%	6.5%	7.1%
ROE	4.8%	7.8%	10.2%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	61.4%	59.7%	59.0%	57.8%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.8	3.0	3.0	3.0
存货周转率	2.6	2.5	2.5	2.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.44	0.75	1.05	1.29
P/E	28.1	16.7	11.9	9.7
P/S	0.9	0.8	0.7	0.6
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2

■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。