

柳工 (000528)

2024 年三季报点评: 业绩基本符合预期, 电动化&国际化持续发力

买入 (维持)

2024 年 10 月 24 日

证券分析师 周尔双

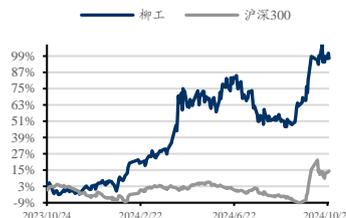
执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	26480	27519	30913	35012	39165
同比 (%)	(7.74)	3.93	12.33	13.26	11.86
归母净利润 (百万元)	599.33	867.81	1,568.58	1,982.97	2,728.93
同比 (%)	(39.90)	44.80	80.75	26.42	37.62
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.30	0.44	0.79	1.00	1.38
P/E (现价&最新摊薄)	41.09	28.37	15.70	12.42	9.02

股价走势



投资要点

- **事件:** 2024 年 10 月 23 日, 公司发布三季度业绩报告。
- **公司 α 显著, Q3 业绩符合预期。** 2024Q1~Q3 公司实现营业收入 228.6 亿元, 同比增长 8.3%; 归母净利润 13.2 亿元, 同比增长 59.8%; 扣非归母净利润 12.1 亿元, 同比增长 93.9%。单 Q3 来看, 公司实现营业收入 68.0 亿元, 同比增长 11.8%; 归母净利润 3.4 亿元, 同比增长 58.7%; 扣非归母净利润 3.1 亿元, 同比增长 200.2%, 业绩符合此前预期。三季度公司业绩延续高速增长态度, 主要得益于公司国内及出口市场销量增速持续跑赢行业, 市占率持续提升, 阿尔法属性明显; 此外, 公司混改后持续推进降本增效, 盈利能力显著提升。展望 Q4 及明年, 宽松的货币政策和财政政策将保障基建和房地产缓慢修复, 工程机械下游需求将迎来边际改善, 公司将充分受益于贝塔向上+自身阿尔法双击。
- **降本增效成果显著, 盈利能力持续提升。** 2024Q1~Q3 公司销售毛利率 23.5%, 同比+2.8pct; 销售净利率 5.9%, 同比增长 2.0pct; 单 Q3 公司实现销售毛利率 23.7%, 同比+1.8pct; 销售净利率 5.0%, 同比+1.5pct, 盈利能力持续提升。1) **毛利端:** 毛利率提升一方面得益于公司混改后从制造&采购端降本增效; 另一方面得益于高毛利的海外业务收入占比提升。2) **费用端:** 2024Q1~Q3 公司期间费用率 15.0%, 同比+0.8pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.96/-0.1/+0.1/-0.2pct, 销售费用率提升主要系海外渠道铺设持续加码, 积极拓展全球市场布局。
- **电动化&国际化持续发力, 混改+股权激励+定增巩固竞争力。** 1、**电动化、国际化持续发力贡献增量。** (1) **电动化:** 2024H1 电动装载机销量同增 159%, 市场占有率行业领先, 电动化有望带动营收利润规模持续扩张。(2) **国际化:** 2024H1 小型工程机械、矿卡、汽车起重机、高机海外收入增速均超 100%; 摊铺机、铣刨机销量增速超 300%, 国际化拓品类成果显著。2、**混改+股权激励+定增持续巩固公司竞争力。** 2022 年公司完成混改并实现整体上市, 混改完成后陆续发布股权激励和定增。① **股权激励:** 绑定 974 名高管及核心骨干技术人员, 业绩考核指标聚焦经营质量, 彰显公司发展信心。② **定增:** 发行可转债募资 30 亿元用于工厂升级、零部件产能扩张、“三化”研发。挖掘机项目投产后工厂将升级为智慧工厂且中大型挖掘机实现产能翻倍; 装载机项目投产后布局大型装载机提升竞争力; 中源液压业务新工厂全面投产后液压零部件产能大幅扩张, 零部件自制率提升有助于降本增效, 综合竞争力进一步增强。
- **盈利预测与投资评级:** 根据公司三季报, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测值为 15.69/19.83/27.29 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 16/12/9x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国内行业回暖不及预期、电动化不及预期、出海不及预期。

市场数据

收盘价(元)	12.41
一年最低/最高价	6.15/13.71
市净率(倍)	1.41
流通 A 股市值(百万元)	17,943.49
总市值(百万元)	24,623.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.78
资产负债率(% LF)	59.49
总股本(百万股)	1,984.19
流通 A 股(百万股)	1,445.89

相关研究

《柳工(000528): 2024 年三季度业绩预告点评: Q3 归母净利润预计增长 50%-70%, 盈利持续高增》

2024-10-14

《柳工(000528): 2024 年中报点评: Q2 业绩符合预期, 电动化国际化持续发力》

2024-08-29

柳工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	33,275	58,965	57,958	64,631	营业总收入	27,519	30,913	35,012	39,165
货币资金及交易性金融资产	10,486	4,480	8,585	10,278	营业成本(含金融类)	21,790	24,145	27,022	29,814
经营性应收款项	8,784	26,231	23,736	26,300	税金及附加	172	185	210	235
存货	8,482	20,181	17,863	19,729	销售费用	2,251	2,566	2,853	3,133
合同资产	208	456	403	450	管理费用	814	958	1,068	1,175
其他流动资产	5,315	7,616	7,370	7,875	研发费用	907	1,082	1,190	1,292
非流动资产	13,303	13,152	12,658	12,219	财务费用	152	238	419	297
长期股权投资	669	669	669	669	加:其他收益	240	247	280	313
固定资产及使用权资产	6,208	5,964	5,573	5,108	投资净收益	102	93	105	117
在建工程	586	293	147	73	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	1,451	1,451	1,451	1,451	减值损失	(786)	0	0	0
商誉	165	165	165	165	资产处置收益	180	62	70	78
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	1,177	2,141	2,704	3,728
其他非流动资产	4,210	4,595	4,639	4,738	营业外净收支	33	(10)	(10)	(20)
资产总计	46,578	72,116	70,616	76,850	利润总额	1,209	2,131	2,694	3,708
流动负债	22,274	46,007	42,351	45,618	减:所得税	268	426	539	742
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,465	7,738	7,738	7,738	净利润	942	1,705	2,155	2,966
经营性应付款项	11,423	29,955	26,996	29,420	减:少数股东损益	74	136	172	237
合同负债	575	1,438	1,266	1,459	归属母公司净利润	868	1,569	1,983	2,729
其他流动负债	2,811	6,875	6,351	7,002	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.79	1.00	1.38
非流动负债	6,307	6,557	6,557	6,557	EBIT	1,076	2,369	3,113	4,004
长期借款	1,257	1,257	1,257	1,257	EBITDA	1,775	2,906	3,651	4,542
应付债券	3,001	3,001	3,001	3,001	毛利率(%)	20.82	21.90	22.82	23.88
租赁负债	76	76	76	76	归母净利率(%)	3.15	5.07	5.66	6.97
其他非流动负债	1,973	2,223	2,223	2,223	收入增长率(%)	3.93	12.33	13.26	11.86
负债合计	28,581	52,564	48,908	52,176	归母净利润增长率(%)	44.80	80.75	26.42	37.62
归属母公司股东权益	16,532	17,952	19,935	22,664					
少数股东权益	1,464	1,601	1,773	2,011					
所有者权益合计	17,997	19,552	21,708	24,674					
负债和股东权益	46,578	72,116	70,616	76,850					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,629	(5,938)	4,537	2,169	每股净资产(元)	8.42	9.00	10.00	11.37
投资活动现金流	(504)	95	86	42	最新发行在外股份(百万股)	1,984	1,984	1,984	1,984
筹资活动现金流	1,537	(179)	(548)	(548)	ROIC(%)	2.99	6.17	7.62	9.08
现金净增加额	2,677	(6,035)	4,075	1,663	ROE-摊薄(%)	5.25	8.74	9.95	12.04
折旧和摊销	699	537	538	538	资产负债率(%)	61.36	72.89	69.26	67.89
资本开支	(388)	52	60	58	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.37	15.70	12.42	9.02
营运资本变动	(911)	(8,477)	1,461	(1,708)	P/B (现价)	1.47	1.38	1.24	1.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>