



国开证券

CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 柳工 (000528): 深度拓展国际化业务, 盈利能力提升

2024年8月30日

### 分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

### 公司评级

当前价格: 9.58 元

上次评级: 推荐

本次评级: 推荐

### 公司基本数据

总股本 (百万股): 1978.99

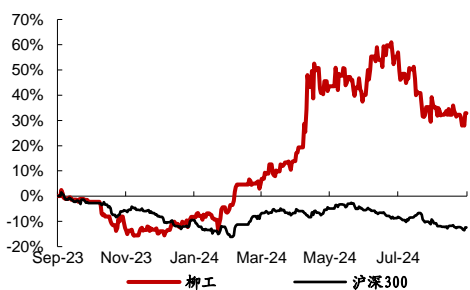
流通股本 (百万股): 1440.69

流通 A 股市值 (亿元): 138.02

每股净资产 (元): 8.71

资产负债率 (%): 60.34

### 公司近一年股价与沪深 300 指数相对涨跌幅



数据来源: Wind

### 相关报告

- 公司近日发布2024年半年度报告, 2024H1, 公司实现营业收入160.60亿元, 同比增长6.81%; 归母净利润9.84亿元, 同比增长60.20%。2024Q2, 公司实现营业收入81.21亿元, 同比增长12.11%; 归母净利润4.86亿元, 同比增长62.48%。
- 持续优化业务结构, 工程机械板块业务收入稳定增长。2024年上半年国内工程机械行业仍处于筑底阶段, 此外, 全球政治环境不确定性增多、经贸领域中的调整与挑战等因素叠加导致行业出口增速出现放缓。面对日趋复杂的经营环境, 公司一方面不断优化产品结构, 另一方面积极拓展弱周期业务发展, 不断丰富产品矩阵, 打造新的收入增长点。2024H1, 公司工程机械板块业务收入同比增长7.24%至146.07亿元; 预应力业务收入同比增长5.03%至12.04亿元。分产品来看, 2024年上半年公司土石方机械营业收入同比增长15.91%至99.37亿元, 收入占比同比上升4.85个百分点至61.87%。其中, 装载机业务以客户需求为导向完善产品型谱, 盈利水平提升明显; 挖掘国内销量同比实现止跌转正增长29.5%, 增速大幅优于行业水平, 市场份额进一步提升3个百分点, 创历史最高水平。
- 综合毛利率提高, 盈利能力提升。2024H1公司综合毛利率同比上升3.27个百分点至23.40%, 毛利率提高的主要原因包括两个方面: 全价值链实现有效降本增效, 制造成本、采购成本分别下降3.4%、4.3%; 附加值较高的海外业务收入占比有所提升。分行业来看, 工程机械板块毛利率同比上升3.65个百分点至23.06%; 预应力业务毛利率同比上升2.23个百分点至25.39%; 租赁业务毛利率同比减少10.03个百分点至34.13%。2024H1公司期间费用率同比上升1.08个百分点至13.97%, 其中, 销售费用率同比上升0.80个百分点至8.08%; 管理费用率同比减少0.12个百分点至2.41%; 研发费用率同比上升0.01个百分点至3.01%; 财务费用率同比上升0.38个百分点至0.46%。2024H1公司净利率同比上升2.21个百分点至6.33%, 盈利能力有所提升。
- 因地制宜, 深度拓展国际化业务。2024H1公司海外收入同比增长18.82%至77.12亿元, 海外收入占比同比上升4.85个百分点至48.02%。公司是国内行业中最早开展国际业务的企业之一, 目前已进入深度国际化阶段, 近年来在印度、巴西、阿根廷、印尼设立了四家海外制造基地, 积极推进全价值链国际化和本地化运营。2024年上半年, 公司以重要区域市场需求为导向, 发布国际产品62款, 新产品持续助力海外市占率提升, 装载机市场份额进一步提升2个百分点, 新兴市场销量实现大幅增长, 电动化产品在亚太、北欧市场

实现持续突破。尽管我国工程机械行业出口市场短期出现一定波动，但从中长期来看，随着产品市场竞争力的提升以及渠道布局的日臻完善，国内企业海外市场占有率有进一步提升空间。基于“产品组合+全面解决方案”服务提供能力，国际业务有望成为公司重要的收入增长点。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司产品结构持续优化且降本控费效果显现，上调此前的盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为0.74、0.97、1.19元，以8月30日9.58元/股的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为12.95、9.88、8.05倍，维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧导致公司业绩不达预期；国内市场需求不及预期；海外业务拓展不及预期；国内外二级市场风险。

#### 主要财务数据及预测

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	27519.12	30506.16	35162.03	40151.13
增长率(%)	3.93%	10.85%	15.26%	14.19%
归属母公司股东净利润	867.81	1466.21	1922.43	2352.73
增长率(%)	44.80%	68.95%	31.12%	22.38%
每股收益(元)	0.44	0.74	0.97	1.19
市盈率(倍)	21.77	12.95	9.88	8.05

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

注：公司2024-2026年业绩系作者预测值，估值指标以8月30日收盘价测算

**表：财务报表预测和估值数据汇总**

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>27519</b>	<b>30506</b>	<b>35162</b>	<b>40151</b>	货币资金	10353	12359	15084	18002
%同比增速	3.93%	10.85%	15.26%	14.19%	交易性金融资产	133	183	213	243
营业成本	21790	23661	27187	31028	应收账款及应收票据	8305	8756	9107	9622
毛利	5729	6845	7975	9123	存货	8482	9011	9832	10966
%营业收入	20.82%	22.44%	22.68%	22.72%	预付账款	322	402	444	506
税金及附加	172	153	190	217	其他流动资产	5679	5814	5999	6272
%营业收入	0.63%	0.50%	0.54%	0.54%	流动资产合计	33275	36525	40679	45610
销售费用	2251	2440	2743	3092	长期股权投资	669	709	719	744
%营业收入	8.18%	8.00%	7.80%	7.70%	投资性房地产	325	366	366	369
管理费用	814	763	861	964	固定资产合计	6120	6450	6894	7337
%营业收入	2.96%	2.50%	2.45%	2.40%	无形资产	1451	1472	1565	1657
研发费用	907	1007	1125	1205	商誉	165	165	165	165
%营业收入	3.29%	3.30%	3.20%	3.00%	递延所得税资产	1010	1010	1010	1010
财务费用	152	198	196	226	其他非流动资产	3563	3710	3707	3699
%营业收入	0.55%	0.65%	0.56%	0.56%	<b>资产总计</b>	<b>46578</b>	<b>50405</b>	<b>55106</b>	<b>60591</b>
资产减值损失	-254	-219	-236	-230	短期借款	6974	7243	9043	10743
信用减值损失	-531	-475	-500	-571	应付票据及应付账款	11369	11669	12066	12921
其他收益	240	183	211	241	预收账款	53	61	67	78
投资收益	102	31	35	40	应付职工薪酬	482	467	551	633
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	318	336	395	450
公允价值变动收益	6	15	10	10	其他流动负债	3078	4696	4951	5190
资产处置收益	180	31	35	40	流动负债合计	22274	24471	27072	30014
<b>营业利润</b>	<b>1177</b>	<b>1850</b>	<b>2415</b>	<b>2950</b>	长期借款	1257	1057	1457	1857
%营业收入	4.28%	6.06%	6.87%	7.35%	递延所得税负债	3001	3501	3301	3101
营业外收支	33	38	44	50	应付债券	47	65	68	70
<b>利润总额</b>	<b>1209</b>	<b>1888</b>	<b>2459</b>	<b>3001</b>	其他非流动负债	2002	2051	2049	2047
%营业收入	4.39%	6.19%	6.99%	7.47%	<b>负债合计</b>	<b>28581</b>	<b>31145</b>	<b>33947</b>	<b>37090</b>
所得税费用	268	340	443	540	归属于母公司的所有者权益	16532	17714	19518	21753
净利润	942	1548	2017	2460	少数股东权益	1464	1546	1641	1748
%营业收入	3.42%	5.07%	5.74%	6.13%	<b>股东权益</b>	<b>17997</b>	<b>19260</b>	<b>21158</b>	<b>23501</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>868</b>	<b>1466</b>	<b>1922</b>	<b>2353</b>	<b>负债及股东权益</b>	<b>46578</b>	<b>50405</b>	<b>55106</b>	<b>60591</b>
%同比增速	44.80%	68.95%	31.12%	22.38%					
少数股东损益	74	82	94	108					

基本指标	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (元)	0.44	0.74	0.97	1.19
BPS (元)	8.35	8.95	9.86	10.99
PE (倍)	21.77	12.95	9.88	8.05
PB (倍)	1.15	1.07	0.97	0.87
EV/EBITDA (倍)	8.82	7.09	5.70	4.60
ROE	5.25%	8.28%	9.85%	10.82%

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

注：公司 2024-2026 年业绩系作者预测值，估值指标以 8 月 30 日收盘价计算

## 分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至于公司研究与发展部担任行业研究员。

本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层