



股票投资评级

买入 | 上调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.60
总股本/流通股本(亿股)	20.19 / 20.18
总市值/流通市值(亿元)	234 / 234
52 周内最高/最低价	13.38 / 8.76
资产负债率(%)	60.1%
市盈率	17.00
第一大股东	广西柳工集团股份有限 公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

柳工(000528)

业绩快速增长，“三全”战略布局持续优化

● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告，2024 年实现营收 300.63 亿元，同增 9.24%；实现归母净利润 13.27 亿元，同增 52.92%；实现扣非归母净利润 11.38 亿元，同增 100.10%。

● 事件点评

土石方机械、预应力机械录得较快增长，境外收入占比超 45%。分产品来看，土石方机械、其他工程机械及零部件等、预应力机械分别实现收入 179.41、90.79、25.17 亿元，同比增速分别为 12.79%、2.96%、12.23%。分境内外来看，公司境外收入达 137.6 亿元，同比增速为 20.05%，占比超 45%。

毛利率同比有所提升，费用率基本保持稳定。分产品来看，2024 年公司实现毛利率 22.50%，同比提升 1.68pct，拆分来看，土石方机械毛利率同比提升 0.22pct 至 22.04%；其他工程机械及零部件等毛利率同比提升 8.77pct 至 21.78%；预应力机械毛利率同比上升 0.86pct 至 24.87%。2024 年公司期间费用率同增 0.02pct 至 15.01%，其中销售费用率同减 0.31pct 至 7.87%；管理费用率同减 0.12pct 至 2.84%；财务费用率同减 0.05pct 至 0.5%；研发费用率同增 0.5pct 至 3.8%。

国际化业务、战略新兴业务增长强劲，坚持可持续高质量发展。2024 年公司海外销量增速跑赢行业水平 22pct，海外收入同增 20.05%，其中新兴市场收入同比增长超过 30%，非洲、南亚、中东等区域保持强劲增长势头，区域结构得到持续优化。战略新兴业务方面，公司矿山机械全年销售收入同比增长超 60%，利润同比大幅增长；高空机械实现逆周期增长，聚焦突破海外重点市场，实现出口增长超过 150%；农业机械 350 马力混动无级变速拖拉机顺利完成各项整机试验与参数验证，并在国内、海外国外多地多工况测试获得重要进展；智拓科技业务基本形成以工业机器人集成为主，工装、环保除尘、维修保养及服务为辅的新格局，外部市场新增订单占比突破 20%。

● 盈利预测与估值

公司土石方机械占比较高有利于内销率先企稳复苏，并且海外市场增速持续跑赢同行，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 346.17、394.84、444.01 亿元，同比增速分别为 15.15%、14.06%、12.45%；归母净利润分别为 19.63、25.11、30.48 亿元，同比增速分别为 47.91%、27.95%、21.37%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 11.93、9.33、7.68，与同行可比公司相比估值较低，业绩确定性较强，上调至“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期；海外拓展不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	30063	34617	39484	44401
增长率(%)	9.24	15.15	14.06	12.45
EBITDA（百万元）	2596.84	4477.44	5247.69	6034.10
归属母公司净利润（百万元）	1327.04	1962.79	2511.49	3048.15
增长率(%)	52.92	47.91	27.95	21.37
EPS（元/股）	0.66	0.97	1.24	1.51
市盈率（P/E）	17.65	11.93	9.33	7.68
市净率（P/B）	1.33	1.27	1.16	1.05
EV/EBITDA	9.77	5.48	4.38	3.59

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	30063	34617	39484	44401	营业收入	9.2%	15.1%	14.1%	12.5%
营业成本	23299	26624	30202	33820	营业利润	37.7%	57.9%	28.3%	21.6%
税金及附加	201	208	229	244	归属于母公司净利润	52.9%	47.9%	28.0%	21.4%
销售费用	2366	2614	2922	3219	获利能力				
管理费用	853	935	1027	1110	毛利率	22.5%	23.1%	23.5%	23.8%
研发费用	1141	1212	1382	1554	净利率	4.4%	5.7%	6.4%	6.9%
财务费用	152	129	123	78	ROE	7.6%	10.6%	12.4%	13.7%
资产减值损失	-238	-254	-274	-306	ROIC	5.5%	10.4%	11.9%	13.2%
营业利润	1620	2557	3280	3987	偿债能力				
营业外收入	45	41	42	42	资产负债率	60.1%	59.0%	59.3%	57.4%
营业外支出	12	10	10	11	流动比率	1.44	1.45	1.45	1.52
利润总额	1652	2588	3311	4019	营运能力				
所得税	265	466	596	723	应收账款周转率	3.26	3.24	3.29	3.29
净利润	1387	2122	2715	3295	存货周转率	2.60	2.76	2.81	2.84
归母净利润	1327	1963	2511	3048	总资产周转率	0.64	0.71	0.76	0.80
每股收益(元)	0.66	0.97	1.24	1.51	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.66	0.97	1.24	1.51
货币资金	8360	7696	8709	9563	每股净资产	8.70	9.15	10.00	11.01
交易性金融资产	43	43	43	43	估值比率				
应收票据及应收账款	10457	11241	13185	14352	PE	17.65	11.93	9.33	7.68
预付款项	307	399	453	507	PB	1.33	1.27	1.16	1.05
存货	9416	9858	11603	12253	现金流量表				
流动资产合计	33963	35001	40013	43012	净利润	1387	2122	2715	3295
固定资产	6675	6944	7019	6904	折旧和摊销	724	795	829	854
在建工程	250	235	207	173	营运资本变动	-1517	-1457	-1006	-1822
无形资产	1382	1427	1467	1502	其他	729	924	880	919
非流动资产合计	13944	14256	14335	14205	经营活动现金流净额	1322	2384	3419	3246
资产总计	47907	49257	54348	57217	资本开支	-404	-952	-774	-596
短期借款	5395	5095	4845	4595	其他	62	-112	-8	10
应付票据及应付账款	13424	13940	17101	17658	投资活动现金流净额	-342	-1064	-782	-587
其他流动负债	4700	5059	5580	6107	股权融资	44	-380	0	0
流动负债合计	23518	24093	27526	28359	债务融资	-1646	-600	-500	-500
其他	5273	4973	4723	4473	其他	-1149	-1004	-1123	-1305
非流动负债合计	5273	4973	4723	4473	筹资活动现金流净额	-2751	-1984	-1623	-1805
负债合计	28792	29066	32249	32833	现金及现金等价物净增加额	-1786	-664	1013	854
股本	2019	1985	1985	1985					
资本公积金	6548	6202	6202	6202					
未分配利润	8407	9409	10736	12317					
少数股东权益	1546	1705	1909	2156					
其他	595	890	1266	1724					
所有者权益合计	19115	20191	22099	24384					
负债和所有者权益总计	47907	49257	54348	57217					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048