

建筑机械



吴华

机械行业研究员

021-38565924

wuhua@xyzq.com.cn

徐工机械（000425）

公司公布非公开增发预案

推荐（维持）

2009年12月28日

投资要点

事件：

公司发布非公开发行股票预案。此次非公开发行股票数量区间为 5,000 ~ 16,500 万股，募集资金总额不超过 50 亿元。将用于公司研发平台提升扩建项目、大吨位全地面起重机及特种起重机产业化基地技改项目、发展大型履带式起重机技改项目、扩大起重机出口能力技改项目、混凝土建设机械产业化基地技改项目、工程机械关键液压元件核心技术提升及产业化投资项目、工程机械新型传动箱关键零部件技改项目、工程机械新工艺驾驶室等薄板件技改项目、信息化整体提升工程项目等 9 个项目。大股东徐工有限目前的控股比例为 58.47%，若此次融资成功，徐工有限的持股比例将变为 55.28-49.13%（按发行 5,000 ~ 16,500 万股计算），仍为公司控股股东。

点评：

- 公司是工程机械行业的三巨头之一，大股东徐工集团在中国工程机械行业综合实力已经连续 19 年保持第一，产品出口始终保持全行业第一。2009 年 8 月，徐工有限完成了工程机械优质业务、资产注入上市公司，通过业务和资产的整合以及管理流程的再造，提升了上市公司核心竞争能力和可持续发展能力。随着徐工重型起重机械及其他工程机械核心业务、研发等优质资产的注入，公司的技术、供应商、产品、营销网络、客户、服务、品牌、人才和管理资源得以高效整合，产品结构得以丰富，工程机械主业得以夯实，优势将更加凸显。目前，公司集中了徐工集团的核心业务和优质资产，其中汽车起重机、随车起重机、压路机、摊铺机等产品国内市场占有率第一；在全球工程机械市场，徐工汽车起重机销量位居第一、徐工重型已全面跻身世界前三强。
- 此次非公开增发，是公司发展战略两步走的第二步，即在优质资产实现整体上市后，通过股权融资，降低财务费率，进一步夯实发展基础，通过对核心产品的技改，提升整体竞争力，力争 2015 年，徐工集团营业收入达到 1000 亿元。从募集资金投向来看，公司主要将资金投向一直从事并且有底蕴的行业，如起重机械和零部件，能减少投资失误的概率，也能使公司的强项更强，有利于发挥公司的自身优势。
- 目前公司的股本为 8.67 亿元，若增发 5000 万股，业绩摊薄 5.45%，若增发 16500 万股，业绩摊薄 16%。由于公司募集资金不超过 50 亿元，增发股数在 5,000 ~ 16,500 万股，我们认为增发价格区间有可能在 35-50 元之间。
- 暂时维持公司 09-11 年 EPS 为 2 元、2.54 元和 2.79 元（不考虑摊薄），对应 2010 年 PE 为 14 倍，维持“推荐”评级。

类别	项目名称	总投资 (万元)	募集资金投入 (万元)	募集资金投入/总投资	建设期(年) /投资回收期	达产后年新增销售收入 (万元)	年新增净利润 (万元)	新增项目 净利率	新增生产能力
研发类	徐工机械研发平台提升扩建项目	43306.60	43306.60	100.00%	3/	0.00	0.00		
主机类	大吨位全地面起重机及特种起重机产业化基地技改项目	207906.00	132372.00	63.67%	3/5.59	409320.00	65056.00	15.89%	新增大吨位、全地面起重机2,400台、正面吊240台、轮胎吊360台
	发展大型履带式起重机技改项目	78858.00	30000.00	38.04%	3/5.5	138400.00	22509.00	16.26%	新增大型履带式起重机生产能力480台。
	扩大起重机出口能力技改项目	59266.00	20000.00	33.75%	3/4.5	272547.31	45528.00	16.70%	新增汽车起重机3,000台能力。
	混凝土建设机械产业化基地技改项目	143602.00	110281.00	76.80%	3/5.35	355832.00	48210.00	13.55%	新增泵车1,200台、拖泵600台、车载泵600台生产能力。
	合计	489632.00	292653.00	59.77%		1176099.31	181303.00	15.42%	
零部件类	工程机械关键液压元件核心技术提升及产业化投资项目	68015.00	51966.00	76.40%	3/5.6	153049.00	19896.30	13.00%	新增液压缸25万米、液压泵(含马达)6万件、液压阀20万件。
	工程机械新型传动箱关键零部件技改项目	71022.00	57007.00	80.27%	3/6.37	105000.00	15095.00	14.38%	新增5万台各类变速箱、传动箱等。
	工程机械新工艺驾驶室等薄板件技改项目	38018.00	30300.00	79.70%	3/5.76	71000.00	9395.00	13.23%	新增驾驶室等薄板件3.5万台套。
	合计	177055.00	139273.00	78.66%		329049.00	44386.30	13.49%	
信息化类	信息化整体提升工程项目	24767.40	24767.40	100.00%	3/	0.00	0.00		
	合计	734761.00	500000.00	68.05%		1505148.31	225689.30	14.99%	

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2468	19440	25769	32851	营业收入	3354	18937	24980	30660
现金	458	8040	9305	12011	营业成本	3090	15331	20500	25451
应收账款	419	3187	5138	7167	营业税金及附加	2	57	75	92
其它应收款	290	1076	1591	1352	营业费用	59	606	749	920
预付账款	90	1027	1435	1782	管理费用	184	947	1199	1472
存货	1145	5593	7675	9773	财务费用	13	-44	-145	-141
其他	66	517	624	767	资产减值损失	64	25	22	20
非流动资产	1171	1363	1486	1744	公允价值变动收益	0	1	0	0
长期投资	4	9	8	8	投资净收益	186	0	0	0
固定资产	941	1057	1152	1344	营业利润	127	2017	2580	2848
无形资产	84	102	120	138	营业外收入	10	22	20	20
其他	141	196	206	254	营业外支出	2	13	12	12
资产总计	3638	20803	27255	34595	利润总额	135	2026	2588	2856
流动负债	2311	12004	15756	20119	所得税	33	304	388	428
短期借款	495	950	1200	1400	净利润	102	1722	2200	2427
应付账款	757	3986	5432	7253	少数股东损益	-9	-12	-5	7
其他	1059	7068	9123	11465	归属母公司净利润	110	1734	2205	2421
非流动负债	9	450	950	1500	EBITDA	199	2068	2546	2838
长期借款	0	450	950	1500	EPS (元)	0.20	2.00	2.54	2.79
其他	9	0	-0	0					
负债合计	2321	12454	16706	21619	主要财务比率				
少数股东权益	62	50	45	51	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	545	867	867	867	成长能力				
资本公积	463	5450	5450	5450	营业收入	2.7%	464.6%	31.9%	22.7%
留存收益	247	1981	4186	6607	营业利润	210.2%	1481.9%	27.9%	10.4%
归属母公司股东权益	1256	8300	10504	12925	归属于母公司净利润	346.7%	1470.2%	27.1%	9.8%
负债和股东权益	3638	20803	27255	34595	获利能力				
					毛利率	7.9%	19.0%	17.9%	17.0%
现金流量表					净利率	3.3%	9.2%	8.8%	7.9%
单位: 百万元					ROE	8.8%	20.9%	21.0%	18.7%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC	10.5%	94.3%	66.8%	65.5%
经营活动现金流	155	1087	757	2166	偿债能力				
净利润	102	1722	2200	2427	资产负债率	63.8%	59.9%	61.3%	62.5%
折旧摊销	59	95	111	131	净负债比率	24.35%	11.24%	12.87%	13.41%
财务费用	13	-44	-145	-141	流动比率	1.07	1.62	1.64	1.63
投资损失	-186	0	0	0	速动比率	0.55	1.13	1.13	1.13
营运资金变动	65	-943	-1652	-466	营运能力				
其它	103	257	243	215	总资产周转率	1.01	1.55	1.04	0.99
投资活动现金流	-26	-192	-238	-381	应收账款周转率	7	10	6	5
资本支出	133	270	215	350	应付账款周转率	4.45	6.46	4.35	4.01
长期投资	158	-33	-1	1	每股指标 (元)				
其他	265	45	-25	-30	每股收益 (最新摊薄)	0.13	2.00	2.54	2.79
筹资活动现金流	-58	6688	746	921	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.18	1.25	0.87	2.50
短期借款	70	455	250	200	每股净资产 (最新摊薄)	1.45	9.57	12.11	14.90
长期借款	-130	450	500	550	估值比率				
普通股增加	0	322	0	0	P/E	172.64	17.50	13.76	12.54
资本公积增加	0	4987	0	0	P/B	15.19	3.66	2.89	2.35
其他	2	473	-4	171	EV/EBITDA	153	15	12	11
现金净增加额	72	7582	1264	2706					

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。