

徐工机械(000425): 立足国内, 放眼世界

买入(维持)

机械/工程机械

当前股价: 60.00 元

报告日期: 2011 年 3 月 10 日

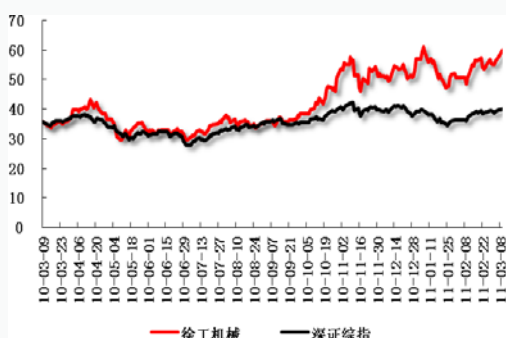
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	25,214	35,227	44,239	53,936
(+/-)	21.8%	39.7%	25.6%	21.9%
营业利润	3,315	4,719	6,221	7,683
(+/-)	65.3%	42.3%	31.9%	23.5%
归属于母公司				
的净利润	2,926	4,126	5,421	6,681
(+/-)	68.0%	41.0%	31.4%	23.2%
每股收益(元)	2.84	4.00	5.26	6.48
市盈率(倍)	21	15	11	9

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股(万股)	103,138/35,270
流通市值(亿元)	211.62
每股净资产(元)	11.68
资产负债率(%)	51.40

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 张雷

执业证书编号: A0140511010022

010-66045454 zhanglei002@txsec.com

联系人: 何思源

021-58824282-803 hesy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年 1-12 月, 公司实现营业收入 252.13 亿元, 同比增长 21.81%; 营业利润 33.15 亿元, 同比增长 65.33%; 归属于母公司所有者的净利润 29.26 亿元, 同比增长 68.04%。基本每股收益 2.84 元。无利润分配预案。
- **传统业务强势, 新业务给力。**报告期内, 受益于基建投资和房地产新开工高位运行, 公司主营业务收入同比增长 22.49%。其中, 汽车起重机、路面机械、铲土运输机械、消防机械行业等传统优势业务保持高速增长, 行业第一地位稳固; 履带起重机、混凝土泵车、摊铺机等全新产品销量实现了 140% 以上的翻番增长。我们认为, 高铁、水利、保障房以及中西部区域规划等基建投资将为行业带来 20% 以上的需求增长, 公司作为行业龙头企业有望获得超越行业的增速, 2011 年营业收入 352 亿元, 同比增长 39.7% 的经营目标有望实现。
- **盈利能力显著增强。**公司推动精细化管理和内控体系建设运行效率大幅提高, 建立供应公司统一采购规范流程取得了显著成效规模效应逐步显现。报告期内, 综合毛利率提升 2.35 个百分点, 期间费用率下降 1.33 个百分点。我们认为随着公司信息平台不断完善、服务体系建设的推进, 公司管理水平仍有向上提升空间, 费用率有望稳中有降。
- **立足国内, 放眼世界。**2010 年 10 月, 公司非公开增发募集资金重点着墨于提升内部管理水平、产品的生产能力研发能力和零配件配套能力; 2011 年, 公司拟发行 H 股, 募集资金预计有望超过 100 亿元, 重点将用于拓展国际化业务, 加强境外研发, 营销, 体系建设。公司立足国内市场苦练内功, 加速推进国际化放眼世界, 成为世界优秀工程机械企业的战略逐步明晰。
- **盈利预测与投资评级:**公司为了确保 H 股顺利发行, 会尽力保证生产经营目标的实现, 利润有望快速增长。我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 4 元、5.26 元和 6.48 元, 按照 3 月 9 日的收盘价 60 元计算, 对应的动态 PE 分别为 15 倍、11 倍和 9 倍, 维持公司“买入”的投资评级。
- **风险提示:** (1) 国内固定资产投资下滑的风险。 (2) 原材料价格上升的风险。



图表 徐工机械（000425）盈利预测（万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,069,909	2,521,390	3,522,697	4,423,893	5,393,561
增长率(%)	30.27%	21.81%	39.71%	25.58%	21.92%
减：营业成本	1,669,233	1,974,377	2,724,676	3,403,002	4,142,328
毛利率(%)	19.36%	21.69%	22.65%	23.08%	23.20%
减：营业税金及附加	8,114	8,773	12,329	15,484	18,877
销售费用	63,041	84,721	123,294	154,836	188,775
管理费用	118,428	107,142	169,089	199,075	234,620
财务费用	3,120	-386	-705	885	5,394
期间费用	184,589	191,477	291,679	354,796	428,788
期间费用率(%)	8.92%	7.59%	8.28%	8.02%	7.95%
资产减值损失	8,280	18,483	24,659	30,967	37,755
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	807	3,195	2,500	2,500	2,500
营业利润	200,498	331,475	471,853	622,144	768,312
增长率(%)	12.96%	65.33%	42.35%	31.85%	23.49%
营业利润率(%)	9.69%	13.15%	13.39%	14.06%	14.24%
加：营业外收入	7,809	8,958	7,000	7,000	7,000
减：营业外支出	813	804	0	0	0
利润总额	207,494	339,629	478,853	629,144	775,312
增长率(%)	15.93%	63.68%	40.99%	31.39%	23.23%
利润率(%)	10.02%	13.47%	13.59%	14.22%	14.37%
减：所得税	36,267	47,789	67,039	88,080	108,544
实际税负比率(%)	17.5%	14.1%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	171,227	291,840	411,813	541,063	666,768
归属母公司所有者净利润	174,127	292,609	412,637	542,146	668,102
增长率(%)	16.42%	68.04%	41.02%	31.39%	23.23%
净利润率(%)	8.41%	11.61%	11.71%	12.25%	12.39%
少数股东损益	-2,899	-769	-824	-1,082	-1,334
总股本	86,744	103,138	103,138	103,138	103,138
每股收益(元)	2.01	2.84	4.00	5.26	6.48

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518041