

建筑机械

署名人: 李勤

S0960200010107

010-63222909

liqin@cjis.cn

徐工机械

000425

推荐

起重机械继续稳健增长

2010 年收入 252 亿, 同比增长 21.18%, 净利润 29.2 亿, 同比增长 68.04%。收入比我们预期少 1000 万, 0.04%; 净利润高出 4600 万, 1.6%

投资要点:

- **工程机械市场持续繁荣符合预期, 公司收入快速增长。**起重机械是公司基础产品, 2010 年在巨额铁路、公路基建投资拉动下, 起重机械继续维持较快的增长势头。其他铲土运输机械、混凝土机械也有较快增长。10 年公司毛利率有了明显上升, 起重机毛利率上升了 2.79%。
- **徐工机械汽车起重机持续稳健成长** 随着我国基础设施建设全面铺开, 工程起重机在铁路、公路、桥梁的大型工程建设预设钢架方面的应用带动了工程起重机持续稳定增长, 2010 年徐工销售起重机 18145 台, 同比增长 15.9%。09 年超高的 FAI 的拉动作用在 10 年显现出来, 目前固定资产投资增速达到 24%, 根据我们的计算起重机械在 2011 年仍然那可以维持 10% 左右的增长速度。
- **混凝土机械快速增长** 公司混凝土泵车增长收入达到 10.33 亿, 同比增长 162%。实现了从无到有的快速发展, 在混凝土泵送机械市场站稳脚跟, 为将来的更大的发展打下了良好的基础。
- **徐工机械继续进行技术改造扩大产能, 提升公司长远竞争力** 徐工成功完成非公开增发, 募集资金总额 49.26 亿元, 用于徐工机械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等 9 个项目, 将极大地提高公司的产品竞争力。
- **投资建议与评级。**我们预测公司 11-13 年 EPS 为 3.29, 4.11, 4.52 元/股, 按 10 年 20 倍 PE 估值, 合理价值 66 元, 给予推荐评级。

风险提示:

- 未来基础设施建设经过一个高潮后, 可能会进入一个回落期, 对相关工程机械带来不利影响。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	25214	35187	44613	54179
同比(%)	38%	40%	27%	21%
归属母公司净利润(百万元)	2926	3395	4240	4665
同比(%)	68%	16%	25%	10%
毛利率(%)	21.7%	20.2%	20.4%	19.1%
ROE(%)	24.3%	22.0%	21.5%	19.2%
每股收益(元)	2.84	3.29	4.11	4.52
P/E	21.15	18.23	14.60	13.27
P/B	5.14	4.01	3.14	2.54
EV/EBITDA	16	13	10	10

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 66.00 元

当前股价: 60.00 元

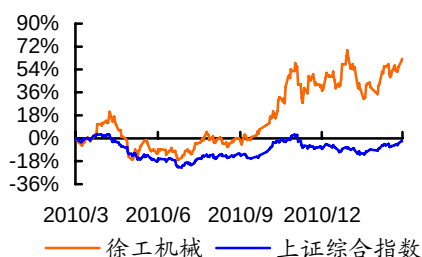
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2999.94
总股本(百万)	1031
流通股本(百万)	353
流通市值(亿)	212
EPS (TTM)	
每股净资产 (元)	4.27
资产负债率	70.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
徐工机械	-100.0	-100.0	-100.0
	0	0	0
上证综合指数	0.00	-100.0	-100.0
		0	0



相关报告

《徐工机械-市场繁荣, 扩张前景光明》
2010-10-24

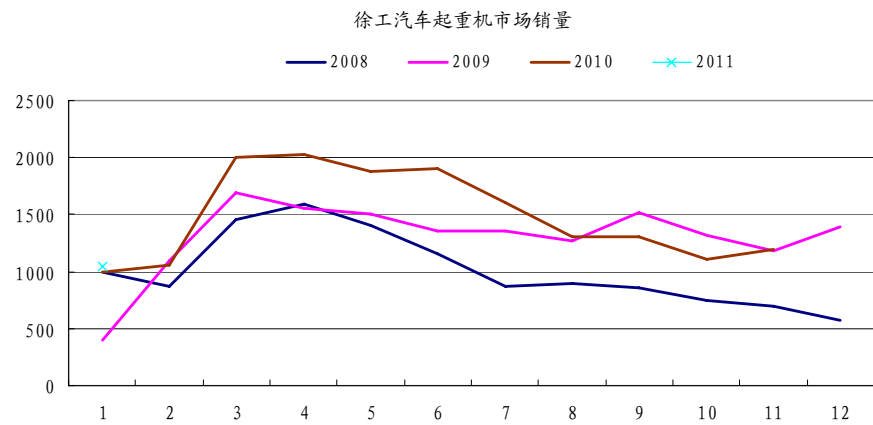
《徐工机械-增发项目增强公司竞争力》
2010-9-13

《徐工机械-公司业务蒸蒸日上, 发展空间

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图表 1：徐工汽车起重机销量

单位：台



资料来源：中国工程机械协会

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	20568	25274	29579	35710	营业收入	25214	35187	44613	54179
现金	9097	9097	9097	10609	营业成本	19744	28071	35506	43813
应收账款	3897	5439	6895	8374	营业税金及附加	88	129	172	199
其它应收款	226	315	399	485	营业费用	847	984	1256	1525
预付账款	707	1005	1271	1568	管理费用	1071	2027	2677	3251
存货	5729	8146	10303	12714	财务费用	-4	-37	-41	-138
其他	912	1273	1614	1960	资产减值损失	185	163	163	163
非流动资产	4233	7530	9685	10741	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	6	4	5	4	投资净收益	32	31	0	0
固定资产	2399	5653	7730	8695	营业利润	3315	3882	4880	5366
无形资产	1144	1251	1358	1464	营业外收入	90	84	87	85
其他	684	623	593	577	营业外支出	8	10	9	9
资产总计	24801	32804	39264	46451	利润总额	3396	3956	4958	5442
流动负债	12555	17195	19441	21999	所得税	478	593	744	814
短期借款	1226	2175	1115	0	净利润	2918	3363	4214	4628
应付账款	3581	5091	6439	7946	少数股东损益	-8	-32	-26	-36
其他	7748	9928	11887	14053	归属母公司净利润	2926	3395	4240	4665
非流动负债	191	191	191	191	EBITDA	3311	4051	5192	5678
长期借款	190	190	190	190	EPS (元)	2.84	3.29	4.11	4.52
其他	1	1	1	1	主要财务比率				
负债合计	12745	17385	19632	22190	会计年度	2010	2011	2012	2013
少数股东权益	10	-22	-48	-84	成长能力				
股本	1031	1031	1031	1031	营业收入	37.8	39.6	26.8	21.4
资本公积	6586	6586	6586	6586	营业利润	65.3	17.1	25.7	10.0
留存收益	4429	7824	12064	16729	归属于母公司净利润	68.0	16.0	24.9	10.0
归属母公司股东权益	12046	15441	19681	24345	获利能力				
负债和股东权益	24801	32804	39264	46451	毛利率	21.7	20.2	20.4	19.1
现金流量表					净利率	11.6%	9.6%	9.5%	8.6%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	24.3	22.0	21.5	19.2
经营活动现金流	476	2488	3526	3996	ROIC	53.4	33.9	32.2	30.1
净利润	2918	3363	4214	4628	偿债能力				
折旧摊销	0	206	354	450	资产负债率	51.4	53.0	50.0	47.8
财务费用	-4	-37	-41	-138	净负债比率	11.34	13.78	6.80	0.99
投资损失	-32	-31	0	0	流动比率	1.64	1.47	1.52	1.62
营运资金变动	0	-1056	-1035	-985	速动比率	1.17	0.99	0.98	1.04
其它	-2407	43	34	41	营运能力				
投资活动现金流	-785	-3476	-2507	-1507	总资产周转率	1.26	1.22	1.24	1.26
资本支出	887	3400	2400	1400	应收账款周转率	9	8	7	7
长期投资	-0	0	0	0	应付账款周转率	6.77	6.47	6.16	6.09
其他	102	-76	-107	-107	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	4391	987	-1019	-977	每股收益(最新摊薄)	2.84	3.29	4.11	4.52
短期借款	-109	950	-1061	-1115	每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	2.41	3.42	3.87
长期借款	120	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	11.68	14.97	19.08	23.60
普通股增加	164	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	4763	0	0	0	P/E	21.15	18.23	14.60	13.27
其他	-547	37	41	138	P/B	5.14	4.01	3.14	2.54
现金净增加额	4064	0	-0	1512	EV/EBITDA	16	13	10	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李勤, 中投证券研究所机械行业分析师, 工学学士、经济学硕士, 9 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434