

业绩符合预期，产业布局逐步完善

徐工机械
000425

事件

公司于 2011 年 3 月 9 日晚发布 2010 年报:

报告期内，公司实现营业总收入 252.14 亿元，同比增长 21.81%；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 3.22 元，同比增长 60.2%；扣除非经常性损益后的每股收益为 3.11，同比增长 182.73%。

评述

2010 业绩符合预期：公司 2010 年业绩符合市场预期，公司净利润较去年同期增长的主要原因是投资带动国内市场需求加大，公司积极调整产品结构，对外全力开拓国内、外市场，对内降本挖潜。

公司毛利率不断提升：公司毛利率有所提升，从 2009 年的 19.36% 上升到 2010 年的 20.66%，这主要得益于公司产品结构的升级和规模效应。我们认为公司未来的毛利率仍然存在提升的空间，一方面是公司 H 股发行后规模扩大，成本有望继续降低；另一方面是公司进军混凝土机械、环卫机械等高毛利品种，且原有产品附加值不断提高。

起重机龙头突破传统布局，实践多元化战略：公司起重机市场占有率超过 55%，是国内的起重机龙头，以王牌业务为基础，公司开始进行新产品布局。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。公司大吨位起重机产业基地、环卫机械产业化扩建项目、全新的混凝土机械基地、搅拌站基地和装载机新基地等重大技改项目纷纷启动，新品种的布局为未来增长打下基础。

发行 H 股，加快国际化进程：公司发行 H 股，用于境内外的研发、产业升级、零部件配套、销售体系建设和补充流动资金。这标志公司国际化进程的开始，有助于公司增加海外业务收入、提升品牌知名度，为国外并购打下基础。

投资建议：预计公司 2011、2012 年的每股收益预计为 3.66 元、4.74 元，对应的动态市盈率分别为 16.4 倍、12.7 倍，考虑到行业的整体状况及公司的未来盈利状况，给予增持评级。

风险提示：行业恶性竞争风险、宏观调控风险。

增持

首次

分析师：牛纪刚

投资咨询执业证书编号：

S0630209060131

021-50586660-8636

njg@longone.com.cn

机械行业 高级分析师

联系人：赵语涛

021-50586660-8637

zhaoyt@longone.com.cn

机械行业

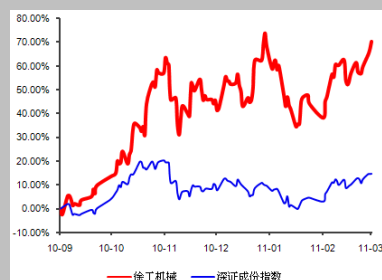
日期

分析：2011 年 03 月 10 日

价格

当前市价：60.00 元

股价表现



公司估值

	2009	2010	2011	2012
EPS	2.01	3.11	3.66	4.74
PE	21.7	19.3	16.4	12.7
PB	8.6	5.1	3.9	3.0

注：EPS 为最新股本摊薄后数据

盈利预测及数据	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	20,699	25,214	31,517	37,821
增长率	517.1%	21.8%	25.0%	20.0%
营业利润(百万元)	2,005	3,315	4,354	5,637
增长率	1472.6%	65.3%	31.4%	29.5%
净利润(百万元)	1741	2926	3778	4890
增长率	1476.6%	68.0%	29.1%	29.4%
每股净资产(元)	5.04	11.68	15.34	20.08
每股收益(元)	2.01	3.11	3.66	4.74
市盈率(P/E)	21.7	19.3	16.4	12.7
市净率(P/B)	8.6	5.1	3.9	3.0

注：按增发后最新股本计算

作者简介

牛纪刚：机械行业分析师，清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士，3年从业经验，2009年3月加盟东海证券。

重点跟踪公司：三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897