

徐工机械 (000425): 收入增长略超预期

买入 (维持)

机械/工程机械

当前股价: 25.41 元

报告日期: 2011 年 4 月 28 日

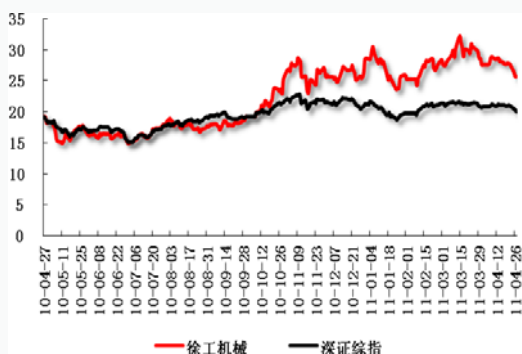
主要财务指标 (单位: 百万元)

	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	2.00	2.63	3.24
市盈率 (倍)	9	13	10	8

公司基本情况 (2011 年 3 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	206,276/70,543
流通市值 (亿元)	181.65
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

- 2011 年 1-3 月, 公司实现营业收入 97.22 亿元, 同比增长 74.97%; 归属于母公司所有者的净利润 10.18 亿元, 同比增长 80.88%。基本每股收益 0.49 元。
- **收入增长略超预期。**公司一季度的收入增长略超我们的预期。我们认为需求高速增长有以下几点原因: 一是去年旺盛的下游需求的惯性延续, “四万亿”计划有相当部分工程尚未完工, 高铁建设规模仍处于高位; 二是今年是“十二五”的开局年, 客户对固定资产投资持乐观态度, 而保障房和水利水电规划给予了有力的背书; 三是今年行业普遍营销力度较大, 提升了客户的购买热情。
- **毛利率环比下滑。**报告期内, 公司综合毛利率为 20.73%, 较去年同期基本持平, 较上一年 0.96 个百分点, 较四季度下滑 4.1 个百分点。我们认为钢价上涨以及采取灵活的销售策略是毛利率下滑的主要原因。2011 年的总体将面临成本上涨的压力, 公司能否持续创新推进高毛利的产品将是毛利率能否维持稳定的关键。
- **期间费用率基本维持稳定。**报告期内, 公司期间费用率为 7.7%, 较上一年略微上升了 0.1 个百分点, 就单季而言是较好的水平。公司推动精细化管理和内控体系建设取得了一定成效。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。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 2 元、2.63 元和 3.24 元, 按照 4 月 28 日的收盘价 25.41 元计算, 对应的动态 PE 分别为 13 倍、10 倍和 8 倍, 估值较低, 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	206,276	206,276	206,276
每股收益(元)	2.01	2.84	2.00	2.63	3.24

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