



资本货物/工业

徐工机械 (000425)

盈利能力持续提升 海外市场亮点多多

吕娟
021-38676139
lvjuan@gtjas.com
编号 S0880511010047

本报告导读:

公司公告上半年业绩增速 45%-60%，上半年亮点在于主要产品毛利率持续提升，出口获 48.42 亿元大单，集团层面收购了欧洲两家分别做液压系统和液压阀的研究院资产。

事件:

- 公司公告，今年上半年归属于上市公司股东的净利润在 20 亿元-22 亿元之间，比上年同期增长 45%-60%。
- 业绩增长的主要原因是报告期内公司销售收入较去年同期有较大幅度增长，主要产品毛利率同比有所提高。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 40.00

上次预测: 40.00

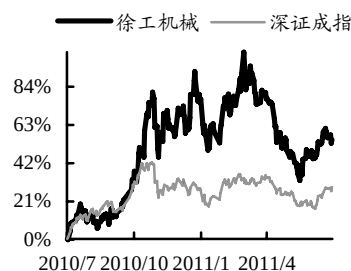
当前价格: 24.57

2011.07.14

交易数据

52 周内股价区间 (元)	20.98-64.70
总市值 (百万元)	50,682
总股本/流通 A 股 (百万股)	2,063/706
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	34%
日均成交量 (百万股)	14
日均成交值 (百万元)	349

52周内股价走势图



相关报告

《加大生产和销售力度 一季报业绩超预期》	2011.04.11
《内部挖潜和激励加强 盈利改善加速》	2011.03.09
《徐工国际化拉开大幕》	2011.01.04
《三季报符合预期 全年业绩超预期》	2010.10.24
《盈利能力明显提升 业务多元化效果显现》	2010.08.05

评论:

- **盈利能力持续提升:** 我们一直强调公司是盈利能力提升空间最大的工程机械公司，原因就在于公司之前的毛利率由于内部流程等方面的原因，一直没有体现汽车起重机的龙头市场地位；从去年开始，公司持续进行有效的内部管理，毛利率开始稳步上升，我们预计这种上升趋势还将继续，在未来较长时间里，公司净利润增速都将快于收入增速。
- **出口获大单:** 上半年，公司控股子公司徐工进出口与委内瑞拉石油公司分公司签署了重大购销合同，合同金额为 48.42 亿元人民币，相当于 2010 年公司收入的 19.2%。合同有效期限为 18 个月，经双方同意，合同有效期可延长至设备和资金交付完成。公司是工程机械行业所有上市公司中，上半年出口取得最大突破的公司。
- **公司海外线路分析:** (1) 在发展中地区，先有市场再建厂，如巴西、南非、印度、俄罗斯等市场；(2) 在欧美是抢技术，集团层面已经收了两个研究院，这两个研究院一个解决液压系统，一个是解决液压阀，

请务必阅读正文之后的免责条款部分

有利于增强公司在核心零部件方面的实力。目前公司还缺液压泵、液压马达，预计集团将继续在全球范围搜索合适的标的。

- **与兵器合作猜想：**2010年5月27日，江苏省人民政府与中国兵器工业集团有限公司在南京签署了战略合作框架协议。兵器工业集团将与徐工集团实施战略重组，并在重型装备、光电信息、精细化工等领域全面深化与江苏的战略合作。此后关于兵器入主徐工集团的消息不绝，有说双方在继续接触，也有说双方终止接触。我们的观点是认为双方仍在接触之中，原因在于上周我们去新疆乌鲁木齐经济开发区调研时，发现该经济开发区给徐工集团和兵器旗下北奔预留的地块紧挨着，我们推测这就是为了双方后续深入整合做准备。
- **H股发行：**H股发行工作仍在进展之中，预计9月底之前可能会有结果。H股募集资金主要用来在国外设研发中心、设厂、设营销网络、设融资租赁公司。按港交所规定，报表有效期为6个月，在9月底之前公司的一季度的财报都是可以的，无需补中报报表。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司11-13年EPS分别为1.99、3.00、4.00元，考虑公司一系列的整合预期，目标价40元，相当于2011年预测业绩20倍PE，增持。H股发行摊薄后2011年EPS在1.55-1.60元。

主要财务数据	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	18,296	25,214	33,029	43,302	55,448
同比%	15.1%	37.8%	31.0%	31.1%	28.1%
经营利润（百万）	2,036	3,311	4,690	7,093	9,524
同比%	15.0%	62.6%	41.7%	51.2%	34.3%
净利润（百万）	1,741	2,926	4,114	6,198	8,258
同比%	16.4%	68.0%	40.6%	50.7%	33.2%
每股净收益（元）	0.84	1.42	1.99	3.00	4.00
每股股利（元）	0.33	0.12	-	-	-

作者简介:**吕娟:**

执业资格证书编号: S0880511010047

电话: 021-38676139

邮箱: lvjuan@gtjas.com

河海大学机械电子工程专业学士, 法国 EDHEC 商学院 MSc.Finance 交流学生, 复旦大学经济学院经济学硕士。2007 年 5 月进入国泰君安证券, 从事机械行业研究。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		