

徐工机械(000425)中期绩快报点评

起重机优于行业整体增速，盈利能力持续提升

机械设备/工程机械

推荐

维持评级

发布时间：2011年7月27日

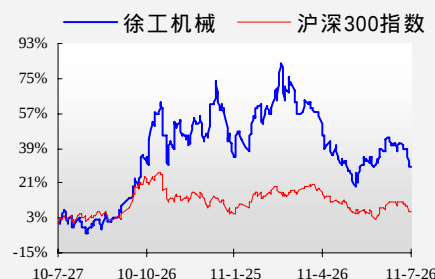
投资要点：

- **公司公布半年度业绩快报：**2011年上半年，公司实现营业收入195.15亿元，同比增长43.54%，实现归属于母公司的净利润22.29亿元，同比增长61.7%；业绩好于此前的预告。
- **主营业务收入增长与毛利率提升是公司业绩增长的主要因素。**公司的主导产品汽车起重机1-6月销量同比增速为18%，高于行业15%的整体增速，行业龙头地位稳固；混凝土机械的销售收入增速预计为80%左右。大吨位起重机、混凝土机械等毛利率较高产品的销售占比上升使公司的综合毛利率保持持续改善的趋势。
- **下半年期待出口与内需市场齐发力。**(1)工程机械今年的出口增速大幅回升，公司6月份与委内瑞拉签署48.42亿元的出口合同，海外市场将成为公司的重要增长点。(2)在保障房、水利建设等投资集中开工的背景下，四季度行业销售有望逐步回暖；随着公司募投项目的逐步投产，汽车起重机等产品的产能瓶颈也将缓解。
- **公司中长期仍有较大成长空间。**公司通过外延与内涵式扩张推动增长；公司计划今年9月-10月在H股上市募集资金100亿元以上。集团承诺多家子公司未来几年内将注入上市公司，产品结构改善、关键零部件自制率上升等因素使公司毛利率将进一步改善。
- **公司成长前景看好，股价低估。**预计公司2011-2013年的EPS分别为1.90、2.46、3.04元，对应的市盈率分别为12.0、9.3、7.5倍，估值在行业中处于较低的水平，维持推荐的投资评级。
- **风险因素：**固定资产投资增速低于预期，钢价大幅上涨等。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	2,521,930	21.8%	292,609	70.4%	1.42	24.2%	16.2	
2011E	3,360,873	33.3%	392,838	35.9%	1.90	25.3%	12.0	
2012E	4,286,958	27.6%	506,919	29.0%	2.46	24.8%	9.3	
2013E	5,327,056	24.3%	626,651	23.6%	3.04	24.3%	7.5	

走势图



市场数据 2011-7-26

收盘价：	22.93 元
52 周最高价：	32.29 元
52 周最低价：	16.64 元
平均持仓成本：	24.60 元

基本数据 2011Q2

总股本(万股)：	206,276
流通A股(万股)：	206,276
每股收益(元)：	1.08
每股净资产(元)：	6.78
每股经营现金流(元)：	--
市净率：	3.38

分析师：刘立喜；联系人：黎焜
执业证书编号：S0550511020007

TEL: (8621)6336 7000-231

FAX: (8621)6337 3209

Email: lik@nesc.cn

地址：上海市延安东路45号20楼

邮编：200002

利润表					
单位：百万元					
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	20,699	25,214	33,609	42,870	53,271
营业成本	16,692	19,744	26,274	33,466	41,544
营业税金及附加	81	88	118	150	186
销售费用	630	847	1,143	1,458	1,811
管理费用	1,184	1,071	1,445	1,801	2,237
财务费用	31	-4	17	64	160
营业利润	2,005	3,315	4,512	5,824	7,198
营业外收入	78	90	118	150	186
营业外支出	8	8	10	13	16
利润总额	2,075	3,396	4,619	5,961	7,369
所得税	363	478	693	894	1,105
净利润	1,712	2,918	3,926	5,067	6,263
少数股东损益	-29	-8	-2	-3	-3
母公司净利润	1,741	2,926	3,928	5,069	6,267
EPS	2.01	3.22	1.90	2.46	3.04

资产负债表					
单位：百万元					
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	11,197	20,568	26,802	34,247	42,099
货币资金	5,033	9,097	10,755	14,361	18,538
应收款项	1,827	3,897	6,050	7,288	8,523
存货	3,499	5,729	7,562	9,431	10,920
其他	838	1,845	2,436	3,167	4,117
非流动资产	3,875	4,233	5,008	6,430	8,097
长期股权投资	8	6	7	7	7
固定资产	2,333	2,399	2,904	3,794	4,858
无形资产	1,038	1,144	1,258	1,384	1,523
其他	497	684	838	1,246	1,710
资产总计	15,072	24,801	31,810	40,678	50,196
流动负债	10,568	12,555	16,233	20,234	24,345
短期借款	1,334	1,226	1,461	1,821	2,191
应付账款	2,255	3,581	5,032	6,779	8,521
预收账款	441	574	874	1,157	1,465
其他	6,538	7,175	8,866	10,477	12,168
长期负债	96	191	32	53	93
长期借款	70	190	30	50	90
其他	26	1	2	3	3
负债合计	10,664	12,745	16,265	20,287	24,438
少数股东权益	33	10	12	16	21
股东权益	4,376	12,046	15,545	20,390	25,758
负债和股东权益	15,072	24,801	31,810	40,678	50,196

现金流量表					
单位：百万元					
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	3180	476	1825	2265	3419
净利润			3928	5069	6267
折旧摊销			369	489	627
财务费用			17	64	160
投资收益			67	86	107
营运资金变动			(2556)	(3443)	(3741)
其它					
投资活动现金流	(217)	(785)	(1005)	(1356)	(1424)
资本支出					
其他投资					
筹资活动现金流	(950)	4391	8800	(650)	(650)
股权筹资			10000		
债券筹资					
其他			(1200)		
现金净增加额	2011	4064	9621	258	1344

主要财务比率					
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	30.3%	21.8%	33.3%	27.6%	24.3%
营业利润	13.0%	65.3%	36.1%	29.1%	23.6%
净利润	16.4%	68.0%	34.3%	29.0%	23.6%
获利能力					
毛利率	19.4%	21.7%	21.8%	21.9%	22.0%
净利率	8.4%	11.6%	11.7%	11.8%	11.8%
ROE	39.1%	24.2%	25.3%	24.8%	24.3%
ROIC	29.9%	21.6%	23.1%	23.0%	22.8%
偿债能力					
资产负债率	70.8%	51.4%	51.1%	49.9%	48.7%
流动比率	1.06	1.64	1.65	1.69	1.73
速动比率	0.73	1.18	1.19	1.23	1.28
营运能力					
资产周转率	2.2	1.3	1.2	1.2	1.2
存货周转率	7.2	4.3	4.0	3.9	4.1
应收帐款周转率	18.4	8.8	6.8	6.4	6.7
应付帐款周转率	9.2	8.6	7.8	7.3	7.0
每股资料(元)					
每股收益	2.01	3.22	1.90	2.46	3.04
每股净资产	2.12	5.84	7.54	9.88	12.49
PE	11.4	7.1	12.0	9.3	7.5
PB	10.8	3.9	3.0	2.3	1.8

资料来源：公司公告，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。