



资本货物/工业

徐工机械 (000425)

徐工 H 股发行获得中国证监会批准快评

——公司事件点评

吕娟
021-38676139
lvjuan@gtjas.com
编号 S0880511010047

本报告导读:

徐工 H 股发行获得中国证监会批准, 继续推荐徐工, 公司核心业务起重机市场份额还有提升空间, 多元化、股权激励等方面不断改善, 还有外延式扩张预期。

事件:

- 公司公告称, 收到中国证监会出具的《关于核准徐工集团工程机械股份有限公司发行境外上市外资股的批复》(证监许可【2011】1313 号)。该批复的主要内容如下: 核准公司发行不超过 593,042,969 股境外上市外资股 (含超额配售 77,353,431 股), 每股面值人民币 1 元, 全部为普通股。完成本次发行后, 公司可以到香港交易所主板上市。完成本次发行后, 转化社保基金持有的公司不超过 59,269,913 股国有股转为境外上市外资股。

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: 22.21

2011.08.23

交易数据

52 周内股价区间 (元)	20.00-64.70
总市值 (百万元)	45,814
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)	13
日均成交值 (百万元)	310

52 周内股价走势图



相关报告

《多元化、盈利提升和海外拓展均表现优秀》	2011.08.12
《盈利能力持续提升 海外市场亮点多多》	2011.07.14
《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

评论:

- 此次拟在 H 股发行不超过 5.93 亿股 (含超额配售), 股本增加不超过现有股本 29%。在获得中国证监会批准后, 接下来要经过港交所聆讯, 有效期一年, 我们预计具体发行时点还要看市场状况。
- 继续推荐徐工: (1) 上半年起重机械在产能释放后市场份额开始提升, 并非如投资者预期的市场份额一直在往下走, 明年产能进一步释放, 凭借过硬的品质和中大吨位的竞争优势有望新增 80 亿收入, 份额有望提升至 60%; (2) 混凝土机械明年有望继续翻番, 新增超过 20 亿收入; (3) 国内外收购预期增强; (4) 三个层面的股权激励将陆续到位; (5) 集团挖机明年有望超过 70 亿元收入, 注入可期; (6) 与兵器的合作从未停止, 集团层面双方已就产品进行合作。

- 预计 2011-2013 年净利润同比分别增长 40%、50.9%、33.3%, 不考虑 H 股发行, 2011-2013 年 EPS 分别

请务必阅读正文之后的免责条款部分

为 1.99、3.0、4.0 元；考虑 H 股发行但不考虑超额配售，2011-2013 年 EPS 分别为 1.59、2.40、3.20 元；考虑 H 股发行且考虑超额配售，2011-2013 年 EPS 分别为 1.54、2.33、3.10 元。目标价 40 元不变，增持。

主要财务数据	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万)	18,296	25,214	34,135	44,663	55,976
同比%	15.1%	37.8%	35.4%	30.8%	25.3%
经营利润 (百万)	2,036	3,311	4,802	7,190	9,664
同比%	15.0%	62.6%	45.0%	49.7%	34.4%
净利润 (百万)	1,741	2,926	4,100	6,187	8,246
同比%	16.4%	68.0%	40.1%	50.9%	33.3%
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	-	-	-

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率(EBIT/Sales)	12.3%	14.2%	15.0%	17.2%	18.6%
净资产收益率(ROE)	39.8%	24.3%	24.0%	27.3%	27.5%
投入资本回报率(ROIC)	97.0%	62.8%	60.7%	56.9%	56.0%
EV/EBITDA	17.0	10.7	7.5	5.0	3.7
市盈率	26.3	15.7	11.2	7.4	5.6
股息率	1.5%	0.5%	-	-	-

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		