

业绩符合预期，继续看好行业回暖

——徐工机械（000425）点评报告

增持（维持）

日期：2017年03月30日

| | 2015年 | 2016年 | 2017E | 2018E |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(亿元) | 166.58 | 168.91 | 190.00 | 210.00 |
| 增长比率(%) | -28.53 | 1.40 | 12.49 | 10.53 |
| 净利润(亿元) | 0.51 | 2.09 | 5.30 | 7.40 |
| 增长比率(%) | -87.76 | 312.23 | 153.59 | 39.62 |
| 每股收益(元) | 0.01 | 0.03 | 0.08 | 0.11 |
| 市盈率(倍) | 415.00 | 138.33 | 51.88 | 37.73 |

事件：

近日徐工机械发布了包括2016年年度报告、公司收购资产2016年度业绩承诺实现情况等一系列公告。

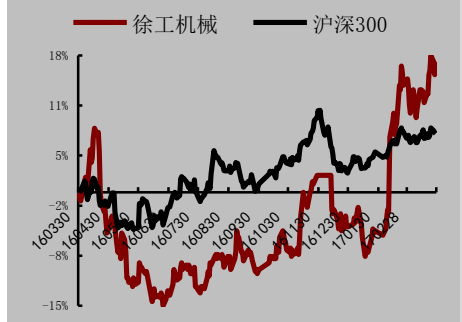
投资要点：

- 期间费用下降和汇率波动正收益使得2016年公司业绩明显好转：**徐工机械2016年度实现营业收入168.91亿元，同比增长1.17%；实现归属于上市公司股东净利润2.09亿元，同比增长268.05%；由于2016年存在非经常性损益2.15亿元，虽较2015年的9.08亿大幅减少，但公司扣非后净利润依旧为负，为-620.56万元，同比剧减99.27%。公司经营性现金流量净额表现亮眼，同比剧增1930.63%，产生了22.45亿元的经营性现金净流入。从经营现金流剧增、扣非后净利润亏损幅度剧减、资产负债率只53.43%等情况看，公司2016年经营业绩较2015年有明显的好转。公司每股EPS为0.03元，与我们年度策略推荐时预测一致。公司业绩好转的主要原因是财务费用等期间费用的同比下降以及巴西雷亚尔升值带来的汇率波动正收益。公司的起重机械继续占据行业第一，依靠V系列装载机实现装载机市占率前进一步，道路机械保持国内第一和全球第四。2016年度公司以同一控制下企业合并方式取得徐工信息60%股权；以新设方式取得徐工消防100%股权、广东徐工鲲鹏90%股权、徐工北美100%股权，宁夏徐工鲲鹏90%股权，增加了新业态和优化了产品布局。同时，徐工巴西制造顶住巴经济衰退压力实现销售增长，南美市场一体化的特区制运营开始进入收获期，并筹划实施印度、美国等新的全球工厂的规划建设与当地化市场的快步进入，有望使公司海外业务受益印度的基础设施建设和美国的基建投资计划。
- 继续看好行业回暖，定增计划略有延期：**2017年1月份，国内汽车起重机销量达781台，同比增长50.2%，单月增速创近6年来新高。2017年2月份的国内装载机销量增速明显，26家主要装载机生产企业合计销售各类装载机7012台，同比增长110%，按吨位看，表现最抢眼的是6吨装载机销量同比增长722%，达到了436台。我们认为，虽然当前一、二线城市房地产限购限贷政策持续加码，但房地产调控措施

基础数据

| | |
|------------|---------|
| 收盘价(元) | 4.15 |
| 市净率(倍) | 1.35 |
| 流通市值(亿元) | 290.23 |
| 每股净资产(元) | 2.92 |
| 每股经营现金流(元) | 0.32 |
| 营业利润率(%) | 0.71 |
| 净资产收益率(%) | 1.01 |
| 资产负债率(%) | 53.43 |
| 总股本(万股) | 700,773 |
| 流通股(万股) | 699,357 |

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2017年03月30日

相关研究

万联证券研究所 20161228_行业策略
_AAA_机械行业 2017 年度投资策略报告

万联证券晨会纪要行业公司 20161013 徐工机械：汇率波动助力业绩提升

分析师：沈贇

执业证书编号：S0270514050001

电话：02160883480

邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

导致的预期改变没有影响短中期内的房地产开发投资、住宅新开工面积、房地产开发企业土地购置面积等数据，房地产投资依旧是推动工程机械销量增长的主要因素之一。开春之后，各地基建投资开始升温，包括PPP项目在内的以交通、市政、水利为主的基础设施建设也是推升工程机械销量增长的重要因素。我们依旧维持年度策略中看好今年工程机械板块的逻辑，即销量触底回升加之PPP项目推动和存量设备更新，这是我们在年度策略中看好徐工机械的基础。公司一直在推进以3.13元/股的价格向华信工业等四名战略投资者定向发行16.47亿股、募资不超过51.56亿元、投向8个项目的定增计划，以推动公司的转型升级和国际化布局。由于《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》所涉及境外建厂事项需要进一步落实，部分反馈回复数据须引用公司2016年度报告数据，公司已向证监会提交了延期至2017年4月22日前回复的申请，导致公司定增计划完成时间略低于我们预期。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计徐工机械2017年和2018年的EPS分别为0.08元和0.11元，对应3月29日收盘价的PE为51.88倍和37.73倍。鉴于对工程机械行业继续回暖的预期，工程机械销量增长的预期，以及公司较低的市净率估值，我们维持徐工机械的“增持”评级。
- **风险因素：**工程机械行业回暖不及预期的风险，未来巴西雷亚尔兑人民币贬值造成汇兑损失的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：沈贇

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484