

继续看好业绩好转，定增项目值得期待

——徐工机械（000425）调研简报

增持（维持）

日期：2017年05月31日

	2015年	2016年	2017E	2018E
营业收入(亿元)	166.58	168.91	192.10	213.40
增长比率(%)	-28.53	1.40	13.76	11.09
净利润(亿元)	0.51	2.09	5.30	7.40
增长比率(%)	-87.76	309.80	153.59	39.62
每股收益(元)	0.01	0.03	0.08	0.11
市盈率(倍)	337.00	112.33	42.13	30.64

事件：

2017年5月24日，我们对徐工机械进行了实地调研，就公司的起重机械、工程机械备件等业务的发展情况进行了深入交流并参观了公司的子公司徐州重型机械有限公司，现将调研及研究成果分享如下。

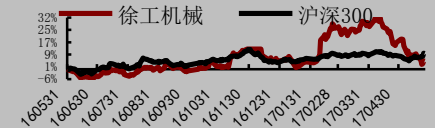
投资要点：

- **受益基建投资加速，公司主业持续好转：**2017年1月至4月份，国内汽车起重机月销量分别为781台、1266台、1767台、1833台，同比分别增长50.19%、249.72%、75.12%、86.09%。今年前4月国内汽车起重机累计销售5647台，同比增长96.35%，其中徐工机械（徐工重型）累计销售2822台，占比49.97%，同比增长109.04%。由于汽车起重机主要应用于基础设施建设，从2016年下半年开始的基建投资加速是带动徐工机械主业好转的主因。2017年第一季度，公司实现营业收入59.98亿元，同比增长72.47%；实现归属于上市公司股东净利润2.02亿元，同比增长1809.98%；扣非后净利润1.61亿元，同比增长633.46%（扭亏）；经营活动产生的现金流量净额6.92亿元，同比增加146.08%。今年一季度的业绩表现主要是依靠主营产品销量增加带动的各项财务指标增长。就2016年财务数据看，去年公司实现营业收入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9.08亿元大幅减少，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，主要归功于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（由于近期巴西政局动荡导致巴西雷亚尔短期出现较大幅度贬值，今年汇率波动可能会对公司业绩有一定负面影响）。结合2016年业绩开始好转和今年至今的延续复苏，我们看好徐工机械目前发力的包括起重机械、铲运机械、道路机械、桩工机械等在内的工程机械主业的继续复苏。

基础数据

收盘价(元)	3.37
市净率(倍)	1.14
流通市值(亿元)	235.68
每股净资产(元)	2.95
每股经营现金流(元)	0.10
营业利润率(%)	3.30
净资产收益率(%)	0.98
资产负债率(%)	54.47
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05月30日

相关研究

万联证券研究所 20170330_公司点评报告
_AAA_徐工机械（000425）年报点评：业绩符合预期，继续看好行业回暖

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 徐工机械点评：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

- **定增计划虽略有延期，但定增募投项目依旧值得期待：**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（锁定36个月）、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等因素导致公司延期向证监会提交了关于非公开发行股票申请文件反馈意见回复，这使得公司定增计划完成时间略低于我们的预期。目前公司已向证监会报送了反馈意见回复的相关资料。8个定增募投项目中，3个高端装备智能化制造项目将丰富公司的高端装备产品线，我们比较看好其中的高空作业平台智能制造项目的未来发展空间；智能化压缩站项目将使公司迅速切入环境产业；大型桩工机械产业化升级技改工程项目、印度工程机械生产制造基地投资项目将推动公司工程机械的转型升级和国际化布局。子公司徐工巴西制造是公司国际化布局制造生产的第一步，在印度建制造基地是第二步。2016年6月公司董事会审议通过，拟出资不超过2.5亿美元在印度钦奈建设工程机械生产制造基地，实施印度工程机械生产制造基地投资项目。钦奈作为印度最大的港口城市及第四大城市，工业基础雄厚、地理位置优越，有利于公司利用当地机械产业工人实现工程机械产品当地化生产并将销售市场辐射至南亚、东南亚、中东、东非等地。
- **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5月26日收盘价的PE为42.13倍和30.64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，巴西雷亚尔兑人民币贬值造成汇兑损失的风险，定增计划实施不及预期的风险。

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。

免责声明

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