

徐工机械(000425):业绩平稳增长, 估值具备优势

分析师: 黄平

执业证书编号: S0300511010009

Email: huangping@lxzq.com.cn

日期: 2013年1月18日

www.lxzq.com.cn

1、行业龙头地位稳固

公司主营工程起重机械、铲土运输机械、压实机械、混凝土机械、路面机械、消防机械及其它工程机械、核心零部件的开发、制造和销售, 其中, 汽车起重机、压路机、摊铺机、平地机、登高平台消防车、随车起重机、铣刨机、挖掘装载机、桥梁检测车等工程机械主机和油缸等零部件产品市场占有率位居国内市场第1位; 履带起重机市场占有率位居国内第2位, 混凝土泵车市场占有率位居国内第3位。

2、工程机械下游需求短期存在不利因素, 中长期仍有增长空间

近两年, 由于国内房地产调控及信贷紧缩政策, 工程机械的下游需求受到一定制约。但是, 由于城镇化已被确定为未来十年我国的主要发展战略, 再加上各种区域发展规划、水利设施以及铁路等基础设施建设仍处于高峰期, 中长期而言, 我国工程机械行业的需求仍有较大增长空间。

3、行业竞争加剧。龙头公司有望最终胜出

近十年来, 由于我国工程机械经历了快速增长, 再加上下游需求短期放缓, 部分工程机械产品已出现产能过剩, 竞争日趋激烈, 行业整合将成为必然。在这种背景下, 徐工机械等具备强大研发实力及综合竞争力的行业龙头公司有望最终胜出。

4、依靠强大的技术研发能力, 面向国内和国际市场, 打造世界级优秀企业

公司凭借在行业内的多年积淀, 注重技术研发, 形成了一大批全新核心技术和自主专利。公司最新研发的1200吨全地面起重机、2000吨履带起重机、12吨装载机、第四代全智能筑路机械等一系列“三高一大”产品, 形成了批量制造和销售, 一些重大突破打破了国外企业的垄断, 被科技部纳入863计划项目的3600吨履带起重机已与中石化签订销售合同, 将形成中国工程机械产业最具代表性的新的技术制高点。

未来几年, 公司将面向国内和国外市场, 进一步提高研发、制造、营销、采购、服务等价



值链的管理能力，努力打造世界级优秀企业。

5、估值较低，给予“增持”评级

我们预计，2012-2014年公司将分别实现营业收入318亿元、361亿元和410亿元，分别实现每股收益1.31元、1.53元和1.78元，截止1月17日收盘，公司股价为11.75元，对应其2012-2014年每股收益的动态PE分别为9倍、8倍和7倍。公司业绩增速平稳，但估值具备一定优势，给予“增持”的投资评级。

图表1 公司盈利预测（万元）

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2521390	3297107	3187220	3605821	4096863
营业利润	331475	389849	315917	315917	427971
归属于上市公司股东所有者的净利润	291840	337860	270028	316408	367450
每股收益（元）	3.22	1.64	1.31	1.53	1.78

资料来源：公司财务报表、联讯证券投研中心

主要风险：

- 1、房地产调控力度进一步加大导致下游需求疲软的风险；
- 2、A股市场的系统性风险。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

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。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。