

业绩基本符合预期，回款和现金流压力依然严峻

投资要点： 2012 年年报

1、事件

2012 年营业收入为 321.32 亿元，同比-2.5%；净利润为 24.66 亿元，较上年同期-27%；基本每股收益为 1.2 元；ROE 为 15.3%，同比下降 9.15 个百分点。每股经营性现金流-1.68 元。

2、我们的判断与分析

(1) 业绩基本符合预期，出口大幅增长抵消国内下滑影响

报告期内收入占比 43%起重机械收入同比-16%，起重机销量共 18016 台，同比-29%；收入占比 18%铲运机械收入同比-3%；混凝土机械业务收入同比增长 94%，收入占比由 6%提升至 12%；压实机械和路面机械收入同比分别下滑 34%和 41%；消防机械收入同比增长 46%。报告期内国内市场收入同比下滑 13%，但出口大幅增长 60%，抵消国内市场下滑影响。

(2) 毛利率小幅提升，期间费用率上升明显

2012 年单季净利润同比分别增长-27%、-30%、-37%、-9%，4 季度净利润跌幅大幅收窄。全年毛利率 21.8%，同比提升 1.1 个百分点；主要产品毛利率均获得提升，起重机械、铲运机械、混凝土机械（收入占比合计 74%）毛利率分别为 25.6%、18.3%、32.1%，同比分别提升 1.6、1.8、4.5 个百分点，从成本结构分析，原材料价格下滑对毛利提升较为明显；工程机械配件毛利率下滑较大，达 5.3 个百分点，上年同期为 9.3%。6%。全年净利率 7.7%，同比下降 2.5 个百分点；三费和率 10.8%，同比提升 3.7 个百分点，其中销售、管理、财务费用率分别为 5.4%、5.5%、1%，同比分别上升 1.5%、1.5%、0.7 个百分点。销售费用增加主要是出口佣金、海运费、海外展会费、三包服务费及中间商费用等增加导致。管理费用主要是报告期内研发费用投入增加较多所致。

(3) 应收账款、现金流压力依然严峻

由于下游需求放缓，市场竞争加剧、下游客户资金偏紧，回款率较差，报告期应收账款达 177 亿元，同比增加 81%，收入占比 55%，回款压力依然严峻。经营性现金流-1.62 元/股，短期融资需求迫切。

徐工机械（000425.SZ）

中性 维持

分析师

邱世梁 机械行业首席分析师

☎：(8621) 2025 2602

✉：qiu shiliang@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511080004

特此鸣谢

陈显帆 ☎：(8621) 20257807

✉：chenxianfan@chinastock.com.cn

对此报告编制提供信息

市场数据 时间 2013.03.26

A 股收盘价(元)	11.54
A 股一年内最高价(元)	23.82
A 股一年内最低价(元)	12.15
上证指数	2297
市净率	1.29
总股本(亿股)	20.62
实际流通 A 股(亿股)	10.33

相关研究

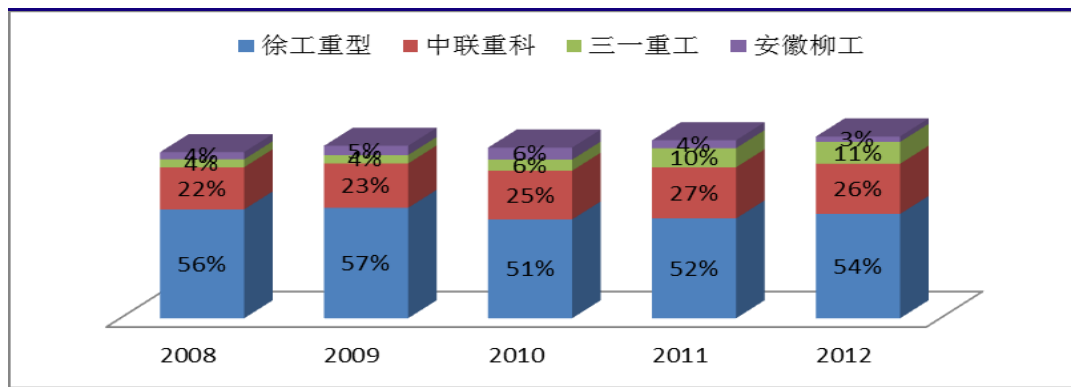
公司点评——徐工机械（000425）：中期业绩下滑 现金流压力大增 2012-08-14

3、投资建议

在基建投资复苏的影响下，2012年3-4季度以来起重机行业逐步走出低迷，预计2013年公司起重机产品需求有望改善，预计全年增长5%。预计2013~2015年EPS分别为1.28元、1.40元、1.52元，对应PE为9.0、8.2、7.6倍，维持“中性”评级。

附录1：起重机市占率

表1：汽车起重机市占率



资料来源：中国银河证券研究部、工程机械商贸网

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性: 是指未来 6-12 个月, 公司股价与分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避: 是指未来 6-12 个月, 公司股价低于分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

邱世梁、邹润芳、鞠厚林, 机械与军工行业证券分析师。 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, 本人承诺, 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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围:

港股: 中联重科 (01157.HK)、广船国际 (0317.HK)、中国南车 (01766.HK)

A 股: 三一重工 (600031.SH)、中联重科 (000157.SZ)、中国南车 (601766.SH)、中国重工 (601989.SH)、上海机电 (600835.SH)、中鼎股份 (000887.SZ)、中国卫星 (600118.SH)、机器人 (300024.SZ)、豫金刚石 (300064.SZ)、杭氧股份 (002430.SZ)、天马股份 (002111.SZ)、蓝科高新 (601798.SH)、张化机 (002564.SZ)、锐奇股份 (300126.SZ) 等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn