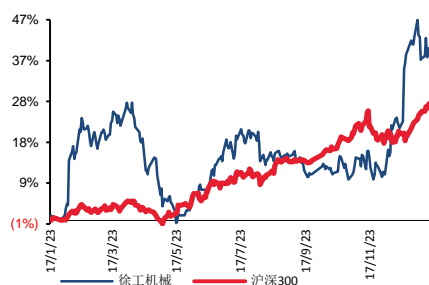


工业 资本货物

## 工程机械行业持续高景气，公司各业务线全面增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,008/6,994
总市值/流通(百万元)	32,446/32,380
12个月最高/最低(元)	4.88/3.31

### 相关研究报告:

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070002

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

**受益行业持续高景气，各业务线全面增长:** 2017年工程机械行业持续高景气，从公司主要产品起重机械和铲运机械来看，2017年1-11月份汽车起重机、随车起重机、履带吊、装载机累计销量分别为18370台、10065台、1210台、81814台，同比增幅分别为128.71%、40.71%、59.65%、46.71%。公司的起重机械，特别是汽车起重机，处于绝对领先地位，汽车起重机市占率接近50%。公司前三季度实现收入215.44亿元，同比增长78.20%，净利润为7.78亿元，同比增长370.39%，综合毛利率为20.02%，同比略降0.28个百分点。其中，经营现金流为22.20亿，资产负债表和经营质量明显改善。

**集团收入规模稳居国内第一，挖机业务势头迅猛:** 根据《国际建设》杂志排名，2016年徐工集团收入为47.71亿美元，全球排名第8位，收入规模已连续多年居国内第一。目前，挖机业务仍属于集团资产，2017年1-11月份徐工挖机累计销量为12668台，同比增长168.33%，市占率上升至10.03%，已位居国内第三。随着挖机业务逐渐培育成熟，资产有望择机注入到上市公司。

**定增稳步推进，发力高端装备制造、环境产业、国际化等业务:** 公司拟定增41.56亿元，将投入地下施工装备、高空作业平台、智能物流装备等高端装备业务、智能化压缩站项目等环境产业、印度工程机械生产基地等国际化项目以及工业互联网提升项目等，以丰富和扩大公司业务领域。本次定增将引入华信工业、盈灿投资、泰元投资和泰熙投资四名特定对象，增发价为3.12元/股。华信工业等四名增发对象拥有雄厚实力，将为升级转型提供战略性的资金支持，并结合双方资源优势互利双赢。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计公司2017-2019年净利润分别为10.87亿、15.84亿和19.35亿，对应PE分别为30倍、20倍和17倍，首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示:** 宏观政策面可能趋紧，挖机资产注入不及预期等

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16891.23	28237.92	33007.88	36308.67
增长率	1.40%	67.18%	16.89%	10.00%
归属母公司净利润(百万元)	208.58	1087.03	1583.68	1935.82
增长率	312.23%	421.15%	45.69%	22.24%
每股收益EPS(元)	0.03	0.16	0.23	0.28
PE	156	30	20	17
PB	1.58	1.51	1.42	1.34

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	16891.2	28237.9	33007.8	36308.6
营业成本	13607.1	22540.5	26201.5	28700.0
营业税金及附加	87.92	146.97	171.80	188.98
销售费用	1277.48	1694.27	1980.47	2178.52
管理费用	1502.50	2033.13	2376.57	2614.22
财务费用	-54.83	564.76	594.14	653.56
资产减值损失	550.90	325.00	200.00	100.00
投资收益	199.06	150.00	150.00	150.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>119.16</b>	<b>1083.24</b>	<b>1633.32</b>	<b>2023.35</b>
其他非经营损益	120.74	120.74	120.74	120.74
<b>利润总额</b>	<b>239.89</b>	<b>1203.97</b>	<b>1754.05</b>	<b>2144.08</b>
所得税	23.30	116.94	170.37	208.26
净利润	216.59	1087.03	1583.68	1935.82
少数股东损益	8.01	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	208.58	1087.03	1583.68	1935.82
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	4936.48	2823.79	3300.79	7598.37
应收和预付款项	18779.7	26800.3	29673.7	30822.9
存货	6643.73	8014.41	7760.29	7074.83
其他流动资产	132.06	220.78	258.07	283.88
长期股权投资	846.12	846.12	846.12	846.12
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	7655.91	6726.76	5797.61	4868.46
无形资产和开发支出	1860.90	1629.55	1398.21	1166.86
其他非流动资产	3122.08	3120.05	3118.03	3116.00
<b>资产总计</b>	<b>43977.0</b>	<b>50181.8</b>	<b>52152.8</b>	<b>55777.4</b>
短期借款	4417.46	3051.78	242.49	0.00
应付和预收款项	10330.4	17125.3	19915.8	21822.5
长期借款	969.92	969.92	969.92	969.92
其他负债	7777.65	7504.40	8236.61	8736.31
<b>负债合计</b>	<b>23495.4</b>	<b>28651.4</b>	<b>29364.9</b>	<b>31528.7</b>
股本	7007.73	7007.73	7007.73	7007.73
资本公积	3344.10	3344.10	3344.10	3344.10
留存收益	10130.3	11154.8	12412.4	13873.1
归属母公司股东权益	20457.8	21506.6	22764.2	24224.9
少数股东权益	23.74	23.74	23.74	23.74
<b>股东权益合计</b>	<b>20481.5</b>	<b>21530.4</b>	<b>22787.9</b>	<b>24248.7</b>
负债和股东权益合计	43977.0	50181.8	52152.8	55777.4
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	830.07	2810.52	3389.98	3839.42
PE	155.55	29.85	20.49	16.76
PB	1.58	1.51	1.42	1.34
PS	1.92	1.15	0.98	0.89
EV/EBITDA	43.57	11.93	8.92	6.69

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	216.59	1087.03	1583.68	1935.82
折旧与摊销	765.74	1162.52	1162.52	1162.52
财务费用	-54.83	564.76	594.14	653.56
资产减值损失	550.90	325.00	200.00	100.00
经营营运资本变动	3720.75	427.03	866.19	1916.83
其他	-2953.8	-475.00	-350.00	-250.00
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2245.34</b>	<b>3091.34</b>	<b>4056.53</b>	<b>5518.73</b>
资本支出	-828.49	0.00	0.00	0.00
其他	-511.54	150.00	150.00	150.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1340.0</b>	<b>150.00</b>	<b>150.00</b>	<b>150.00</b>
短期借款	-115.50	-1365.68	-2809.29	-242.49
长期借款	-379.50	0.00	0.00	0.00
股权融资	-218.84	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	-62.57	-326.11	-475.10
其他	12.55	-3925.77	-594.14	-653.56
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-701.28</b>	<b>-5354.02</b>	<b>-3729.54</b>	<b>-1371.15</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>186.14</b>	<b>-2112.69</b>	<b>477.00</b>	<b>4297.58</b>
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
销售收入增长率	1.40%	67.18%	16.89%	10.00%
营业利润增长率	-16.24	809.09%	50.78%	23.88%
净利润增长率	245.54	401.88%	45.69%	22.24%
EBITDA 增长率	-51.68	238.59%	20.62%	13.26%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.44%	20.18%	20.62%	20.96%
三费率	16.13%	15.20%	15.00%	15.00%
净利率	1.28%	3.85%	4.80%	5.33%
ROE	1.06%	5.05%	6.95%	7.98%
ROA	0.49%	2.17%	3.04%	3.47%
ROIC	0.22%	5.99%	8.44%	11.15%
EBITDA/销售收入	4.91%	9.95%	10.27%	10.57%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.39	0.60	0.65	0.67
固定资产周转率	2.49	3.99	5.36	6.95
应收账款周转率	1.01	1.54	1.49	1.55
存货周转率	2.17	3.03	3.28	3.82
销售商品提供劳务收	94.90%	—	—	—
<b>资本结构</b>				
资产负债率	53.43%	57.10%	56.31%	56.53%
带息债务/总负债	35.64%	24.46%	14.30%	12.55%
流动比率	1.56	1.53	1.61	1.66
速动比率	1.22	1.21	1.31	1.40
<b>每股指标</b>				
每股收益	0.03	0.16	0.23	0.28
每股净资产	2.92	3.07	3.25	3.46
每股经营现金	0.32	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 机械行业分析师介绍

**刘国清**，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

**刘瑜**，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

**徐也**，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

**钱建江**，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

**曾博文**，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

### 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyongyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafal@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。