

增持

——新增

日期: 2018年5月30日

行业: 机械设备-工程机械



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070010

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	4.01
12mth 股价格区间 (元)	3.35-4.96
流通股本/总股本 (亿股)	69.94/70.08
流通市值/总市值 (亿元)	280/281
主要股东 (最新)	
徐工集团工程机械有限公司	42.60%

报告编号: NRC18-CT27

首次报告日期: 2018年5月30日

相关报告: 无

徐工机械 (000425)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

# 工程机械行业景气度不减, 行业龙头利润弹性足

## ■ 投资摘要

● 工程机械行业景气度不减, 终端需求预期转向有望带来估值提升。

2018年1-4月工程机械行业挖掘机销量86622台, yoy+57.9%, 其中4月份挖掘机销售26561台, yoy+84.5%, 整个工程机械行业景气度不减, 2018全年预计挖掘机销售18万台, yoy+28.3%。其他工程机械保持增长。装载机累计销售44121台, yoy+38%, 全年预计销售11万台, yoy+13%; 汽车起重机累计销售10439台, yoy+84.9%, 全年预计销售2.93万台, yoy+44%。从多个品种的销售情况来看, 工程机械行业景气度不减, 全年增长无忧。宏观经济依然保持韧性, 中央首提扩大内需, 未来市场对宏观经济终端需求的预期转向, 有望带来工程机械板块估值的提升。

● 工程机械龙头多项产品优势突出, 资产负债表持续修复。徐工机械作为国内工程机械的龙头企业, 其在起重机、平地机、压路机等多项产品市场占有率排名第一。2018年1-4月份其汽车起重机销售4865台, yoy+72.4%, 市场占有率46.6%。履带起重机销售274台, yoy+94.3%, 市场占有率47.8%。随车起重机销售3030台, yoy+49.3%, 市场占有率60.9%。压路机销售2320台, yoy+26.6%, 市场占有率30.0%。平地机销售640台, yoy+13.1%, 市场占有率29.7%。在行业增长下, 公司销量持续保持增长。终端需求景气和公司加强自身管控, 公司的资产负债表持续修复, 2017年资产负债率51.67%, 同比下降1.76pct; 应收账款同比下降6.02%, 经营性现金流31.53亿元。公司的利润弹性显现, 2017年净利率3.53%, 同比上升2.25pct; 2018年一季度净利率进一步上升到4.86%。未来随着销量的平稳, 资产负债表有望持续修复, 公司的净利率有望持续上升。

● 定增扩充新产业, 助力公司新动能。公司定增募集41.56亿元, 目前定增项目已经获得证监会通过。共投向包括智能化地下空间施工装备制造、高空作业平台智能制造、智能化物流装备制造、智能化压缩站、大型桩工机械产业化升级技改工程、印度工程机械生产制造基地、徐工机械工业互联网化提升7个项目。本次定增项目将进一步丰富公司的高端装备产品线, 实施环境装备制造, 助力公司的转型升级和国际化布局, 持续为徐工注入新动能。

■ 投资建议。预测公司2018、2019、2020年营业收入375.83、416.67、449.17亿元, 归母净利润17.32、20.50、23.91亿元, 对应的EPS为0.25、0.29、0.34元, 对应的PE为16.2、13.7、11.8倍, 首次覆盖, 给予公司“增持”评级。

■ 风险提示。宏观经济下行。

区分	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入: 百万元	29131.10	37583.32	41667.46	44917.44
增长率 YOY	72.46%	29.01%	10.87%	7.80%
归母净利润: 百万元	1020.62	1732.42	2050.27	2390.86
增长率 YOY	389.31%	69.74%	18.35%	16.61%
EPS (元)	0.14	0.25	0.29	0.34
PE (倍)	28.6	16.2	13.7	11.8

数据来源: WIND 上海证券研究所预测 (截止到2018/5/30)

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	6,940	9,396	10,417	11,229
存货	9,371	8,027	9,750	8,449
应收账款及票据	18,141	19,442	18,438	18,994
其他	1,837	1,720	2,051	1,976
流动资产合计	36,290	38,584	40,656	40,648
长期股权投资	960	960	960	960
固定资产	7,192	7,049	6,498	5,895
在建工程	344	0	0	0
无形资产	1,983	1,947	1,853	1,759
其他	3,111	2,580	2,571	2,571
非流动资产合计	13,591	12,536	11,883	11,186
<b>资产总计</b>	<b>49,770</b>	<b>51,120</b>	<b>52,538</b>	<b>51,834</b>
短期借款	2,583	2,392	1,991	125
应付账款及票据	13,154	15,645	16,304	18,124
其他	5,167	4,164	5,243	4,491
流动负债合计	20,905	22,200	23,538	22,740
长期借款和应付债券	4,796	4,796	4,796	4,796
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	4,796	4,796	4,796	4,796
<b>负债合计</b>	<b>25,714</b>	<b>26,996</b>	<b>28,334</b>	<b>27,536</b>
少数股东权益	38	52	69	89
股东权益合计	24,056	24,124	24,204	24,298
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>49,770</b>	<b>51,120</b>	<b>52,538</b>	<b>51,834</b>

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	3,153	4,861	4,001	5,507
投资活动现金流	(1,302)	(423)	(423)	(423)
融资活动现金流	(800)	(2,093)	(2,557)	(4,272)
净现金流	1,007	2,345	1,021	812

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>29,131</b>	<b>37,583</b>	<b>41,667</b>	<b>44,917</b>
营业成本	23,629	30,343	33,661	36,273
营业税金及附加	184	237	263	283
营业费用	1,652	1,919	2,049	2,121
管理费用	2,166	2,730	2,999	3,211
财务费用	318	315	260	179
资产减值损失	374	300	320	330
投资收益	284	200	200	200
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	57	60	60	60
<b>营业利润</b>	<b>1,140</b>	<b>2,000</b>	<b>2,377</b>	<b>2,781</b>
营业外收支净额	14	20	20	20
<b>利润总额</b>	<b>1,154</b>	<b>2,020</b>	<b>2,397</b>	<b>2,801</b>
所得税	125	273	330	390
净利润	1,029	1,747	2,067	2,411
少数股东损益	8	14	17	20
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1,021</b>	<b>1,732</b>	<b>2,050</b>	<b>2,391</b>

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	72%	29%	11%	8%
净利润增长率	389%	70%	18%	17%
毛利率	18.89%	19.27%	19.22%	19.24%
净利润率	3.53%	4.65%	4.96%	5.37%
资产负债率	52%	53%	54%	53%
流动比率	1.73	1.74	1.73	1.79
速动比率	1.28	1.37	1.30	1.41
总资产回报率 (ROA)	2.19%	4.39%	4.88%	5.57%
净资产收益率 (ROE)	4.70%	7.20%	8.49%	9.88%
PE	28.6	16.2	13.7	11.8
PB	1.17	1.17	1.16	1.16

## 分析师承诺

邵锐 倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。