

增持

——维持

日期：2018 年 7 月 16 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） 3.93

12mth 股价格区间（元） 3.57-4.96

流通股本/总股本（亿股） 69.94/70.08

流通市值/总市值（亿元） 275/275

主要股东（2018Q1）

徐工集团工程机械有限公司 42.60%

报告编号：NRC18-CT29

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

半年度业绩高增长，龙头风采彰显

■ 动态事项

公司发布 2018 年半年度业绩预告，盈利 10 亿元~11.5 亿元。

■ 事项点评

●**2018 年上半年业绩高增长。**公司上半年预计盈利 10 亿元~11.5 亿元，同比增长 81.7%~109%，其中 Q2 预计盈利为 4.8 亿元~6.3 亿元，同比增长 37.9%~80.9%。公司上半年业绩高增长，一方面受益于工程机械行业景气度不减，主要工程机械品种依然保持着销量高增长；另一方面受益于公司资产负债表的修复，净利率的上升。

●**工程机械行业景气度持续，公司头多项产品继续保持优势。**2018 年上半年整个工程机械行业依然保持较高的景气度，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，受益于行业的景气度，公司的多项产品销量高增长。2018 年 1-5 月份其汽车起重机销售 6351 台，yoy+70.8%，市场占有率 47.2%；履带起重机销售 365 台，yoy+89.1%，市场占有率 49.1%；随车起重机销售 3773 台，yoy+41.1%，市场占有率 58.9%；压路机销售 2820 台，yoy+20.2%，市场占有率 29.4%；平地机销售 803 台，yoy+10.9%，市场占有率 30.3%。

●**定增方案调整预计很快完成，助力新产业。**公司近期调整了定增方案，华信工业放弃本次认购，调整后募集资金 25.44 亿元，但是总的项目建设投资没有调整。共投向包括高端装备智能化制造项目、环境产业项目、工程机械升级及国际化项目、工业互联网化提升项目。预计本次定增项目将很快完成，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。**维持公司 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 15.9、13.4、11.5 倍。公司估值合理，工程机械景气度不减，维持公司“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）	28.1	15.9	13.4	11.5

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到 2018/7/16）

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
资产总计	49,770	51,120	52,538	51,834
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
负债合计	25,714	26,996	28,334	27,536
少数股东权益	38	52	69	89
股东权益合计	24,056	24,124	24,204	24,298
负债和股东权益总计	49,770	51,120	52,538	51,834

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
营业收入	29,131	37,583	41,667	44,917
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
营业利润	1,140	2,000	2,377	2,781
营业外收支净额	14	20	20	20
利润总额	1,154	2,020	2,397	2,801
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
归属母公司股东净利润	1,021	1,732	2,050	2,391

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	28.1	15.9	13.4	11.5
PB	1.15	1.14	1.14	1.14

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2018/7/16）

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。