

评级：买入(维持)

市场价格：4.24

分析师：王华君

执业证书编号：S0740517020002

电话：01059013814

Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

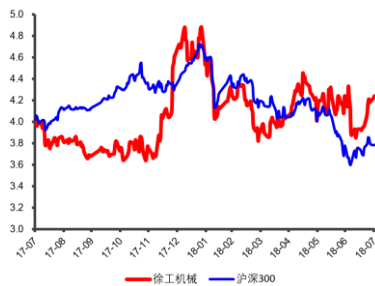
分析师：朱荣华

执业证书编号：S0740518070010

Email: zhurh@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	7,008
流通股本(百万股)	6,994
市价(元)	4.24
市值(百万元)	29,714
流通市值(百万元)	29,654

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 徐工机械(000425): 中报业绩同比翻倍增长, 明后年有望持续超预期-2018.7.14
- 徐工机械(000425): 2017年业绩预增近5倍, 工程机械国企龙头王者归来
- 徐工机械(000425): 业绩高增长, 经营质量大幅提升, 发展后劲十足
- 徐工机械(000425): 一带一路: 徐工集团1-5月出口超24亿元, 同比接近翻倍增长
- 徐工机械(000425)深度报告: 汽车起重机龙头, 业绩有望超预期—受益“一带一路”、PPP、国企改革

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	16,891	29,131	36,746	43,500	49,642
增长率 yoy%	1.40%	72.46%	26.14%	18.38%	14.12%
净利润(百万元)	209	1,021	1,927	2,446	2,990
增长率 yoy%	312.23%	389.31%	88.76%	26.94%	22.25%
每股收益(元)	0.03	0.15	0.27	0.3	0.43
每股现金流量	0.32	0.45	0.58	0.74	0.91
净资产收益率	1.02%	4.25%	8.44%	9.88%	11.09%
P/E	142.45	29.11	15.42	12.15	9.94
PEG	1.14	0.68	-0.04	0.10	0.23
P/B	1.45	1.24	1.30	1.20	1.10

备注:

投资要点

- **事件:** 公司于8月1日发布非公开发行股票发行情况报告暨上市公告书。我们认为公司会通过定增打开未来发展空间, 未来业绩增长可期。本次增发具体事项如下:
 - 1) 本次非公开发行最终价格为3.08元/股, 新增股份82,594万股, 募集资金总额为25.44亿元, 扣除发行费用后, 实际募集资金净额24.9亿元。
 - 2) 募集资金将被投入到高端装备智能化制造项目(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)环境产业项目(智能化压缩站), 工程机械升级及国际化项目(包括大型桩工机械产业化升级技改工程和徐工机械工业互联网化提升项目)。
 - 3) 3名发行对象为盈灿投资、泰元投资和泰熙投资, 股票限售期为36个月。
 - 4) 本次非公开发行股票完成后, 盈灿投资、泰元投资、泰熙投资分别持有公司4.70%、4.18%和1.67%的股份。
- 公司2018年1-6月归母净利润预计达10-11.5亿元, 同比增长82%-109%, 去年同期盈利5.5亿元。公司2018年经营计划: 力争全年营业收入368亿元, 同比增长约26.3%。
- 近期国内宏观政策有微调迹象, 稳内需持续升温, 助周期板块企稳
 基建和地产为工程机械两大下游。自国家4月18日降准, 7月5日央行定向降准到7月19日新增MLF鼓励信贷投放, 再叠加7月20日的资管新规细则落地, 政策存在边际放松迹象。近两个月经济数据表明地产投资端从价增量平转为量价齐增。叠加近期“乡村振兴”计划, 农村基建有助基建投资企稳反弹。**若后期地产、基建投资超预期, 周期板块有望企稳。**
- **徐工机械: 工程机械领军企业, 汽车起重机国内市占率超50%**
 公司是全国工程机械制造商中产品品种与系列最多元化、最齐全的公司之一, 实现另外工程机械全产业链布局。汽车起重机、随车起重机、压路机等多项核心产品以及零部件产品国内市场占有率第一。徐工占据汽车起重机市场50%以上份额。
- **背靠徐工集团: 上半年徐工集团挖掘机销量大增**
 - 1) 徐工集团挖掘机业务大幅增长(上市公司体外): 2018年1-6月, 徐工挖掘机累计销量1.39万台, 同比增长88%。徐工挖机市占率12%, 徐工集团挖掘机在国内市场中, 仅次于三一重工、卡特彼勒。
 - 2) 上半年三一重工挖掘机销量2.6万台, 国内第一, 市占率22%。2017年挖掘机是三一重工第一大收入、利润来源, 收入占比达36%, 毛利润占比达48%。如果我们对标三一重工挖机盈利情况, 徐工集团挖机业务体量很大。
- **投资建议:** 公司全年业绩有望超预期! 我们预计公司2018-2020年EPS为0.27、0.35、0.43元, PE分别为15x、12x、10x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 周期性行业反弹持续性风险、主要产品销量增速低于预期风险。

图表 1: 徐工机械三张表预测

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	16,891	29,131	36,746	43,500	49,642	货币资金	4,936	6,940	8,755	10,364	11,827
增长率	1.4%	72.5%	26.1%	18.4%	14.1%	应收款项	18,472	18,726	21,695	21,321	25,011
营业成本	-13,607	-23,629	-29,581	-34,887	-39,614	存货	6,644	9,371	7,062	10,381	7,225
% 销售收入	80.6%	81.1%	80.5%	80.2%	79.8%	其他流动资产	440	1,142	641	1,572	1,098
毛利	3,284	5,502	7,165	8,613	10,028	流动资产	30,492	36,179	38,154	43,638	45,161
% 销售收入	19.4%	18.9%	19.5%	19.8%	20.2%	% 总资产	69.3%	72.7%	74.7%	78.1%	79.6%
营业税金及附加	-88	-184	-219	-260	-297	长期投资	3,517	3,531	3,531	3,531	3,531
% 销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	7,547	7,192	6,428	5,660	4,891
营业费用	-1,277	-1,652	-2,083	-2,466	-2,814	% 总资产	17.2%	14.5%	12.6%	10.1%	8.6%
% 销售收入	7.6%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	无形资产	1,861	2,041	2,117	2,186	2,246
管理费用	-1,503	-2,166	-2,733	-3,235	-3,692	非流动资产	13,485	13,591	12,927	12,252	11,557
% 销售收入	8.9%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	% 总资产	30.7%	27.3%	25.3%	21.9%	20.4%
息税前利润 (EBIT)	416	1,500	2,130	2,652	3,225	资产总计	43,977	49,770	51,080	55,890	56,718
% 销售收入	2.5%	5.1%	5.8%	6.1%	6.5%	短期借款	4,417	2,583	8,315	5,237	1,010
财务费用	55	-318	-150	-150	-150	应付款项	11,457	16,630	18,178	24,117	26,947
% 销售收入	-0.3%	1.1%	0.4%	0.3%	0.3%	其他流动负债	3,655	1,692	1,692	1,692	1,692
资产减值损失	551	374	300	300	300	流动负债	19,529	20,905	28,185	31,046	29,649
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	970	1,806	0	0	0
投资收益	199	284	350	400	450	其他长期负债	2,996	3,004	14	14	14
% 税前利润	83.0%	24.6%	16.4%	14.8%	13.6%	负债	23,495	25,714	28,199	31,060	29,663
营业利润	119	1,140	2,030	2,602	3,225	普通股股东权益	20,458	24,018	22,828	24,758	26,959
营业利润率	0.7%	3.9%	5.5%	6.0%	6.5%	少数股东权益	24	38	53	73	96
营业外收支	121	14	104	107	86	负债股东权益合计	43,977	49,770	51,080	55,890	56,718
税前利润	240	1,154	2,134	2,709	3,312						
利润率	1.4%	4.0%	5.8%	6.2%	6.7%						
所得税	-23	-125	-192	-244	-298						
所得税率	9.7%	10.9%	9.0%	9.0%	9.0%						
净利润	217	1,029	1,942	2,465	3,014						
少数股东损益	8	8	15	20	24						
归属于母公司的净利润	209	1,021	1,927	2,446	2,990						
净利率	1.2%	3.5%	5.2%	5.6%	6.0%						
现金流量表 (人民币百万元)						比率分析					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	217	1,029	1,942	2,465	3,014	每股指标					
加:折旧和摊销	766	871	898	908	919	每股收益(元)	0.03	0.15	0.27	0.35	0.43
资产减值准备	551	374	0	0	0	每股净资产(元)	2.92	3.43	3.26	3.53	3.85
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	每股经营现金净流(元)	0.32	0.45	0.58	0.74	0.91
财务费用	470	382	150	150	150	每股股利(元)	0.02	0.02	0.07	0.07	0.11
投资收益	-199	-284	-350	-400	-450	回报率					
少数股东损益	8	8	15	20	24	净资产收益率	1.02%	4.25%	8.44%	9.88%	11.09%
营运资金的变动	500	709	1,395	2,069	2,776	总资产收益率	0.49%	2.07%	3.80%	4.41%	5.31%
经营活动现金净流	2,245	3,153	4,034	5,193	6,409	投入资本收益率	0.22%	5.38%	8.70%	12.07%	17.05%
固定资本投资	-1,443	120	-60	-60	-50	增长率					
投资活动现金净流	-1,340	-1,302	110	160	220	营业总收入增长率	1.40%	72.46%	26.14%	18.38%	14.12%
股利分配	-105	-105	-457	-516	-789	EBIT增长率	-92.98%	2092.67%	54.57%	26.24%	22.64%
其他	-596	-695	-1,873	-3,228	-4,377	净利润增长率	312.23%	389.31%	88.76%	26.94%	22.25%
筹资活动现金净流	-701	-800	-2,330	-3,744	-5,166	总资产增长率	2.97%	13.17%	2.63%	9.42%	1.48%
现金净流量	204	1,051	1,814	1,609	1,463	资产管理能力					
						应收账款周转天数	377.4	191.3	160.0	140.0	130.0
						存货周转天数	132.1	99.0	80.5	72.2	63.8
						应付账款周转天数	139.4	95.0	100.0	110.0	120.0
						固定资产周转天数	144.7	91.1	66.7	50.0	38.3
						偿债能力					
						净负债/股东权益	23.53%	-0.10%	-3.05%	-21.10%	-52.86%
						EBIT利息保障倍数	-1.2	4.4	14.5	18.3	22.5
						资产负债率	53.43%	51.67%	55.20%	55.57%	52.30%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。