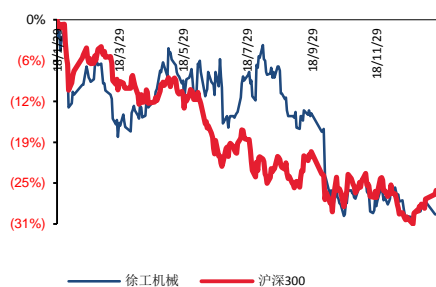


工业 资本货物

2018 年度业绩预告超预期，公司盈利仍有成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,834/6,994
总市值/流通(百万元)	25,381/22,659
12 个月最高/最低(元)	4.65/3.20

相关研究报告:

徐工机械(000425)《三季报业绩符合预期，行业高景气度下公司业绩维持高速增长》--2018/10/30

徐工机械(000425)《三季报业绩预告符合预期，看好公司未来进一步提升盈利质量》--2018/10/15

徐工机械(000425)《中报业绩靓丽，保持行业排头兵地位》--2018/08/30

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

联系人: 徐也

电话: 010-88695236

E-MAIL: xuye@tpyzq.com

事件:公司于1月28日发布2018年度业绩预告,预计实现归母净利润19.5-21.5亿元,同比增长91%-111%;EPS 0.245元-0.272元,同比增长75%-94%。业绩预告区间上限超出市场预期,我们判断主要原因是国内基建及环保趋严拉动设备销售以及出口旺盛。

工程机械行业销售全年保持强劲态势,公司起重产品市占率进一步扩大,行业地位稳中有升。2018年国内工程机械市场保持强劲增长态势,特别是公司“拳头”产品的起重机,行业整体销量同比大幅增长47.89%。其中汽车起重机共计32318台,同比增长58.48%,其中徐工占比约43%;履带起重机共计1828台,同比增长35.21%,其中徐工占比约45%;随车起重机共计14084台,同比增长29.60%,徐工占比约60%。综合来看公司起重设备市占率约50%,仍牢牢保持行业第一的位置。此外公司优势产品还包括路面机械、桩工机械、大型矿山机械等,公司产品在多个领域保持国内乃至全球领先地位。

获益于行业成长,叠加“三费”管控,公司有望进一步打开盈利空间。公司连续多年保持起重机行业领先地位,充分享受行业增长带来的红利,受益于雄安建设、基建补短板、环保更新设备等多项利好,我们判断起重机行业有望在未来两年延续高景气度。18年前三季度公司销售费用率、管理费用率及财务费用率分别为5.4%、5.9%和0.1%,同比分别减少0.6pct、1.0pct、1.6pct,主要是由于产品销售快速增长带来的现金流入增加、利息收入增加及有息负债减少,我们判断公司四季度毛利率水平将进一步回升,同时伴随行业19年持续增长,公司盈利空间有望进一步提升。

公司布局液压件及高空平台,进一步优化产业结构。根据公司公告,将非公开发行募集资金中的4.06亿元变更用途,投入到高端液压阀智能制造及产业化投资项目。高端液压件仍处于国产替代化阶段,属于核心零部件之一,毛利率较高。此外公司积极布局高空作业平台,充分利用前期在起重设备上积累的技术优势,产品竞争力较强。高空作业平台在国内渗透率较低,仍属于高速发展行业,公司有望抓住行业成长机遇,打造新的利润增长点。

投资建议:基于对工程机械行业中长期趋势向上的判断,我们看好公司横向发展逐步增加优势品类,跻身全球一线工程机械公司。我们上调公司2018年-2020年公司营业收入分别为373亿元、448亿元、518亿元;净利润分别为21亿元、25.0亿元、29.4亿元。对应2018年-2020年PE分别为12X、10X、9X,维持“买入”评级,目标价格

4.9 元。

风险提示：工程机械行业景气度下滑；基建不达预期；全球经济不景气；其他系统性风险等。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	29131.10	36817.66	44187.24	51111.58
增长率	72.46%	26.39%	20.02%	15.67%
归属母公司净利润（百万元）	1020.62	2106.68	2502.17	2938.28
增长率	389.31%	106.41%	18.77%	17.43%
每股收益EPS（元）	0.15	0.27	0.32	0.38
PE	25	12	10	9
PB	1.07	0.98	0.93	0.87

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	29131.10	36817.66	44187.24	51111.58	净利润	1028.76	2106.68	2502.17	2938.28
营业成本	23629.14	29494.69	35410.97	40972.35	折旧与摊销	870.65	1210.88	1210.88	1210.88
营业税金及附加	184.00	211.92	262.02	315.03	财务费用	318.47	587.68	912.05	978.79
销售费用	1651.53	1951.34	2218.20	2545.36	资产减值损失	373.66	0.00	0.00	0.00
管理费用	2166.32	2282.69	2633.56	3056.47	经营资本变动	1469.91	-10643.86	-2507.10	-3523.10
财务费用	318.47	587.68	912.05	978.79	其他	-908.04	-53.71	11.47	3.22
资产减值损失	373.66	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	3153.41	-6792.34	2129.46	1608.06
投资收益	283.97	0.00	0.00	0.00	资本支出	-310.23	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-992.18	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1302.41	0.00	0.00	0.00
营业利润	1140.07	2289.34	2750.45	3243.59	短期借款	-1834.37	8646.12	581.21	1324.13
其他非经营损益	14.10	77.72	60.98	57.85	长期借款	835.64	0.00	0.00	0.00
利润总额	1154.17	2367.06	2811.42	3301.44	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	125.41	260.38	309.26	363.16	支付股利	-105.12	-514.34	-1061.67	-1260.97
净利润	1028.76	2106.68	2502.17	2938.28	其他	303.46	-4598.14	-912.05	-978.79
少数股东损益	8.14	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-800.39	3533.64	-1392.50	-915.63
归属母公司股东净利润	1020.62	2106.68	2502.17	2938.28	现金流量净额	1006.77	-3258.69	736.96	692.43
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	6940.46	3681.77	4418.72	5111.16	成长能力				
应收和预付款项	19633.38	33859.60	38290.35	43528.37	销售收入增长率	72.46%	26.39%	20.02%	15.67%
存货	9371.12	11798.85	14181.91	16429.60	营业利润增长率	856.78%	100.81%	20.14%	17.93%
其他流动资产	234.47	296.33	355.65	411.38	净利润增长率	374.98%	104.78%	18.77%	17.43%
长期股权投资	959.96	959.96	959.96	959.96	EBITDA 增长率	180.60%	75.51%	19.21%	11.49%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	7536.07	6583.65	5631.24	4678.82	毛利率	18.89%	19.89%	19.86%	19.84%
无形资产和开发支出	2040.63	1783.98	1527.34	1270.69	三费率	14.20%	13.10%	13.04%	12.87%
其他非流动资产	3053.94	3052.12	3050.30	3048.48	净利率	3.53%	5.72%	5.66%	5.75%
资产总计	49770.03	62016.26	68415.47	75438.47	ROE	4.28%	9.16%	10.24%	11.25%
短期借款	2583.09	11229.22	11810.43	13134.56	ROA	2.07%	3.40%	3.66%	3.89%
应付和预收款项	15618.31	21301.02	25340.10	29043.54	ROIC	5.22%	8.57%	9.05%	9.75%
长期借款	1805.56	1805.56	1805.56	1805.56	EBITDA/销售收入	8.00%	11.10%	11.03%	10.63%
其他负债	5707.27	4691.11	5029.54	5347.66	营运能力				
负债合计	25714.24	39026.91	43985.63	49331.32	总资产周转率	0.62	0.66	0.68	0.71
股本	7007.73	7007.73	7007.73	7007.73	固定资产周转率	3.95	5.48	7.67	10.62
资本公积	3344.10	3344.10	3344.10	3344.10	应收账款周转率	1.95	1.78	1.54	1.59
留存收益	11007.47	12599.81	14040.31	15717.62	存货周转率	2.90	2.74	2.70	2.65
归属母公司股东权益	24018.08	22951.64	24392.14	26069.45	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.91%	—	—	—
少数股东权益	37.70	37.70	37.70	37.70	资本结构				
股东权益合计	24055.78	22989.35	24429.85	26107.16	资产负债率	51.67%	62.93%	64.29%	65.39%
负债和股东权益合计	49770.03	62016.26	68415.47	75438.47	带息债务/总负债	28.70%	41.06%	37.75%	36.35%
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	2329.19	4087.89	4873.37	5433.26	流动比率	1.73	1.45	1.46	1.47
PE	22.18	10.74	9.05	7.70	速动比率	1.28	1.11	1.10	1.10
PB	1.07	0.98	0.93	0.87	每股指标				
PS	0.78	0.61	0.51	0.44	每股收益	0.15	0.30	0.36	0.42
EV/EBITDA	9.18	7.81	6.52	5.97	每股净资产	3.43	3.28	3.49	3.73
					每股经营现金	0.45	0.00	0.00	0.00

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，尤其精通机器人及自动化相关板块。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。

吴栋栋，太平洋证券机械行业分析师，上海交通大学工学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2018 年 4 月加盟太平洋证券，善于跟踪行业和公司动态，寻找预期差。

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。

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。

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。。

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyux@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafal@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。