

推荐（维持）

风险评级：中风险

2019年4月30日

2018年业绩快速增长，一季度净利润再翻一番

徐工机械（000425）2018年年报及2019年一季报点评

投资要点：

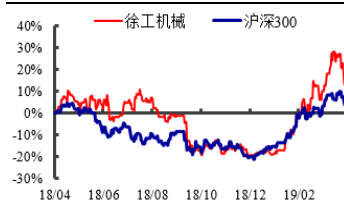
分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

助理分析师：张豪杰
SAC 执业证书编号：
S0340118070047
电话：0769-22119416
邮箱：
zhanghaojie@dgzq.com.cn

主要数据 2019年4月29日

收盘价(元)	4.56
总市值(亿元)	357.22
总股本(百万股)	7,833.67
流通股本(百万股)	6,994.18
ROE (TTM)	6.33%
12月最高价(元)	5.36
12月最低价(元)	3.16

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **2018年业绩大幅提升，海外营收快速增长。**2018年，公司实现营收444.1亿元，同比增长52.5%；实现归母净利润20.4亿元，同比增长100.4%；实现扣非后归母净利润17.9亿元，同比增长115.7%；实现每股收益0.26元；公司拟每10股派0.6元。2018年，公司一方面受益于国内基建、房地产投资及更新需求的拉动，内销收入大幅增长。另一方面，随着公司国际市场布局的不断完善与后市场建设的不断加强，公司出口规模与增速始终保持行业领先地位，尤其是“一带一路”沿线国家基本做到全覆盖。2018年公司海外业务收入达58.9亿元，同比增长78.1%；欧洲区、中亚区出口总额分别同比增长89.3%、74.1%。汽车起重机、履带起重机、装载机、压路机、平地机、摊铺机六大产品出口总额居行业第一位。
- **2019年一季度业绩继续保持高增长态势。**第一季度，公司实现营收144.2亿元，同比增长33.7%，环比增长39.5%；实现归母净利润10.5亿元，同比增长102.7%，环比增长95.7%；实现扣非后归母净利润9.5亿元，同比增长92.3%，环比增长124.4%；实现每股收益0.13元。第一季度，工程机械市场需求继续保持旺盛，景气度持续高涨，公司各项业务产品产销两旺，业绩持续保持高速增长态势。
- **一季度毛利率小幅下滑，净利率持续提升，期间费用率不断优化。**2019年第一季度，公司毛利率达16.8%，同比降低1.4pct；净利率达7.3%，同比增长2.5pct；加权平均净资产收益率达3.9%，同比提升1.6pct。销售费用率/管理费用率(含研发)/财务费用率分别同比降低0.6/1.3/0.5pct。公司毛利率小幅下滑，净利率、ROE不断提升，期间费用率持续优化，公司整体盈利能力有所增强。一季度，公司经营活动现金净流量达1.1亿元，同比降低85.2%。2018年经营性现金流净额达到历史最高水平。
- **布局工程机械全系列产品，龙头优势无与伦比。**公司移动起重机市占率稳固保持世界第一，履带式起重机市占率稳居国内第一，2018年随车起重机市占率突破60%稳居第一。摊铺机夺回国内市场第一位置，与压路机、平地机成套性筑路机械产品均居行业第一位。旋挖钻机、水平定向钻两钻、登高类消防车均稳居国内第一，双轮铣与隧道掘进机做到国内市场第一。2018年深进钻机、掘进机、高空作业平台销量分别同比增长142%、129%、107%。母公司旗下挖掘机事业部收入首次破百亿，市占率首次跻身国内第二位；重卡收入首次破50亿，跻身前十强。
- **投资建议：**公司是我国工程机械行业龙头企业。我们预计公司2019/2020年的每股收益分别为0.45/0.54元，当前股价对应PE分别为10.0/8.5倍，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；市场恶性竞争；海外贸易环境恶化；业绩不及预期。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E
营业总收入	29,131	44,410	54,624	61,725
营业总成本	28,323	42,784	51,494	57,880
营业成本	23629	36998	44792	50306
营业税金及附加	184	217	257	290
销售费用	1652	2272	2622	2963
管理费用	2166	783	819	926
研发费用		1779	2185	2469
财务费用	318	-18	55	62
其他经营收益	332	484	605	605
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	284	380	450	450
其他收益	57	150	200	200
营业利润	1140	2109	3735	4450
加 营业外收入	27	114	120	120
减 营业外支出	13	9	12	12
利润总额	1154	2215	3843	4558
减 所得税	125	159	269	319
净利润	1029	2056	3574	4239
减 少数股东损益	8	10	16	19
归母公司所有者的净利润	1021	2046	3558	4220
基本每股收益(元)	0.13	0.26	0.45	0.54
PE	35.00	17.46	10.04	8.46

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn