

推荐（维持）

全线板块齐发力，整体上市将助力公司发展

风险评级：中风险

徐工机械（000425）2021 年报点评

2022 年 4 月 19 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理：谢少威

SAC 执业证书编号：

S0340121010031

电话：0769-23320059

邮箱：

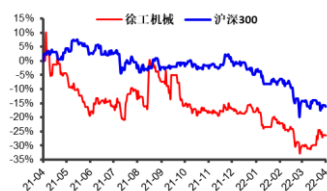
xieshaowei@dgzq.com.cn

主要数据

2022 年 4 月 19 日

收盘价(元)	5.35
总市值（亿元）	419.10
总股本(亿股)	78.34
流通股本(亿股)	78.21
ROE（TTM）	15.40%
12 月最高价(元)	8.23
12 月最低价(元)	4.89

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

事件：徐工机械发布2021年报，公司2021年实现营业收入843.28亿元，同比增长14.01%；归属于上市公司股东的净利润56.15亿元，同比增长50.57%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润51.19亿元，同比增长45.27%。

点评：

■ **2021Q4营收负增长，控费显成效盈利能力提升。**公司2021年实现营收843.28亿元，同比增长14.01%；归母净利润56.15亿元，同比增长50.57%。2021年毛利率为16.24%，同比下降0.8pct；净利率为6.70%，同比提升1.64pct。2021Q4实现营收145.32亿元，同比下降35.93%，环比下降12.25%，公司营收承压，主要系由于下游行业对工程机械需求减弱；归母净利润10.05亿元，同比下降22.35%，环比增长24.68%；公司深入推进强控风险和降本增效，严控四费占比由9.97%下降至9.32%，主要是财务收入增加导致财务费用降低；同时在原材料价格高涨下，实现全年采购净降本，毛利率为18.23%，同比提升3.31pct，环比提升2.32pct；净利率为6.82%，同比提升1.08pct，环比提升1.83pct。

■ **全线板块齐发力，整体上市将助力公司发展。**徐工机械及母公司徐工有限旗下全线板块全面发力，12类主机稳居国内行业第一。起重机板块强势引领，移动式起重机继续保持全球第一，随车起重机进位至全球第三。桩工机械、水平定向钻全球第一，道路机械首次进位至全球第三，装载机升至全球前五。新兴产业方面，举升类消防车、臂架类高空作业平台行业第一地位更加稳固，盈利能力大幅提升；小型工程机械收入同比增长50%；叉车收入同比增长258%；沥青站、底盘养护类产品进入行业前二。未来整体上市后，徐工有限旗下板块挖掘机（国内第二、全球第六）、塔式起重机（全球第二）、矿山露天挖运设备（全球前五）、混凝土机械（全球第一阵营）将合并为公司资产，助力公司发展。新布局的港口机械快速突破，收入实现两倍增；农机、无人救援平台等均在加紧研发试制，将成为公司增长新驱动力。

■ **海外收入创新高。**2021年公司出口收入129.40亿元，同比增长111.81%，占公司总营收的15.35%，同比提升7.09pct。高速增长的重点产品包括中大装出口同比增长110.4%，路面机械出口同比增长92.1%，汽车起重机出口同比增长59.1%。高速增长的重点区域有亚太区同比增长50.8%，中亚区同比增长129.8%，非洲区同比增长93.1%，欧美高端市场取得重大突破。

■ **投资建议：维持“推荐”评级。**公司是我国工程机械龙头企业之一，在下游需求减弱和上游原材料价格上涨情况下，2021年实现营收业绩同比

正增长。公司起重机板块将保持较强核心竞争力，未来整体上市将助力公司发展。预计公司2022-2024年EPS分别为0.85元、0.92元、1.04元，对应PE分别为6倍、6倍、5倍。

- **风险提示：**（1）若基建/房地产投资不及预期，公司产品需求减弱；（2）若专项债发行进度放缓或发行金额不及预期，下游项目开工数量将会减少，公司产品需求趋弱；（3）若海外市场对国内企业产品需求减少，将导致公司业绩承压；（4）若原材料价格大幅上涨，公司业绩将面临较大压力。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	84328	92087	100161	109650
营业总成本	78770	85278	92662	101050
营业成本	70631	76148	82655	90066
营业税金及附加	276	516	561	614
销售费用	3931	4245	4585	4951
管理费用	1221	1319	1424	1538
财务费用	36	55	82	123
研发费用	2675	2996	3355	3758
其他经营收益	624	1051	1051	1051
公允价值变动净收益	206	200	200	200
投资净收益	655	655	655	655
营业利润	6182	7860	8550	9651
加 营业外收入	169	0	0	0
减 营业外支出	64	0	0	0
利润总额	6288	7860	8550	9651
减 所得税	640	1179	1282	1448
净利润	5647	6681	7267	8203
减 少数股东损益	33	38	41	47
归母公司所有者的净利润	5615	6643	7226	8157
基本每股收益(元)	0.72	0.85	0.92	1.04

数据来源：iFind，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	科创板股票、北京证券交易所股票、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。本报告清晰准确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