

徐工机械(000425)

2021年年报点评：利润率提升释放业绩弹性，增速稳居行业前列

买入（维持）

2022年04月19日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

执业证书：S0600120100013

luoyue@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|-----------|
| 收盘价(元) | 5.42 |
| 一年最低/最高价 | 4.95/8.23 |
| 市净率(倍) | 1.17 |
| 流通A股市值(百万元) | 42,392.25 |
| 总市值(百万元) | 42,458.48 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 4.65 |
| 资产负债率(%),LF) | 66.22 |
| 总股本(百万股) | 7,833.67 |
| 流通A股(百万股) | 7,821.45 |

相关研究

《徐工机械(000425): 2021年业绩预告点评：预增48%-61%符合市场预期，利润率提升逻辑持续兑现》

2022-01-25

《徐工机械(000425): 2021年三季度报点评：Q3净利润同比增速+116%，利润率提升逻辑稳步兑现》

2021-10-31

《徐工机械(000425): 拟387亿

国常会提出“咬定目标不放松，把稳增长放在更加突出的位置”、“部署适时运用货币政策工具”。2022年初以来，已有超60个城市出台稳定地产政策，在因城施策的指导方针下，杭州、广州、郑州、昆明等地通过降低购房资格要求、降低首付比例、放宽贷款要求、下调房贷利率等方式放松地产政策。工程机械板块前期回调较多，基建、地产两大下游边际改善，估值具备较大修复空间。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2022-2024年归母净利润70(原值79)/80(原值89)/86亿元，当前市值对应PE分别为6.09/5.28/4.91倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业周期波动；行业周期加剧；原材料价格持续上涨风险，整体上市工作进展不及预期。

元吸收合并徐工有限，对挖机、
塔机资产进行业绩承诺》

2021-09-30

徐工机械三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 利润表(百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|---------|---------|---------|---------|----------------|--------|--------|--------|--------|
| | 流动资产 | 85,165 | 94,308 | 111,974 | 129,839 | 营业总收入 | 84,328 | 82,910 | 85,170 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 23,241 | 30,350 | 42,346 | 55,130 | 营业成本(含金融类) | 70,631 | 67,454 | 68,632 | 70,830 |
| 经营性应收款项 | 41,487 | 45,635 | 50,199 | 55,219 | 税金及附加 | 276 | 337 | 346 | 358 |
| 存货 | 16,828 | 18,511 | 20,362 | 22,398 | 销售费用 | 3,931 | 3,731 | 3,662 | 3,518 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 1,221 | 1,244 | 1,235 | 1,231 |
| 其他流动资产 | 3,609 | -188 | -932 | -2,908 | 研发费用 | 2,675 | 2,902 | 2,981 | 3,078 |
| 非流动资产 | 24,865 | 25,493 | 26,106 | 26,714 | 财务费用 | 36 | -17 | 256 | 264 |
| 长期股权投资 | 2,197 | 2,197 | 2,197 | 2,197 | 加:其他收益 | 461 | 453 | 499 | 549 |
| 固定资产及使用权资产 | 8,615 | 8,906 | 8,912 | 8,734 | 投资净收益 | 655 | 781 | 803 | 829 |
| 在建工程 | 982 | 591 | 396 | 298 | 公允价值变动 | 206 | 203 | 208 | 215 |
| 无形资产 | 3,120 | 3,120 | 3,120 | 3,120 | 减值损失 | -611 | -601 | -617 | -637 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | -87 | -96 | -105 | -116 |
| 长期待摊费用 | 23 | 26 | 28 | 31 | 营业利润 | 6,182 | 8,001 | 8,845 | 9,505 |
| 其他非流动资产 | 9,927 | 10,654 | 11,454 | 12,333 | 营业外净收支 | 106 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 110,029 | 119,801 | 138,080 | 156,552 | 利润总额 | 6,288 | 8,001 | 8,845 | 9,505 |
| 流动负债 | 63,126 | 65,635 | 71,838 | 78,660 | 减:所得税 | 640 | 984 | 752 | 808 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 6,742 | 3,613 | 3,613 | 3,613 | 净利润 | 5,647 | 7,017 | 8,093 | 8,697 |
| 经营性应付款项 | 42,852 | 47,137 | 51,851 | 57,036 | 减:少数股东损益 | 33 | 47 | 54 | 58 |
| 合同负债 | 2,347 | 2,581 | 2,840 | 3,124 | 归属母公司净利润 | 5,615 | 6,970 | 8,040 | 8,640 |
| 其他流动负债 | 11,185 | 12,304 | 13,534 | 14,887 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.72 | 0.89 | 1.03 | 1.10 |
| 非流动负债 | 9,734 | 13,280 | 17,180 | 21,469 | EBIT | 5,594 | 7,243 | 8,313 | 8,930 |
| 长期借款 | 4,149 | 4,705 | 5,316 | 5,988 | EBITDA | 6,996 | 8,544 | 9,703 | 10,405 |
| 应付债券 | 4,736 | 7,722 | 11,006 | 14,619 | 毛利率(%) | 16.24 | 18.64 | 19.42 | 19.46 |
| 租赁负债 | 4 | 8 | 13 | 18 | 归母净利率(%) | 6.66 | 8.41 | 9.44 | 9.82 |
| 其他非流动负债 | 845 | 845 | 845 | 845 | 收入增长率(%) | 14.01 | -1.68 | 2.73 | 3.26 |
| 负债合计 | 72,860 | 78,915 | 89,017 | 100,130 | 归母净利润增长率(%) | 50.57 | 24.14 | 15.35 | 7.46 |
| 归属母公司股东权益 | 36,444 | 40,088 | 48,105 | 55,321 | | | | | |
| 少数股东权益 | 726 | 798 | 958 | 1,102 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 37,169 | 40,886 | 49,063 | 56,423 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 110,029 | 119,801 | 138,080 | 156,552 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 重要财务与估值指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|--------|--------|--------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 8,073 | 7,734 | 8,839 | 9,613 | 每股净资产(元) | 4.65 | 5.12 | 6.14 | 7.06 |
| 投资活动现金流 | -8,125 | -938 | -1,194 | -1,251 | 最新发行在外股份(百万股) | 7,834 | 7,834 | 7,834 | 7,834 |
| 筹资活动现金流 | 1,507 | 298 | 4,333 | 4,403 | ROIC(%) | 9.99 | 11.58 | 12.08 | 10.92 |
| 现金净增加额 | 1,440 | 7,093 | 11,978 | 12,764 | ROE-摊薄(%) | 15.41 | 17.39 | 16.71 | 15.62 |
| 折旧和摊销 | 1,401 | 1,301 | 1,389 | 1,475 | 资产负债率(%) | 66.22 | 65.87 | 64.47 | 63.96 |
| 资本开支 | -3,075 | -1,296 | -1,305 | -1,316 | P/E(现价&最新股本摊薄) | 7.56 | 6.09 | 5.28 | 4.91 |
| 营运资本变动 | 1,088 | -1,312 | -1,443 | -1,587 | P/B(现价) | 1.17 | 1.06 | 0.88 | 0.77 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15%与 -5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>